

T.C.
İSTANBUL GELİŞİM ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENESTİTÜSÜ

DIŞ TİCARET YAPAN ŞİRKETLERDE FİNANSAL RİSK
YÖNETİM TEKNİKLERİ VE FİNANSAL RİSK YÖNETİMİNİN
KAMBIYO KÂR/ZARARI ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ: BORSA
İSTANBUL'DA İŞLEM GÖREN İMALATÇILAR ÜZERİNE BİR
İNCELEME

EKONOMİ VE FİNANS ANABİLİM DALI

EKONOMİ VE FİNANS BİLİM DALI

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Hazırlayan

Savaş YILDIRIM

Danışman

Dr. Öğr. Üyesi Emre ERGÜVEN

İSTANBUL- 2019

TEZ TANITIM FORMU

- YAZAR ADI SOYADI** : Savaş YILDIRIM
- TEZİN DİLİ** : Türkçe
- TEZİN ADI** : Dış Ticaret Yapan Şirketlerde Finansal Risk Yönetim Teknikleri ve Finansal Risk Yönetiminin Kambiyo Kâr/Zararı Üzerindeki Etkileri: Borsa İstanbul'da İşlem Gören İmalatçılar Üzerine Bir İnceleme
- ENSTİTÜ** : İstanbul Gelişim Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü
- ANABİLİM DALI** : Ekonomi ve Finans
- TEZİN TÜRÜ** : Yüksek Lisans
- TEZİN TARİHİ** : 06.08.2019
- SAYFA SAYISI** : 175
- TEZ DANIŞMANLARI** : Dr. Öğr. Üy. Emre ERGÜVEN
- DİZİN TERİMLERİ** : Finansal Riskler, Döviz Kuru Riski, Finansal Risk Yönetimi, Finansal Risk Analizi, Türev Ürünleri, Dış Ticaret, Borsa İstanbul
- TÜRKÇE ÖZET** : Döviz kuru dalgalanmalarının fazla olduğu piyasalara sahip ülkelerde, bu çevirim işlemlerinden dolayı kur farkı dediğimiz, bir yabancı para işlemimin girişindeki Türk Lirası karşılığı ile çıkışındaki Türk Lirası karşılığı arasındaki farktan dolayı fazla ya da eksik tutar oluşacaktır. Şirketlerin dış ticaret hacimleri ve yabancı para kredi kullanımları arttıkça, kur değerlendirme ve çevirim işlemlerinden doğacak kur farkı gelirleri veya giderleri de artacaktır. Bu nedenle de öngörülemeyen kur dalgalanmaları, şirketler için iyi yönetilmesi gereken önemli bir risk faktörü olmaktadır.
- Türkiye'nin de dalgalı kur rejimini uygulaması nedeniyle şirketler, kur dalgalanmalarında dolayı döviz kuru riskine maruz kalmaktadırlar. Ülke ekonomisini de olumsuz etkileyen döviz

kuru dalgalanmalarının, özellikle dış ticaret yapan şirketlerin üzerindeki etkisi çok daha ciddi boyutta olabilmektedir. Çalışma, Borsa İstanbul (BİST) imalat sanayisindeki dış ticaret yapan şirketlerinin, döviz kuru dalgalanmalarından dolayı oluşan döviz kuru riskinden nasıl etkilendiklerini ve bu risk faktörüne karşı uyguladıkları risk yönetimi politikalarını incelemektedir.

DAĞITIM LİSTESİ

: 1. İstanbul Gelişim Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsüne

2. YÖK Ulusal Tez Merkezine

Savaş YILDIRIM

T.C.
İSTANBUL GELİŞİM ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENESTİTÜSÜ

DIŞ TİCARET YAPAN ŞİRKETLERDE FİNANSAL RİSK
YÖNETİM TEKNİKLERİ VE FİNANSAL RİSK YÖNETİMİNİN
KAMBIYO KÂR/ZARARI ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ: BORSA
İSTANBUL'DA İŞLEM GÖREN İMALATÇILAR ÜZERİNE BİR
İNCELEME

EKONOMİ VE FİNANS ANABİLİM DALI

EKONOMİ VE FİNANS BİLİM DALI

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Hazırlayan

Savaş YILDIRIM

Danışman

Dr. Öğr. Üyesi Emre ERGÜVEN

İSTANBUL- 2019

BEYAN

Bu tezin hazırlanmasında bilimsel ahlak kurallarına uyulduğu, başkalarının ederlerinden yararlanılması durumunda bilimsel normlara uygun olarak atıfta bulunulduğu, kullanılan verilerde herhangi tahrifat yapılmadığını, tezin herhangi bir kısmının bu üniversite veya başka bir üniversitedeki başka bir tez olarak sunulmadığını beyan ederim.

SAVAŞ YILDIRIM

06.08.2019

T.C.

İSTANBUL GELİŞİM ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE

Savaş YILDIRIM 'ın “**Dış Ticaret Yapan Şirketlerde Finansal Risk Yönetim Teknikleri ve Finansal Risk Yönetiminin Kambiyo Kâr/Zararı Üzerindeki Etkileri: Borsa İstanbul'da İşlem Gören İmalatçılar Üzerine Bir İnceleme**” adlı tez çalışması, jürimiz tarafından Ekonomi ve Finans Anabilim Dalı Ekonomi ve Finans Bilim Dalı YÜKSEK LİSANS tezi olarak kabul edilmiştir.

Başkan

Dr. Öğr. Üyesi Emre ERGÜVEN
(Danışman)

Üye

Dr. Öğr. Üyesi Kemal ERKİŞİ

Üye

Dr. Öğr. Üyesi İsmail Cem AY

ONAY

Yukarıdaki imzaların, adı geçen öğretim üyelerine ait olduğunu onaylarım.

.... / / 2019

Prof. Dr. İzzet GÜMÜŞ

Enstitü Müdürü

ÖZET

Uluslararası ticaret, ülkeler arası ticaret anlamına gelirken dış ticaret, ülkelerin birbirleri ile yaptıkları sadece mal ve hizmet hareketlerini kapsamaktadır. Uluslararası nakliye giderlerinin düşmesi, ülkeler arası yapılan ticareti kolaylaştırıcı anlaşmalar, sağlanan vergi avantajları gibi teşvikler, tüm dünyada firmaları dış ticaret yapmaya yöneltmiştir. Dış ticareti teşvik eden bu faydaların yanında, firmaların dış ticarete yönelmelerine yeni pazarlar yaratma, ülke ekonomilerindeki dalgalanmalardan korunabilmek gibi sebepler de bulunmaktadır.

Dış ticaret sağladığı avantajların yanında, dış ticaret yapan firmalar için bazı risklere de sebep olmaktadır. Bu riskler arasında malın uluslararası dolaşımından kaynaklı operasyonel riskler, gümrük mevzuatları, tahsilat riski gibi riskler bulunmaktadır.

Dış ticaret ülkeler arası yapılan ticaret olması nedeniyle, ticaret farklı para birimleri ile yapılmaktadır. Yabancı para birimi olarak çoğunlukla ABD Doları veya Euro kullanılmakla birlikte karşılıklı ticaret yapan ülkelerden birinin para birimi de tercih edilebilmektedir.

Türkiye Cumhuriyeti'nde vergi usul kanunu gereği, vergi beyanlarının Türk Lirası üzerinden beyan edilme zorunluğu vardır. Bu nedenle de şirketlerin muhasebe sistemlerinde fonksiyonel para birimi Türk Lirası olarak kabul edilmektedir ve tüm yabancı para birimlerinin, Türk Lirasına çevirimleri yapılarak kayıt edilmektedir. Şirketlerin yabancı para işlemleri hem ticari faaliyetlerinden hem de yabancı para kredi kullanımlarından kaynaklanmaktadır.

Döviz kuru dalgalanmalarının fazla olduğu piyasalara sahip ülkelerde, bu çevirim işlemlerinden dolayı kur farkı dediğimiz, bir yabancı para işlemimin girişindeki Türk Lirası karşılığı ile çıkışındaki Türk Lirası karşılığı arasındaki farktan dolayı fazla ya da eksik tutar oluşacaktır. Şirketlerin dış ticaret hacimleri ve yabancı para kredi kullanımları arttıkça, kur değerlendirme ve çevirim işlemlerinden doğacak kur farkı gelirleri veya giderleri de artacaktır. Bu nedenle de öngörülemeyen kur dalgalanmaları, şirketler için iyi yönetilmesi gereken önemli bir risk faktörü olmaktadır.

Türkiye'nin de dalgalı kur rejimini uygulaması nedeniyle şirketler, kur dalgalanmalarında dolayı döviz kuru riskine maruz kalmaktadırlar. Ülke

ekonomisini de olumsuz etkileyen döviz kuru dalgalanmalarının, özellikle dış ticaret yapan şirketlerin üzerindeki etkisi çok daha ciddi boyutta olabilmektedir. Çalışma, Borsa İstanbul (BİST) imalat sanayisindeki dış ticaret yapan şirketlerinin, döviz kuru dalgalanmalarından dolayı oluşan döviz kuru riskinden nasıl etkilendiklerini ve bu risk faktörüne karşı uyguladıkları risk yönetimi politikalarını incelemektedir.

Çalışmanın sonucu dış ticaret yapan şirketlerde, faaliyetleri gereği yabancı para birimlerinde işlem yapmalarından dolayı maruz kaldıkları kur riskinin, dönem sonu kâr/zararları üzerinde göz ardı edilemez bir olumsuz etkisinin olduğu sonucu çıkmıştır. Bu da dış ticaret yapan şirketler için döviz kuru riskine karşı, risk yönetimi yapmalarının gerekliliğini göstermektedir.

Anahtar Kelimeler: Finansal Riskler, Döviz Kuru Riski, Finansal Risk Yönetimi, Finansal Risk Analizi, Türev Ürünleri, Dış Ticaret, Borsa İstanbul

SUMMARY

While international trade means trade between countries, foreign trade includes only goods and services movements that countries make with each other. The incentives such as the reduction of international transportation costs, agreements facilitating trade between countries, and tax advantages provide have led firms all over the world to engage in foreign trade. In addition to these benefits that encourage foreign trade, there are reasons to create new markets for companies to turn to foreign trade and to protect them from fluctuations in national economies.

In addition to the advantages provided by foreign trade, it also causes some risks for foreign trade companies. These risks include risks such as operational risks, customs regulations, collection risk arising from the international circulation of goods.

Due to the fact that trade is made between countries, trade is carried out with different currencies. While the foreign currency is mostly US Dollars or Euros, the currency of one of the countries that trade with one another can be preferred.

In the Republic of Turkey, tax procedure law should have the obligation to declare tax declarations via the Turkish Lira. Therefore, all foreign currency transactions in companies' accounting systems should be converted into Turkish Lira. Foreign currency transactions of the companies arise from both their commercial activities and their foreign currency loans.

In countries with markets where exchange rate fluctuations are high, there will be more or less amount due to the difference between the Turkish Lira equivalent at the inflow of the foreign currency transaction and the Turkish Lira equivalent at the outflow of a foreign currency transaction. As the foreign trade volume and foreign currency credit utilization of the companies increase, exchange rate gains or expenses arising because exchange rate transactions will also increase. Therefore, unpredictable exchange rate fluctuations are an important risk factor for companies to be managed well.

Due to the implementation of the floating exchange rate regime in Turkey, companies are exposed to foreign currency risk due to fluctuations in exchange rates. The impact of exchange rate fluctuations have a negative impact on the economy of the country. On the other hand, this impact can be much more serious especially on foreign trade companies. The study was conducted examines how

foreign trade companies in the manufacturing industry in Borsa İstanbul (BIST) are affected by the exchange rate risk due to exchange rate fluctuations and the risk management policies they apply to this risk factor.

As a result of the study, it is concluded that the foreign exchange risk that foreign trade companies are exposed to due to their transactions in foreign currencies for their activities has an undeniable negative effect on the profit / loss of the period. This shows the necessity of risk management against foreign exchange risk for foreign trade companies.

Key Words: Financial Risk, Foreign Currency Risk, Financial Risk Management, Financial Risk Analysing, Derivative Products, Foreign Trade, İstanbul Stock Exchange

İÇİNDEKİLER

SAYFA

ÖZET	i
SUMMARY	iii
İÇİNDEKİLER	v
KISALTMALAR LİSTESİ	viii
TABLO LİSTESİ	ix
ŞEKİL LİSTESİ	xii
EKLER LİSTESİ	xiii
GİRİŞ	1
BİRİNCİ BÖLÜM.....	5
DIŞ TİCARETTE FİNANSAL RİSK.....	5
1.1. Uluslararası Ticaret	5
1.2. Dış Ticaret Kavramı ve Temel Unsurları	8
1.2.1. Dış Ticaret Kavramı	8
1.2.2. Dış Ticaretin Temel Unsurları	9
1.3. Dış Ticarete İşlemler ve İş Akışları	10
1.3.1. İhracat İşlemleri	10
1.3.2. İthalat İşlemleri.....	12
1.4 Risk ve Dış Ticaret	13
1.5. Dış Ticaret İşlemlerinde Karşılaşılan Riskler.....	15
1.5.1.Piyasa Riski	15
1.5.1.1. Faiz Oran Riski	17
1.5.1.2. Döviz Kuru Riski	18
1.5.2. Ürün Riski	19
1.5.3. Ülke Riski.....	19
1.5.4.Kredi Riski	20
1.5.5.Likidite Riski.....	21
1.5.6.Faaliyet Riski	23
1.5.7.Yasal Risk.....	23

İKİNCİ BÖLÜM	24
DIŞ TİCARETTE FİNANSAL RİSK YÖNETİM TEKNİKLERİ	24
2.1. Finansal Risk Yönetimi Kavramı	24
2.2. Finansal Risk Yönetiminin Gelişimi.....	25
2.3. Risk Yönetiminde Uygulanan Yöntemler	27
2.3.1. Döviz Kuru Riski Yönetimi-Hedging	28
2.3.1.1. Offsetting (Eşleştirme)	30
2.3.1.2. Döviz Sepetleri	31
2.3.1.3. Nakit Akış Zamanlaması	32
2.3.1.4. Para Piyasaları Yoluyla Hedging	32
2.3.1.5. Forward Sözleşmeleri	33
2.3.1.6. Futures Sözleşmeleri	34
2.3.1.7. Opsiyon Sözleşmeleri	36
2.3.1.8. Döviz Swap İşlemleri	38
2.3.2. Kredi Riski Yönetimi.....	39
2.3.3. Operasyonel (İşlemsel) Risk Yönetimi.....	42
2.4. Risk Ölçüm Modelleri	46
2.4.1. Riske Maruz Değer (Value at Risk, VaR)	47
2.4.2. Beklenen Kayıp (ES).....	48
ÜÇÜNCÜ BÖLÜM	50
RİSK YÖNETİMİ YAPAN VE RİSK YÖNETİMİ YAPMAYAN ŞİRKET ANALİZLERİ	50
3.1. Araştırmanın Metodolojisi	50
3.2. Kur Farkı Oluşturan Durumlar.....	55
3.2.1. Ticari Faaliyetlerden Kaynaklı Kur Farkı.....	57
3.2.1.1. Yabancı Para Cinsinden Faturaların Ödemesi/Tahsilatı.....	57
3.2.1.2. Yabancı Para Cinsinden Faturaların Raporlama Döneminde Değerlemesi.....	57
3.2.2 Kredilerden Kaynaklı Kur Farkı	57
3.2.3. Kasa ve Banka İşlemlerinden Kaynaklı Kur Farkı.....	58
3.3. Risk Yönetimi Yapan ve Risk Yönetimi Yapmayan Şirketlerin Bilgileri	58
3.4. Risk Yönetimi Uygulayan 17 Firmanın Analizleri	75

3.4.1. Türkiye Petrol Rafineleri A.Ş.	75
3.4.2. Arçelik Anonim Şirketi	82
3.4.3. Anadolu Efes Biracılık ve Malt Sanayii Anonim Şirketi	88
3.4.4. Coca-Cola İçecek Anonim Şirketi.....	93
3.4.5. Aygaz Anonim Şirketi ve Bağlı Ortaklıkları	97
3.4.6. Ülker Bisküvi Sanayi A.Ş. ve Bağlı Ortaklıkları.....	102
3.4.7. Sarkuysan Elektrolitik Bakır Sanayi ve Ticaret A.Ş.....	106
3.4.8. Kardemir Karabük Demir Çelik Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve Bağlı Ortaklıkları	110
3.4.9. Brisa Bridgestone Sabancı Lastik Sanayi ve Ticaret A.Ş.....	114
3.4.10. Borusan Mannesmann Boru Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve Bağlı Ortaklıkları	119
3.4.11. Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları T.A.Ş. ve Bağlı Ortaklıkları	122
3.4.12. Tofaş Türk Otomobil Fabrikası Anonim Şirketi	127
3.4.13. Goodyear Lastikleri Ticaret Anonim Şirketi	132
3.4.14. İskenderun Demir ve Çelik Anonim Şirketi	135
3.4.15. Kordsa Teknik Tekstil Anonim Şirketi.....	139
3.4.16. Vestel Beyaz Eşya Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi	144
3.4.17. Vestel Elektronik Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi	148
3.5. Risk Yönetimi Uygulamayan Firmalar İçin Genel Analiz	153
3.6. Analizlerin Genel Değerlendirmesi	155
SONUÇ	167
KAYNAKÇA	170
EKLER	-----

KISALTMALAR LİSTESİ

AB	: Avrupa Birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
AIG	: American International Group (Amerikan Uluslararası Grubu)
BİST	: Borsa İstanbul A.Ş.
DEİK	: Dış Ekonomik İlişkiler Kurulu
EFTA	: European Free Trade Association (Avrupa Serbest Ticaret Birliği)
GATT	: General Agreement on Tariffs and Trade (Gümrük Tarifeleri ve Ticaret Genel Anlaşması)
GTIP	: Gümrük Tarife İstatistik Pozisyonu
İGEME	: İhracatı Geliştirme Etüd Merkezi
KDV	: Katma Değer Vergisi
KKDF	: Kaynak Kullanımını Destekleme Fonu
KOSGEB	: Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeleri Geliştirme ve Destekleme İdaresi Başkanlığı
LPG	: Liquified Petroleum Gas (Sıvılaştırılmış Petrol gazı)
OECD	: Organisation For Economic Co-operation and Development (Ekonomik İş birliği ve Kalkınma Örgütü)
OTC	: Over the counter (Tezgâh Üstü)
ÖTV	: Özel Tüketim Vergisi
S&P	: Standard & Poor's
RMD	: Riske Maruz Değer
TİKA	: Türk İş birliği ve Kalkınma Ajansı
TOBB	: Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği
TÜBİTAK	: Türkiye Bilimsel ve Teknolojik Araştırma Kurumu
VaR	: Risk yönetiminde Riske Maruz Değer

TABLolar LİSTESİ

SAYFA

Tablo 1 : Forward ve Futures Arasındaki Farklar	36
Tablo 2: İmalat Sanayisi Alanında Risk Yönetimi Yapan Şirketleri	59
Tablo 3: İmalat Sanayisi Alanında Risk Yönetimi Yapmayan Şirketler	64
Tablo 4: Analizi Yapılacak Firmalar	73
Tablo 5: Temel Veriler	75
Tablo 6: Yıl sonu Stok Durumu	76
Tablo 7: İlgili yıl Sonları İtibariyle Swap Risk Durumları ve Kredi Risk Bilgileri .	76
Tablo 8: Kısa ve Uzun Vadeli Finansal Borçlar Tablosu	77
Tablo 9: İlgili Yıl Sonları İtibariyle Faiz Getiren Varlıkları	78
Tablo 10: Parasal Varlık ve Yükümlülük Analizi	79
Tablo 11: Döviz Kuru Forward Risk Bilgileri	81
Tablo 12: Kur Farkı ile İlgili Gelir / Gider ve Dönem Sonu Net Kar / Zarar.....	81
Tablo 13: Temel Veriler	82
Tablo 14: Kısa ve Uzun Vadeli Finansal Borçlar Tablosu	83
Tablo 15: Net Yabancı Varlık Pozisyonu.....	84
Tablo 16: Parasal Varlık ve Yükümlülük Analizi	85
Tablo 17: Kur Farkı ile İlgili Gelir ve Giderler	87
Tablo 18: Temel Veriler	88
Tablo 19: Kısa ve Uzun Vadeli Finansal Borçlar Tablosu	89
Tablo 20: Parasal Varlık ve Yükümlülük Analizi	90
Tablo 21: Kur Farkı ile İlgili Gelir ve Giderler	92
Tablo 22: Dönem Sonu Net Kar/Zarar ve Risk Kaynaklı Toplam Kar/Zarar.....	92
Tablo 23: Temel Veriler	93
Tablo 24: Kısa ve Uzun Vadeli Finansal Borçlar Tablosu	94
Tablo 25: Parasal Varlık ve Yükümlülük Analizi	95
Tablo 26: Kur Farkı ile İlgili Gelir / Gider ve Dönem Sonu Net Kar / Zarar.....	97
Tablo 27: Temel Veriler	98
Tablo 28: Kısa ve Uzun Vadeli Finansal Borçlar Tablosu	99
Tablo 29: Parasal Varlık ve Yükümlülük Analizi	99
Tablo 30: Risk Yönetimi'nin Parasal Varlık ve Yükümlülük Pozisyonuna Etkisi	101
Tablo 31: Kur Farkı ile İlgili Gelir / Gider ve Dönem Sonu Net Kâr / Zarar.....	101
Tablo 32: Temel Veriler	102
Tablo 33: Kısa ve Uzun Vadeli Finansal Borçlar Tablosu	103

Tablo 34: Parasal Varlık ve Yükümlülükler Analizi	104
Tablo 35: Kur Farkı ile İlgili Gelir / Gider ve Dönem Sonu Net Kâr / Zarar.....	106
Tablo 36: Temel Veriler	106
Tablo 37: Parasal Varlık ve Yükümlülük Analizi	107
Tablo 38: Kısa ve Uzun Vadeli Finansal Borçlar Tablosu	109
Tablo 39: Kur Farlı ile İlgili Gelir / Gider ve Dönem Sonu Net Kar / Zarar.....	110
Tablo 40: Temel Veriler	110
Tablo 41: Parasal Varlık ve Yükümlülük Analizi	111
Tablo 42: Kısa ve Uzun Vadeli Finansal Borçlar Tablosu	113
Tablo 43: Kur Farkı ile İlgili Gelir / Gider ve Dönem Sonu Net Kâr / Zarar.....	113
Tablo 44: Temel Veriler	114
Tablo 45: Kısa ve Uzun Vadeli Finansal Borçlar Tablosu	115
Tablo 46: Parasal Varlık ve Yükümlülük Analizi	116
Tablo 47: Türev Ürünleri İşlem Riski.....	118
Tablo 48: Kur Farkı ile ilgili Gelir / Gider ve Dönem Sonu Net Kâr / Zarar.....	118
Tablo 49: Temel Bilgiler.....	119
Tablo 50: Parasal Varlık ve Yükümlülükler Analizi	120
Tablo 51: Kısa ve Uzun Vadeli Finansal Borçlar Tablosu	121
Tablo 52: Kur Farkı ile İlgili Gelir / Gider ve Dönem Net Kâr / Zarar.....	122
Tablo 53: Temel Veriler	123
Tablo 54: Kısa ve Uzun Vadeli Finansal Borçlar Tablosu	124
Tablo 55: Parasal Varlık ve Yükümlülük Analizi	125
Tablo 56: Kur Farkı ile İlgili Gelir / Gider ve Dönem Sonu Net Kâr / Zarar.....	127
Tablo 57: Temel Veriler	128
Tablo 58: Kısa ve Uzun Vadeli Finansal Borçlar Tablosu	128
Tablo 59: Parasal Varlık ve Yükümlülük Analizi	129
Tablo 60: Kur Farkı ile İlgili Gelir / Gider ve Dönem Sonu Kâr / Zarar	131
Tablo 61: Temel Veriler	132
Tablo 62: Kısa ve Uzun Vadeli Finansal Borçlar Tablosu	132
Tablo 63: Yabancı Para Varlık ve Yükümlülük Analizi.....	133
Tablo 64: Kur Farkı ile İlgili Gelir / Gider ve Dönem Sonu Net Kâr / Zarar.....	134
Tablo 65: Temel Veriler	135
Tablo 66: Kısa ve Uzun Vadeli Finansal Borçlar Tablosu	136
Tablo 67: Parasal Varlık ve Yükümlülük Analizi	137
Tablo 68: Kur farkı ile İlgili Gelir / Gider ve Dönem Sonu Net Kâr / Zarar.....	139
Tablo 69: Temel Veriler	140
Tablo 70: Kısa ve Uzun Vadeli Finansal Borçlar Tablosu	140

Tablo 71: Parasal Varlık ve Yükümlülük Analizi	141
Tablo 72: Kur Farkı ile İlgili Gelir / Gider ve Dönem Sonu Net Kâr / Zarar.....	143
Tablo 73: Temel Veriler	144
Tablo 74: Kısa ve Uzun Vadeli Finansal Borçlar Tablosu	144
Tablo 75: Parasal Varlık ve Yükümlülük Analizi	145
Tablo 76: Kur Farkı ile İlgili Gelir / Gider ve Dönem Sonu Kâr / Zarar	147
Tablo 77: Türev Ürünleri Risk Tablosu	147
Tablo 78: Temel Veriler	148
Tablo 79: Kısa ve Uzun Vadeli Finansal Borçlar Tablosu	149
Tablo 80: Parasal Varlık ve Yükümlülük Analizi	150
Tablo 81: Kur Farkı ile İlgili Gelir / Gider ve Dönem Sonu Net Kar / Zarar.....	152
Tablo 82: Türev Ürünleri Risk Tablosu	152
Tablo 83: İmalat Sanayisi Alanında Risk Yönetimi Yapmayan Firmalar Kur Farkı Etkisi	156
Tablo 84: İmalat Sanayisi Alanında Risk Yönetimi Yapan Firmaların Kur Farkı Etkisi	164

ŞEKİLLER LİSTESİ

	SAYFA
Şekil 1: İhracat İşlemleri Akış Şeması.....	11
Şekil 2: Operasyonel Risk Adımları	43
Şekil 3: 2016 Yılı USD/TL Verileri.....	51
Şekil 4: 2016 Yılı EUR/TL Verileri.....	52
Şekil 5: 2017 Yılı USD/TL Verileri.....	53
Şekil 6 : 2017 Yılı EUR/TL Verileri.....	54



EKLER LİSTESİ

Ek A: Borsa İstanbul'da İşlem Gören Şirketlerin Tüm Listesi

Ek B: Borsa İstanbul Tüm Şirketler Şehir Dağılımı Listesi

Ek C: Risk Yönetimi Yapmayan ve Kur Riskinden Olumsuz Etkilene firmaların Kur zararı – Dönem Sonu Kâr / Zarar Karşılaştırması



GİRİŞ

Dış ticaret yapan firmalar farklı ülkelerdeki, farklı kültürlere ve farklı hukuk sistemlerinde ticaret yapan işletmelerle bir ticari ilişki içerisine girmektedirler. Bu farklı ülkelerdeki bilinmeyen farklı uygulamalar, farklı hukuk sistemleri gibi belirsizliklerin yaratacağı risklerin yanında, dış ticaret ile birlikte yabancı para birimleriyle işlem yapmaya başlamalarından dolayı finansal riske de maruz kalmaktadırlar.

Dış ticaret yapan firmaların farklı yabancı para birimleriyle işlem yapmalarından dolayı maruz kaldıkları en önemli risk, kur riski olmaktadır. Ülke ekonomisini olumsuz etkileyen kur dalgalanmaları, özellikle dış ticaret yapan şirketlerin kârlılıkları üzerinde de ciddi bir olumsuz etki yaratmaktadır. Bu nedenle, döviz kuru dalgalanmalarından kaynaklanan kur riskini minimize etmek için risk yönetimi politikalarının geliştirilmesi gerekliliği oluşmaktadır.

Bu araştırmanın amacı, dış ticaret yapan firmaların döviz kuru dalgalanmalarından dolayı maruz kaldıkları kur farkı riskinin dönem sonu kâr/zararı üzerindeki etkilerini ve döviz kuru riskinin minimize edilmesinde risk yönetimi uygulamalarını araştırmak ve aynı zamanda kur riskine karşı risk yönetiminin neden gerektiği ile ilgili olarak şu sorulara cevap aramaktır;

- Döviz kuru dalgalanmaları şirketler üzerinde nasıl kur riski yaratmakta?
- Döviz kuru dalgalanmaları Borsa İstanbul A.Ş. (BİST) İmalat sanayisindeki dış ticaret yapan firmaların kârlılıklarını nasıl etkilemekte?
- Firmalar döviz kuru riskini minimize etmek için risk yönetimi uygulamakta mı, uygulanıyor ise hangi ürünler kullanılmakta ve nasıl bir sonuç alınmaktadır?

Çalışma 3 temel bölümden oluşmaktadır;

Birinci bölümde dış ticaret kavramı ve unsurları, dış ticaret yapan şirketlerin maruz kaldıkları riskler ve bu risklerin tanımları yapılmıştır.

İkinci bölümde, finansal risk yönetimi kavramı ve tarihsel gelişimi araştırılmıştır. Finansal risk yönetiminin uygulanma amacı ve yöntemleri ile birlikte döviz kuru riski yönetiminin neden gerektiğinin ve döviz kuru riski yönetiminde hangi yöntemlerin kullanıldığı maddeler halinde verilerek açıklamaları yapıldı. İkinci bölümde son olarak risk ölçüm modelleri Riske Maruz Değer (VaR), Beklenen Kayıp (ES) ve Monte Carlo yöntemi incelenmiştir.

Üçüncü ve son bölümde de ilk olarak çalışmanın metodolojisi ortaya konmuştur ve kur riskine sebep olan işlemler tespit edilerek detaylı açıklamalar yapılmıştır. Bu bölümde son olarak ise, birinci ve ikinci bölümde araştırılan konuların reel sektörde pratiğini görebilmek ve yukarıda sorduğumuz soruların cevabını bulabilmek için BİST İstanbul İmalat Sanayisinde işlem gören ve dış ticaret yapan firmalar üzerinde, 2016 ve 2017 yıllarına ait bağımsız denetim raporları kaynak alınarak, analizler yapılmıştır. Analizde takip edilen yöntemde, ilk olarak İmalat sanayisindeki 179 adet şirket risk yönetimi uygulayan ve uygulamayan olarak ayrılmıştır. Risk yönetimi uygulayan ve dış ticaret yapan şirketler içerisinde 17 firma seçilerek detaylı analizleri, diğer grup olan risk yönetimi yapmayan şirketlerin içinden dış ticaret yapmakta olan firmalar için genel bir analiz yapılmıştır. Şirket analizlerinde ilgili dönemlerin ciroları, dış ticaret hacimleri, işlem yapılan yabancı para birimleri, maruz kalınan finansal riskler, risk yönetimi uygulanıyor mu, uygulanıyorsa uygulanan yöntemler ve kullanılan araçlar, gerçekleşen toplam kambiyo kâr/zararı ve bunun dönem net kâr/zararı üzerindeki etkisi incelenmiştir.

Bu konuda çok fazla çalışma olmamasına rağmen, belli başlı çalışmalar şöyledir;

Murat Engin Akkaş, Finansal olmayan şirketlerde döviz kuru riski yönetimi: Borsa İstanbul şirketleri üzerine ampirik bir çalışma konulu tezinde, döviz kuru riskinin finansal olmayan şirketlerde oluşturduğu simetrik ve asimetrik etkilerin varlığını test etmek ve şirketlere özgü faktörler ile döviz kuru riskinden korunma yöntemlerinin döviz kuru riskinin oluşturduğu etkileri azaltıp azaltmadığı tespit edilmeye çalışmaktadır.¹

Abdullah Murat Erener, İşletmelerin finansal risk yönetiminde türev ürün kullanımları: Borsa İstanbul üzerinde bir uygulama konulu tezinde, finansal piyasalarda risk kavramı, risk yönetim süreçleri, portföy yönetimi, portföy teorisi, türev ürünler ve finansal risk yönetimi ile ilgili literatür incelenmiş, işletmelerde risk yönetimi içerisinde portföy oluşturma süreçleri, portföy yönetiminde risklerden korunmak için başvurulan tedbirler üzerinde durulmuştur.²

¹ Murat Engin Akkaş, "Finansal olmayan şirketlerde döviz kuru riski yönetimi: Borsa İstanbul şirketleri üzerine ampirik bir çalışma", Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, Ankara,2015, s.24, **(Yayımlanmış Doktora Tezi)**.

² Abdullah Murat Erener, "İşletmelerin finansal risk yönetiminde türev ürün kullanımları: Borsa İstanbul üzerinde bir uygulama", Türk Hava Kurumu Üniversitesi / Sosyal Bilimler Enstitüsü / İşletme Anabilim Dalı, Ankara, 2016, s.1, **(Yayımlanmış Yüksek Lisans Tezi)**.

Kemalettin Çonkar ve H. Ali Ata, Riskten Korunma Aracı Olarak Türev Ürünlerin Gelişmiş Ülkeler ve Türkiye'de Kullanımı konulu tezinde türev ürünlerin Türkiye'de ve gelişmiş ülkelerde kullanımına ilişkin bankacılık verileri kullanılarak bir karşılaştırma yapılmıştır. Son yıllarda ülkemizde bu ürünlerin işlem hacminde ortaya çıkan artışı, buna rağmen türev ürünlerin kullanım seviyesindeki gelişme, gelişmiş ülkelerle karşılaştırıldığında yetersiz bir gelişme göstermesi incelenmektedir.³

Derviş Boztosun, Semra Aksoylu, Fatih Altınışik, Emre Hayri Baraz, Barış Aksoy hazırlamış olduğu, Dış Ticaret Yapan Firmaların Finansal Risk Yönetiminde Türev Ürünlerin Kullanım Düzeylerinin İncelenmesi Kayseri İli Örneği konulu makale Kayseri'de faaliyet gösteren ve ihracat yapan reel sektör firmalarının finansal riskten korunmak amacıyla türev ürün kullanıp kullanmadıklarını ve risk yönetim birimi kurup kurmadıklarını araştırmak amacıyla yapılmış, bir anket çalışmasıdır.⁴

Ayşe Tülay Yücel, Pınar Evrim Mandacı, Gülizar Kurt Gümüş'ün hazırlamış olduğu, İşletmelerin Finansal Risk Yönetimi ve Türev Ürün Kullanımı: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) 100 Endeksinde Yer Alan İşletmelerde Bir Uygulama konulu makale, firmaların maruz kaldıkları finansal riskler, bu risklerin yönetim politikaları, türev araç kullanımları ile yabancı para pozisyonları incelenmiş ve risk yönetimine ilişkin ne tür bilgileri kamuya açıkladıklarını araştırılmıştır. Bu amaçla İMKB 100 endeksinde yer alan finans dışı sektörde faaliyet gösteren 67 firmanın finansal tabloları ve dipnotları incelenmiş ve istatistiki sonuçlar çıkarılmıştır⁵

Hazırlanan bu çalışma şirket analiz yönetimi, şirketlerin uyguladığı risk yönetimi politikalarının yorumlanması ve döviz kuru riskinin şirketlerin dönem sonu kâr/zararı üzerindeki etkisini incelemesi bakımından diğer çalışmalardan farklılık göstermektedir.

Dalgalı kur rejimine sahip olan ve ulusal para birimi yabancı para birimleri karşısında güçlü tutabilecek ekonomiye sahip olamayan ülkemizde de özellikle dış ticaret yapan şirketler döviz kur dalgalanmalarından dolayı ciddi bir döviz kuru riskine maruz kalmaktalar. Şirketlerin maruz kaldıkları döviz kuru riskinden dolayı oluşan kur

³ Kemalettin Çonkar ve H. Ali Ata- "Riskten Korunma Aracı Olarak Türev Ürünlerin Gelişmiş Ülkeler ve Türkiye'de Kullanımı", *AKÜ Dergileri, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Afyonkarahisar, 2002, Cilt 4, Sayı 2, s. 2.

⁴ Derviş Boztosun vd., "Dış Ticaret Yapan Firmaların Finansal Risk Yönetiminde Türev Ürünlerin Kullanım Düzeylerinin İncelenmesi Kayseri İli Örneği", Sivas, 2016, *Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi ve Cumhuriyet Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, Cilt 17, Sayı 1, 153-168, s.153.

⁵ Ayşe Tülay Yücel vd., "İşletmelerin Finansal Risk Yönetimi ve Türev Ürün Kullanımı: İMKB 100 Endeksinde Yer Alan İşletmelerde Bir Uygulama", *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 2007, Sayı 36, 1-9, s.1.

farkı giderleri bilançolarında önemli bir zarar kalemi oluşturabilmekte ve bu da şirketlerin dönem sonu kâr/zararı üzerinde göz ardı edilemeyecek olumsuz bir etkisi olmaktadır.

Çalışma bu riskin nasıl oluştuğu, şirketlerin bu risk karşısında nasıl politikalar izledikleri, kullanılan ürünleri, döviz kuru riskinin yönetilmesindeki stratejilerini, hatalarını ve aldıkları sonucu göstermesinin yanında uygulanan yanlış stratejileri tespiti ve önerileriyle ileride yapılacak daha kapsamlı araştırmalar için rehber niteliğindedir.



BİRİNCİ BÖLÜM

DIŞ TİCARETTE FİNANSAL RİSK

1.1. Uluslararası Ticaret

Uluslararası ticaret, makro ve mikro iktisadın konusu içerisinde yer almaktadır ve ülkeler arası fiziki mal ve hizmet alımı operasyonudur. Ülke ekonomileri bakımından, ithalat ve ihracat rakamları ülkelerin dış ticaret dengesini ve eğilimini vermesi bakımından önemli bir veridir. Dış ticaret yalnızca bulunduğu ülke ile diğer ülkeler arasındaki ticareti tanımlarken, uluslararası ticaret tüm ülkelerin birbirleri arasındaki ticareti tanımlamaktadır.

Dünya ticaretinde yaşanan büyüme özellikle ikinci dünya savaşından sonra başlamıştır ve 1990 yıllarında giderek hızlanmıştır. Küreselleşmenin göstergelerinden en dikkat çekici olan olaylardan biri 1990 yıllarında uluslararası ticaretin hızla yükselmesi olarak gösterilebilmektedir. Buna karşılık son dönemlerde ise dış ticaret daha fazla dile getirilmeye başlanmıştır. 1980 yılından sonra dış ticarete yaşanan büyüme zamanla azalmıştır. Buna karşılık 1990 yıllarından sonra ise giderek artmıştır. Bu dönemlerde dünya ihracatı giderek artarken uluslararası ticarete ise yapısal anlamda değişiklikler yaşanmıştır.⁶

Uluslararası ticaret, sanayi devriminin yaşanmasıyla beraber büyük oranda tarımsal üretim temelinde şekillenmiştir. Ayrıca Adam Smith'in Ulusların Zenginliği 1776 yılında yayımlanmasıyla beraber Uluslararası ticaret teorisinin temelleri atılmıştır. Daha sonrasında David Ricardo tarafından geçerlilik alanı giderek genişletilmiş ve günümüze kadar gelen izler bırakmıştır.⁷

İkinci dünya savaşından sonra yaşanan gelişmeler özellikle mal ve hizmet alanında uluslararası ticaretin hızlı bir şekilde gelişmesi dünya ticaretinin de gelişmesinde önemli bir etken olmuştur. Zaman içerisinde gerçekleşen gelişmeler ticaretin sağlıklı bir şekilde düzenlenebilmesi ihtiyacını da ortaya çıkarmıştır. Bu doğrultuda birçok ülkenin de katıldığı uluslararası düzenlemelerde yapılmaya başlanmıştır. Bu anlamda 1947 yılında Ticaret ve Tarifeler Genel Anlaşması (GATT)'a birçok ülke dahil olmuştur. Ayrıca bu dönemden sonra 1948-1973 yılları dünya ticareti

⁶ Murat Doğanlar vd., *Uluslararası Ticaret ve Türkiye'nin İhracat Fonksiyonu*, Sosyal Bilimler Dergisi, 2004, s.83.

⁷ Yusuf Bayraktutan, *Bilgi ve Uluslararası Ticaret Teorileri*, C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, Cilt 4, Sayı 2, 2003, S.176-177.

ve üretiminde büyük hızlanmaların yaşandığı bir dönem olmuştur. Bu yıllarda dünyada ihracat ortalamasında %7 oranında bir artış yaşanmasının yanı sıra dünya genelinde üretim ise ortalama olarak %5 artmıştır. Yaşanan gelişmeler uluslararası anlamda dünya ticaretinin liberalleşmesine uygun ortamlar hazırlanmış ve birçok uluslararası ticaret görüşmelerinin de giderek artmasına neden olmuştur. Ticaret ve Tarifeler Genel Anlaşması (GATT) anlaşmasında, uluslararası ticaret ile ilgili ulaşılmaması istenen amaç; rekabetin adil ve serbest bir şekilde oluşturularak, ticari ilişkilerin geliştirilmesiyle, kaynaklardan en üst seviyede yararlanılabilmesi ve refahın sağlanabilmesidir.⁸

Ticaret ve Tarifeler Genel Anlaşması (GATT) amaçlarına ulaşılabilmesi için iki ayrı konuda özellikle düzenlemelerin yapılmasının büyük önem taşıdığı belirtilmektedir. Bu iki düzenlemeden ilkinin dış ticaret engellerinin ve dış ticareti ile ilgili tarifelerin önemli oranda düşürülmesi yer almaktadır. İkinci önemli konu ise uluslararası ticarete ayırıcı uygulamaların engellenmesi ve önüne geçilmesi yer almaktadır. Uluslararası ticarete istenen amaçlara ulaşılmasında bu iki konu hakkında yapılacak düzenlemelere dikkat edilmesi gerekmektedir.⁹

Uluslararası ticaretin zaman içerisinde gelişmesinde ve büyümesinde uluslararası taşımacılığın gelişmesi, yaygın hale gelmesi, uzmanlaşması ve hizmet maliyetlerindeki azalışlar önemli ölçüde etkili olmuştur. Ayrıca uluslararası ticarete yaşanan rekabet ortamlarının gelişmesi uluslararası ticaretin gelişmesinde etkili olan bir durumdur. Uluslararası ticarete başarıya ulaşılabilmesinin şartları arasında şirketler ve ulusal ekonomiler anlamında üretim yapısının;¹⁰

- Gelir ve talep esnekliğinin giderek artış gösterebilmesi,
- Katma değeri yüksek olması,
- Teknolojik girdilerin hızlı olması,
- Beşeri sermayenin nitelikli olması,
- Bireysel ihtiyaçlara uyum sağlayabilmesi olarak sıralanabilmektedir.

1990 yılları, uluslararası ticarete önemli gelişmeler yaşanmasına neden olmaktadır. Özellikle iletişim ve bilgi teknolojilerinde yaşanan gelişmeler uluslararası ticarete yaşanan gelişmelerle birleştiğinde dünya üretimindeki artışlarda daha net olarak görülmektedir. Özellikle Uzak Doğu Asya ülkelerinde yaşanan değişimler

⁸Nazım Engin, *Uluslararası Ticarete Korumacı Eğilimler*, İstanbul Ticaret Odası, Yayın No:1992-4, 1992, s.4-18

⁹ Engin, a.g.e., s.18

¹⁰ Harun Bal, Uluslararası Ticaret ve Geçiş Ekonomileri: Kırgızistan Örneği, http://journals.manas.edu.kg/mjst/oldarchives/Vol05_Issue10_2004/356.pdf S.139 (Erişim Tarihi: 15.02.2018)

sonucunda ihracatta yaşadıkları yüksek performansta büyümenin ardındaki etkenler aşağıdaki şekilde sıralanabilmektedir:¹¹

- Uluslararası ticarete yaşanan engellerin azalması,
- Sanayileşme,
- Yabancı sermaye yatırımlarının yönlendirilebilmesi,
- Dünya ülkeleriyle bütünleşik bir yapı oluşması.
- Teknolojik değişimler,
- Yenilenme,
- Dünya taleplerinin giderek hızlanması ve bu doğrultuda yeni piyasalara ve ürünlere dönüşümün başarılı bir şekilde sağlanabilmesi,

Yukarıda da bahsedildiği gibi uluslararası ticaretin gelişmesinde küreselleşme, bilgi çağının etkisi ve teknolojinin gelişmesi büyük önem taşımaktadır. Yaşanan iletişim imkanlarının giderek artması uluslararası ticarete büyümelere büyük etki sağlamaktadır. Teknolojinin giderek yenilenmesi ve gelişmesi süreçlerinde ülkelerin bu süreçleri doğru ve uygun bir şekilde kullanabilmeleri büyük önem taşımaktadır.

Bir ülkenin büyümesinin artırılmasında uluslararası ticaretin etkisinin olduğunu savunan görüşler bulunmaktadır. Aynı zamanda bu olumlu etkilerin farklı yollarla gerçekleştirilebileceği ileri sürülmektedir. Farklı araştırmacıların görüşleri aşağıdaki gibi belirtilebilmektedir:¹²

- Coe, Helpman ve Hoffmaister' göre ülkelerin verimlilikleri birbirleri ile ilişki içerisindedir ve bu ilişkide dört farklı kanal vardır:¹³
 - 1) İlişkiler daha iyi sermaye ve hammadde sağlar.
 - 2) Ticaret örgütlenme gücünü, piyasaları, üretim yöntemlerini geliştirir.
 - 3) Dıştan gelen teknoloji taklit edilir ve ekonomiye uyarlanır.
 - 4) Yeni teknolojilere yol açılır
- Wacziarg ise ekonomilerin açıklığının neoklasik iktisatta da bilinen üç başlık altında büyümeyi artırmaktadır;
 - 1) Açık ticaret politikaları erdemli geniş ekonomik politika izlemeye yöneltir.
 - 2) Açık ekonomilerde fiyat bozuklukları az olur.

¹¹ Doğanlar vd., a.g.e., s.90.

¹² Tuncer Bulutay, *Türkiye Ekonomisinde Uluslararası Ticaret ve Döviz Piyasalarında 1980 Sonrası Gelişmelerin Temel Nitelikleri*, 2012, Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metni 54, s.60

3) Açık ekonomiler teknoloji aktarımı sağlar.

1.2. Dış Ticaret Kavramı ve Temel Unsurları

1.2.1. Dış Ticaret Kavramı

Dış Ticaret ülkeler arası yapılan mal alım satım işlemlerini, diğer bir deyişle ithalat ve ihracat işlemlerini içermektedir. Ülkeler mevcut kaynaklarıyla vatandaşlarının tüm ihtiyaçlarını karşılamaları pek mümkün olmamaktadır, bu nedenle de kendilerinin üretmediği ve ihtiyaç duyulan her türlü mal ve hizmetleri dış ticaret yoluyla diğer ülkelerden temin etme yoluna giderler.

Dış ticaret bu yönüyle ülkeler içinde gelir kalemi olabilmektedir. Günümüzde birçok ülke için ekonomik politikaların en önemli amaçlarından birisi, ihracatı ve yabancı sermaye girişlerini teşvik ederek döviz gelirlerini yükseltmektir. Bu nedenle ihracat, birçok ülke için döviz geliri sağlamanın temel kaynağı olmaktadır.¹⁴

Dış ticaret, yurtiçi ticaret işlemlerinde olduğu gibi alım satım şeklinde gerçekleşmektedir, ancak alıcı ve satıcılar iç ticari işlemde farklı olarak ayrı ülkelerde yer almaktadır, bu nedenle gümrük işlemleri ve uluslararası ticaret mevzuatı ve de işlemlerden dolayı maliyet olmaktadır.¹⁵ Bu noktada dış ticaret ile iç ticaret arasındaki temel farklılıkların tespit edilmesi gerekmektedir.

- Dış ticaretin (mevzuatı nedeniyle) uluslararası bir nitelikte olması.¹⁶
- Uluslararası lojistik uzun mesafe içermesinden dolayı, yöntem ve uygulama bakımından yurt içi lojistikten farklılık göstermektedir.
- Ülkeler arası anlaşmalara bağlı kısıtlayıcı dış ticaret politikaları uygulaması,¹⁷
- Dış ticarete uluslararası anlaşma ve bankacılık sistemlerinin devreye girmesi¹⁸

¹⁴ Ömer Akat, *Uluslararası Pazarlama Karması ve Yönetimi (Örnek Olaylar)*, Ekin Basım Yayın Dağıtım, Bursa, 2008, s.202

¹⁵ Musa Demir, *Dış Ticaret İşlemleri ve Muhasebesi*, Detay Yayıncılık, Ankara, 2002, s.10.

¹⁶ Osman Barbaros Kemer, *Dış Ticaret Teknikleri, Teori – Uygulama*, Alfa Aktüel Basım Yayın, İstanbul, 2005, s.14

¹⁷ Kemer, a.g.e., s.14

¹⁸ Mehmet Melemen, *Uygulamalı Uluslararası Ticaret İşlemleri*, Türkmen Kitabevi, İstanbul, 2008, s.11

- Başka bir ülke ile ticaret yapılmasından dolayı, ticaret yapılan ülke hakkında sınırlı bilgi sahibi olunmasından dolayı, ticaret yapılan ülkenin ekonomik ve siyasi açılardan güvensiz olma ihtimali,

- Farklı ülkeler arası ticaretten dolayı farklı para birimlerinin kullanılmasından dolayı döviz kurlarında öngörülmeleyen değişikliklerin olma riski bulunmaktadır,

- İthalatçı ve ihracatçının birbirlerini yeterince tanımaması, farklı diller kullanması ve farklı kültürleri olmasından dolayı iletişim problemleri olması gibi faktörler sayılabilir.

Dünya genelinde her ülkenin dış ticarete karşılaştığı sorunlar ve izlediği yaklaşımlar farklılık gösterebilmektedir. Ülkemizde ise dış ticaret kavramı ele alındığında yıllara göre yaşanan eğilimler aşağıdaki şekilde sıralanabilmektedir:¹⁹

- 1950 yıllarından sonra gerçekleşen dışalım, dışsatım geçmiştir.
- 1980 yıllarından sonra ise dış ticaret hacminde büyük gelişmeler yaşanmıştır. Buna karşılık mevcut eğilim yine dışalım, dışsatım geçtiği yönde olmuştur.
- 1980 yıllarında sonra gerçekleşen dışsatımın dışalım karşılama oranı yaklaşık %60 oranında gerçekleşmiştir.
- 1985-1990 yıllarında dışsatımın dışalım karşılama oranları en üst düzeylere ulaşmıştır.
- Ülkenin içinde bulunduğu sorunlar nedeniyle dışalımın azalmasıyla dışsatımın dışalım karşılama oranı yükselmiştir.

1.2.2. Dış Ticaretin Temel Unsurları

Dış ticaret karşılıkla iki tarafın yalnızca birbirleriyle ve sözleşme gereği yapabileceği bir ticaret değildir. Dış ticaret; mevzuatların iyi bilinmesi, gereken belgelerin doğru ve zamanında hazırlanması, ilgili kurum ve kuruluşlardan alınması gerekli olan onay ve izinler gibi detayları olan kapsamlı bir işlemler sürecini içermektedir. Bu yüzden, bu işlemler sırasında muhatap olunan kurum ve kuruluşlar, para akış sürecinde ihracatçı ve ithalatçının bankası dış ticaret işlemlerinde aktif şekilde rol oynamaktadır.²⁰

¹⁹ Bulutay, a.g.e., s. 49.

²⁰ Emine Koban ve Hilal Yıldırım Keser, **Dış Ticarete Lojistik**, Ekin Basım Yayım Dağıtım, Ankara, 2007, s.13

1.3. Dış Ticarete İşlemler ve İş Akışları

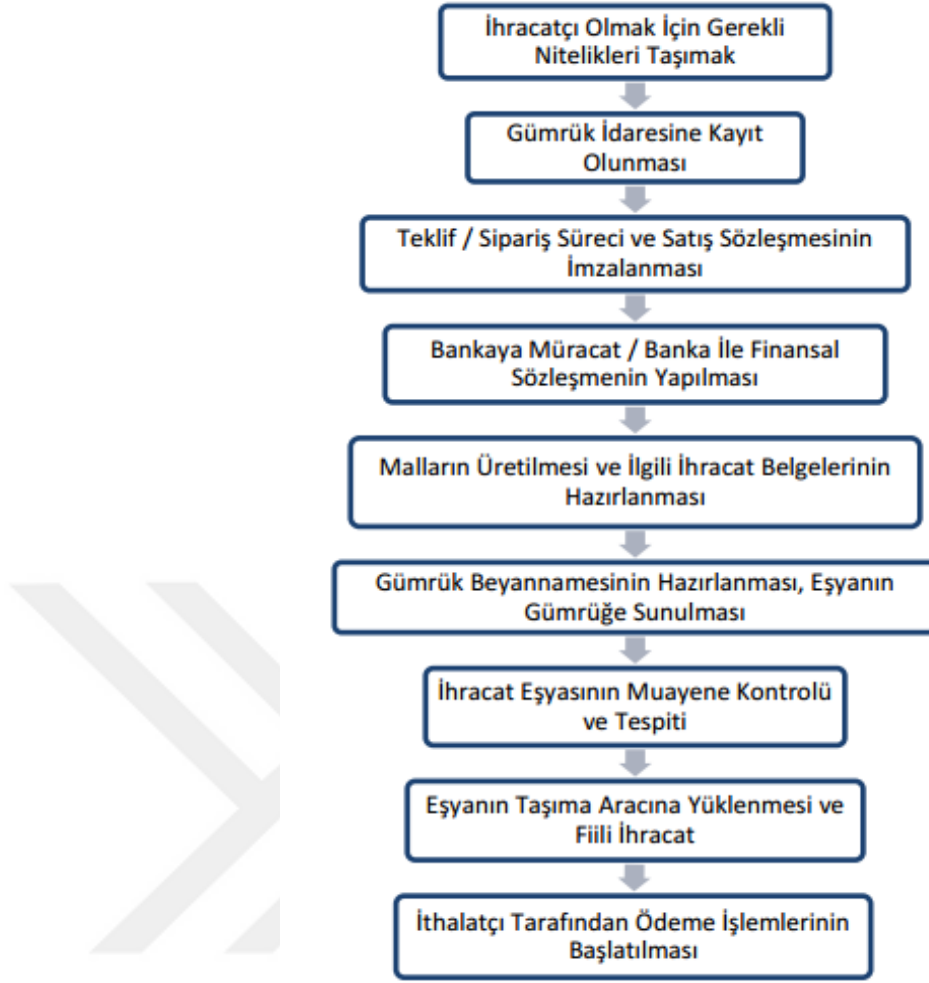
1.3.1. İhracat İşlemleri

İhracat, bir ülke sınırları içerisinde serbest dolaşımda bulunan malların ve hizmetlerin diğer ülkelere satılması anlamına gelmektedir.²¹ Ürünün ihracata uygunluğu, kalitesi, uluslararası standartlara ve piyasa koşullarına uygun standartlarda üretilmesinden, yurt dışında tanıtımının ve reklamının yapılması, pazarlama ve satım işleminin gerçekleştirilmesi, uygun ambalaj ve nakliye şeklinin belirlenmesi, ihracat yapılan ülkenin dış ticaret mevzuatına hâkim olarak gerekli işlemlerin eksiksiz yapılması ve ürünün istenilen yere istenilen zamanda teslimine kadar uzanan aşamalardan geçmesi gerekmektedir.²²

Bu işlemlerin tam ve zamanında yapılmaması, ihracat veya ithalat işleminizi gerçekleştirememenize neden olacağı gibi, cezai durumla ile de karşı karşıya kalınabilmektedir. Bu neden ile bu süreçlerin uzman bir ekip ile gerçekleştirilmesi önemlidir.

²¹Arif Şahin, *İhracat Prosedürlerini Biliyor Musunuz?* İhracatı Geliştirme Etüd Merkezi, Ankara, 2007, s.4.

²² Melemen, *a.g.e.*, s.59



Şekil 1: İhracat İşlemleri Akış Şeması²³

Yukarıda gösterilen akışta önceden yer alan “ihracat bedellerinin yurda getirilme zorunluluğu” kaldırılmıştır. Bu çerçevede ihracattan elde edilen dövizler ilgililer tarafından serbestçe tasarruf edilebilmekte ve bu bedellerin döviz tevdiat hesaplarına alınması veya TL'ye çevrilerek kullanılması mümkün olmaktadır.²⁴

İhracat sürecinde uygulanan prosedürler, ihracat yapılacak ülkenin mevzuatına ve ürüne göre farklılık gösterebilmektedir. Bu nedenle yapılan ihracat türlerine göre de uygulanacak süreçler iyi öğrenilmelidir.

²³Kemer, a.g.e., s.68-86, S.Burak Arzova, İhracat Hakkında Her şey, Türkmen Kitabevi, İstanbul, 2006, s.54

²⁴Hazine Müsteşarlığı, Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar (8 Subat) Tarihli ve 26781 Sayılı Resmî Gazetede Yayınlanmış Karar İle Değişiklik, Madde 8, 2008.

İhracat türleri:

- **Serbest İhracat:** Bu tür ihracat, özelliği olmayan ihracat olarak tanımlanır. İhracatı için izin alınması gerekmeyen ürünlerde, İhracatçılar Birliğine ilgili gümrük beyannamesini onaylatıp, sonrasında doğrudan ihracatı yapacağı gümrük idaresi başvuru yapabilmektedir.²⁵
- **Kayda Bağlı İhracat:** Serbest ihracatı yapılabilen ürünlerin tersine gümrük beyannamesinin ihracat işleminin gerçekleşmesinden önce ihracatçı birliklerine onaylatılması gereken ihracat türüdür. İhracatçı birlikleri gümrük beyannamesi ile birlikte ihracatı yapılan ürünün kayıtlarını yaparak, gümrük idaresine verilmek üzere, gümrük beyannamesi ihracatçıya teslim eder. İhracatçı bu işle sonrası gümrük işlemlerini yerine getirir.²⁶

1.3.2. İthalat İşlemleri

İthalat Yönetmeliğine göre, “Vergi numarasına sahip her gerçek ve tüzel kişi ile tüzel kişilik statüsüne sahip olmamakla birlikte yürürlükteki mevzuat hükümlerine istinaden hukuki tasarruf yapma yetkisi tanınan kişiler ortaklıkları ithalat işlemlerini yürütebilir”.²⁷

Ülkemizde kamu ahlak, düzen veya güvenliği ile ilgili, insan, hayvan ve çevre sağlığının korunması veya sınai ve ticari mülkiyetin korunması için düzenlenen mevzuat gereği alınan önlemlerin dışında kalan malların ithali serbest bırakılıp ithalat yapmak isteyen kişiler, ilgili mevzuat çerçevesinde almaları gereken belgelerle birlikte gümrük idarelerine başvurabilmektedirler.²⁸

Dış işlemlerinde ithal mal bedelleri yalnızca bankalar aracılığı ile yurt dışındaki ithalatçı banka hesaplarına gönderilmesi gerekmektedir.²⁹ Ayrıca dış ticaret işlemlerinde uygulanması vergi boyutu vardır. İthal edilecek ürünlerin gümrük vergisi miktarları Gümrük Tarife İstatistik Pozisyonu (GTİP) numarası çerçevesinde belirtilen oranlar üzerinden tahsil edilmektedir.

²⁵ Gümrük Yönetmeliği (Madde 204-211) (Serbest Dolaşıma Giriş Rejimi)

²⁶ Akat, a.g.e., s.231-232

²⁷ İthalat Yönetmeliği, Madde 3

²⁸ İhracatı Geliştirme Etüd Merkezi (İGEME), “100 Soruda Dış Ticaret”, 2006, s.152.

²⁹ Melemen, a.g.e., s.283

İthalat işlemlerinde izlenmesi gereken süreçler, vergi ve fonların oranları, ithal edilen ülkeye ve ürüne göre farklılık gösterebilmektedir. Bu çerçevede ithalat türlerinin ele alınması gerekmektedir.

a. Bedelli (Normal) İthalat: Bir ülkenin belirli bir ürünü veya hizmeti, para veya yine bir ürün veya hizmet karşılığında satın alarak kendi ülke sınırları içerisine sokması olarak tanımlanmaktadır.³⁰ İthal edilecek ürünün karşılığı olan değer alınması esası vardır.

b. Bedelsiz İthalat: Bedelsiz ithalat, bedelli ithalatın tersine, ithal edilen ürün karşılığı değer alınmaması esası vardır. Mal veya hizmet bedelinin ödemesi yapılmadan yurt dışında elde edilen ve yurt içine getirilmesi mecburi olmayan kazanç ve tasarruflarla satın alınan bazı şahsi ve ticari nitelikteki eşyanın ithal edilmesidir. Bu ithalat türündeki vergi ve fonlar ithalat anında gümrük idarelerince tahsil edilmektedir.³¹

c. Geçici İthalat: Serbest dolaşıma girmemiş eşyanın veya ticari ürünün ithalat vergilerinden tamamen ya da kısmen muaf olarak ve ticaret politikası önlemlerine tabi tutulmaksızın, asli nitelikleri değişmeden kullanımından veya bakım/tamir gibi işlemler yapıldıktan sonra ithalatı sırasında belirtilen süre içerisinde yeniden ihraç edilmesine olanak tanıyan bir ithalat türüdür.³² Tamir veya bakım amaçlı gönderilen makineler, yarı mamul olarak ithal edilip, mamul olarak geri ihraç edilmesi, fuar, sergi ve toplantı gibi faaliyetlerde kullanılmak üzere getirilen eşyalar bu koşulu sağlamaktadır.

1.4 Risk ve Dış Ticaret

Fransızca kökenli olan risk kavramı; herhangi bir tehlikeye ve kayba neden olabilecek bir durumun meydana gelme olasılığıdır.³³ Bu nedenle her durum karşısında risk kavramı önemli bir etken olarak değerlendirilmektedir. Eğer risk oranı düşük çıkıyorsa, gelecekte gerçekleşmesi olası riskler doğru bir şekilde tahmin edilebiliyor demektir. Riskin yüksek çıkması ise ileriye dönük tahminlerin yeterli olmadığını göstermektedir. Mevcutta bulunan bilgilerin yeterli olması ve bu bilgilerin ya da verilerin doğru bir şekilde yorumlanması ve analiz edilmesi riski azalmaktadır.³⁴

³⁰ Kemer, a.g.e., s.121.

³¹ İGEME, a.g.e., s.154.

³² Gümrük Genel Tebliği, 2005.

³³ **Büyük Larousse sözlük ve Ansiklopedisi**, Milliyet Yayınları, İstanbul, 1986, s..9843.

³⁴ Raif Parlakkaya, İşletmelerde Mali Risk ve Riskin Muhasebeleştirilmesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Selçuk Üniversitesi, 1996, s.6, (**Yayımlanmamış Doktora Tezi**).

Risk kavramı; günümüzde veya gelecekte gerçekleşme olasılığı bulunan, zarar, hasar, engel, kayıp ve/veya tehdidi ile içsel veya dışsal nedenlerden kaynaklanan diğer olumsuz durumlar olarak tanımlanmaktadır. Bu bakımdan risk, gelecekte gerçekleşmesi olası olan sonuçları ifade etmektedir.³⁵ Bu nedenle risk kavramı her durum ve her açıdan ele alındığında büyük bir öneme sahiptir. Ayrıca eldeki bilgilerin doğru bir şekilde yorumlanması ve buna göre önlem alınması büyük önem taşımaktadır.

Risk kavramı itibari ile ve değerlendirildiği durum itibariyle farklı sebeplerden ortaya çıkabilmektedir. Bunlardan bazıları aşağıda belirtilmektedir: ³⁶

- Aşırı motivasyon
- Zaman baskısı
- Metotsuzluk ve plansızlık
- Yönetici baskısı
- İhmal ve gerekli araçların olmayışı
- Çevresel etkiler
- Küçük riskler alınarak büyük kar elde etme beklentisi

Yukarıda belirtilen risklerin sebepleri genel nedenler olmasına karşılık her durum için geçerlidir. Dış ticarete yer alan finansal risklerde bu sebeplerden etkilenmektedir. Örneğin ihmallerin olması ve gerekli araçların olmayışı, ileriye dönük finansal beklentilerdeki riskin ölçülmesini ve değerlendirilmesini olumsuz yönde etkileyecektir. Bu nedenle risklerin belirlenmesi önemli bir durumdur.

Dış ticaret işlemlerinde karşılaşılan riskler ulusal ticarete göre çok daha fazladır. Bu risklerin en önemli nedenlerinde biri de tarafların birbirlerini yeteri kadar tanımaması ve bu nedenle güvenmemesinden kaynaklanmaktadır. Özellikle dış ticarete, belirli standartlarda yürütülen ödeme ve teslim işlemleri de riskli süreçlerdir.³⁷ Bununla beraber dış ticaret işlemlerinde alınan risklerin neler olduğu da önemlidir.

³⁵ Mehmet Bolak, *Risk ve Yönetimi, Birsen Yayınevi*, İstanbul, 2004, s.3.

³⁶ Richard W. *Wood, Aviation Safety Program A Management*, Hand Book, USA, 1991, s.60.

³⁷ Derya İşbilen, *Dış Ticarete Karşılaşılan Riskler ve Yönetimi: Türkiye Örneği*, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Sermaye Piyasaları ve Borsa Ana Bilim Dalı, Kadir Has Üniversitesi, İstanbul, 2011, s.74 (**Yayımlanmış Yüksek Lisans Tezi**).

1.5. Dış Ticaret İşlemlerinde Karşılaşılan Riskler

Dış ticarete karşılaşılan risklerin tanımlanması risk yönetiminde en önemli konulardan biridir. Bu nedenle risklerin konusunun belirlenmesi ve bu konuda karşılaşılabilecek durumların tespiti önemlidir. Karşılaşılabilecek finansal riskleri göz önüne aldığımızda, riske maruz kalabilecek grupları genel olarak aşağıdaki şekilde sıralayabiliriz.³⁸

Sabit faiz oranı üzerinden borç veren veya alanlar

Değişken faiz oranı üzerinden borç veren veya alanlar

Varlıklarıyla yükümlülükleri farklı döviz cinsinde olanlar

İhracatçılar

İthalatçılar

Emtia alıcı ve satıcıları

Bu grupların karşılaştıkları ana riskleri ve bu riskleri oluşturan alt risk faktörleri bu bölümde incelenmektedir.

1.5.1.Piyasa Riski

Piyasa riski, piyasa fiyatlarının seviyesi veya volatilitesindeki hareketliliklerden kaynaklanabilmektedir. VaR (Riskteki Değer) gibi araçlar sistematik bir şekilde kullanıcılara piyasa riskini sayısallaştırma imkânı sağlamaktadır.

Piyasa riski iki şekilde olabilir; Birincisi parasal terimlerle kesin olarak ifade edilebilen tam risk (absolute risk) ve ikincisi ise seçilen bir benchmark endeksle ilişkili olarak ölçülen görelî risk (relative risk). Tam risk toplam getirinin volatilitesine odaklanırken, görelî risk izleme hatası (tracking error) ya da endeksten sapma ile riski ölçer.

Piyasa riski direkt ve direkt olmayan riskler şeklinde de sınıflandırılabilir. Direkt riskler hisse senedi fiyatları, faiz oranları, döviz kurları gibi finansal değişkenlerdeki hareketlerin yönüne olan riske maruz kalmayı içerir. Bu maruz kalmalar hisse senedi fiyat hareketleri için beta, faiz oranları için süre (duration) ve opsiyonlar için delta gibi doğrusal yaklaşımlarla ölçülmektedir. Beta yaklaşımı; hisse senetlerinin fiyatlarının piyasadaki değişimlere duyarlılığını ölçer. Betası 1 'den

³⁸ Evren K. Bolgün ve Barış M. Akçay, Risk Yönetimi, Scala Yayıncılık, İstanbul, 1. Baskı, 2003, s.221

büyük olan hisse senetleri saldırgan olarak kabul edilir. Böyle hisse senetleri, piyasa değişmelerine çok sert bir şekilde yanıt verir. Örneğin bir hisse senedinin betası 2.0 ise piyasadaki ek %1'lik değişme, hisse senedi fiyatlarında ek %2'lik değişmeye neden olacaktır. Betası büyük hisse senetleriyle çeşitlendirilmiş bir portföy piyasaya göre iki kat değişkendir. Betası birden küçük olan hisse senetleri, savunma hisse senetleridir. Bu tür hisse senetleri, piyasa dalgalanmalarından fazlaca etkilenmez. Delta faktörü, finansal kıymetin fiyatı veya endeksin değeri bir birim değiştiğinde opsiyon fiyatının kaç birim değişeceğini göstermektedir. Delta, finansal varlıklardaki dalgalanmalara bağlı olarak değişir ve 0 ile 1 arasında hareket eder.³⁹

Direkt olmayan riskler ise hedge edilmiş pozisyonları ya da volatilitelere ilişkin doğrusal olmayan maruz kalmaları içeren geride kalan riskleri içerir. İkinci dereceden ya da kuadratik maruz kalmalar, faiz oranları söz konusu olduğunda dış bükeylik (convexity), opsiyonlarla söz konusu olduğunda ise gamma ile ölçülür. Gamma faktörü, finansal kıymetin fiyatı veya endekste bir birimlik değişim karşısında deltada meydana gelecek değişimi göstermektedir. Gamma faktörü her zaman pozitif değer almaktadır.⁴⁰ Döviz kuru riski, faiz riski ve hisse senedi fiyat riski; piyasa risklerini oluşturmaktadır.

Döviz Kuru Riski: Belli etkenlerle (ödemeler dengesi açığı, siyasal olaylar vb.) yabancı paralar karşısında ulusal para birimlerinin değerinde meydana gelebilecek olumlu ya da olumsuz değişimlerdir. Dış ticarete, firmaların birden fazla para birimlerinde işlem yapmak zorunda kalmaları, yüksek döviz kuru riskine maruz kalmalarına neden olmaktadır. Dış ticaret yapan firmaların döviz kuru riski ile karşılaştıkları durumları incelediğimizde, karşılaştığımız iki önemli örneğin dikkate alınabileceği görülmektedir.

Firmaların gerek mevcut varlıklarının gerekse borçlandıkları para birimleriyle, faaliyetlerinden kazanılan gelirlerinin para birimleri farklılık gösterdiğinde veya borçlandığı para birimleriyle, farklı para birimindeki giderlerini ödemek durumunda kaldığında döviz kurları ve paritedeki değişimden dolayı risk ile karşılaşmaktadır. Firmanın faaliyetlerinden kazanılan gelirlerin para birimiyle, firma farklı para birimlerinde olan giderlerini (personel ödemeleri, emtia alımı, diğer alımlar, yatırım giderleri vb.) ödemek durumunda kaldığında da döviz kurları ve paritedeki değişimden dolayı risk ile karşılaşmaktadır.

³⁹ Bolgün ve Akçay, a.g.e., 2003, s.353

⁴⁰ Bolgün ve Akçay, a.g.e., 2003, s.354

Faiz Riski: Faiz oranlarında ortaya çıkan değişmelerden dolayı karşı karşıya kalınan risktir. Bu risk herhangi bir yatırımdan beklenen getiriyi olumlu veya olumsuz etkilemekte veya işletmelerin yaptığı borçlanmalar üzerinde etkili olmaktadır. Çünkü faiz oranı vade sonunda elde edilecek ve dışarıya aktarılacak nakit akımları üzerinde doğrudan etkili olmaktadır.

Firma, sabit faizli bir kredi kullanımı yaptığı bir durumda, kredi vadesi süresince mevcut piyasa faiz oranı düşüş eğiliminde olursa eğer, finansman maliyeti piyasa fiyatı üzerinde olmasından dolayı nakit akımı üzerinde doğrudan bir etki yaratacaktır. Aynı zamanda finansman giderlerinin yüksek olması nedeniyle karı üzerinde de olumsuz bir etkisi olacaktır.

Hisse Senedi Fiyat Riski: Hisse senedi fiyatlarındaki dalgalanmalardan kaynaklanan risktir. Hisse senetleri en riskli yatırım araçları olarak kabul edilir. Bu nedenle piyasa riskleri üzerinde önemle durulması gereken bir risk türüdür. Hisse senedi piyasaları her zaman sabit getirili menkul kıymet piyasaları ya da döviz piyasalarına göre daha fazla dalgalanma gösterir. Bu nedenle hisse senedi fiyat riski piyasa riskinin önemli bir kaynağıdır.

Piyasa riski hisse senetleri üzerinde tahvillere göre daha fazla etkilidir. Çünkü tahviller gibi sabit getirili finansal varlıklarının gerçek değerleri, hisse senetlerine göre daha doğru olarak tahmin edilebilir ve bu varlıklar üzerinde piyasa psikolojisindeki değişmelerin etkisi daha az hissedilir.⁴¹

1.5.1.1. Faiz Oran Riski

Faiz oranlarındaki beklenmedik değişliklerin getirilerde/maliyetlerde yaptığı değişliklerdir.⁴² Faiz oranlarında gerçekleşebilecek olumsuz değişmeler sonucu, faiz maliyetlerinin artması, yâda yatırım ve kredi gelirlerinin azalması riski olarak da tanımlanabilmektedir.⁴³ Faiz oranı riski, faiz oranları yükseldikçe, parasal etkininde artacağından riski artmakta, düşükçe de tersi bir etki olacağından azalmaktadır. Diğer taraftan, sabit faizli borçlanmada ise, sabit faizin piyasa faiz oranlarının üstüne

⁴¹ Sevil Güven, *Finansal Risk Yönetimi Çerçevesinde Piyasa Volatilitésinin Tahmini ve Portföy Var Hesaplamaları*, Anadolu Üniversitesi Turizm ve Otel İşletmeciliği Yüksekokulu Yayınları, 2001, s.48.

⁴² Burak K. Demirtaş, *Dağıtım Kanallarında Etkin Risk Yönetimi ve Otomotiv Sektöründe Bir Uygulama*, Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı, Marmara Üniversitesi, İstanbul, 2006, s.53 (**Yayımlanmış Yüksek Lisans Tezi**).

⁴³ Şeyda Güngör, *Türev Piyasalarda Risk Yönetimi*, Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı, Kocaeli Üniversitesi, Kocaeli, 2008, s.24, (**Yayımlanmış Yüksek Lisans Tezi**).

çıkması halinde, piyasanın üzerinde bir faiz ödememeye başlanacağı için, risk ortaya çıkmaktayken; değişken faizli borçlanmada risk, piyasa faiz oranlarının artması ile ortaya çıkmaktadır.⁴⁴

Faiz oran riski üzerinde gerek yürürlükteki ekonomik politikaların gerekse siyasi gelişmelerin etkisi çok fazladır. Örneğin, ülkede siyasi istikrarın olması ve istikrarlı bir para politikasının uygulanması, piyasalara olan güvenin giderek artmasına, kamu borçlar için daha geniş piyasaların ortaya çıkmasına ve faiz oranlarında düşüş sağlanmasına neden olmaktadır. Faiz oranlarının düşürülmesinde, ekonominin sürekli faiz dışı fazla vermiş olması, enflasyon hedeflemesinin yapılmış olması ve ülkede güçlü yapısal reformların uygulanması gibi faktörler etkili olmaktadır. Ancak bunun tersi de gerçekleşmektedir. Uluslararası piyasalarda yaşanan olumsuz gelişmeler ve ülkede yaşanan siyasi istikrarsızlık, faiz oranlarının yükselmesine neden olmaktadır.⁴⁵

1.5.1.2. Döviz Kuru Riski

Döviz kuru riski, belli etkenlerle (siyasal olaylar, ekonomik gelişmeler vb.) yerel para birimlerinin değerinde yabancı paralar karşısında oluşabilecek olumlu ya da olumsuz değişimler olarak tanımlanmaktadır. Diğer bir ifadeyle döviz kuru riski, ulusal para ile veya kaynaklarla döviz alma ya da döviz satma karşılığında ulusal para ve kaynağa sahip olma işlemleri nedeniyle zarar edilmesi ihtimali olarak da tanımlanmaktadır.⁴⁶

İşletmeler açısından da döviz kuru riskinin tanımı yapılabilmektedir. Uluslararası işletmelerde, yabancı para birimi ile gösterilen varlık ve yükümlülükler, uluslararası işletmenin ülkesi ile yabancı ülke arasındaki kur değişikliklerinden büyük ölçüde etkilenmekte ve bu durum uluslararası işletme için ayrıca kayıp ve kazanç ortaya çıkarmaktadır. Kur değişiklikleri böylece uluslararası işletmelerin kârında değişikliklere sebep olur, buna da döviz kuru riski denmektedir.⁴⁷

Döviz kuru riski; döviz kurlarındaki dalgalanmalardan, kur politikalarında dalgalı kur politikası uygulandığında, ödemeler dengesindeki açık veya fazla vermesinden,

⁴⁴ Murat Altun, 1980 Sonrası Türk Dış Borçlar ve Dış Borçlanmada Risk Yönetimi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Kamu Ekonomisi Ana Bilim Dalı, Ankara Üniversitesi, Ankara, s.75 (Yayımlanmış Yüksek Lisans Tezi).

⁴⁵ Altun, a.g.e., s.77.

⁴⁶ Burcu Erbağcı, Dış Ticaret Yapan İşletmelerde Kur Riski Yönetimi ve Gaziantep Sanayi İşletmelerinde Uygulama, Sosyal Bilimler Enstitüsü Siyasal Bilimler Fakültesi İşletme Ana Bilim Dalı, Gaziantep Üniversitesi, Gaziantep, 2005, s.43 (Yayımlanmış Yüksek Lisans Tezi)

⁴⁷ Niyazi Erdoğan, *Uluslararası İşletmelerde Mali Risk ve Yönetimi & Çağdaş Finansman Teknikleri*, Kent Matbaacılık, Ankara, 1995, s.114.

enflasyon ve faiz oranlar değişimlerinden, finansal krizlerden ve spekülâtif hareketlerden kaynaklanmaktadır.⁴⁸

Döviz kuru riskinin; işlem riski, dönüştürme riski ve ekonomik risk olmak üzere üç türü vardır. Bunlardan işlem riski, firmaların ulusal para yerine dövizle yapılan sözleşme ya da gelecekte yapılacak ödemelerinde meydana gelebilecek kur değişmeleri riski olarak tanımlanmaktadır.⁴⁹ Bilanço riski olarak da adlandırılan dönüştürme (muhasabe) riski, yabancı para cinsinden aktif ve pasiflerin yerel para cinsinden değerlerinin muhasabe raporlamam dönemleri içerisinde, döviz kurlarında meydana gelecek değişime göre herhangi fiziksel değişim olmadan çevrilmesinden doğan kur riskidir.⁵⁰ Ekonomik risk ise, beklenen nakit akımının değişmesi riskidir, işletmeler için ölçülmesi ve yönetilmesi en zor risklerden biridir.⁵¹

1.5.2. Ürün Riski

Ürün riski, ülkelerin, dolayısıyla firmaların büyük ölçüde ithal ve/veya ihrâç ettikleri ve çoğu kez toplam döviz seviyesini etkileyen ürünlerin fiyatlarında yaşanan dalgalanmalardan doğan risk türüdür. Ülkemiz açısından ürün riskine ve ülkemizin ihracat-ithalat kalemleri dağılımına baktığımızda, ihracat gelirlerimizin belli bir ürüne dayanmadığı; buna karşı ithalatımızın en önemli gider kaleminin petrol olduğu anlaşılmaktadır. Bu da göstermektedir ki, ülkemiz açısından ürün riski en yüksek ürün petroldür. Petrol fiyatlarında yaşanacak olağanüstü fiyat artışları ülkemizin dış yükümlülüklerini olumsuz etkileyecektir.⁵²

1.5.3. Ülke Riski

Ülke riski ile ilgili çeşitli tanımlar yapılmaktadır. Bunlardan birinde ülke riski, ülke sınırları dışında yapılan yatırımlar ve ticarettten doğan alacaklarla ilgili olarak ülkelerdeki olayların neden olduğu zarar veya kayıplarla karşı karşıya kalma olasılığı olarak tanımlanmaktadır. Diğer bir tanımda ise ülke riski, bir ülkenin farklı nedenlerden dolayı yükümlülüklerini yerine getirememesi veya yerine getirmek istememesi durumunda ortaya çıkar, şeklinde verilmektedir.⁵³ Dış ticaret yapacağınız farklı bir ülkedeki firmanın, ticarettten dolayı doğacak alacağımızın, ilgili ülke hukuk sistemi

⁴⁸ Erbağcı, a.g.e., s.43-44.

⁴⁹ Erbağcı, a.g.e., s.44-45.

⁵⁰ Erdoğan, a.g.e., s.123.

⁵¹ Erbağcı, a.g.e., s.48.

⁵² Altun, a.g.e., s.86.

⁵³ Güngör, a.g.e., s.15-16

tarafından da korunmakta olduğunun da bir göstergesidir. Ülke Riski ile ilgili tanımlamalarda yapılmaktadır; örneğin ülke riski, bir ülkenin ekonomik ve politik açıdan taşıdığı risklerin sermaye maliyetine ve dolayısıyla karlılığa olan etkisi olarak tanımlanmaktadır. Bir diğer tanım da, ülke riski bir ülkenin dış borçlanma maliyetini etkileyen ve ülkenin dış borçları yönetilirken dikkate alınması gereken piyasa risklerinden birisidir, olarak verilmiştir.⁵⁴ Devletlerin dış borç yükümlülüklerini yerine getirememesi olarak da tanımlanan bu risk, özel sektör borçlularının borç ödeme vadelerinde yükümlülüklerine yerine getirememeleri olarak da görülmektedir.⁵⁵

Bu risk türünün bir ülkenin kredibilitesi üzerinde de etkisi bulunmaktadır, bir ülkenin uluslararası mali yükümlülüklerini yerine getirebilme kabiliyetinin önemli bir göstergesidir. Ülke kredibilitesi, ülke riski dikkate alınarak belirlenmektedir. Ülkelerin kredibilitesi, derecelendirme kuruluşları tarafından, rating notu şeklinde formüle edilerek derecelendirilmektedir. En basit şekliyle derecelendirme, borçlunun anapara ve faiz yükümlülüklerini ödeme isteği ve kabiliyetinin vadesinde ve tam olarak yerine getirilip getirilememesini ölçen bir nottur. Kredi notu, bir bireye, firmaya veya bir devlete borç verilirken, taşınan riskin matematiksel olarak ifadesidir.

1.5.4.Kredi Riski

Kredi riski, borçlu kişi veya kuruluşun, borç veren ile yapılan sözleşme dâhilinde taahhüt ettiği yükümlülüklerini yerine getirememesi olasılığıdır.⁵⁶ Diğer bir ifadeyle, borç alanın borcunu geri ödememesidir.⁵⁷

Kredi riski işletmenin alacaklı olduğu taraflardan birinin ödeyememe durumuna düşmesi halinde karşılaşılan risktir. Bu nedenle risk yöneticisi kredi riski ölçüm yöntemlerini doğru bir analizi ile risk yönetimi stratejisini doğru olarak belirlemelidir. Ticari alacakların vadesinde gerçekleşmemesi durumunda, nakit akımın etkilenmemesi için gerekli önlemler, önceden belirlenen kredi riski yönetimi politikası doğrultusunda alınmış olmalıdır. Kredi riski yönetiminin amacı, kredi riskini ölçerek risk düzeyini belirlemek ve mevcut riske uygun şekilde fiyatlama yaparak riske bağlı getiriyi maksimum seviye çıkarmaktır.⁵⁸

Ülkeler açısından kredi riski ise, bir ülkenin çıkaracağı borçlanma senetlerinin oluşturacağı borç yükümlülüğünün gereği gibi yerine getirilip getirilmemesi konusunda borçlanma senetlerinin potansiyel alıcılar tarafından sahip olunan kanıyı yansıtan

⁵⁴ Altun, a.g.e., s.86

⁵⁵ Demirtaş, a.g.e., s.53

⁵⁶ Altun, a.g.e., s.94

⁵⁷ Demirtaş, a.g.e., s.53

⁵⁸ Altun, a.g.e., s.94

risktir. Risk derecelendirme notu düşük olan ülkelerin borçlanma senetlerinin pazarlanması çok zordur. Bağımsız kredi derecelendirme kuruluşları tarafından belirlenen kredi derecesi, kredi riskini belirlemektedir ve bu derecelendirme notu, borçlanma senetlerini arz eden birimlerin (ülke, firma vb.), üstlendikleri anapara ve faiz yükümlülüklerini vade zamanında tam olarak yerine getirme yeterliliğine ne ölçüde sahip olduğunu göstermektedir.⁵⁹

Kredi riskini izlemek için kullanılan en yaygın araç, hem defter değerinden (book value) ve hem de milli değerinden (national value) daha yaygın olan piyasa değeridir. Kredi riskinin ölçüsü olarak piyasa değerini kullanan birçok Ekonomik İş Birliği ve Kalkınma Örgütü (OECD) ülkesi, pozisyonlarını değerlendirmek için farklı modelleri çalıştırmakta ve olası potansiyel durumları da izlemektedirler. Kredi risk durumları, genellikle haftalık temelde güncellenirler.⁶⁰

1.5.5.Likidite Riski

En genel anlamıyla likidite riski, işletmenin varlıklarının düzenli nakit akım sağlayan, kısa vadeli ve hızlı paraya çevrilebilecek hale getirerek, tüm yükümlülüklerin vadesine uygun ve sürekliliği olan bir borçlanma politikası izleyememe riskidir. Bir başka anlatımla likidite riski, nakit giriş -çıkışlarının zamanlamasının birbirini karşılayacak şekilde organize edilememesi riski olup; bu dengenin sağlanamaması, temel yükümlülüklerin yerine getirilememesi ya da bu yükümlülükleri karşılanamamasından dolayı ek bir maliyetin oluşmasına neden olabilir. Bu durum, kar maksimizasyonunu azaltan ve finansman maliyetlerini arttıran bir risktir.⁶¹ Kredi kurumunun vadesi gelen yükümlülüklerini karşılayamaması yanında, nakit talepleri karşılamak için varlıkların zararla satması riski de likidite riski kapsamında yer almaktadır.⁶²

Likidite riski ile mücadele yolları genel olarak; vadesi gelen borçların takip edilmesi, nakit varlık dengesinin gözetilerek belli bir minimum seviyede sürdürülmesi, kısa dönem borçlanmaların sınırlandırılması, ağır borçlanmalara girilmemesi, borç vade yapısının borç servisi ödemelerinin yoğunlaşmasını engellemek için yumuşatılması, nakit hedefler geliştirilmesi şeklindedir.⁶³

⁵⁹ Eren Çaşkurlu, İç ve Dış Borçlanmada Risk Analizine Dayalı Borç Yönetimi ve Türkiye Açısından Değerlendirilmesi (1980 ve Sonrası), Sosyal Bilimler Enstitüsü Maliye Ana Bilim Dalı, Gazi Üniversitesi, Ankara, 2007, s.57 (**Yayımlanmış Doktora Tezi**).

⁶⁰ Altun, a.g.e., s.95-96

⁶¹ Altun, a.g.e., s.90

⁶² Demirtaş, a.g.e., s.53

⁶³ Satyajit Das, **Risk Management**, John Wiley & Sons Publications, Singapur, 2006, p. 11-13

Devlet borçlanması açısından likidite riski, fonlama riski (refunding risk) veya borçların uzatılmama riski (roll-over risk) olarak da adlandırılmakta olup, yükümlülüklerin vadesinde borcun ödenebilmesi için gerekli nakit veya fon ihtiyacını temin edememe riskini belirtmektedir. Söz konusu risk, nakit ve borç yönetimindeki planlama sorunlarından kaynaklanabileceği gibi, piyasaların kendi iç dinamiklerinden kaynaklı veya dış piyasalardaki dalgalanmalardan kaynaklı da olabilir. Likidite riskinde borçlanmanın vadeleri çok önemlidir. Nakit akımınıza uymayan kısa vadeli borçlanmalar, borç çevirme riskini daha da artıracaktır. Bu nedenle, borç vadelerinin belli bir dönem içine sıkıştırılmasından kaçınılmalı, nakit akımınızın ödeme imkanı sağladığı dönemlere gelecek şekilde uygun bir vade yapısı oluşturulmalıdır. Likidite riski en az toplam borç miktar kadar ülkeyi dış şoklara karşı korumasız hale getirebilmektedir. Bunun en güzel örneği Meksika krizi esnasında yaşanmış; likidite riski Meksika'nın yükümlülüklerini yerine getirememe riskini arttırmıştır. Diğer taraftan, kısa dönemli likidite sıkıntılarının, yeni borçlanma politikaları geliştirerek aşmak mümkündür. Nitekim Türkiye ve Arjantin, 2001 yılında yaptıkları borç takas işlemleri ile vadesi dolan kısa vadeli senetlerini uzun vadeli senetlerle değiştirerek kısa dönemli borçlanma ihtiyaçlarını uzun döneme yaymışlardır.⁶⁴

İşletmelerde ise likidite riski doğuran sebepler farklılaşmaktadır. Genellikle iki tip likidite riski ile karşılaşılır. Birincisi, ürünlerinin piyasanın payına; diğeri ise işletmenin ticari faaliyetlerini fonlama yeteneğine bağlıdır. Çeşitli büyüklükteki risk tipleri ve ürünler ile ilgili limitleri belirlerken, risk yöneticisi belli bir piyasanın veya ürünün büyüklüğünü, pazar payını ve nakit akımını belirlemelidir. Likidite riskine örnek olarak, elde tutulan yüklü miktardaki pay senedinin piyasada satılmak istenmesi durumunda, yeterli miktarda alıcı olmamasından dolayı hızlı nakde çevrilememe riski bulunmamaktadır, acil nakit ihtiyacında pay senetlerini piyasa fiyatının daha altında bir fiyatta satılmasına neden olabilir.⁶⁵

Farklı bir görüşte ise, eğer bir firmanın varlıkları yükümlülüklerinden fazla olmasına rağmen borçlarını ödemediği sorun yaşıyorsa, borcu ödeme imkanına sahip ancak likidite problemi olan firma olarak kabul edilmektedir. Ancak bu yaklaşımın bir ülke için düşünülmesi zordur. Çünkü bir ülkenin tüm varlıklarının gerçek değerini belirlemek mümkün olmayabilir. Ayrıca yükümlülüklerini yerine getiremediğinden dolayı bir firmanın faaliyeti sona erebilir. Ancak bir ülke finansal problemlerinden dolayı iflas etmesi veya yok olması mümkün değildir.⁶⁶

⁶⁴ Altun, a.g.e., s.91-92

⁶⁵ Güngör, a.g.e., s.16

⁶⁶ Das, a.g.e., s:7

1.5.6.Faaliyet Riski

İnsanların yaptığı hatalar veya teknolojik hatalar ya da kazalardan kaynaklanan riskler faaliyet riskleri olarak tanımlanabilir. Bu riskler; hile (kişilerin kasıtlı olarak bilgide sahtecilik yapması), yönetim hatası ve yetersiz prosedür ile kontrolleri kapsamaktadır. Teknik hatalar; bilgi, işlemlerin süreçleri, yerleşim sistemindeki yanlışlıklar ya da daha genel olarak arka-ofis operasyonlarında işlemlerin kayıtları, çalışanların işletmenin bütünüyle uzlaştırılmasına ilişkin herhangi bir problem nedeniyle ortaya çıkabilmektedir.

Faaliyet riski ayrıca piyasa ve kredi riskine de neden olabilir. Örneğin, yerleşim hatası gibi işletme ile ilgili bir faaliyet problemi, maliyetlerin piyasadaki fiyatlara bağlı olması nedeniyle piyasa ve kredi riski yaratabilir.⁶⁷

Faaliyet risklerine karşı en iyi korunma, sistemlerin azaltılması, sorumlulukların güçlü içsel kontrollerle net olarak ayrılması ve düzenli bir kontenjan planlamasını kapsamaktadır. Günümüzün endüstrileri faaliyet riskinin kontrolü ve ölçümünde oldukça ilerlemektedir.

1.5.7.Yasal Risk

Yasal risk, bir işlemin kanuni açıdan uygun olmamasından kaynaklanmaktadır. Genellikle yasal risk, bir işlemde para kaybeden tarafın, İşlemin geçersizliğine bir neden bulmaya çalışması nedeniyle kredi riski ile ilgilidir.

Ayrıca büyük kayıplardan zarar gören şirketlere karşı hissedarların açtığı davalar da bir tür yasal risktir. Yasal riskler; kuruluşun yöneticileri ve üst düzey yöneticilerinin birlikte karar almasıyla oluşturulan politikalar çerçevesinde kontrol edilir. Bu kuruluşun, anlaşmaların yasal açıdan uygulanabilir olduğundan emin olması gerekmektedir. Öyle ki; büyük kayıpların söz konusu olduğu durumlar genellikle büyük dava maliyetleri ile sonuçlanmaktadır, çünkü ilgili anlaşmalardaki yatırımlar çok büyüktür.

⁶⁷ Bolgün ve Akçay, a.g.e., 2003, s.204

İKİNCİ BÖLÜM

DIŞ TİCARETTE FİNANSAL RİSK YÖNETİM TEKNİKLERİ

2.1. Finansal Risk Yönetimi Kavramı

Finansal risk yönetimi, finansal kararların doğuracağı olumsuz durumlar karşısında, kur, faiz, fiyat gibi piyasa değişkenlerini de göz önünde bulundurarak, riskten korunabilmek için doğru tekniklerin ve ürünlerin belirlenmesi, bu tekniklerin ve ürünlerin doğru zamanda uygulanmasını sağlayacak risk yönetimi politikaları oluşturmaktır. Finansal risk yönetimi, birçok finansal göstergenin işletmelerin özel durumlarıyla ilişkilendirilmesi sonucu, verilen kararların devamlı gözden geçirilmesi, gerekiyorsa yeni önlemlerin alınması şeklinde dinamik bir süreci içermektedir. Finansal risk yönetiminde, verilen kararların günlük, kısa vadeli ve uzun vadeli bakışlarla var olan hak ve yükümlülüklerin gözden geçirilmesi gereği, zaman kavramının önemini ortaya çıkarmaktadır. Finansal kararların başarısı, verilen kararın doğru olması kadar, zamanında verilmiş ve zamanında uygulanmış olmasıyla da yakından ilgilidir. Zamanlama finansal yönetimin en önemli yönlerinden biridir.⁶⁸

Firmalar açısından risk yönetimindeki amaç, aynı zamanda finansman biliminin genel amacı olan firma ortaklarının varlıklarının veya firmanın net bugünkü değerini arttırmak olmalıdır. Dolayısıyla, riskten korunma faaliyetlerinin en önemli amacı, hisse senedi sahiplerinin ticari faaliyetlerden elde edecekleri getirilerdeki dalgalanmaları azaltmasıdır. Ancak bu etkinin, portföyünü iyi çeşitlendirmiş ve portföyünün üzerindeki riski minimize etmiş ve daha az riske sahip hisse senedi sahipleri için çok önemli olmayabilir. Ancak, portföyünün büyük bir bölümü söz konusu hisselerden oluşan ya da işletmenin kurucusu olup bu hisseleri çeşitlendirmemiş olan ortaklar için bu çeşit riskler büyük önem taşımaktadır. Risk yönetimi yapmanın gerekliliğini gösteren bir diğer neden de yöneticilerin başarılarını ölçme imkânı vermesidir. Firma gelirlerinde risk yönetimi sayesinde belli bir istikrar sağlanabiliyorsa, başka bir deyişle firma gelirlerindeki dalgalanmalar azaltılabiliyorsa bu yöneticilere gelecek eleştirileri de azaltacaktır. Ancak, her korunma işleminin bir maliyeti vardır ve bu maliyetin korunmadan sağlanabilecek yararları aşmaması ya da ortakların gelirlerinde bir azalma yaratmaması gerekmektedir. Bir firmanın, riskten korunma stratejisini belirlerken cevaplaması gereken üç temel soru vardır. Birincisi, yöneticilerin firmanın riske açık pozisyonunu ne kadar iyi anladıklarıdır. İkincisi, firmanın risklerini

⁶⁸ Güven Sayılğan, "Finansal Risk Yönetimi", *Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, 1995, 50 (1), 323-334, s.324-325.

tanımlayabiliyorlar mı ve bu risklerden korunmak için girilen işlemler ortakların durumlarını iyileştirecek mi. Üçüncüsü ise, uygulamada bu risklerden korunmanın (hedge etmenin) mümkün olup olmadığıdır.⁶⁹

Bunlardan da anlaşılacağı üzere, yöneticiler riske bakış açılarını genişleterek, işletmelerinin maruz kaldığı tüm riskleri minimize edebilecek risk yönetimi politikaları oluşturur ve riskin minimize edildiği bir ortamda da ticari faaliyetlerde büyümeyi sağlarlar. Lider şirketler sadece zarara neden olacak risklere karşı risk yönetimi uygulamak yerine, iyi yönetildiğinde maksimum faydayı sağlayacak riskleri tanımlar ve bu yönde bir strateji geliştirirler. Stratejik risk yönetimi şirketlerin ekonomik dalgalanmaların azaltılmasının yanında büyüme potansiyellerini de arttırmalarını sağlar.⁷⁰

2.2. Finansal Risk Yönetiminin Gelişimi

Bretton Woods sabit kur sisteminin kullanılmaya başlandığı 1940'lı yılların başlarından, esnek kur sistemi uygulamasına geçildiği 1970'li yılların başlarına kadar döviz kurları ve faizlerdeki dalgalanmaların yok denecek kadar azdı, dolayısıyla finansal risk oluşturacak bir etken olmadığı için de risk yönetiminin fazla önemsenmemesine neden olmuş, dünya ekonomisi finansal risk yönetim tekniklerini öğrenme fırsatını bulamamıştır. 1970'li yılların başlarında ülke ekonomilerinde meydana gelen önemli finansal gelişmelerin sonucunda, önceki istikrarlı dönemin süratle bozulması ve batılı işletmelerin finansal sıkıntılar yaşamaya başlamasıyla, finansal risk yönetimi konusunda, şirketlerin risk yönetimine ilgi duymalarına neden olmuştur. Sabit kur sisteminin terk edilmesinden sonraki dönemde, döviz kurlarında ve faiz oranlarındaki dalgalanmalar da artmış, özellikle uluslararası alanda faaliyet gösteren finansal kurumlar ve firmalar, finansal olarak çıkmaza girmiştir. Bu işletmeler, uluslararası ödemelerinde, fonlama sağlamada, borç ve alacaklarının yönetiminde sıkıntıya düşmüş, döviz kuru dalgalanmalarından kaynaklanan mali zararlarla karşı karşıya kalmışlardır. Bu finansal sorunlar ile başa çıkabilmek için finansal çevreler döviz kuru ve faiz oranlarındaki bu dalgalanmalardan kaynaklanan riskleri minimize edebilmek ve hatta bu dalgalanmalardan kâr edebilecekleri yeni finansal ürünler geliştirmişlerdir.⁷¹

⁶⁹ Gürel Konuralp, "Risk Yönetiminde Yeni Yaklaşımlar", *Muhasebe-Finans Araştırma ve Uygulama Dergisi*, 2007, 54-71, s.63

⁷⁰ Demirtaş, a.g.e., s.63

⁷¹ Erdoğan, a.g.e. s. 133

1980 ve 1990'lı yıllarda uluslararası mali piyasaların esaslı bir geçiş dönemi içinde olması nedeniyle, bir taraftan karmaşık ve değişken işlemlerin ortaya çıkması belirsizliği arttırırken, öte yandan dinamik ve rekabetçi finans sektöründeki piyasa oyuncuları, eskisine nazaran daha büyük mali risklerle karşı karşıya kalmışlardır. Kuşkusuz, bu değişimlerin birçok nedeni bulunmaktadır ama en önemli neden uluslararası piyasaların küreselleşmesi olmuştur. Bütün dünyadaki piyasalar, sermayenin serbest dolaşımındaki engelleri aşamalı olarak ortadan kaldırarak, daha geniş bir piyasa şekline dönüşmüşlerdir. Bu durum, dünyanın bir bölgesinde ortaya çıkan sorunların başka bir bölgedeki piyasalara ve yatırımcılara hemen yansması gibi bir olguyu da beraberinde getirmiştir. Diğer bir neden, uluslararası piyasaların giderek daha da değişken olmasıdır. Piyasa fiyatlarının ve rasyoların inişli çıkışlı bir seyir izlemesi anlamına gelen piyasadaki değişkenlik (volatility), finansal riskin ana kaynaklarından biridir. Piyasadaki değişkenlik artışında, piyasa katılımcıları daha büyük belirsizlik ve risklerle karşı karşıya kalırlar. Başka bir neden ise, uluslararası piyasalardaki şartların değişmesi sonucunda karmaşık yapılı yeni yatırım alternatiflerinin ortaya çıkmasıdır. Yatırım araçlarının çeşitliliği, korunma (hedging) amaçlı türev enstrümanlarda olduğu gibi, diğer yatırım araçlarında gelişmeye yöneltmiştir. Türev ürünleri, finansal piyasalarda riski azaltmak amaçlı daha geniş oranda kullanılmasıyla birlikte, bu işlemlerden kaynaklanan zararlar da artmaya başlamıştır.⁷²

Risk yönetiminin günümüze kadar gelişimine baktığımızda önceleri çağdaş risk yönetim teknikleri, başlangıçta, finansal kurumlar tarafından faiz oranlarındaki beklenmedik düşüşlerin doğurduğu, faiz gelirlerini azaltıcı etkileri gidermek amacıyla kullanılmıştır. Risk yönetimi teknikleri daha da çeşitlenerek, döviz kuru, ürün ve hammadde fiyatlarındaki dalgalanmalardan kaynaklı riskleri de kapsayacak bir şekilde, kâr amacı olmayan kurumlar tarafından da uygulanır bir hale gelmişlerdir. Böylece, risk yönetim teknikleri geniş bir uygulama alanına sahip olmuştur. Kur, faiz ve fiyatlardaki dalgalanmalar, yalnızca kâr amacı güden kuruluşlar açısından değil, devlet kurumları ve kâr amaç gütmeyen kuruluşlar açısından da önemli ölçülerde risk nedeni olabilmektedir. İşletmelerin faaliyet konularının farklılığı, ülkelerin ve sektörlerin kültürel farklılıkları, işletmelerin konularından kaynaklanan özel farklılıklar, farklı finansal gereksinimleri doğurmuş ve doğurmaya devam etmektedir. Doğan yeni gereksinimleri karşılamaya yönelik yeni risk yönetimi teknikleri geliştirilmektedir.⁷³ Mevcut yöntemlere göre daha avantajlı olan yeni risk yönetim

⁷² Gazi Erçel, Finansal Risk Yönetimi, 6. Yıllık "**Global Finance Conference**", Bilgi Üniversitesi, İstanbul, 1999, s.2.

⁷³ Sayılğan, a.g.e., s.326

teknikleri hem az maliyetle daha esnek kullanım olanaklarıyla hem de risk yönetimine yeni bir bakış getirmiştir. Risk yönetim teknikleri, finansal uygulayıcılara önemli avantajlar sağlamanın yanında, piyasada işlem yapan yatırımcılar için herhangi bir ekonomik göstergeye ilişkin beklentilerin önceden açık ve anlaşılır bir şekilde açıklanmasını sağlamasından dolayı, geleceğe ilişkin beklentilerde, bir ölçüde de olsa aşırı sapmaların olmasına engel olmakta ve böylece piyasalara istikrar kazandırmaktadır.⁷⁴

2.3. Risk Yönetiminde Uygulanan Yöntemler

Zarara girme olasılığı riski oluşturduğundan dolayı zaman içerisinde risk yönetimi kavramı gelişmiştir. Finansal krizlerin yaşanmasıyla beraber risk yönetimi tüm işletmeler için önemli bir boyuta gelmiştir. Özellikle gelişmiş ülkelerde neredeyse bütün kuruluşlarda risk yönetim birimleri yer almaktadır.⁷⁵

Risk yönetimi sürecinde incelenen riskler üzerine çalışmalar yapılırken farklı riskler meydana gelebilmektedir. Riskin kontrol altına alınma sürecinde kullanılan türev ürünler istenilen beklentileri karşılamayabilmektedir. Sonuç olarak türev ürünleri büyük kar sağlamanın yanında büyük risklerde barındırmaktadır.⁷⁶ Bu nedenle risk yönetimi ve kullanılan alternatifler, üzerinde çalışılması gereken önemli bir konudur.

Finansal risk yönetiminde belirlenecek adımlar, süreçlerin verimliliği için çok önemlidir. Öncelikli olarak risk yönetim politikaları belirlenmektedir. Sonrasında enstrümanların alım, satım ve miktarlarıyla ilgili kararlar, raporlamaları ve onay süreçlerinin genel bilgilerinin oluşturulması izlenmektedir. En son olarak da karar verilmiş olan ve izlenecek politikalarla ilgili olarak yönetim birimleri tarafından incelenerek izin süreçlerin ve politikaların yazılı bir şekilde belirlenmesi, raporlama ve onay süreçlerinin de hazırlanması gelmektedir. Ayrıca bu süreçlerin sonunda kontrol ve iç denetim süreçleri de oluşmaktadır.⁷⁷

Her ticari faaliyet birden fazla risk içerebilmektedir. Bu risklerin bir kısmı yönetilebilir olmasına rağmen bir kısmının ise yönetilmesi mümkün değildir. Örneğin firmaların yabancı ülkedeki varlıklarının kamulaştırılması veya dondurulması yâda bir başka ülkedeki alacağın, döviz transfer yasağı getirilmesi nedeniyle tahsil

⁷⁴ Sayılğan, a.g.e., s.326

⁷⁵ Pınar Evrim Mandacı, "Türk Bankacılık Sektörünün Taşıdığı riskler ve Finansal Krizi Aşmada Kullanılan Risk Ölçüm Teknikleri", *Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 2003, Cilt:5, Sayı:1, 67-84, s.72.

⁷⁶ Haluk Bayraktar, "Risk Yönetimi", Finans Mühendisliği, Endüstri Mühendisliği, 2002. S.2

⁷⁷ Abdulkadir Kahraman, "Bankacılık Sektöründe Risk Yönetimi ve Beklentiler", *Active Banka*, 2000, 15, s.51.

edilememesi gibi politik risklerin doğrudan, ülkelerin yönetimi tarafından tek yönlü kararlara bağlı olduğundan, yönetilebilir bir risk değildir. Bu tür risklerde firmalar, sigortalama ya da teminat alma yoluyla riskini düşürme yoluna gitmelidir. Yönetilebilir risklerden bahsederken, bu risklerin %100 oranda yok etmenin mümkün olmadığı ve belli bir güven aralığı içinde minimize edilebileceği unutulmamalıdır.⁷⁸

2.3.1. Döviz Kuru Riski Yönetimi-Hedging

Dalgalı kur sistemi, uluslararası veya dış ticaret yapan işletmelerin, farklı para birimleriyle ticaret yapmalarından kaynaklı, döviz kuru dalgalanmalarının neden olduğu aktif ve pasiflerindeki dövizli varlıklarının değerlerinde olumlu veya olumsuz değişimler olmasıyla ortaya çıkan risklerin yönetilmesi konusunu gündeme getirmiştir. İşletmeler için ekstre maliyet getirebilen veya zarara neden olan döviz kuru riski, aynı zamanda önemli kâr fırsatı da yaratabilmektedir. Bu açıdan, fonları iyi yönetilen işletmelerin bu yolla elde edilebileceği ek gelirlerle rekabet üstünlüğü yaratmaları ve pazarda, ekonomik anlamda güçlü bir firm olabilmelerine imkân vermektedir.⁷⁹

Döviz kuru riskine karşı hedging (korunma) ürünleri de kullanılmaktadır. Hedging özellikle döviz kuru başta olmak üzere, faiz oranı ve piyasa fiyatlarında meydana gelebilecek değişimlerden kaynaklanan kayıpların riskini, kâr marjının en az etkileyecek şekilde azaltan bir korunma yöntemidir. Hedging teriminin en yakın Türkçe karşılığı “korunma” olmakla birlikte, Türkçe literatürde hedging ve hedge terimlerinin aynı şekilde kullanıldığı da görülmektedir. Hedging, bir aktif veya pasifte alınması düşünülen bir pozisyonun yerine geçici olarak ikame edilen pozisyona ya da mevcut bir aktif veya pasif pozisyonunun fiyat riskini gidermek amacıyla, bu pozisyonun kapatılmasına yönelik ters pozisyona alma işlemidir.⁸⁰ Uluslararası piyasalarda katılımcıların, beklenen risk olasılıklarına karşı aldıkları önlemler için kullanılmaktadır.⁸¹

Dış ticaret yapan işletmeler finansal risklerini yönetmede iki farklı yöntem kullanmaktadır; bilanço kalemleri üzerinden uyguladıkları yöntem ve türev ürünlerinde işlem yaparak uyguladığı yöntem. Firma içi yöntem de denilen bilanço kalemleri üzerinde yapılan hedging, firmanın aktif ve pasif kalemlerini eşleştirme yoluyla kur

⁷⁸ Erdoğan, a.g.e., s.217-218

⁷⁹ Erdoğan, a.g.e., s.112-114

⁸⁰ S. Ridvan Karluk, Uluslararası Ekonomi Teori ve Politika, Beta Basım, İstanbul, 2013, 10. Baskı, s.567.

⁸¹ Ayşe Tülay Yücel, Türkiye’deki İşletmelerin Döviz Kuru Risk Yönetimi Uygulamaları, Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı, Dokuz Eylül Üniversitesi, İzmir, 1996, s.33, **(Yayımlanmış Doktora Tezi)**.

riskini azaltmayı kapsamaktadır. Bu yöntemler arasında faturalarda ve kredi kullanımlarında döviz cinsinin seçimi gibi tercihler ile döviz girdileriyle çıktıların aynı döviz cinsinden belirlemek gibi teknikler sayılabilir. Firma dışı yöntem olarak denilen türev ürünleri kullanılarak yapılan hedging için ise, bir banka ya da mali kuruluşun aracılığından yararlanılmaktadır. Bu tür hedging yöntemleri arasında forward, futures ve opsiyon sözleşmeleri ile döviz swapları en yaygın kullanılanlardır.⁸²

Döviz piyasalarındaki istikrarsızlık ve dalgalanmalara karşı korunma yöntemi olan hedging, 1970'li yıllardan itibaren gelişmiş ülkelerde kullanılmaya başlanmıştır. Türkiye de ise son dönemlerde kullanımı yaygınlaşmaya başlayan hedging yöntemine, hala dış ticaret işletmeleri ve finans yöneticileri yeterince ilgi göstermemektedirler. Bunun nedeni, risk yönetimi kültürünün hala yaygın olmamasından ötürü, işlemlere kâr amaçlı yaklaşılmasıdır. Bu da işletmelerde ve finans yöneticilerinde, kur hareketlerinden dolayı işlem zararı yapma korkusu yaratmaktadır. Ancak, hedging bir risk yaratmaktan çok riskten korunma aracıdır ve işletmelerin maruz kaldıkları risklerden ötürü uğradıkları kayıpları azaltarak, kârlılığının artmasını sağlamaktadır. Finansal piyasalarda spekülasyon riskleri yerine, iyi bir risk yönetimi için işletmelerin risk analizlerini yapması, maruz kaldıkları riskleri belirleyip doğru zamanda, doğru ürünleri kullanarak, doğru pozisyon alarak riskini sabitlemesi gerekmektedir. Hedging işleminin risk yönetim aracı olmasından dolayı, belli bir maliyetinin olması kaçınılmazdır. Türev ürünleri işlemlerine aracılık yapan bankalar, özel finans kurumları, danışman firmalar vs. yapılan işlem karşılığında belirli bir prim veya komisyon isteyebilirler.⁸³

Risk yönetim politikaları ve hedging yöntemlerini çoğunlukla; ihracatçılar, ithalatçılar, döviz ile borçlananlar, döviz yatırımcıları, sabit veya değişken faizli borç kullananlar, döviz ile mal alımı yapanlar, sabit veya değişken getirili yatırım enstrüman yatırımcıları kullanmaktadır.⁸⁴

Firmalar, finansal risklere karşı hedging yöntemleri kullanabilmektedir. Döviz kuru riskini minimize etmek için de kullanılan hedge ürünleri bulunmaktadır. Hedging yöntemlerinde gelişmiş piyasalarda türev enstrümanların kullanımı söz konusudur. Forwards, futures, opsiyon ve swap kontratları daha az zahmetli ve daha az maliyetli olduğundan dolayı daha fazla tercih edilmektedir.⁸⁵

⁸² Karluk, a.g.e., s. 568.

⁸³ Erbağcı, a.g.e., s.51

⁸⁴ Erkut Küçük Onursal, Küçük Bir Maliyet Karşılığında Risklerden Arınmak Mümkün, Dış Ticaret Dergisi, 2003, 44-81.

⁸⁵ Rıza Açıkoğlu ve Cantürk Kayahan, Global Finansal Sistem Etkileşimiyle Türkiye'nin Türev Piyasa Görünümü, *Afyon Kocatepe Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi*, 2008, 10 (2).

Firmaların hedging yöntemleri kullanımı için birçok neden bulunmaktadır. Bunlardan bazıları aşağıda verilmiştir:⁸⁶

- Döviz kurlarında ve faizde beklenmeyen hareketlenmelerin neden olduğu riski düşürmek veya önlemek,
- Farklı dünya piyasalarına ait fırsatlardan yararlanarak arbitraj imkanıyla kaynak maliyetlerinin azaltılması,
- Bağlı şirketlerdeki riskler göz önüne alındığında net yatırımların korunması,
- Likidite seviyesinin artırılması,
- Borçlanma kapasitesinin artırılması,
- Mevcut varlıkların kesin olan döviz taahhütlerinden korumak.

Firmaların döviz kuru riskinden korunmak için kullandıkları firma içi hedging yöntemleri aşağıdaki şekilde sıralanabilir:⁸⁷

- Offsetting (Eşleştirme)
- Döviz sepetleri
- Nakit akış zamanlaması
- Para Piyasaları Yoluyla Hedging Yöntemi,

Firma dışı hedging yöntemleri ise:⁸⁸

- Forward Sözleşmeleri
- Futures Sözleşmeleri
- Opsiyon Sözleşmeleri
- Döviz swap İşlemleri

2.3.1.1. Offsetting (Eşleştirme)

Dış ticaret yapan şirketlerin döviz riski yönetiminde çoğunlukla uyguladıkları bilanço içi tekniklerden biridir. Bu teknik, dövizin iki yönlü, aynı döviz cinsinde fazla (long) ve açık (short) pozisyonlarının olması durumunda, kullanılabilir.⁸⁹ Offsetting, aynı döviz cinsindeki bir giriş ile bir çıkış işleminin vade ve tutar olarak eşleştirilmesi işlemidir. Belirli bir vade ve döviz cinsi üzerinden olan borcu, aynı vadede ve aynı döviz cinsi ile eşleştirilmesi durumunda firmaya risk getirmez. Bu yöntemin güçlüklerinden biri, firmanın her zaman ticari işlemlerindeki döviz cinsini belirleyememesidir.⁹⁰ Örneğin, Alman bir ithalatçı Euro üzerinden, Amerikan bir

⁸⁶ Öztin Akgüç, *Finansal Yönetim*, Avcıol Basım Yayın, İstanbul, 1998, s.696-698

⁸⁷ Erdoğan, a.g.e., s.135

⁸⁸ Bolgün ve Akçay, a.g.e. s.219

⁸⁹ Erdoğan, a.g.e.

⁹⁰ Karluk, a.g.e., s.568

ihracatçı ise USD üzerinden fatura düzenlemektedir. Bu durumlarda eğer ithalatçının, faturaların para birimini değiştirme olasılığı yoksa, eşleşme yöntemi gerçekleşmeyecektir. İkinci olarak alacak ve borçların vadelerinin ve döviz cinsinin tam olarak uyuşması mümkün olmayabilir. Söz konusu yöntem ancak vade zamanlaması ve döviz cinsi konusunda tam bir eşleşme sağlandığı durumlarda başarılı olabilir. Üçüncü temel güçlük, zamanlama ve döviz cinslerinde eşleşme sağlandığı durumlarda bile miktar konusunda eşleşme yapılamadığında, alacak ve borç arasındaki farkın da ayrıca hedge edilmesi gereğidir. Bu sebeplerden, offsetting (eşleştirme) tek başına yeterli bir risk yöntemi olmamaktadır. Benzer sorunlar olmasına rağmen, eşleştirme yöntemi bazı durumlarda faiz riskini yönetmek amacıyla da kullanılabilir. Örneğin, firmanın LIBOR oranı üzerinde bir mevduatı varsa ve kredilerini de LIBOR oranı üzerinden temin edilebilirse, faizlerdeki değişim bir pozisyonun aleyhine olduğunda diğer pozisyonun lehine olacağından burada faiz riskinden korunmuş olunur. Ancak yukarıda değinilen vade ve döviz cinsi uyumsuzluğu burada da söz konusudur.⁹¹

2.3.1.2. Döviz Sepetleri

Kur riskine maruz kalan şirketlerin, kur risklerini minimize etmek için kullanabilecekleri diğer bir bilanço içi yöntem de döviz sepetleri yöntemidir. Bu yöntemde şirket varlıklarının ve kaynakların belirli bir döviz sepeti cinsinden belirleyerek, farklı dövizlerin ortalaması ile döviz riskini düşürür.⁹²

Farklı yabancı para birimlerinin ağırlıklı ortalaması alınarak belirlenen döviz sepetlerinin kullanıldığı bu yöntemde amaç, riskin birden fazla ürüne yayılarak döviz portföyünde meydana gelecek kur riskini azaltmaktır.⁹³ Portföy olarak değerlendirildiğinde ise sepetin içerisindeki yabancı paraların ortalama kur değeri üzerinden maruz kalınan dalgalanma riskinin, tek bir yabancı para değeri üzerindeki maruz kalınan dalgalanma riskinden daha az olacağından bu yöntemle, kısmen de olsa döviz kuru riskine karşı hedge işlemi olacaktır. Şirketlerin, varlık ve kaynakların döviz sepeti yöntemi ile değerlendirmesi, döviz kuru dalgalanmaları sonucu olası kur farkı zararını minimize etmiş olacaktır. Diğer bir ifade ile, şirketler vadeli işlemlerini

⁹¹ Ali Naili Tunaboşlu, "Döviz Kuru Riski ve Firma Değeri ile İlişkisi: İMKB Şirketleri Üzerine Bir Uygulama" Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı, Ankara Üniversitesi, Ankara, 2008, s.95, (Yayımlanmış Doktora Tezi).

⁹² Eyüp Kadioğlu, **Şirketlerin Karşılaştıkları Kur Riski ve Kur Riskinin Yönetilmesi**, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, Yayın No: 155, Ankara, 2004, s.11-12

⁹³ Karluk, a.g.e., s.569

yabancı para sepeti üzerinden gerçekleştirdikleri durumda da döviz kuru dalgalanmalarından minimum düzeyde etkiyeceklerdir.⁹⁴

2.3.1.3. Nakit Akış Zamanlaması

Geciktirme (lagging) ve hızlandırma (leading), işletmelerin borçlarının ödenmesi ve alacaklarının tahsilini, döviz kurlarının hareketinin gelecek ile ilgili beklentilerini bağlı olarak, erkene alma veya ertelemeye dayalı bir korunma stratejisidir.⁹⁵

Burada değer kaybetmesi beklenen döviz cinsinden alacakların tahsilinin hızlandırılması ve borçların geciktirilmesi esasına dayanmaktadır. Spekülatif işlemlerin tersine bu tür işlemlerde kâr amacı aranmaz.⁹⁶ Diğer yandan, firmalar değer kazanması beklenen döviz cinsinden olan borçların geri ödemesini erkene alarak, daha fazla döviz kuru zararı etmelerini engelleyebilirler. Örneğin, bir Alman firmasının Euro cinsinden borcu olması durumunda ve aynı zamanda ABD Dolarının Euro karşısında değer kazanması bekleniyorsa, bu durumda firma hızlandırma yöntemini uygulayıp borcu erken ödeyerek, kendini vade sonunda daha fazla ödeme yapma riskine karşı koruyabilir.⁹⁷

2.3.1.4. Para Piyasaları Yoluyla Hedging

İşletmenin elinde bulundurduğu yerel para birimi karşılığı değer kazanmasını beklediği yabancı parayı spot piyasada satın alıp, borcun ödeme vadesine kadar döviz cinsinden bir hesapta bekletmesidir. Bu yöntemin etkili olabilmesi için, yerel para cinsinden borçlanma maliyetinin, ilgili dövizin yerel para birimi karşısında değer kazanma oranından daha düşük olmalıdır.⁹⁸ Para piyasaları aracılığı ile risk yöntemi, vadeli işlem piyasalarda forward işlemi yaparak risk yöntemine alternatif bir işlemdir. Bu iki yöntem arasındaki temel fark; para piyasalarında yapılan işlemlerde, maliyetin iki para arasındaki faiz oranları farkından kaynaklanmasıdır. Para piyasası işlemlerinde iki para üzerinden aynı anda hem borçlu hem de alacaklı duruma girilmektedir. Belirli bir dönemde bir yabancı para üzerinden işletmeye nakit girişleri nakit çıkışlarını aşıyorsa, ilgili döviz cinsi üzerinden fazla miktar kadar döviz borç alınır ve ulusal paraya çevrilerek yatırım yapılır. Alacağın vadesinde tahsili ile de

⁹⁴ Kadioğlu, a.g.e., s.12

⁹⁵ Yücel, a.g.e., s.43

⁹⁶ Karluk, a.g.e., s.569

⁹⁷ Tunaboğlu, a.g.e., s.30-31

⁹⁸ Karluk, a.g.e., 569

borçlanılan miktar kapatılır. Burada alınan borç ile paranın vadelerinin uyumlu olması gerekmektedir.⁹⁹

Ayrıca, para piyasası yoluyla riskten korunma yönteminde, özellikle yabancı para cinsinden borçlanıldığı durumlarda, bu borçtan doğabilecek kur riskinden korunmak için, ileri vadeli olarak dövizin bugünden alınması gerekir. Bu da şirketlerin likiditesinin veya kredibilitésinin yüksek olmasını gerektirir. Ancak, şirketler her zaman bu likiditeye veya kredibiliteye sahip olamayabilirler.¹⁰⁰

2.3.1.5. Forward Sözleşmeleri

Forward sözleşmeleri ileri vadede belirlenen bir tarihte, belirli bir miktar ve cinsten dövizin, sabitlenen bir fiyattan satın alınması veya satılması işlemini kapsamaktadır. Forward sözleşmelerinde taraflar, belirli bir vadedeki döviz kurunu şimdiden sözleşme ile sabitlemektedir. Sözleşmede belirtilen vadede, sabitlenen kur üzerinden taraflar sözleşme gereği yükümlülüklerini yerine getirmektedirler. Sözleşmenin yapıldığı anda herhangi bir ödeme söz konusu değildir. Sadece ileri tarihli bir döviz alım veya satım için anlaşma vardır.¹⁰¹ Forward sözleşmelerinde, alıma veya satıma konu olan varlığın fiyat, miktar, özellikleri, teslim yeri, ödeme tarihi ve diğer özel şartlar, tarafları arasında kararlaştırılmaktadır. Bu nedenle, her forward sözleşmesi tamamen tarafların iradeleri doğrultusunda oluşan özel bir sözleşmedir. Dolayısıyla forward sözleşmelerinde önceden belirlenmiş bir standart söz konusu değildir.¹⁰²

Forward sözleşmeleri, dış ticaret yapan ve/veya ileri vadeli döviz cinsinden taahhüdü veya alacağı olanla firmaları, olası döviz kuru dalgalanmalardan kaynaklı risklere karşı koruyan bir işlemdir.¹⁰³ Farklı bir görüş forward sözleşmelerinin kullanılma nedenleri şöyle sıralanmaktadır:¹⁰⁴

- Bir ürünün ileri bir vadedeki fiyatı hakkında bilgi sahibi olmak,
- Spot piyasada yapılan bir yatırımı riskten korumak,
- Kazanç amaçlı spekülasyon yapmak.

⁹⁹ Yücel, a.g.e., s. 36

¹⁰⁰ Kadioğlu, a.g.e., s.11

¹⁰¹ Kadioğlu, a.g.e., s.14

¹⁰² Tunaboşlu, a.g.e, s.105

¹⁰³ Kadioğlu, a.g.e., s.14

¹⁰⁴ Erbağcı, a.g.e., s.63

Forward işlemi, şirketlerin ileri vade de gerçekleşecek bir döviz alım satım işlemleri için, işlem döviz kurunu bugünden sabitlemeleri sağlayarak, şirketlere döviz kuru risklerini yönetmede önemli bir katkı sağlamaktadır. Bu nedenle, döviz kuru riskine maruz kalınan şirketleri en fazla tercih ettikleri türev ürünüdür. Forward işleminin şirketlere tek maliyeti spot kur ile forward kur arasındaki marjdır, buna karşılık döviz kuru dalgalanmalarına karşı riski üstlenmemektedir.

Örnek olay:

A şirketin 30 gün sonra 100.000 ABD Doları tutarında kredi ödemesi var, ancak nakit akımına göre vade günü döviz olarak bu tutarda girdi sağlayamamaktadır. Bu nedenle de yerel para birim Türk Lirası satıp, karşılığı ABD doları satın alması gerecektir. 30 günlük sürede kur dalgalanmalarından kaynak döviz kuru riski almak istemeyen şirket, forward işlemi ile kredi vadesinde ihtiyacı olan ABD Dolar kurunu bugünden sabitlemek istemektedir. İşlem aşağıdaki şekilde gerçekleşecektir;

Spot Kur	: 6,00 (işlemin yapıldığı andaki piyasa kuru)
Spread	: 0,50 (30 günlük vade de eklenen fark)
Forward Kuru	: 6,50 (Vadedeki sabitlenen kur)

Şirket bu işlem için aracı kurumu ile vadeli işlem forward sözleşmesi yapara, 30 gün sonraki kredi geri ödeme vadesindeki kuru 6,50 olarak sabitlemiştir.

Vadede şirket 650.000 Türk Lirası karşılığı 100.000 ABD Doları almayı bugünden sabitlemiş oldu. Böylece, döviz kuru dalgalanmasından kaynak kur riskini hedge etmiş olacaktır.

2.3.1.6. Futures Sözleşmeleri

Futures piyasaları, forwards sözleşmelerde olduğu gibi bugünden kur anlaşmasının yapılıp işlemin, belirlene ileriki bir vadede gerçekleştiği düzenli piyasalardır. Futures sözleşmelerin forwards sözleşmelerden farkı, borsa işlemi olması, yani miktar ve vade olarak standart bir ürün olmasıdır. Futures sözleşmeleri bu amaçla oluşturulmuş düzenli borsalarında işlem görürler. Bu piyasalarda hedging işlemleri yapanların asıl amacı fiziki teslimat olmadan, ürünün spot fiyatı riskine karşı korunma sağlamaktır.¹⁰⁵ Futures döviz kontratını genellikle çok uluslu şirketler, dış ticaret yapan işletmeler, yabancı para kredi kullanan veya kullandıran kurumlar, döviz kuru riskini minimize etmek amacıyla tercih etmektedirler.¹⁰⁶

Futures sözleşmelerinde her işlem günü sonunda, kapanış fiyatları üzerinden

¹⁰⁵ Tunaboylu, a.g.e., s.108

¹⁰⁶ Erbağcı, a.g.e., s.63

hesap bakiyeleri güncellenir. Fiyat güncellemesine göre tarafların hesaplarındaki kâr/zarar durumları gün sonu kapanışından sonra belli olur ve sözleşme fiyatı o gün içerisinde düşmüş ise, satım sözleşmesi sahibi zarar, alım sözleşmesi sahibi kâr etmiş olacaktır. Dolayısıyla, vadeli işlem sözleşmelerinde kâr/zarar durumları gün sonunda hesaplara yansır. Eğer gün sonundaki zarar, işlem sahibinin teminatını aşması durumunda veya sözleşmenin büyüklüğünün belirli bir oranının altına düşmesi (Maintenance Margin) durumunda, eksilen teminatı tamamlama çağrısı (Margin Call) yapılır. Teminat tamamlama çağrısına uymayan tarafın vadeli işlem sözleşmeleri takas kurumu tarafından, kapatılarak nakde çevrilir.¹⁰⁷

İşletme future piyasasında döviz kontratı olarak, maruz kaldığı döviz kuru riskini minimize etmeyi hedeflerken, bazı durumlarda işletme için bu işlemin beklenmedik sonuçları olabilir. İşletme ileri vadedeki yabancı para borcu için döviz kurunu sabitlemeye çalışırken, sözleşmenin vade tarihinde spot piyasada döviz kuru planlanandan daha düşük bir oranda gerçekleşebilir. Bu durumda işletme, sözleşme yaptığı için daha yüksek kurdan döviz satın almış olur. Futures kontratlar piyasa fiyatlarına bağlı değişmektedir, dolayısıyla döviz kuru düşüş trendindeyse, futures kontratının da değeri düşecektir. Varlığın değeri spot piyasadaki fiyatına bağlı olmasına rağmen, birçok ülkede işletmelerin yaygın olarak bu risk yönetimini kullanmaktadır.¹⁰⁸

¹⁰⁷ Kadioğlu, a.g.e., s.20

¹⁰⁸ Tunaboylu, a.g.e., s.108-109

Tablo 1 : Forward ve Futures Arasındaki Farklar¹⁰⁹

FORWARD	FUTURES
Özel kontratlardır. Tezgah üstü işlemlerdir.	Borsa kontratlarıdır. Organize borsa işlemleridir.
İhtiyaca göre taraflar arasında düzenlenir.	Vade, teslimat, kalite ve miktar standarttır.
Başlangıç teminatı dışında teminat hesap takibi yapılmaz.	Teminat hesabı her gün piyasaya göre ayarlanır ve gerektiğinde ek teminat istenir.
Bazen karşılık riski taşır.	Teslim tarihleri sınırlı çeşitliliktedir.
Yükümlülük üçüncü bir tarafa kolaylıkla devredilemez.	Sözleşmeler gelecek kur tarafından garantilidir. Yükümlülük üçüncü bir tarafa kolaylıkla devredilebilir.
Genel sözleşme büyüklüğü en az 5 milyon dolardır.	Genel sözleşme büyüklüğü 50,000 ile 100,000 dolar arasındadır.
Kâr/Zarar ancak vade sonunda ortaya çıkar.	Kâr/Zarar ancak vadeden önce görülebilmektedir.
Kredi riski taşır.	Kredi riski taşımaz.

2.3.1.7. Opsiyon Sözleşmeleri

Opsiyon, iki taraf arasında yapılan ve alıcısına ileriki bir tarihte, taraflar arasında belli bir varlık için belirlenen fiyat ile satın alma veya satma hakkı tanıyan sözleşmedir.¹¹⁰ Döviz opsiyonları, belirlenen bir yabancı para tutarını, ileri bir tarihte satın alma ya da satma hakkı olarak tanımlanmaktadır.¹¹¹

Opsiyonların diğer risk yönetimi araçlarından farkı alıcıya, ödeyeceği bir prim karşılığında bir hak sağlayarak, ürünün alımı ya da satışı konusunda herhangi bir yükümlülük altında bırakmamasıdır. Opsiyonlar “borsa opsiyonları” ve “OTC (Over the Counter / Tezgâh Üstü) opsiyonları” olmak üzere iki farklı piyasada işlem görürler. Borsa opsiyonları futures sözleşmelerine benzer şekilde miktar, vade ve kullanma fiyatları açısından standart kontratları içerirler. Buna karşılık OTC opsiyonlar, müşteri ile opsiyon satıcısı arasında anlaşmaya bağlı, isteğe göre

¹⁰⁹ Erbağcı, a.g.e., s.69

¹¹⁰ Burak Ata, Döviz Opsiyonları ve Türkiye de Uygulanabilirliği, Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı Finansman Bilim Dalı, İstanbul Üniversitesi, İstanbul, 2003, s.11, (**Yayımlanmış Yüksek Lisans Tezi**).

¹¹¹ Ali Ceylan, **Finansal Teknikler**, Ekin Kitabevi, İstanbul, 2003, s.332.

tasarlanabilirler.¹¹²

Döviz opsiyonları genel olarak 5 şekilde kullanılmaktadır: ¹¹³

- Döviz kuru riskine karşı, forward döviz sözleşmelerine alternatif bir yöntem olarak,
- Kur dalgalanmalarından kaynaklı potansiyel döviz riskleri için,
- Tahmin edilemeyen döviz miktarları için,
- Spekülasyon amaçlı,
- Şirketlerin, bankalarındaki sınırlı kredi limitlerini kullanmaktan kaçınmak için.

Opsiyonlar, alma (call) ve satma (put) opsiyonları olmak üzere iki gruba ayrılmaktadır. Bir alma (call) opsiyonu satın alan tarafa, opsiyon vadesi içinde opsiyonun ait olduğu spot ürünü başta anlaşılmış olan fiyat üzerinden satın alma veya almama; satma (put) opsiyonu ise söz konusu spot ürünü başta anlaşılmış fiyat üzerinden satma veya satmama hakkını verir.

Opsiyon satıcısı, prim alan taraf olarak, opsiyon üzerinde herhangi bir karar alma hakkı olmayıp, opsiyon kullanıldığı takdirde söz konusu ürünü karşı taraftan satın alma ya da satma yükümlülüğü vardır. Fiyat riskini ortadan kaldırmak için cazip bir ürün olan opsiyonu alan taraf, karşılığında opsiyonu satan tarafa bir prim öder. Prim, opsiyonu satanın üstlendiği fiyat riskinin bedelidir ve peşin ödenir. Alıcı, opsiyonun kullanılmama opsiyonunu tercih etmesi durumunda, primin geri alınması söz konusu değildir. Opsiyonların diğer korunma araçlarından en temel farkı, fiyatların opsiyon alıcısı aleyhine gelişmesi durumunda fiyat garantisi sağlaması ve aynı zamanda piyasanın lehte gelişmesi durumunda, sağlayacağı spekülasyon kâr oranlarını açık bırakmasıdır. Opsiyon stratejisi bir yandan ilgili döviz kurundaki aleyhte gelişmelere karşı alıcıyı korurken, diğer taraftan da opsiyon alıcı için lehte gelişmelerden yararlanma olanağını açık bırakmaktadır.¹¹⁴

¹¹²Tunaboğlu, a.g.e., s.109

¹¹³ Erbağcı, a.g.e., s.67

¹¹⁴ Tunaboğlu, a.g.e., s.109-110

2.3.1.8. Döviz Swap İşlemleri

Tanım olarak swap, işlemin iki tarafının birbirlerinin nakit akışlarını belirli bir süre için karşılıklı olarak değiştirmek amacıyla yaptıkları yasal bir sözleşmedir.¹¹⁵ Diğer bir tanıma göre, döviz swapı farklı dövizlerden oluşan ve eşit değerdeki iki ayrı döviz cinsinin, vade tarihinde orijinal para birimleri üzerinden ve daha önce anlaşılması belirli bir kurlar ile alım-satım işlemi yapılmasıdır.¹¹⁶

Swap kelimesi Türkçe'ye, takas ya da değiş tokuş olarak çevrilmektedir. Swap işlemleri, diğer türev ürünlerine göre çok fazla tercih edilmedikleri görülmektedir. İşletmeler döviz swaplarını aşağıdaki amaçlarını gerçekleştirmek için kullanmaktadır.¹¹⁷

Swap bir kur riski yöntemi olarak kullanılmakta,¹¹⁸

Farklı bir ülkede faaliyet gösteren işletmelerin çoğunluğu nakit akışı sağlayan ödemelerini veya tahsilatlarını birden fazla yabancı para birimi kullanarak gerçekleştirirler. Uzun vadeli döviz riskini en aza indirmenin bir yolu olarak belirli bir para cinsinden olan nakit akışlarını, aynı para cinsinden ters yönlü bir nakit akışı sağlama işlemidir. Bu da döviz kuru yönetiminde esneklik sağlamaktadır.

Swap ayrıca borçlanmanın maliyetini düşürür. İşletmeler sermaye piyasalarında bir para birimi üzerinden borçlanarak, bu borcu Swap anlaşması ile istenilen döviz cinsine çevirerek borçlanma maliyetlerini azaltabilirler.

Swap anlaşması istenilen döviz cinsinden doğrudan borçlanmaya göre daha az maliyetli bir borçlanma olmaktadır. Genel olarak, swap anlaşmaları ile yeni bir kaynak yaratılmaz, mevcut bir borcun ileri bir tarihe taşınması ile yapısı değiştirilerek bu borçların piyasa ve faiz oranı risklerinin ötelenmesine imkân yaratılır.¹¹⁹

Döviz swapları geleneksel hedging yöntemlerinden daha etkilidir. Döviz swaplarının avantajları şunlardır:¹²⁰

- Döviz swapları daha fazla likittir
- Erkene alma ve erteleme yöntemlerine göre daha düşük maliyetlidir.
- İşletmelerin kur ve faiz risklerini yönetmesini sağlar
- Swap, esnek türev işlemidir ve eşleşmeyen nakit akımlarını düzenlemeye yardımcı olur.

¹¹⁵ Tunaboşlu, a.g.e., s.110

¹¹⁶ Ceylan, a.g.e., s.233

¹¹⁷ Ceylan, a.g.e., s.232

¹¹⁸ Yücel, a.g.e., s.41

¹¹⁹ Yücel, a.g.e., s.41

¹²⁰ Erbağcı, a.g.e., s.66

2.3.2. Kredi Riski Yönetimi

Kredi riski yönetimi, kredi riski kaynaklı olası finansal kayıpları belirlemek ve minimize etmek için kurumların kullandığı yönetim ve kontrol politikasıdır. Risk yönetimi, performans ölçümü ve kâr artışı sağlamaktan çok, kayıpları önleyici bir araç olarak kullanılmaktadır.¹²¹ Finans, teknoloji ve iletişim sektöründeki gelişmeler sonucunda, paranın dünya yüzeyindeki sınır tanımadan yüksek dönüş hızına ulaşması, risk yönetimi yöntemlerine olan ihtiyacı artırmıştır. Buna paralel olarak yeni sistemler, sürekli desteklenen ve değişik metotlarla yürütülen risk yönetimi çalışmaları, bankacılık sektörünün gelişen ve ayrılmaz bir parçası haline gelmiştir.¹²²

Türkiye de bankacılık açısından risk yönetiminin gelişimine bakıldığında, 2000'li yıllara gelene kadar bankalar, topladıkları mevduatın faiz giderini hedge etmek için hazineye borç vererek risklerini en düşük yerde tutmaya çalışırlardı. Bu nedenle de risk konusuna fazla zaman ayırmalarına gerek yoktu. İş böyle olunca risklerin kontrol altında tutulması konusunda gerekli özen ve hassasiyet gösterilmemiş, tek bir cümleyle ifade etmek gerekirse risk yönetimi göz ardı edilmiştir.

Bu dönemde, Türk bankalarının görece olarak kredi portföyleri düşük olduğundan pek çok banka da seçkin şirket ya da müşteriyle çalıştığından en büyük risk, faiz oranı ve yabancı para kurunun dalgalanmasından doğan piyasa riski olmuştur. 2000 ve 2001 yıllarında, Türk bankaları bu risklerden dolayı krize sürüklenmiştir. 14 Nisan 2001 tarihinde Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ile birlikte bankacılık sektörü yeniden yapılandırılmıştır. Alınan tedbirler ile birlikte sektör yeni bir yapıya kavuşmuştur. Küreselleşen dünyaya uyum sağlamak ve AB'ye uyum sürecinde getirilen bu düzenlemelerle birlikte son zamanlarda bankalar kredi riski ve yönetimi konusunda yoğunlaşmıştır.¹²³

Günümüzde ise,¹²⁴

- Bankaların, kamu açıklarının fonlanması amacına yönelik olan faaliyetlerinin azalma eğilimine girmesi
- Bankaların reel kesime kaynak aktarımı konusunda daha aktif hale gelmesi gerekliliği
- Enflasyonist eğilimin azalması paralelinde, şirketlerin finansal

¹²¹ Hakan Ercan, Bankacılıkta Kredi Riski Yönetimine İlişkin Metotlar ve Bir Uygulama Örneği: Saf Karton ve Ambalaj Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Siyasal Bilgiler Fakültesi İşletme Ana Bilim Dalı, İstanbul Üniversitesi, İstanbul, 2002, s.23 (**Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi**).

¹²² Cengiz Göğebakan ve Musa Arda, "Kredi Risk Yönetimi Açısından İçsel Derecelendirme Modeli", **Active Bankacılık ve Finans Dergisi**, 2004, (34), 81.

¹²³ Ercan, a.g.e., s.21-22

¹²⁴ Göğebakan ve Arda, a.g.e., s.79

sorunlarının daha net görülebileceği

- Bankaların belirli bir aktif kalitesini yakalaması amacıyla, reel sektöre kullanılan kredilerin niteliğinin ölçülmesi ve kredi portföyünün derecelendirilmesi
- Uluslararası uygulamalar
- Global dünyada yaşanan yasal ve ekonomik gelişmeler sonucunda, kredi riskinin yönetiminin önemi ve gerekliliğini ön plana çıkartmıştır.

Kredi riski yönetiminin amacı, uygun parametreler içinde bankanın maruz kalabileceği riskleri yöneterek, bankanın risk stratejisi sınırları içerisinde getirisini maksimize etmektir.¹²⁵ İç kontrollerin oluşturulması, limitlerin ve maruz kalınacak kredi riskinin bir banka için makul olan seviyede tutulmasını sağlayacaktır. Böyle bir sistem banka yönetimine, oluşturulan kredi politikalarına uygun hareket edilip edilmediğini izleme imkânı sağlayacaktır.¹²⁶

Bankalar portföylerindeki tüm kredi risklerini ve bireysel kredilere (individual credits) ve işlemlere ilişkin risklerini yönetmek durumundadırlar. Bankalar ayrıca kredi risklerinin diğer risklerle ilişkisini de göz önünde bulundurmalıdır. Kredi riskinin etkin şekilde yönetimi, risk yönetiminde kapsamlı bir yaklaşımın önemli unsurlarından birisidir. Bankalar, kredi riskinin tanınması, ölçülmesi, izlenmesi ve kontrolünün yapılmasında olduğu kadar bu riskleri karşılamak için yeterli sermayeyi ayırmak konusunda da titiz davranmalıdırlar. Basel Komitesinin hazırladığı ve yayımladığı Kredi Riskinin Yönetimine İlişkin İlkeler, dokümanında yer alan prensipler genel olarak borç verme faaliyetlerine uygulanabilir olmakla birlikte, kredi riskinin mevcut olduğu tüm faaliyetlere uygulanmalıdır. Bu dokümanda yer verilen etkin uygulamalar özellikle şu alanları kapsamaktadır:¹²⁷

- Kredi riski konusunda uygun ortamın oluşturulması,
- Güvenilir kredi verme işlevinin bulunması,
- Kredileri risklerinin yönetimi, ölçümü ve izlenmesi,
- Kredi risklerinin uygun kontrolünün yapılması,
- Gözetim ve denetim otoritesinin rolü.

¹²⁵ Tuğba Kale Korkmaz, "Bankalarda Kredi Riski Ölçümünde Alternatif Yöntemler", **Bankacılık ve Finans Dergisi**, 2004, 37: 54-71,

¹²⁶ Türkiye Bankalar Birliği, 1999.

¹²⁷ Ayşegül Öker, Ticari Bankalarda Kredi ve Kredi Riski Yönetimi Bir Uygulama, Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı Muhasebe-Finansman Bilim Dalı, İstanbul Üniversitesi, İstanbul, 2007, s. 125, **(Yayımlanmış Doktora Tezi)**.

Kredi riski yönetimi sadece bankalarda uygulanan bir yöntem değildir. Firmalar hatta ülkeler de kredi riski yönetimini kullanmaktadır. Bu bağlamda derecelendirme kavramı önemlidir. Derecelendirme, tüm yatırım kararlarını etkileyen bir süreç olarak, şirket veya menkul kıymetleri analiz etmeye yardımcı olan çift taraflı bir işlemdir. Derecelendirme, finansal piyasalarda içsel (internal) ve dışsal (external) olarak iki yönde yapılmaktadır. İçsel derecelendirme, bankaların kendi organizasyon ve kurallarıyla yaptıkları değerlendirmeler, dışsal derecelendirmeler ise Standart & Poors ve Moody's gibi derecelendirme kuruluşlarının yapmış oldukları değerlendirmelerdir. İçsel derecelendirme, kredi riski yönetiminin temel taşlarından bir tanesidir. Finansal kurumlarda yapılan derecelendirme çalışması, müşterinin ödeme gücünün ölçülmesi amaçlıdır. Derecelendirme, ilgili nicel (quantitative) ve niteliksel (qualitative) bilgilere dayanarak karşı tarafın temerrüde düşmesi nedeniyle oluşacak kayıp riskini değerlendirmektedir.¹²⁸

Derecelendirme, tüm şirketleri analiz etmeye yardımcı olan bir işlemdir. Derecelendirme sonucu elde edilen yoğunlaştırılmış bilgiler yatırımcıya aktarılmaktadır. Günümüzde gittikçe yoğunlaşan ve artan işlemler karşısında zaman kısıntısının önemi de göz önüne alındığında, derecelendirme ile ilgili bilgilere kısa sürede ulaşmanın önemi ortaya çıkmaktadır. Derecelendirme işlemi, güvenilir ve tarafsız bir yaklaşımla yapılmaktadır. Aksi takdirde, elde edilen sonuçlar fazla bir değer ve inanılabilirlik ifade etmeyecektir. Risk dereceleri, bir ülkenin veya kuruluşun borç ödeme gücünü ve pazar payını kaybetme olasılığını yansıttığından, derecelendirme firmaları, derecelendirme işlemlerinde oldukça katı ve tarafsız davranmaktadır.¹²⁹

Derecelendirmenin firmalar açısından yararları şöyle sıralanmaktadır: ¹³⁰

- Kurumsal yatırımcıları çekerek şirketlerin borçlanma olanaklarını genişletir.
- Yapılandırılmış finansman tekniklerini geliştirerek şirketlerin alternatif fon kaynaklarına ulaşabilmelerine, tahsilat-ödeme vade uyumu ve nakit akım planlaması yapabilmelerini mümkün kılar.
- Piyasalarda yeterince tanınmayan KOBİ'lerin borçlanma piyasasına girmelerini sağlar
- Borçlanma operasyonunda maliyet tasarrufu sağlar ve

¹²⁸ Öker, a.g.e., s. 155

¹²⁹ Öker, a.g.e., s. 156

¹³⁰ Öker, a.g.e., s. 159

derecelendirilen şirketleri avantajlı konuma getirir.

- Şirket yöneticilerini kuruluşlarına daha farklı bakmaları ve stratejik kararlarını yeniden gözden geçirmeleri için zorlar.
- Kurumların otokontrol sistemlerini ve yönetim kalitesinin gelişimini teşvik eder.
- Yurt içi ve yurt dışındaki ilgili çevrelere kurumun mali ve mali olmayan yapısı hakkında kapsamlı bilgi sağlar.

Etkin kredi riski yönetimi, müşteri verimliliğinin ön plana çıktığı, kredilerin bir portföy olarak izlendiği, portföyün beklenen değerinden ne kadar sapabileceğinin istatistiksel yöntemler ile hesaplandığı, risk-getiri ilişkisinin ölçüldüğü, sermaye ile ilişkilendirildiği ve kredi fiyatlamasında risk unsurunun dikkate alındığı daha kapsamlı bir yaklaşım olarak belirlenmiştir.¹³¹

2.3.3. Operasyonel (İşlemsel) Risk Yönetimi

Son yıllarda Türkiye’de ve dünyada değişim sürecini etkileyen uluslararası entegrasyon, liberal politikalar, rekabet düzeyindeki artış, teknolojiye hızlı gelişmeler, iletişim alanındaki iyileşmeler ve kolaylıklar, uluslararası kurum ve kuralların artan önemi, gelişmekte olan ülkelerin büyüme çabaları, ulusal sistemlerden uluslararası ortak sistemlere ve denetime geçiş gibi temel pek çok faktör ortaya çıkmıştır.

Bu faktörler, ekonominin içindeki tüm unsurları etkilerken, ülkelerin birbirleri ile olan ilişkilerinde de daha sıkı bağlar oluşturmuştur. Dolayısıyla bir ülkedeki herhangi bir olumsuz gelişme diğer ülkeleri de kolaylıkla etkileyebilir hale gelmiştir. Bundan dolayı, ülkelerin herhangi bir konudaki sadece kendilerini ilgilendirecek uygulamalar üzerinde durmaları, ekonomilerinin güvenliği açısından yeterli olmamakta, diğer ülkelerin uygulamaları ile de ilgilenmeleri gerekmektedir. Bunun sonucu ise ekonomilerdeki uygulamaların bütün ülkelerde ortak standartlara bağlanması çalışmalarının artırılması olmuştur. Bahsedilen bu büyük değişimlerin sonucunda 1990’lı yıllarda finansal sistemlerde başarısızlıklar yaşanmıştır. Yakın geçmişte özellikle operasyonel risk faktörlerinden kaynaklanan birçok olay gerçekleşmiştir.¹³²

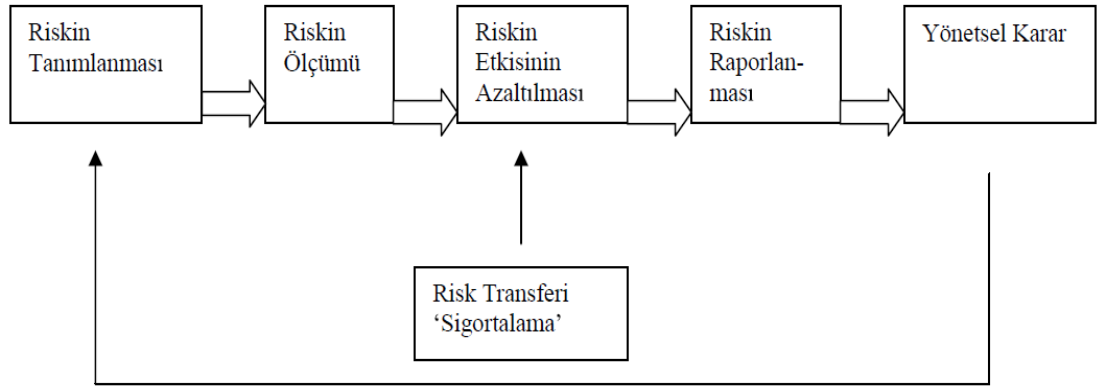
Bunlar arasında İmar Bankası’nın 2003 yılında TMSF’ye devri, Demirbank’ın TMSF’ye devri, Amerika’nın en büyük iki konut kredi şirketine (Fennie Mae ve Freddie Mac) el konulma, Lehman Brothers’ın iflası, Merrill Lynch ve Washington Mutual’ın

¹³¹ Ercan, a.g.e., s. 27

¹³² Ferah Kurtuluş, “Finansal Kurumların Operasyonel Riske Karşı Alması Gereken Önlemler ve Türkiye’deki Bankaların Operasyonel Risk Yöntemine Uyum Düzeyleri”, Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı, İstanbul Üniversitesi, İstanbul, 2011, s.35 (**Yayımlanmış Yüksek Lisans Tezi**).

devredilmesi ve ABD'nin dev sigorta şirketi American International Grup'un (AIG) iflası sayılabilir. Yaşanan bu finansal başarısızlıklar kurumlarda kurumsal yönetim, risk yönetimi ve kontrol faaliyetlerinin önemini bir kez daha kanıtlamıştır.¹³³

Günümüz şirket yöneticilerinin en önemli sorunlarından birisi finans sektöründe yaşanan gelişmelerin iş süreçleri üzerindeki olumsuz etkilerini en aza indirmektedir. 1990'lı yıllarda ülkemizde büyük yankı uyandıran 'Toplam Kalite Yönetimi' ve altı sigma uygulamaları gelişen ve değişen iş süreçlerini ve operasyonları sürekli değişim ve gelişim döngüsü ile izleyerek sorunları çözmeyi, sistem ve süreçleri mükemmelleştirmeyi hedeflemiştir. Bugün gelinen noktada ise, bu çalışmalarla pek çok benzer özellikler taşıyan kavramlar içeren Basel kriterleri operasyonel risk ölçümü ve yönetimine ilişkin bazı standartlar belirlemekte ve kurumları bu temel kavramlar çerçevesinde operasyonel risklerini kontrol altına alacak, ölçecek ve yönetecek sistemleri kurmaya teşvik etmektedir.¹³⁴



Şekil 2: Operasyonel Risk Adımları¹³⁵

Etkin bir operasyonel risk yönetimi için riskin tanımlanmasından sonra ilk aşama olan riskin ölçümü, şirketlerin maruz kaldığı operasyonel riskin tespitine imkân sağlayan risk kütesi hususunda kurumsal bir çerçeve taslağın geliştirilmesini gerekli kılmaktadır. Riskin ölçümü aşamasından sonra, maruz kalınan riskin aktif olarak yönetilmesi gerekmektedir. Buna örnek olarak sigortalama yoluyla belirli risklere karşı korunma sağlanması (hedging) gösterilebilir. Risk yönetim sürecindeki bir sonraki anahtar faktör raporlamadır. İç ve dış raporlama çerçevesinde, maruz kalınan operasyonel riske ve yönetimi için alınan önlemlere ilişkin kantitatif ve kalitatif

¹³³ Kurtuluş, a.g.e., s.42-55

¹³⁴ Evren K. Bolgün ve Barış M. Akçay, Risk Yönetimi, Scala Yayıncılık, İstanbul, 4. Baskı, 2009, s.742

¹³⁵ Bolgün ve Akçay, a.g.e., 2009, s.743

açıklamalar yapılır. Yeni ürünlerin ve yeni iş akışının tanıtımını değerlendirmeye imkân sağlayan bir risk analizi süreci oluşturulmalıdır. Bu tür risk analizinin en önemli parçası, operasyonel riskten kaynaklanan olağanüstü durumların etkilerini tahmin etmeye yardımcı olan stres testlerinin kullanımı olabilir. Son aşamada, operasyonel riske yönelik sermaye tahsisi için çerçeve şartların oluşturulması gerekir. Bu şekilde, risk- getiri ilişkisine dayalı yönetim kararlarının alınabilmesi olanağı doğacaktır.¹³⁶

Yetersiz ve hatalı işlemler, sistemler ve kişilerden veya dış olaylardan kaynaklanan zarar riski olarak tanımlanan operasyonel riskin yönetimindeki en kritik aşamanın bu risk türünün uygun bir şekilde tanımlanması ve ölçümü olması nedeniyle başarısızlıklar yaşanmıştır denilebilir. Operasyonel riskle ilgili zarar potansiyelinin tahmini ve zararın gerçekleşme olasılığının tespiti güç olduğundan bu risk türünün tamamı sayısallaştırılmamakta ve bu nedenle tam olarak ölçümü de gerçekleştirilememektedir. Sayısallaştırılan kısım açısından ise, operasyonel riskten kaynaklanan zararın büyüklüğü ve sıklığına ilişkin bilgileri içeren yeterli miktar ve kalitede bir veri bankası oluşturmak oldukça zordur. Basel Komitesi operasyonel riskin sayısallaştırılabilen kısmı için tahsis edilecek sermayenin hesaplanmasında “Temel Gösterge Yaklaşımı”, “Standartlaştırılmış Yaklaşımı” ve “İleri Düzey Ölçüm Yaklaşımlarını” önermektedir. Operasyonel riskin sayısallaştırılmayan bölümü için ise “Kalitatif Standartlar” ve “Benchmarking” teknikleri önerilmektedir. Operasyonel risk yönetiminin son aşamasında da iç denetim, iç kontrol ve sigortalama yoluyla operasyonel riskin kontrol edilerek azaltılması amaçlanmaktadır. Basel Komitesinin kararları uluslararası finansal kurumlar için tavsiye niteliğinde olup bir yaptırım niteliği taşısa da operasyonel risklerin yönetimiyle ilgili olarak yürütülen bu çalışmalar son derece aydınlatıcı niteliktedir.¹³⁷

1974 yılı sonunda uluslararası döviz ve bankacılık piyasalarında meydana gelen önemli krizlerden sonra ‘Bankacılık Düzenleme ve Denetim Uygulamaları Komitesi’ adı altında kurulan Basel Komitesi, dünya çapında denetimin geliştirilmesi ve bankacılık denetim kalitesini artırmayı amaçlamaktadır. 1980’lerde uluslararası risklerin artması ve evrensel bankaların sermaye yeterlilik rasyolarının gerilemesi üzerine, 1998’de Sermaye Taban/Risk Ağırlıklı Aktifler oranına bir alt sınır getirmiştir. 1988 Basel Uzlaşısı, uluslararası piyasalarda faaliyet gösteren bankaların aktiflerinin risklerini ağırlıklarını artırmak ve buna karşılık gelen asgari sermaye büyüklüğünü saptamak için yöntem önermiştir. Basel I ile birlikte 1988-1992 yılları arasında

¹³⁶ Kurutuluş, a.g.e., s.62

¹³⁷ Melek Acar Boyacıoğlu, “Operasyonel risk ve yönetimi”, *Bankacılar Dergisi*, 43.51-67

özellikle uluslararası bankaların sermayelerinde önemli artışlar gözlenmiştir.¹³⁸

Ancak Basel I ilk uygulamalarında sermaye yeterlilik hesaplamalarında piyasa risklerini dikkate almamıştır. Bu da bir bankanın beklenen ya da beklenmeyen kayıplarını karşılama kapasitesini yeterince ifade etmemiştir. Komite 1996'da bankaların açık pozisyonları, borçlanma araçlarının ikincil piyasalarda alınıp satılması, iştirakler, türev ürünler ve opsiyonlar nedeniyle üstlendikleri piyasa risklerini de düzenleme içine dâhil edebilmek üzere yeni bir taslak açıklamıştır. Ocak 2001 Belgesinde kredi riski için detaylı tanımlara yer verilmiş, piyasa riskinde değişiklik olmamış ve tanıma ilk defa operasyonel risk dâhil edilmiştir.¹³⁹

Basel Komitesi Haziran 2004 tarihinde 'Sermaye Ölçümü ve Standartlarında Uluslararası Uzlaş-Gözden Geçirilmiş Yapı' başlıklı nihai raporu açıklamıştır. Basel II basiretli bir sermaye yeterliliği düzenlemesi, denetim ve piyasa disiplininin tesisi için sağlam temeller oluşturmayı ve risk yönetimini ve finansal istikrarı daha da geliştirmeyi amaçlamaktadır. Basel II'nin temel amacı, birbirini destekleyen üç yapısal bloğun kullanılması yoluyla gelişmiş risk yönetimini teşvik etmektir.¹⁴⁰ Tüm bunlara rağmen kriz sürecinde 'Basel II kriterlerinin krize neden olduğu ya da 'Basel II kriterleri dahi krizi önleyemedi' şeklinde yorumlar yapılması, Basel Komitesinin yeni düzenlemeler yapması için bir neden olmuştur. Oysa burada gözden kaçan bir konu var ki, o da öncelikle son finansal krizin kaynağının 1970'lerden günümüze taşınması, diğer önemli noktada, krizin kendini hissettirmeye başladığı 2007 yılı ve en üst düzeye çıktığı 2008 yılı ortalarında, Basel II kriterlerinin birçok ülkede henüz tam olarak uygulamaya konulmamış olmasıdır. Her ne kadar, kriz çıktığında birçok ülkede Basel II kriterleri tam olarak yürürlükte olmasa da kriz sürecinde Basel II'nin tespit edilebilen eksikliklerini gidermek amacıyla Basel Komitesi, bünyesinde oluşturulan gruplarda çalışmalar büyük bir hızla devam etmektedir. İlk başlarda 'Basel II Enhancements' olarak ifade edilen revizyon süreci, artık Komite tarafından da resmi olarak Basel III olarak ifade edilmeye başlanmıştır.¹⁴¹

¹³⁸ Bolgün ve Akçay, a.g.e., 2003, s. 84-85

¹³⁹ Kurutuluş, a.g.e., s. 57-58

¹⁴⁰ Kurutuluş, a.g.e., s.59

¹⁴¹ Kurutuluş, a.g.e., s.62

2.4. Risk Ölçüm Modelleri

Risk yönetiminde Riske Maruz Değer (VaR) modeli en çok kullanılan risk ölçüm modelidir. Doğru sonuçlara ulaşabilmek için kullanılan modeller diğer modellerle beraber desteklenmesi gerekmektedir.¹⁴² Riske Maruz Değere ek olarak Beklenen Kayıp (ES) yöntemi de risk yönetiminde kullanılmaktadır. VaR ve ES yaklaşımlarının araştırmacılara göre olumlu ve olumsuz yönleri bulunmaktadır.

Finansal risklerin yönetiminde Riske Maruz Değer Yöntemi uzun süredir standart bir yöntem olarak kullanılmaktadır. Bunun en önemli nedenlerinden biri yöntemin kolay ve basit olmasıdır. Buna karşılık bazı araştırmacılar Riske Maruz Değer yönetimini birçok yönden eleştirmekte ve kavramsal olarak çok fazla sorun içerdiğini iddia etmektedir. Artzner, Riske Maruz Değer yönteminde bulunan eksiklikleri aşağıdaki şekilde sıralamaktadır:¹⁴³

- Kâr/zarar dağılımının belirli bir oranını ölçmektedir. Riske Maruz Değer yönteminde kuyruklu bir yapı var ise riskler dikkate alınmamaktadır.
- Alt katmanlara ayrılması durumunda Riske Maruz Değer uyumlu değildir.

Riske Maruz Değer yönteminin uyumsuz olması durumunda sorunları azaltmak için Beklenen Kayıp (ES) Yöntemi önerilmektedir.¹⁴⁴ Yapılan farklı bir çalışma kapsamındaki araştırmalar sonucunda elde edilen bulguları şu şekilde özetlenebilir:¹⁴⁵

- Maksimum kar beklentisiyle hareket eden ve rasyonel karar almak isteyen yatırımcılar için VaR yöntemi uygun sonuçlar vermeyebilir. Ulaşılan sonuçlar yatırımcılar için yanıltıcı olabilmektedir. Sadece VaR yönteminin tercih eden yatırımcılar ters pozisyonlara düştükleri zaman beklentilerinin üzerinde büyük kayıplar yaşayabilmektedir.
- VaR yönteminin yanı sıra yaşanabilecek kayıpların azaltılması için ES yönteminin kullanılması gerektiği belirtilmektedir. VaR yöntemine göre ES yöntemi finansal kayıpların belirlenmesinde daha çok etkilidir.
- ES yönteminin verimli ve etkili olabilmesi tahmin yönteminin durağanlığına, dengesine ve verimli test yöntemlerine bağlı bulunmaktadır.

¹⁴² Mandacı, a.g.e., s.74

¹⁴³ Sezer Bozkuş, "Risk Ölçümünde Alternatif Yaklaşımlar: Riske Maruz Değer (VaR) ve Beklenen Kayıp (ES) Uygulamaları", *D.E.Ü.İ.B.F. Dergisi*, 2005, 20(2), 27-45, s.27

¹⁴⁴Yamai Yasuhiro and Yoshiba Toshinao, "Comparative analyses of expected shortfall and value-at-risk (3): their validity under market stress", *Monetary and Economic Studies*, 2002, 20(3), 181-237, s.186.

¹⁴⁵ Bozkuş, a.g.e., s.28

2.4.1. Riske Maruz Değer (Value at Risk, VaR)

Riske Maruz Değer (VaR) yöntemi ve risk yönetiminde kullanılan bir yöntem olmasının yanı sıra istatistiksel yöntemler arasında bulunmaktadır. VaR yöntemi belirli bir güven aralığında, bir işletmenin portföyünde meydana gelebilecek en yüksek değer kaybını belirli bir zaman ve olasılıklarda ölçmeyi amaçlamaktadır. VaR yöntemi ($VaR_{\alpha}(X)$), $100(1-\alpha)$ % güven aralığında aşağıdaki şekilde tanımlanmaktadır:¹⁴⁶

$$VaR_{\alpha}(X) = -\inf\{x|P[X \leq x] > \alpha\}^*$$

Denklemden yer alan X belirli bir portföy için kar-zarar değeri, $\inf\{x|A\}$ ise A olayının x alt limitini ve son olarak $\inf\{x|P[X \leq x] > \alpha\}$: kar-zarar dağılımının 100α alt limitindeki değerini belirtmektedir. Zararlar (-) ile ifade edildiğinden, VAR değeri (-) ile çarpılarak yazılmaktadır. Denklemden belirlenen değerlerin oluşturulmasının ardından elde edilmek istenen sonuca ulaşılmaktadır.

Var hesaplama yöntemleri genel olarak parametrik metot, Monte Carlo metodu ve tarihi veriler metodu olarak üç ana grupta toplanmaktadır.¹⁴⁷

Parametrik metodunda belirli bir dağılım olduğu varsayımı kullanılmaktadır. Finansal kurumlar genellikle bu yöntemde getirilerin normal dağıldığını varsaymakta ve Varyans-Kovaryans yöntemini uygulamaktadır. Portföy getirisinin VaR değerini; normal dağılım varsayımı ile bağlantılı olarak, getirilerin standart sapmalarının doğrusal fonksiyonu ile hesaplanabilmektedir. Buna karşılık VaR yöntemi sonucu ABD’de 1998 yılında hedge fonlarıyla ilgili karşılaşılan sorunlar büyük finansal kayıplara neden olmuştur. Yaşanan büyük kayıplar sonucunda o dönemde yaşanan bu durum “Uzun Vadeli Sermaye Yönetim Hatası- *LTCM Failure*” olarak adlandırılmıştır. Bu doğrultuda yöntemde yaşanan kısıtlarda zaman içerisinde araştırmacılar tarafından tartışılmaya başlanmıştır.¹⁴⁸

Monte Carlo; simülasyon tekniğidir. Monte Carlo tekniğinde piyasa fiyatı ve oranlarında meydana gelen değişimlerin normal dağılımlı olduğu varsayılarak tahminlerde bulunmaktadır. Monte Carlo tekniğinde, portföylerinde bulunan risk faktörlerinin birbirleriyle arasındaki korelasyonda değerlendirilmeye katılarak rassal olarak çok sayıda fiyat değişimi üretilmektedir. Oluşturulan her olasılık için portföy tekrar değerlendirilerek oranların oluşma olasılıklarına göre portföy gruplarının

¹⁴⁶Yasuhiro veToshinao, a.g.e., s.182.

¹⁴⁷ Bozkuş, a.g.e., s.29

¹⁴⁸ Bozkuş, a.g.e., s.29.

değerlendirilmesi elde edilmiş olur. Elde edilen dağılımdan belirli güven aralığına göre zarar olasılığı VaR olarak belirlenir.¹⁴⁹

Tarihi veriler metodu da simülasyon tekniğidir. Monte Carlo tekniğinden farklı olarak piyasa fiyatlarının ve oranlarındaki değişimlerin dağılımı üzerine varsayımların bulunduğu süreç yer almamaktadır. Bu sürecin yerine geçmişte oluşan fiyat ve oranların tahmin edilecek süre içinde de gelecekte aynı olabileceğini varsaymaktadır. Sonrasında gerçekleşen değişimleri şu an oluşan değerlere uygulayarak portföy için yeni değerlemelere uygulamaktadır. Elde edilen dağılımdan belirli güven aralığına göre zarar olasılığı VaR olarak belirlenir.¹⁵⁰

2.4.2. Beklenen Kayıp (ES)

Beklenen Kayıp (ES) Yöntemi, VaR yöntemindeki zayıflıklar nedeniyle Artzner (1997) tarafından geliştirilmiştir ve “ortalamayı aşan kayıp”, “kuyruklu VaR”, “koşullu VaR”, “kuyruklu VaR” şeklinde ifade edilmektedir. VaR yönteminde kullanılan dağılım yetersiz kaldığı ve portföydeki koşullu kayıp beklentilerinin değerlendirilmesi ve ölçülmesinde ES yöntemi kullanılmaktadır. Bu doğrultu da VaR yönteminde kullanılan denklem üzerinden ES yaklaşımı aşağıdaki şekilde belirtilebilmektedir.¹⁵¹

$$ES_{\alpha}(X) = E[X | -X \geq \text{VaR}_{\alpha}(X)]$$

Denklemden yer alan $E[-X|B]$ ifadesi B olayı içerisinde $-X$ için şartlı beklenen değer olarak ifade edilmektedir. Denklemden yer alan bilgilere gerekli girişler yapıldığında ES değerine ulaşılmaktadır.

VaR yönetiminin risk düzeyini aşan ve şartlı beklenen kayıpların tanımlandığı yöntem ES yöntemidir. Bu tanımdan hareketle VaR yönteminden farklı olarak VaR yönteminde ele alınmayan kayıplarında dahil edildiği ifade edilebilmektedir. Ayrıca alt katmanlarla da uyumludur ve VaR yöntemine ek olarak yöneticilerin ES yöntemini de değerlendirildiği bilinmektedir.¹⁵²

Yöntemin etkin olarak kullanılabilmesi ve ölçülebilmesi için verilerin durağanlığı önemlidir. Yöntemin etkinliğini etkileyen etmenlerden bir diğeri de seçilen backtesting metodudur. Bu nedenle yöntemin kullanılabilmesi için koşulların sağlanması VaR

¹⁴⁹ Mandacı, a.g.e., s.76.

¹⁵⁰ Mandacı, a.g.e., s.77

¹⁵¹ Bozkuş, a.g.e., s.31

¹⁵² Bozkuş, a.g.e., s.28

yöntemine göre daha zordur. Bu durum nedeniyle eksik yönleri bilinmesine rağmen daha pratik olması nedeniyle VaR yöntemi hala kullanılmaktadır.¹⁵³



¹⁵³ Bozkuş, a.g.e., s.31

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

RİSK YÖNETİMİ YAPAN VE RİSK YÖNETİMİ YAPMAYAN ŞİRKET ANALİZLERİ

3.1. Araştırmanın Metodolojisi

Borsa İstanbul AŞ'de, 26.11.2018 tarihi itibarıyla işlem gören toplam 514 adet firma (bkz. Ek-A ve Ek-B) bulunmaktadır.¹⁵⁴ Analizi yapılacak firmaların belirlenmesi sürecinde, ülkemizde imalat sanayinin üretiminde kullandığı hammadde girdilerinin ağırlıklı ithal ürünü olması ve/veya yurtdışında da yabancı para cinsinden fiyatlandırılması, Türkiye'nin yıllık toplam ihracatında da en büyük paya sahip olmalarından dolayı BİST İmalat Sanayisi seçilmiştir.

İmalat sanayisi alanında faaliyet gösteren 179 adet firma bulunmaktadır. İmalat sanayisi alanında faaliyet gösteren 179 adet firma içerisinde 60 adet risk yönetimi uygulayan ve 118 adet de risk yönetimi uygulamayan firma bulunmaktadır. 1 adet firma 2016 ve 2017 yıllarında mali verilerini paylaşmamıştır. Risk yönetimi yapan 60 adet firma içerisinde de 56 adet firma dış ticaret yapmaktadır ve bu firmalar içerisinde 44 adet firma ithalat ve ihracat rakamlarını denetim raporlarında belirtmişlerdir. Bu 44 adet firma içerisinde de 2017 sonu ithalat ve ihracat rakamlarının toplamı 1.000.000 TL üzerinde olan 17 adet risk yönetimi yapan firma, detaylı analiz için seçilmiştir. Risk yönetimi yapmayan firmalar için de genel bir analiz yapılacaktır.

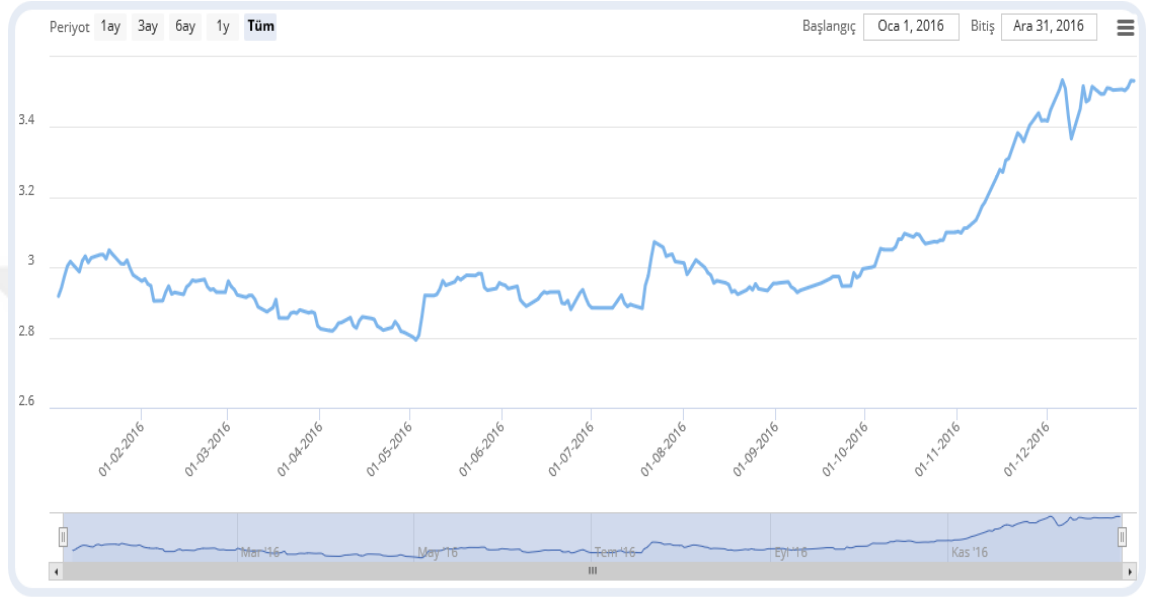
Borsa İstanbul A.Ş.'ye kayıtlı tüm firma bilgileri ve analizlerde kullanılan 2016 yılı ve 2017 yılı Şirket bağımsız denetim raporları, kamuya açık olarak yayınlandığı Kamu Aydınlatma Platformu (www.kap.org.tr) web sayfasından temin edilmiştir. Analizlerin yapıldığı tarihte henüz Şirketler 2018 yılı bağımsız denetim raporlarını yayınlamadıkları için, 2018 yılı dahil edilememiştir.

BİST İmalat Sanayisi içerisinde yer alan 179 adet firmanın 2016 ve 2017 yılı Bağımsız Denetim raporları incelenerek ilgili yılların şirket ciroları, dış ticaret hacimleri, maruz kalınan riskler, risk yönetimi yapılıp yapılmadığı, yapılıyorsa kullanılan yöntem ve ürünler analiz edilerek, kur dalgalanmaları nedeniyle maruz kalınan döviz kuru riskinin yarattığı döviz kuru farkı, diğer bir deyişle kur farkı gelir / giderinin şirketlerin dönem sonu net kâr / zararı üzerindeki etkisi incelenmiştir. Detaylı analiz yapılacak olan risk yönetimi uygulayan 17 adet firma için belirtilen inceleme konularına ek olarak,

¹⁵⁴ <https://www.kap.org.tr/tr/bist-sirketler> (Erişim Tarihi:26.11.2018)

uygulanan risk yönetiminin döviz kuru riskinin minimize edilmesinde başarılı olup olmadığı da irdelenmiştir.

İlgili yıllardaki döviz kuru dalgalanmalarını gösteren grafikler, oluşan döviz kuru riskini daha net göstermektedir. İncelemede ağırlıklı olarak kullanılan yabancı para birimleri olan ABD Doları ve EURO örnek alınmaktadır.



Şekil 3: 2016 Yılı USD/TL Verileri¹⁵⁵

Alış En Düşük	Alış En Yüksek	Alış Yüzde Artış	Satış En Düşük	Satış En Yüksek	Satış Yüzde Artış
2,7928 TL	3,5344 TL	26,55%	2,7978 TL	3,5408 TL	26,55%

2016 yılı içerisinde de USD/TL alış kurunun gördüğü en düşük 2,7978, en yüksek değer de 3,5344 olmuştur. Mayıs 2016 ile Aralık 2016 tarihleri arasında yükselen bir trend görülmekte ve bu artış yaklaşık %26,5 oranında gerçekleşmiştir

¹⁵⁵ TCMB web sayfası, günlük USD/TL döviz alış kurları 2016
https://evds2.tcmb.gov.tr/index.php?evds/serieMarket/#collapse_2, (Erişim Tarihi: 12.07.2019)

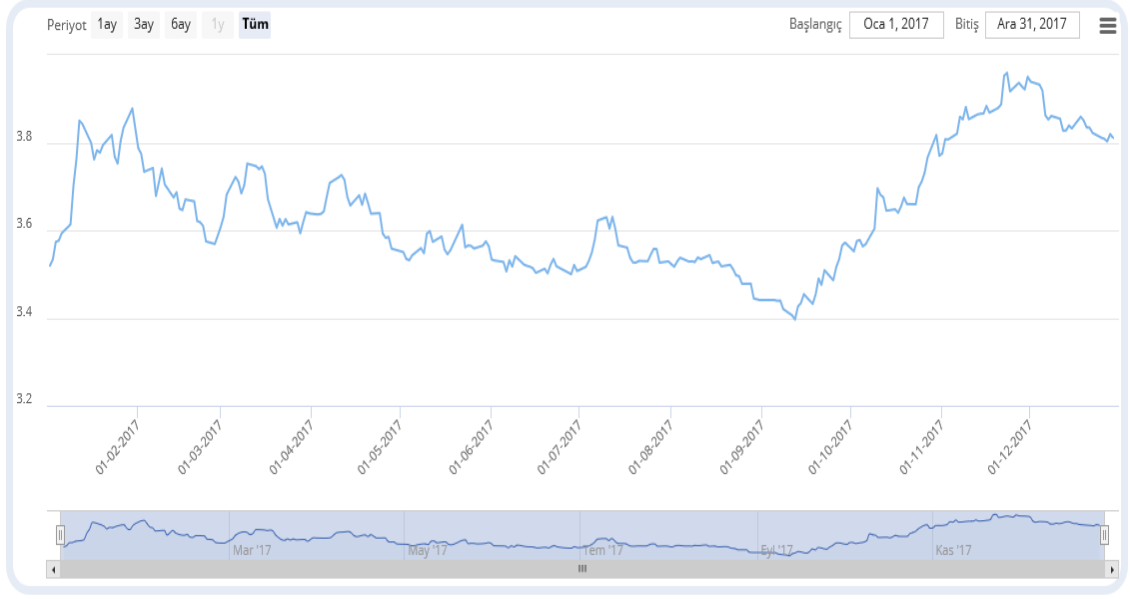


Şekil 4: 2016 Yılı EUR/TL Verileri¹⁵⁶

Alış En Düşük	Alış En Yüksek	Alış Yüzde Artış	Satış En Düşük	Satış En Yüksek	Satış Yüzde Artış
3,1613 TL	3,7764 TL	19,45%	3,1670 TL	3,7832 TL	19,45%

2016 yılı içerisinde de EUR/TL alış kurunun gördüğü en düşük 3,1613, en yüksek değer de 3,7764 olmuştur. Mayıs 2016 ile Aralık 2016 tarihleri arasında benzer bir yükselen trend görülmekte ve bu artış yaklaşık %19,45 oranında gerçekleşmiştir.

¹⁵⁶ TCMB web sayfası, günlük EURO/TL döviz alış kurları 2016
https://evds2.tcmb.gov.tr/index.php?evds/serieMarket/#collapse_2, (Erişim Tarihi: 12.07.2019)

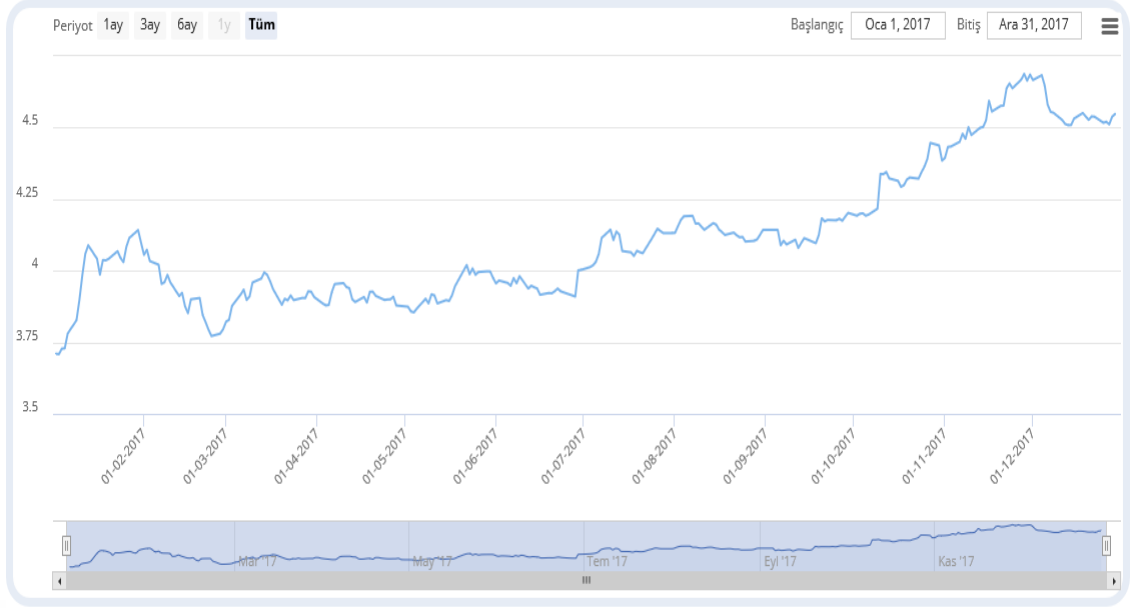


Şekil 5: 2017 Yılı USD/TL Verileri¹⁵⁷

Alış En Düşük	Alış En Yüksek	Alış Yüzde Artış	Satış En Düşük	Satış En Yüksek	Satış Yüzde Artış
3,3965 TL	3,9594 TL	11,65%	3,4026 TL	3,9665 TL	11,65%

2017 yılı içerisinde de USD/TL alış kurunun gördüğü en düşük 3,3965, en yüksek değer de 3,9594 olmuştur. Eylül 2017 tarihine kadar dip seviyesine kadar bir düşüş, sonrasında yükselen bir trend görülmektedir. 2017 yılı içerisindeki en düşük ile en yüksek seviyesi arasındaki artış oranı yaklaşık %16,65 olarak gerçekleşmiştir.

¹⁵⁷ TCMB web sayfası, günlük USD/TL döviz alış kurları 2017
https://evds2.tcmb.gov.tr/index.php?/evds/serieMarket/#collapse_2, (Erişim Tarihi: 12.07.2019)



Şekil 6 : 2017 Yılı EUR/TL Verileri¹⁵⁸

Alış En Düşük	Alış En Yüksek	Alış Yüzde Artış	Satış En Düşük	Satış En Yüksek	Satış Yüzde Artış
3,7086 TL	4,6878 TL	26,40%	3,7153 TL	4,6962 TL	26,40%

2017 yılı içerisinde de EUR/TL alış kurunun gördüğü en düşük 3,7086, en yüksek değer de 4,6878 olmuştur. Mart 2017 tarihinden itibaren yükselen bir trend görülmektedir. 2017 yılı içerisindeki en düşük ile en yüksek seviyesi arasındaki artış oranı yaklaşık %26,4 olarak gerçekleşmiştir

Verilerde de görüldüğü gibi döviz kuru dalgalanmaları oldukça geniş bir bantta gerçekleşebilmektedir. Özellikle döviz kurlarının yükseliş trendine girdikleri dönemlerde, yabancı para yükümlülükleri kalemlerinde kur farkı zararları artmaktadır. Döviz kuru dalgalanmaları kur farkını yaratmaktadır, eğer sabit döviz kuru rejimi uygulanırsa, şirketler döviz kuru riskine maruz kalmazlardı.

Bu çalışma dalgalı kur rejimine sahip ekonomilerde, maruz kalınan döviz kuru riskinin önemini ve risk yönetimi uygulanmaması durumunda oluşacak kur farkı zararının şirket karları üzerindeki olumsuz etkisinin ne kadar ciddi bir oranda olabileceğini göstermektedir.

¹⁵⁸ TCMB web sayfası, günlük EURO/TL döviz alış kurları 2017 https://evds2.tcmb.gov.tr/index.php?evds/serieMarket/#collapse_2, (Erişim Tarihi: 12.07.2019)

3.2. Kur Farkı Oluşturan Durumlar

Türkiye’de vergiler Türk Lirası cinsinden beyan edilip ödenmesinden dolayı, yasal defterler ve buna bağlı finansal raporlar Türk Lirası cinsinden hazırlanmaktadır. Fonksiyonel para biri olarak alınan Türk Lirası dışındaki tüm para birimleri yabancı para birimi olarak tanımlanmaktadır. Buna bağlı olarak muhasebe sistemleri, yabancı para cinsinden olan işlemlerin meblağlarını fonksiyonel para birimi Türk Lirasına değerlendirilerek raporlamalarını yapmaktadır.

Bu değerlemenin hangi koşullarda değerlendirilmesi konusunda Vergi Usul Kanunu’nun 280. Maddesine göre,¹⁵⁹

Madde 280 – Yabancı paralar borsa rayici ile değerlendirilir. Borsa rayicinin takarrüründe muvazaa olduğu anlaşılırsa bu rayiç yerine alış bedeli esas alınır.

Yabancı paranın borsada rayici yoksa, değerlemeye uygulanacak kur Maliye Bakanlığınca tespit olunur.

Maliye Bakanlığı’nın yayınlamış olduğu 130 nolu Vergi Usul Kanunu Genel Tebliği ile değerlemelerde uygulanacak döviz kurlarını ilan etmektedir;¹⁶⁰

İçerik:

Amaç ve kapsam

MADDE 1 – (1) Bu Tebliğin amacı, borsada rayici olmayan yabancı paraların, 4/1/1961 tarihli ve 213 sayılı Vergi Usul Kanunu gereğince 2018 yılı için yapılacak değerlemelerine esas oluşturacak kurların tespit edilmesidir.

Dayanak

MADDE 2 – (1) Bu Tebliğ, 213 sayılı Kanununun 280 inci maddesinin ikinci ve üçüncü fıkralarına dayanılarak hazırlanmıştır.

Esas alınacak kurlar

MADDE 3 – (1) Borsada rayici olmayan yabancı paraların ve bu paralarla olan senetli ve senetsiz alacak ve borçların değerlemesinde 2018 yılı sonu itibarıyla bu Tebliğ ekinde yer alan listede gösterilen kurlar uygulanır.

Değerleme günü itibarıyla kurların ilan edilmemesi

¹⁵⁹ Vergi Usul Kanunu 280. Madde ve Maliye Bakanlığı 130 Nolu Vergi Usul Kanunu Genel Tebliği, <http://www.mevzuat.gov.tr/MevzuatMetin/1.4.213.pdf>, (Erişim Tarihi: 15.05.2019)

¹⁶⁰ Resmî Gazete No: 30674 Resmî Gazete Tarihi: Cumartesi, 2 Şubat, 2019 Adı: UID:

MADDE 4 – (1) 20/4/1976 tarihli ve 15565 sayılı Resmî Gazete 'de yayımlanan 130 Sıra No.lu Vergi Usul Kanunu Genel Tebliğinde ve 27/12/1998 tarihli ve 23566 sayılı Resmî Gazete 'de yayımlanan 217 Seri No.lu Gelir Vergisi Genel Tebliğinde belirtilen hükümler gereğince, değerlendirme günü itibarıyla Hazine ve Maliye Bakanlığınca kurların ilan edilmediği durumlarda T.C. Merkez Bankasınca ilan edilen kurlar esas alınır.

(2) Bu şekilde yapılacak değerlemelerde efektif cinsinden yabancı paralar için efektif alış kuru (efektif alış kurunun bulunmaması halinde döviz alış kuru), döviz cinsinden yabancı paralar içinse döviz alış kuru uygulanır.

(3) Vergi uygulamaları açısından bankaların, 31/12/2018 tarihi itibarıyla yapacakları değerlendirme sırasında bu Tebliğ ile belirlenen kurlar yerine, T.C. Merkez Bankasınca belirlenen esaslara uygun olarak tespit ettikleri ve fiilen uyguladıkları alış kurlarını esas almaları gerekir.¹⁶¹

Uygulama gereği, kasa ve banka hesaplarında bulunan yabancı paralar, yabancı para cinsinden olan borçlar, alacaklar ve banka kredileri muhasebe sistemine giriş ve çıkış tarihlerinde, ilgili günün döviz kuru üzerinden Türk Lirası karşılığı hesaplanır ve raporlama dönemlerinde de (31 Mart, 30 Haziran, 30 Eylül ve 31 Aralık raporlama dönemleridir) ilgili dönem sonu döviz kuru üzerinden Türk Lirasına değerlemeleri yapılmaktadır.¹⁶² Bu işlemlerin sonucunda, yabancı para cinsindeki işlemin muhasebe sistemine girişinde alınan döviz kuru ile çıkışında ve değerlendirme yapıldığında alınan döviz kuru farklılığından dolayı Türk Lirası karşılığında oluşan müspet veya menfi fark kur gelir ve gideri olarak muhasebeleştirilmektedir.

Kur farkı oluşturan durumlar:

1- Ticari faaliyetlerden kaynaklı kur farkı (Yabancı para cinsinden borçlar ve alacaklar kaynaklı kur farkı)

2- Kredilerinden kaynaklı kur farkı

3- Kasa ve Banka işlemlerinden kaynaklı kur farkı

¹⁶¹ 20/4/1976 tarihli ve 15565 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan 130 Sıra No.lu Vergi Usul Kanunu Genel Tebliğinde ve 27/12/1998 tarihli ve 23566 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan 217 Seri No.lu Gelir Vergisi Genel Tebliği, <http://www.gib.gov.tr/vergi-usul-kanunu-genel-tebliğleri>, (Erişim Tarihi: 15.05.2019)

¹⁶² Vergi Usul Kanunu, 258. Ve 259. maddeler

3.2.1. Ticari Faaliyetlerden Kaynaklı Kur Farkı

Dış ticaret yapan veya yurt içinden yabancı para cinsinden alım-satım faaliyetlerinde bulunan şirketlerin, bu faaliyetlerinden kaynaklı yabancı para cinsinden nakit ve fatura hareketlerinden dolayı kur farkı gelirleri veya giderleri oluşmaktadır. Bu hareketleri aşağıdaki gibi maddeler halinde özetleyebiliriz;

3.2.1.1. Yabancı Para Cinsinden Faturaların Ödemesi/Tahsilatı

Ticari faaliyetlerden kaynaklı her türlü alış/satış işlemleri ile ilgili faturaların muhasebe sistemine girişleri yapıldığında, Maliye Bakanlığı'nın yayınlamış olduğu 130 nolu Vergi Usul Kanunu Genel Tebliği'nde belirlediği ilkeler doğrultusunda, muhasebe sisteminde Türk Lirası karşılığı da hesaplanır.¹⁶³ Sisteme kayıtlı ilgili alış/satış faturalarının vadesinde ilgili yabancı para cinsinden ödemesi/tahsilatı gerçekleştiğinde de aynı ilke doğrultusunda, vade tarihinde ödenen / tahsil edilen yabancı paranın da Türk Lirası karşılığı muhasebe sisteminde hesaplanmaktadır. Aynı alış/satış faturasına istinaden 2 farklı tarihte hesaplanan Türk Lirası tutarları arasındaki fark, kur farkı kârı/zararını oluşturmaktadır.

3.2.1.2. Yabancı Para Cinsinden Faturaların Raporlama Döneminde Değerlemesi

Raporlama dönemlerinde (31 Mart, 30 Haziran, 30 Eylül ve 31 Aralık), ödemesi/tahsilatı yapılmamış olan alış/satış faturalarının raporlama dönemi döviz kuru üzerinden değerlemeleri yapılarak, Türk Lirası rakamları güncellenmektedir. Güncel Türk Lirası tutarı ile değerlendirme öncesi Türk Lirası arasındaki fark da kur farkı kârı/zararı oluşturmaktadır.

3.2.2 Kredilerden Kaynaklı Kur Farkı

Yabancı para cinsi kredi hareketlerinden kaynaklı kur farkı geliri / gideri ise, kredi kullanımının muhasebe sistemine işlemesi ve Tebliğ'de belirtilen ilkeler doğrultusunda hesaplanan Türk Lirası karşılığı ile kredi geri ödemenin yapıldığı gün

¹⁶³ 20/4/1976 tarihli ve 15565 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan 130 Sıra No.lu Vergi Usul Kanunu Genel Tebliğinde ve 27/12/1998 tarihli ve 23566 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan 217 Seri No.lu Gelir Vergisi Genel Tebliği, <http://www.gib.gov.tr/vergi-usul-kanunu-genel-tebligleri>, (Erişim Tarihi: 15.05.2019)

hesaplanan Türk Lirası karşılığı veya raporlama döneminde değerlendirme sonrası Türk Lirası karşılığı arasında fark oluşması durumunda oluşmaktadır.¹⁶⁴

3.2.3. Kasa ve Banka İşlemlerinden Kaynaklı Kur Farkı

Kasa ve Banka işlemlerinden kaynaklı kur farkı geliri / gideri ise, ticari faaliyetlerden ya da diğer işlemlerden dolayı kasaya veya banka hesaplarına giren yabancı paranın muhasebe sistemine işlenmesiyle hesaplanan Türk Lirası karşılığı ile, bu yabancı paranın ödeme yapılarak, başka bir para birimine çevrilerek vb. hareketlerden dolayı kasadan veya banka hesaplarından çıkması sonucu muhasebe sistemine işlenmesiyle hesaplanacak Türk Lirası karşılığı arasındaki farktan oluşmaktadır.

Yukarıda grafikler halinde verilen 2016 ve 2017 yıllarında gerçekleşen kur dalgalanmaları ve özet durumlarının yanında, bu dalgalanmalardan dolayı döviz kuru farkı doğurabilecek işlemlerin açıklamaları da verilmektedir. Tüm bu etkenlerin sonucunda gerçekleşen kur farkı riskine karşı şirketlerin risk yönetimi uygulayıp uygulamadığı, kur riskine karşı nasıl bir strateji uygulandığı ve sonuç olarak karlılıkları üzerindeki etkisi analizin konusunu oluşturmaktadır.

3.3. Risk Yönetimi Yapan ve Risk Yönetimi Yapmayan Şirketlerin Bilgileri

Risk yönetimi yapan ve risk yönetimi yapmayan şirketlerin, iki ayrı tabloda bilgileri verilmektedir.

Tablo 2’de risk yönetimi yapan şirketlerin 2016 ve 2017 yıllarına ait cirosu, dış ticaret hacimleri, işlem yapılan para birimleri, maruz kalınan mevcut riskleri, risk yönetimi için uygulanan yöntemler ve araçlar ve kambiyo kar / zararları verilmektedir.

Tablo 3’te risk yönetimi yapmayan şirketlerin 2016 ve 2017 yıllarına ait cirosu, dış ticaret hacimleri, işlem yapılan para birimleri, maruz kalınan mevcut riskleri ve kambiyo kâr / zararları verilmektedir.

Tablo 4’de de risk yönetimi yapan 60 adet şirket içerisinde, detaylı analizi yapılması için seçilen 17 şirketin verileri ile birlikte göstermektedir

¹⁶⁴ Türkiye Muhasebeciler Kurulu, 12. Satardart, 6. Madde

Tablo 2: İmalat Sanayisi Alanında Risk Yönetimi Yapan Şirketleri

FİRMA ADI	CİRO 2016	İHRACAT 2016	İTHALAT 2016	CİRO 2017	İHRACAT 2017	İTHALAT 2017	İşlem yaptığı Para Birimleri	Mevcut Riskleri	Risk Yönetimi Yapıyor Mu?	Kullandığı Yöntemler	Kullanılan Araçlar	Kambiyo Kar/Zarar 2016	Kambiyo Kar/Zarar 2017
ADANA ÇİMENTO SANAYİİ T.A.Ş.	383.989.293 "	79.236.796 "	36.087.494 "	471.025.697 "	138.464.702 "	55.153.541 "	TL, USD , EUR	Piyasa Riski, Likidite Riski	Evet	Offsetting (Eşleştirme)	Yok	-1.505.396 "	-5.684.833 "
ANADOLU EFES BİRACILIK VE MALT SANAYİİ A.Ş.	10.420.257.000 "	5.479.865.000 "	1.421.424.000 "	12.946.917.000 "	7.442.198.000 "	1.871.381.000 "	TL, USD , EUR	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Evet	Opsiyon,, Swap ve Forward	Emtia Swap ve Opsiyonu, Döviz Forward	-644.858.000 "	-523.287.000 "
AKSA AKRİLİK KİMYA SANAYİİ A.Ş.	1.954.385.000 "	771.289.000 "	Belirtilmemiş	2.767.384.000 "	998.020.000 "	Belirtilmemiş	TL, USD , EUR	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Evet	Swap ve Forward	Faiz Swap, Döviz Forward	-111.175.000 "	-58.983.000 "
ALARKO CARRIER SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	487.014.520 "	51.051.628 "	204.990.089 "	581.125.221 "	62.007.699 "	232.553.790 "	TL, USD , EUR, CHF, GBP, JPY, SEK, SAR	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Evet	Forward	Döviz Forward	9.373.551 "	4.103.404 "
ANADOLU CAM SANAYİİ A.Ş.	1.954.606.506 "	213.225.054 "	51.600.000 "	2.551.601.000 "	276.864.000 "	352.950.000 "	TL, USD , EUR, RUB, GEL, UAH	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Evet	Swap ve Forward	Faiz Swap, Döviz Forward	3.929.746 "	1.786.000 "
ARÇELİK A.Ş.	18.102.264.000 "	11.204.569.000 "	3.452.852.000 "	23.673.188.000 "	15.450.158.000 "	4.926.959.000 "	TL, USD , EUR, RUB, PKR, CNY, ZAR, DİĞER	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Evet	Swap ve Forward	Döviz Forward ve Swap	-178.439.000 "	85.156.000 "
ANADOLU ISUZU OTOMOTİV SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	894.285.747 "	184.384.900 "	351.000.461 "	1.026.739.609 "	230.532.668 "	507.815.364 "	TL, USD , EUR	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Evet	Swap ve Forward	Döviz Forward ve Swap	-55.394.620 "	-57.335.270 "
A.V.O.D. KURUTULMUŞ GIDA VE TARIM ÜRÜNLERİ A.Ş.	103.743.188 "	98.546.941 "		114.679.095 "	107.892.531 "		TL, USD , EUR, GBP	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Evet	Swap ve Forward	Döviz Forward ve Swap	-6.703.261 "	-5.464.929 "
AYGAZ A.Ş.	6.748.761.000 "	452.004.000 "	1.767.217.000 "	8.469.276.000 "	1.002.048.000 "	3.145.959.000 "	TL, USD , EUR	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Evet	Opsiyon, Swap ve Forward	Faiz Swap, Döviz Forward ve opsiyon	-38.988.000 "	-20.076.000 "
BAGFAŞ BANDIRMA GÜBRE FABRİKALARI A.Ş.	498.912.959 "	33.812.118 "	313.220.872 "	519.670.444 "	123.903.877 "	295.869.250 "	TL, USD , EUR	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Evet	Forward	Döviz Forward	-8.759.992 "	32.914.546 "
BAK AMBALAJ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	309.791.944 "	229.392.243 "	75.898.528 "	355.720.768 "	164.543.807 "	54.979.247 "	TL, USD , EUR, GBP	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Evet	Forward	Döviz Forward	-549.230 "	377.208 "
BANVİT BANDIRMA VİTAMİNLİ YEM SANAYİİ A.Ş.	2.069.747.875 "	177.911.817 "	73.568.887 "	2.794.529.747 "	324.153.288 "	70.245.375 "	TL, USD , EUR	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Evet	Swap	Faiz Swap	-6.165.306 "	-4.774.405 "
BAŞTAŞ BAŞKENT ÇİMENTO SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	452.087.080 "	1.831.793 "	Belirtilmemiş	506.104.463 "		Belirtilmemiş	TL, USD , EUR, GBP	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Evet	Forward	Emtia Forward	1.594.577 "	3.017.702 "

FİRMA ADI	CİRO 2016	İHRACAT 2016	İTHALAT 2016	CİRO 2017	İHRACAT 2017	İTHALAT 2017	İşlem yaptığı Para Birimleri	Mevcut Riskleri	Risk Yönetimi Yapıyor Mu?	Kullandığı Yöntemler	Kullanılan Araçlar	Kambiyo Kar/Zarar 2016	Kambiyo Kar/Zarar 2017
BRİSA BRIDGESTONE SABANCI LASTİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	1.766.472.991 "	494.013.550 "	1.804.601.718 "	2.294.135.975 "	654.493.131 "	1.140.825.095 "	TL, USD , EUR, GBP JPY	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Evet	Swap, opsiyon ve Forward	Döviz Forward, Opsiyon, Swap ve Faiz Swap	-18.205.085 "	-38.661.740 "
BİRLİK MENSUCAT TİCARET VE SANAYİ İŞLETMESİ A.Ş.	15.273.580 "	711.974 "		13.867.630 "	595.756 "		TL, USD , EUR	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Evet	Swap ve Forward	Döviz Forward ve Swap	-4.492.839 "	-1.743.830 "
BORUSAN MANNESMANN BORU SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	1.966.331.044 "	1.155.795.183 "	636.676.805 "	2.841.607.138 "	1.893.969.043 "	341.187.845 "	TL, USD , EUR, GBP	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Evet	Swap ve Forward	Faiz Swap, Döviz Forward	-584.057 "	8.167.625 "
BATISÖKE SÖKE ÇİMENTO SANAYİİ T.A.Ş.	119.537.146 "	9.689.330 "	Belirtilmemiş	133.873.185 "		Belirtilmemiş	TL, USD , EUR	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Evet	Forward	Döviz Forward	-15.470.051 "	-27.242.312 "
BATIÇİM BATI ANADOLU ÇİMENTO SANAYİİ A.Ş.	569.035.902 "	29.981.146 "	Belirtilmemiş	637.523.781 "	59.357.691 "	Belirtilmemiş	TL, USD , EUR	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Evet	Opsiyon ve Forward	Döviz Opsiyon ve Forward	-48.541.969 "	-31.078.197 "
COCA-COLA İÇECEK A.Ş.	7.050.245.000 "	32.816.000 "	1.128.229.000 "	8.521.146.000 "	17.379.000 "	1.484.610.000 "	TL, USD , EUR	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Evet	Opsiyon, Swap ve Forward	Emtia Opsiyon, Forward ve Swap	-891.348.000 "	-855.849.000 "
ÇİMSA ÇİMENTO SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	1.170.309.931 "	396.020.207 "	174.014.119 "	1.490.579.874 "	561.229.724 "	127.747.710 "	TL, USD , EUR, GBP	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Evet	Swap ve Forward	Döviz Forward ve Faiz Swap	15.181.552 "	17.937.457 "
DEVA HOLDİNG A.Ş.	688.456.364 "			800.295.112 "		"	TL, USD , EUR	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Evet	Forward	Döviz Forward	710.162 "	-1.628.492 "
DİTAŞ DOĞAN YEDEK PARÇA İMALAT VE TEKNİK A.Ş.	69.580.951 "	38.210.403 "	18.171.884 "	87.223.084 "	50.328.571 "	14.954.033 "	TL, USD , EUR, GBP, RUB	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Evet	Forward ve Opsiyon	Döviz Forward ve Opsiyon	-273.820 "	-1.410.893 "
DEMİSAŞ DÖKÜM EMAYE MAMÜLLERİ SANAYİ A.Ş.	191.488.070 "	87.629.337 "	20.315.455 "	272.190.990 "	116.305.448 "	21.090.218 "	TL, USD , EUR	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Evet	Forward	Döviz Forward	-7.955.656 "	-871.862 "
DYO BOYA FABRİKALARI SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	773.251.091 "	43.659.363 "	263.312.030 "	923.679.065 "	50.240.548 "	366.095.734 "	TL, USD , EUR	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Evet	Forward	Döviz Forward	-19.846.137 "	-14.157.946 "
EGE PROFİL TİCARET VE SANAYİ A.Ş.	730.624.740 "	105.311.023 "	219.630.231 "	918.871.588 "	141.444.393 "	294.217.907 "	TL, USD , EUR, GBP, AUD	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Evet	Forward ve Opsiyon	Döviz Forward ve Opsiyon	-19.093.497 "	-25.885.717 "
EMEK ELEKTRİK ENDÜSTRİSİ A.Ş.	72.464.014 "	43.924.119 "	Belirtilmemiş	78.628.397 "	47.385.038 "	Belirtilmemiş	TL, USD , EUR	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Evet	Forward	Döviz Forward	328.859 "	-3.113.214 "
EREĞLİ DEMİR VE ÇELİK FABRİKALARI T.A.Ş.	11.636.501.000 "	1.474.428.000 "	4.855.809.000 "	18.643.914.000 "	2.480.404.000 "	9.620.585.000 "	TL, USD , EUR, JPY	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Evet	Forward ve Swap	Döviz Forward ve Faiz Swap	232.928.000 "	79.848.000 "

FİRMA ADI	CİRO 2016	İHRACAT 2016	İTHALAT 2016	CİRO 2017	İHRACAT 2017	İTHALAT 2017	İşlem yaptığı Para Birimleri	Mevcut Riskleri	Risk Yönetimi Yapıyor Mu?	Kullandığı Yöntemler	Kullanılan Araçlar	Kambiyo Kar/Zarar 2016	Kambiyo Kar/Zarar 2017
GOODYEAR LASTİKLERİ T.A.Ş.	1.356.670.903 "	805.418.029 "	689.353.171 "	1.832.230.842 "	1.054.741.727 "	1.166.649.115 "	TL, USD , EUR	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Evet	Forward	Döviz Forward	6.549.648 "	15.582.728 "
GÜBRE FABRİKALARI T.A.Ş.	2.834.839.791 "	708.265.832 "	Belirtilmemiş	3.487.261.450 "	804.532.340 "	Belirtilmemiş	TL, USD , EUR	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Evet	Forward	Döviz Forward	-7.740.133 "	17.927.094 "
HEKTAŞ TİCARET T.A.Ş.	176.777.931 "	4.682.064 "	92.491.688 "	252.213.516 "	9.587.707 "	107.925.741 "	TL, USD , EUR	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Evet	Forward	Döviz Forward	-3.179.102 "	-1.261.302 "
HÜRRİYET GAZETECİLİK VE MATBAACILIK A.Ş.	544.427.048 "	"	"	538.241.270 "	"	"	TL, USD , EUR	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Evet	Forward, Swap ve Opsiyon	Döviz Swap, Froward ve, Emtia swap	758.318 "	3.013.819 "
İSKENDERUN DEMİR VE ÇELİK A.Ş.	6.470.668.000 "	943.324.000 "	2.783.095.000 "	10.612.743.000 "	1.615.383.000 "	5.189.950.000 "	TL, USD , EUR, JPY	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Evet	Swap	Döviz ve Faiz Swap	161.091.000 "	154.056.000 "
İZMİR DEMİR ÇELİK SANAYİ A.Ş.	2.209.673.040 "	663.631.563 "	Belirtilmemiş	2.977.313.462 "	645.404.384 "	Belirtilmemiş	TL, USD , EUR	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Evet	Forward ve Opsiyon	Döviz Forward ve Opsiyon, Emtia Opsiyon ve Future	-282.408.759 "	-118.322.295 "
KARŞAN OTOMOTİV SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	796.989.043 "	394.393.911 "	276.806.081 "	953.186.497 "	407.019.801 "	389.520.721 "	TL, USD , EUR, GBP, CHF, CYN	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Evet	Forward ve Opsiyon	Döviz Forward ve Opsiyon	-73.833.823 "	-37.116.511 "
KENT GIDA MADDELERİ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	603.355.395 "	145.538.509 "	164.933.134 "	719.923.753 "	225.637.952 "	233.046.165 "	TL, USD , EUR, GBP, CHF	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Evet	Forward	Döviz Forward	1.970.615 "	-2.400.500 "
KEREVİTAŞ GIDA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	1.898.018.981 "	240.083.086 "	50.681.799 "	2.420.708.265 "	315.868.996 "	97.586.718 "	TL, USD , EUR, AZM	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Evet	Forward	Döviz Forward	-36.357.847 "	-76.307.499 "
KLİMASAN KLİMA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	337.777.906 "	164.323.764 "	Belirtilmemiş	426.705.590 "	193.804.193 "	Belirtilmemiş	TL, USD , EUR, GBP	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Evet	Forward ve Opsiyon	Döviz Forward ve Opsiyon	-30.355.019 "	-47.069.707 "
KORDSA TEKNİK TEKSTİL A.Ş.	1.908.345.131 "	624.547.736 "	431.956.850 "	2.485.165.623 "	817.578.782 "	555.055.444 "	TL, USD , EUR, IDR, BRL, THB, EGP	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Evet	Forward ve Swap	Döviz Forward swap ve çapraz kur swapı	21.734.526 "	3.665.222 "
KARDEMİR KARABÜK DEMİR ÇELİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	2.336.737.097 "	244.447.975 "	1.439.323.844 "	3.972.625.977 "	384.010.217 "	2.277.910.021 "	TL, USD , EUR	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Evet	Forward ve Swap	Döviz Forward ve swap	-287.044.479 "	-204.169.778 "
KARSU TEKSTİL SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	142.942.404 "	32.155.898 "	88.437.570 "	197.671.026 "	50.984.269 "	111.923.371 "	TL, USD , EUR, GBP, JPY	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Evet	Forward ve Opsiyon	Döviz Forward ve Opsiyon	21.734.529 "	25.607.018 "
MENDERES TEKSTİL SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	645.115.929 "	514.884.770 "	207.764.874 "	818.816.025 "	662.766.418 "	332.910.961 "	TL, USD , EUR, GBP, CHF	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Evet	Forward ve Opsiyon	Döviz Forward ve Opsiyon	-68.488.629 "	-68.054.538 "

FİRMA ADI	CİRO 2016	İHRACAT 2016	İTHALAT 2016	CİRO 2017	İHRACAT 2017	İTHALAT 2017	İşlem yaptığı Para Birimleri	Mevcut Riskleri	Risk Yönetimi Yapıyor Mu?	Kullandığı Yöntemler	Kullanılan Araçlar	Kambiyo Kar/Zarar 2016	Kambiyo Kar/Zarar 2017
MARDİN ÇİMENTO SANAYİİ VE TİCARET A.Ş.	139.453.455 "	18.851.815 "	15.475.274 "	198.914.158 "	25.259.014 "	29.727.837 "	TL, USD	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Evet	Forward	Döviz Forward	591.556 "	-206.978 "
OTOKAR OTOMOTİV VE SAVUNMA SANAYİ A.Ş.	1.634.514.698 "	446.885.490 "	568.711.000 "	1.785.272.000 "	552.285.000 "	446.611.000 "	TL, USD , EUR, GBP	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Evet	Forward ve Swap	Döviz Forward ve swap	6.885.964 "	37.358.000 "
TÜRK PRYSMIAN KABLO VE SİSTEMLERİ A.Ş.	953.572.451 "	244.291.496 "	406.104.683 "	1.176.349.873 "	318.930.763 "	536.903.867 "	TL, USD , EUR, GBP, CHF	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Evet	Forward	Döviz Froward	-29.129.639 "	-12.145.954 "
SARKUYSAN ELEKTROLİTİK BAKIR SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	2.900.485.835 "	1.469.303.232 "	2.010.246.094 "	4.349.760.480 "	2.317.651.252 "	7.168.982.957 "	TL, USD , EUR, GBP	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Evet	Forward, Swap ve Opsiyon	Döviz Swap, Froward ve Opsiyon, Emtia Forward	9.468.433 "	-3.791.480 "
SEKURO PLASTİK AMBALAJ SANAYİ A.Ş.	63.994.653 "	6.260.837 "	Belirtilmemiş	86.663.763 "	8.082.650 "	Belirtilmemiş	TL, USD , EUR, GBP	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Evet	Forward	Döviz Froward	-6.133.366 "	-1.989.221 "
SÖKTAŞ TEKSTİL SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	275.308.924 "	173.652.276 "	29.434.878 "	322.651.533 "	202.758.789 "	22.017.583 "	TL, USD , EUR, INR	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Evet	Forward ve Futures	Döviz Froward, Emtia Futures	-24.211.052 "	-34.693.124 "
SODA SANAYİİ A.Ş.	2.067.700.000 "	"	156.925.000 "	2.451.292.000 "	"	298.942.000 "	TL, USD , EUR	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Evet	Forward	Döviz Froward	135.054.091 "	123.888.000 "
TAT GIDA SANAYİ A.Ş.	981.120.246 "	84.977.934 "	"	1.074.034.710 "	95.008.384 "	"	TL, USD , EUR, GBP	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Evet	Forward	Döviz Froward	2.972.533 "	523.373 "
MONDİ TİRE KUTSAN KAĞIT VE AMBALAJ SANAYİ A.Ş.	521.375.369 "	60.730.399 "	138.149.244 "	761.509.030 "	46.234.991 "	147.613.000 "	TL, USD , EUR	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Evet	Forward ve Swap	Döviz Forward ve swap	-1.442.748 "	-4.083.692 "
TÜMÖSAN MOTOR VE TRAKTÖR SANAYİ A.Ş.	500.190.654 "	11.110.929 "	Belirtilmemiş	579.451.149 "	13.058.993 "	Belirtilmemiş	TL, USD , EUR, GBP	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Evet	Forward ve Opsiyon	Döviz Froward ve Opsiyon	-1.655.256 "	-1.747.576 "
TOFAŞ TÜRK OTOMOBİL FABRİKASI A.Ş.	14.235.951.000 "	9.839.301.000 "	7.488.125.000 "	17.467.806.000 "	11.887.628.000 "	8.230.175.000 "	TL, USD , EUR	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Evet	Forward	Döviz Froward	-71.007.000 "	-111.028.000 "
TÜPRAŞ-TÜRKİYE PETROL RAFİNERİLERİ A.Ş.	34.854.851.000 "	6.374.481.000 "	26.456.318.000 "	53.948.110.000 "	10.205.556.000 "	44.552.146.000 "	TL, USD , EUR, GBP	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Evet	Swap ve Forward	Faiz Swap, Emtia Futures ve Döviz Forward ve Swap	-716.112.000 "	-916.111.000 "
ÜLKER BİSKÜVİ SANAYİ A.Ş.	4.113.772.746 "	933.520.150 "	267.456.659 "	4.811.032.525 "	990.477.950 "	351.784.494 "	TL, USD , EUR, GBP, CHF, DKK	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Evet	Swap ve Forward	Döviz Forward ve Faiz Swap	-401.339.881 "	-434.676.143 "

FİRMA ADI	CİRO 2016	İHRACAT 2016	İTHALAT 2016	CİRO 2017	İHRACAT 2017	İTHALAT 2017	İşlem yaptığı Para Birimleri	Mevcut Riskleri	Risk Yönetimi Yapıyor Mu?	Kullandığı Yöntemler	Kullanılan Araçlar	Kambiyo Kar/Zarar 2016	Kambiyo Kar/Zarar 2017
ULUSOY UN SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	1.151.991.130 "	547.511.606 "	Belirtilmemiş	1.805.706.332 "	976.291.841 "	Belirtilmemiş	TL, USD , EUR	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Evet	Belirtilmemiş	Belirtilmemiş	-28.041.363 "	-6.673.015 "
VESTEL BEYAZ EŞYA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	3.037.017.000 "	2.297.529.000 "	1.048.892.000 "	3.857.756.000 "	2.841.516.000 "	1.776.031.000 "	TL, USD , EUR	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Evet	Swap ve Forward	Döviz Forward ve Swap	-21.701.000 "	35.212.000 "
VESTEL ELEKTRONİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	9.540.494.000 "	6.766.466.000 "	4.501.861.000 "	12.100.938.000 "	8.649.358.000 "	7.240.650.000 "	TL , EUR,RUB, PLN	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Evet	Swap ve Forward	Döviz Forward ve Swap	-206.288.000 "	-323.229.000 "
VİKİNG KAĞIT VE SELÜLOZ A.Ş.	162.711.852 "	44.958.003 "	45.525.055 "	184.671.175 "	56.306.558 "	61.885.831 "	TL, USD , EUR	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Evet	Swap ve Forward	Döviz Forward ve Faiz Swap	-15.238.158 "	-4.297.394 "
YİBİTAŞ YOZGAT İŞÇİ BİRLİĞİ İNŞAAT MALZEMELERİ TİCARET VE SANAYİ A.Ş.	95.784.104 "		2.621.753 "	94.530.357 "		3.568.893 "	TL, USD , EUR	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Evet	Forward	Döviz Forward	-697.205 "	-1.292.623 "
YÜNSA YÜNLÜ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	247.008.760 "	166.982.461 "	83.328.913 "	297.580.363 "	198.994.603 "	108.013.666 "	TL, USD , EUR, GBP	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Evet	Swap ve Forward	Döviz Forward ve Swap	-3.951.999 "	-3.979.543 "

Kaynak: Şirketlerin 2016-2017 yılları bağımsız denetim raporlarından derlenmiştir. Kamu Aydınlatma Platformu (www.kap.org.tr)

Tablo 3: İmalat Sanayisi Alanında Risk Yönetimi Yapmayan Şirketler

FİRMA ADI	CİRO 2016	İHRACAT 2016	İTHALAT 2016	CİRO 2017	İHRACAT 2017	İTHALAT 2017	İşlem yaptığı Para Birimleri	Mevcut Riskleri	Risk Yönetimi Yapıyor Mu	Kullandığı Yöntem	Kullanılan Araçlar	Kambiyo Kar/Zarar 2016	Kambiyo Kar/Zarar 2017
ACISELSAN ACIPAYAM SELÜLOZ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	14.445.519 "	8.755.937 "	Belirtilmemiş	21.164.595 "	15.175.489 "	Belirtilmemiş	TL, USD , EUR	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	Belirtilmemiş	Belirtilmemiş
ADEL KALEMCİLİK TİCARET VE SANAYİ A.Ş.	344.139.482 "	14.049.993 "	76.311.000 "	322.397.000 "	19.158.000 "	96.540.000 "	TL, USD , EUR	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	998.052 "	-363.000 "
AFYON ÇİMENTO SANAYİ T.A.Ş.	61.541.689 "		66.605.884 "	169.336.446 "		2.788.789 "	TL, USD , EUR, CHF	Piyasa Riski (İthalat) , Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	Belirtilmemiş	Belirtilmemiş
AKÇANSA ÇİMENTO SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	1.505.699.045 "	170.537.892 "	106.103.413 "	1.550.799.240 "	181.712.238 "	129.941.397 "	TL, USD , EUR, CHF, GBP, AUD, ILS, SEK, CHF	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	5.546.305 "	1.024.522 "
ALKİM KAĞIT SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	177.707.744 "	16.640.424 "	100.895.263 "	237.605.767 "	17.758.450 "	137.210.102 "	TL, USD , EUR	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	9.166.150 "	5.272.797 "
ALKİM ALKALİ KİMYA A.Ş.	303.072.600 "	20.804.895 "	120.403.428 "	399.503.664 "	19.612.085 "	102.054.288 "	TL, USD , EUR	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	8.752.320 "	6.834.295 "
ALTINYAĞ KOMBİNALARI A.Ş.	103.010.772 "		Belirtilmemiş	175.783.453 "		Belirtilmemiş	TL, USD , EUR	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	-9.228.505 "	-2.450.418 "
ARSAN TEKSTİL TİCARET VE SANAYİ A.Ş.	140.593.167 "	15.471.500 "	3.369.073 "	173.726.594 "	21.060.434 "	8.568.810 "	TL, USD , EUR	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	4.172.652 "	2.486.536 "
ASLAN ÇİMENTO A.Ş.	304.865.130 "	1.324.823 "	Belirtilmemiş	345.062.351 "	748.883 "	Belirtilmemiş	TL, USD , EUR	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	-2.753.873 "	-1.130.033 "
AKIN TEKSTİL A.Ş.	176.512.749 "	118.568.947 "	21.937.340 "	249.309.485 "	219.309.485 "	49.065.242 "	TL, USD , EUR, CHF, GBP	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	4.551.216 "	1.007.370 "
ATLANTİK PETROL ÜRÜNLERİ TİCARET VE SANAYİ A.Ş.	18.577.712 "	12.542.683 "	6.248.865 "	18.721.656 "	7.682.123 "	6.848.842 "	TL, USD	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	1.310.734 "	400.272 "
AYES ÇELİK HASIR VE ÇİT SANAYİ A.Ş.	175.787.153 "	1.314.358 "	Belirtilmemiş	288.860.560 "	1.999.704 "	Belirtilmemiş	TL, USD , EUR	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	248.568 "	155.128 "
BALATACILAR BALATACILIK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	14.192.880 "	426.945 "	Belirtilmemiş	7.349.170 "	575.572 "	Belirtilmemiş	TL, USD , EUR	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	66.411 "	7.201 "

FİRMA ADI	CİRO 2016	İHRACAT 2016	İTHALAT 2016	CİRO 2017	İHRACAT 2017	İTHALAT 2017	İşlem yaptığı Para Birimleri	Mevcut Riskleri	Risk Yönetimi Yapıyor Mu	Kullandığı Yöntem	Kullanılan Araçlar	Kambiyo Kar/Zarar 2016	Kambiyo Kar/Zarar 2017
BOSCH FREN SİSTEMLERİ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	112.484.499 "	18.612.142 "	54.561.060 "	161.168.072 "	29.966.384 "	78.359.060 "	TL, USD , EUR, GBP JPY	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	2.149.290 "	3.829.479 "
BİLCİ YATIRIM SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	81.757.104 "	13.869.341 "	46.793.212 "	144.445.258 "	12.473.358 "	26.838.733 "	TL, USD , EUR, GBP, CHF	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	-5.946.095 "	-7.521.239 "
BANTAŞ BANDIRMA AMBALAJ SANAYİ TİCARET A.Ş.	42.105.631 "	733.886 "	Belirtilmemiş	54.738.878 "	659.109 "	Belirtilmemiş	TL, USD , EUR, CHF	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	792.364 "	-134.905 "
BOLU ÇİMENTO SANAYİ A.Ş.	454.183.071 "	601.159 "	14.356.065 "	538.667.517 "	338.460 "	22.173.485 "	TL, USD	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	-3.781.114 "	114.860 "
BOSSA TİCARET VE SANAYİ İŞLETMELERİ T.A.Ş.	361.200.233 "	160.981.142 "	84.967.762 "	373.261.199 "	139.264.450 "	100.627.367 "	TL, USD , EUR	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	-32.535.475 "	-50.607.424 "
BİRKO BİRLEŞİK KOYUNLULULAR MENSUCAT TİCARET VE SANAYİ A.Ş.	92.297.526 "	2.516.445 "	137.007 "	27.756.825 "	545.702 "	52.807 "	TL, USD , EUR	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	452.290 "	-1.119.667 "
BERKOSAN YALITIM VE TECRİT MADDELERİ ÜRETİM VE TİCARET A.Ş.	50.277.530 "	18.091.845 "	Belirtilmemiş	64.401.668 "	29.744.042 "	Belirtilmemiş	TL, USD , EUR, GBP	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	-342.362 "	395.642 "
BURSA ÇİMENTO FABRİKASI A.Ş.	694.538.817 "	129.631.194 "	41.145.169 "	922.013.254 "	215.888.669 "	68.956.679 "	TL, USD , EUR, CHF	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	-7.400.487 "	-5.438.173 "
BURÇELİK BURSA ÇELİK DÖKÜM SANAYİ A.Ş.	45.812.224 "	12.096.109 "	4.595.281 "	53.704.847 "	16.239.277 "	7.552.234 "	TL, USD , EUR	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	-1.729.785 "	-825.214 "
BURÇELİK VANA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	6.770.279 "	252.490 "	4.125.978 "	15.567.812 "	5.143.153 "	7.552.234 "	TL, USD , EUR	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	-308.282 "	-160.748 "
ÇELİK HALAT VE TEL SANAYİ A.Ş.	152.904.029 "	43.940.071 "	Belirtilmemiş	225.121.382 "	78.628.759 "	Belirtilmemiş	TL, USD , EUR	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	-5.727.622 "	-6.891.057 "
ÇEMAŞ DÖKÜM SANAYİ A.Ş.	118.408.634 "	22.597.389 "	183.832 "	147.252.577 "	35.643.196 "	149.471 "	TL, USD , EUR, GBP	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	-10.909.187 "	-4.145.134 "
ÇEMTAŞ ÇELİK MAKİNA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	296.686.624 "	128.758.571 "	35.577.902 "	456.467.809 "	212.553.580 "	64.137.222 "	TL, USD , EUR	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	-253.317 "	2.061.053 "

FİRMA ADI	CİRO 2016	İHRACAT 2016	İTHALAT 2016	CİRO 2017	İHRACAT 2017	İTHALAT 2017	İşlem yaptığı Para Birimleri	Mevcut Riskleri	Risk Yönetimi Yapıyor Mu	Kullandığı Yöntem	Kullanılan Araçlar	Kambyo Kar/Zarar 2016	Kambyo Kar/Zarar 2017
ÇİMBETON HAZIRBETON VE PREFABRİK YAPI ELEMANLARI SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	208.933.797 "	"	Belirtilmemiş	187.724.581 "	"	Belirtilmemiş	TL, USD , EUR	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	-4.042 "	-1.470 "
ÇİMENTAŞ İZMİR ÇİMENTO FABRİKASI T.A.Ş.	777.463.000 "	49.733.000 "	Belirtilmemiş	868.945.000 "	52.010.000 "	Belirtilmemiş	TL, USD , EUR, GBP	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	-6.504.000 "	-2.305.000 "
ÇUHADAROĞLU METAL SANAYİ VE PAZARLAMA A.Ş.	190.884.500 "	4.052.911 "	Belirtilmemiş	264.397.048 "	9.281.029 "	Belirtilmemiş	TL, USD , EUR, GBP	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	6.620.988 "	713.659 "
DAGI GIYİM SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	71.115.699 "	455.907 "	560.411 "	89.981.014 "	367.518 "	322.431 "	TL, USD , EUR, CHF	Piyasa Riski, Kredi Riski	Hayır	Yok	Yok	-2.916.693 "	-6.488.274 "
DARDANEL ÖNENTAŞ GIDA SANAYİ A.Ş.	244.883.601 "	34.129.483 "	51.631.670 "	250.488.829 "	49.283.729 "	98.397.808 "	TL, USD , EUR	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	-27.487.390 "	-10.343.252 "
DENİZLİ CAM SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	64.202.412 "	25.034.286 "	8.545.843 "	81.881.537 "	30.666.072 "	4.657.343 "	TL, USD , EUR	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	674.202 "	952.771 "
DERİMOD KONFEKSİYON AYAKKABI DERİ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	209.292.934 "	11.658.255 "	22.435.251 "	241.451.949 "	13.752.043 "	23.740.464 "	TL, USD , EUR	Piyasa Riski, Kredi Riski	Hayır	Yok	Yok	1.437.001 "	-89.937 "
DESA DERİ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	151.465.709 "	37.698.348 "	17.385.456 "	207.421.540 "	64.426.203 "	43.576.156 "	TL, USD , EUR, GBP, CHF	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	-10.335.281 "	-14.683.938 "
DOĞTAŞ KELEBEK MOBİLYA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	395.471.738 "	46.603.669 "	9.636.139 "	600.165.348 "	59.917.417 "	18.085.036 "	TL, USD , EUR	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	-26.968.833 "	-32.472.056 "
DEMİRÖREN GAZETECİLİK A.Ş.	189.894.931 "	"	Belirtilmemiş	192.489.612 "	"	Belirtilmemiş	TL, USD , EUR, GBP	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	13.041.365 "	27.231.218 "
DİRİTEKS DIRİLİŞ TEKSTİL SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	6.687.480 "	325.543 "	Belirtilmemiş	6.360.083 "	310.188 "	Belirtilmemiş	TL, USD , EUR	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	-1.776.498 "	-377.030 "
DOĞAN BURDA DERGİ YAYINCILIK VE PAZARLAMA A.Ş.	89.485.286 "	"	"	80.437.485 "	"	"	TL, USD , EUR	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	2.922.162 "	1.187.355 "
DOĞUSAN BORU SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	3.119.391 "	"	"	3.663.711 "	"	"	TL	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	"	"
DÖKTAŞ DÖKÜMCÜLÜK TİCARET VE SANAYİ A.Ş.	723.148.289 "	101.635.913 "	Belirtilmemiş	1.066.330.776 "	224.379.806 "	Belirtilmemiş	TL, USD , EUR, GBP	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	6.914.806 "	-17.035.891 "

FİRMA ADI	CİRO 2016	İHRACAT 2016	İTHALAT 2016	CİRO 2017	İHRACAT 2017	İTHALAT 2017	İşlem yaptığı Para Birimleri	Mevcut Riskleri	Risk Yönetimi Yapıyor Mu	Kullandığı Yöntem	Kullanılan Araçlar	Kambiyo Kar/Zarar 2016	Kambiyo Kar/Zarar 2017
DURAN DOĞAN BASIM VE AMBALAJ SANAYİ A.Ş.	104.000.744 "	46.609.963 "	Belirtilmemiş	145.465.109 "	77.362.993 "	Belirtilmemiş	TL, USD , EUR, GBP, CHF	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	-8.847.774 "	-3.624.365 "
EGE ENDÜSTRİ VE TİCARET A.Ş.	253.925.335 "	225.812.317 "	56.691.311 "	345.972.148 "	311.675.320 "	75.061.270 "	TL, USD , EUR, GBP	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	27.216.305 "	24.532.794 "
EGE GÜBRE SANAYİİ A.Ş.	328.535.273 "	"	198.977.204 "	335.571.584 "	"	211.038.397 "	TL, USD , EUR	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	-12.736.857 "	-5.107.484 "
EGE SERAMİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	329.902.518 "	123.211.747 "	38.152.605 "	383.578.635 "	163.291.714 "	44.537.958 "	TL, USD , EUR, GBP	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	-2.463.671 "	-7.932.074 "
EKİZ KİMYA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	11.577.826 "	"	"	25.562.855 "	"	"	TL, USD , EUR	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	-313.397 "	-1.583.505 "
EMİNİŞ AMBALAJ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	36.110.797 "	771.133 "	Belirtilmemiş	56.943.946 "	815.459 "	Belirtilmemiş	TL, USD , EUR, CHF	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	-1.998.637 "	-1.570.709 "
EGEPLAST EGE PLASTİK TİCARET VE SANAYİ A.Ş.	171.355.287 "	21.776.300 "	55.308.244 "	218.091.788 "	25.305.820 "	75.228.907 "	TL, USD , EUR	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	-841.962 "	120.333 "
ERBOSAN ERCİYAS BORU SANAYİİ VE TİCARET A.Ş.	275.565.445 "	143.885.780 "	137.655.432 "	392.949.813 "	179.012.966 "	194.923.367 "	TL, USD , EUR, GBP	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	4.759.632 "	2.892.564 "
ERSU MEYVE VE GIDA SANAYİ A.Ş.	8.935.171 "	505.849 "	Belirtilmemiş	10.077.853 "	517.231 "	Belirtilmemiş	TL, USD , EUR	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	6.827 "	-15.753 "
FEDERAL-MOGUL İZMİT PİSTON VE PİM ÜRETİM TESİSLERİ A.Ş.	60.867.363 "	17.359.584 "	Belirtilmemiş	70.989.982 "	21.124.709 "	Belirtilmemiş	TL, USD , EUR, GBP	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	2.816.076 "	4.631.302 "
FRİGO-PAK GIDA MADDELERİ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	31.604.763 "	27.164.382 "	1.207.658 "	35.361.112 "	29.872.993 "	1.944.109 "	TL, USD , EUR, GBP	Piyasa Riski, Kredi Riski	Hayır	Yok	Yok	-438.388 "	-2.025.604 "
FORD OTOMOTİV SANAYİ A.Ş.	18.289.107.267 "	12.286.677.246 "	8.208.716.000 "	25.341.290.000 "	17.830.091.000 "	11.791.955.000 "	TL, USD , EUR	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	-60.608.000 "	-117.438.000 "
GEDİZ AMBALAJ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	28.648.274 "	8.955.663 "	Belirtilmemiş	42.508.627 "	14.199.131 "	Belirtilmemiş	TL, USD , EUR	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	1.212.611 "	2.201.377 "
GENTAŞ GENEL METAL SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	253.801.732 "	100.668.020 "	90.488.320 "	318.367.463 "	120.280.278 "	124.228.834 "	TL, USD , EUR	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	-3.513.925 "	-5.308.838 "

FİRMA ADI	CİRO 2016	İHRACAT 2016	İTHALAT 2016	CİRO 2017	İHRACAT 2017	İTHALAT 2017	İşlem yaptığı Para Birimleri	Mevcut Riskleri	Risk Yönetimi Yapıyor Mu	Kullandığı Yöntem	Kullanılan Araçlar	Kambiyo Kar/Zarar 2016	Kambiyo Kar/Zarar 2017
GERSAN ELEKTRİK TİCARET VE SANAYİ A.Ş.	164.135.846 "	81.161.978 "	Belirtilmemiş	192.807.255 "	107.375.569 "	Belirtilmemiş	TL, USD , EUR	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	8.641.919 "	5.184.869 "
GÖLTAŞ GÖLLER BÖLGESİ ÇİMENTO SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	323.231.422 "	61.656.105 "	Belirtilmemiş	380.093.555 "	72.496.797 "	Belirtilmemiş	TL, USD , EUR	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	-32.656.785 "	-38.970.243 "
HATEKS HATAY TEKSTİL İŞLETMELERİ A.Ş.	125.789.728 "	109.378.122 "	Belirtilmemiş	200.312.900 "	180.038.766 "	Belirtilmemiş	TL, USD , EUR, GBP	Piyasa Riski, Kredi Riski	Hayır	Yok	Yok	-1.017.369 "	-4.590.573 "
İHLAS EV ALETLERİ İMALAT SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	108.724.673 "	19.368.554 "	25.416.854 "	140.952.805 "	31.629.276 "	31.583.660 "	TL, USD , EUR	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	-5.991.521 "	-7.611.592 "
İHLAS GAZETECİLİK A.Ş.	87.542.253 "	1.754.101 "	24.792.710 "	110.569.272 "	1.977.995 "	2.016.599 "	TL, USD , EUR	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	-60.360 "	-175.839 "
İZMİR FIRÇA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	21.671.492 "	4.798.511 "	Belirtilmemiş	28.278.322 "	5.902.887 "	Belirtilmemiş	TL, USD , EUR	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	-643.943 "	-2.831.431 "
İZOCAM TİCARET VE SANAYİ A.Ş.	385.809.397 "	62.529.776 "	94.082.692 "	457.297.727 "	80.901.902 "	82.070.475 "	TL, USD , EUR	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	-1.146.357 "	-680.081 "
JANTSA JANT SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	167.699.434 "	120.260.826 "	4.085.486 "	272.930.242 "	198.717.781 "	2.565.760 "	TL, USD , EUR	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	-59.581 "	300 "
KAPLAMİN AMBALAJ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	113.643.299 "	13.932.017 "	Belirtilmemiş	149.182.653 "	20.090.350 "	Belirtilmemiş	TL, USD , EUR, GBP	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	-126.395 "	917.704 "
KARTONSAN KARTON SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	320.454.576 "	70.796.729 "	44.925.703 "	479.476.905 "	89.142.145 "	102.413.654 "	TL, USD , EUR	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	-1.487.691 "	958.090 "
KATMERCİLER ARAÇ ÜSTÜ EKİPMAN SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	144.583.597 "	64.101.416 "	Belirtilmemiş	177.225.811 "	72.621.484 "	Belirtilmemiş	TL, USD , EUR	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	605.711 "	-9.076.721 "
KONFRUT GIDA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	44.048.311 "	23.567.773 "	Belirtilmemiş	74.442.748 "	28.819.193 "	Belirtilmemiş	TL, USD , EUR, GBP, CHF	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	478.342 "	-87.048 "
KONYA ÇİMENTO SANAYİ A.Ş.	273.859.688 "	"	"	337.829.071 "	"	"	TL, USD , EUR, GBP	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	10.480.664 "	9.140.521 "
KARSUSAN KARADENİZ SU ÜRÜNLERİ SANAYİ A.Ş.	"	"	"	522.676 "	"	"	TL, USD , EUR	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	-103.445 "	-7.231 "

FİRMA ADI	ÇİRO 2016	İHRACAT 2016	İTHALAT 2016	ÇİRO 2017	İHRACAT 2017	İTHALAT 2017	İşlem yaptığı Para Birimleri	Mevcut Riskleri	Risk Yönetimi Yapıyor Mu	Kullandığı Yöntem	Kullanılan Araçlar	Kambiyo Kar/Zarar 2016	Kambiyo Kar/Zarar 2017
KRİSTAL KOLA VE MEŞRUBAT SANAYİ TİCARET A.Ş.	106.045.354 "	6.290.943 "	25.743.939 "	115.864.089 "	6.500.391 "	23.297.133 "	TL, USD , EUR	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	527.237 "	292.591 "
KÜTAHYA PORSELEN SANAYİ A.Ş.	316.354.139 "	87.615.752 "	Belirtilmemiş	352.841.243 "	107.455.027 "	Belirtilmemiş	TL, USD , EUR	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	2.051.962 "	4.265.490 "
LÜKS KADİFE TİCARET VE SANAYİ A.Ş.	27.835.001 "	12.396.542 "	Belirtilmemiş	43.944.130 "	21.805.678 "	Belirtilmemiş	TL, USD , EUR	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	-3.935.691 "	-5.478.386 "
MAKİNA TAKIM ENDÜSTRİSİ A.Ş.	58.045.436 "	809.481 "	Belirtilmemiş	66.201.540 "	1.761.296 "	Belirtilmemiş	TL, USD , EUR	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	-851.062 "	-599.226 "
MEGA POLİETİLEN KÖPÜK SANAYİ A.Ş.	12.767.868 "	1.001.057 "	Belirtilmemiş	17.382.897 "	1.031.914 "	Belirtilmemiş	TL, USD , EUR, GBP	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	-15.486 "	-66.490 "
MERKO GIDA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	83.049.459 "	29.989.215 "	6.809.925 "	94.945.890 "	30.532.893 "	1.724.029 "	TL, USD , EUR, GBP	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	-4.286.368 "	-3.484.448 "
MARSHALL BOYA VE VERNİK SANAYİ A.Ş.	271.093.303 "	16.114.840 "	Belirtilmemiş	330.165.622 "	18.356.790 "	Belirtilmemiş	TL, USD , EUR, GBP	Piyasa Riski, Kredi Riski	Hayır	Yok	Yok	-675.558 "	-2.788.707 "
NIĞBAŞ NIĞDE BETON SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	30.321.252 "	7.924 "	"	34.709.564 "	24.482 "	"	TL, USD , EUR	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	-58.679 "	-314.850 "
NUH ÇİMENTO SANAYİ A.Ş.	923.163.574 "	116.802.546 "	101.604.886 "	1.002.472.078 "	97.492.376 "	153.088.658 "	TL, USD , EUR	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	-10.575.461 "	-2.556.294 "
OLMUKSAN INTERNATIONAL PAPER AMBALAJ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	599.997.798 "	21.637.393 "	191.751.535 "	848.186.881 "	44.257.392 "	276.461.484 "	TL, USD , EUR, GBP	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	-4.503.266 "	-4.653.862 "
ORMA ORMAN MAHSULLERİ İNTEGRE SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	246.194.765 "	56.826.797 "	"	314.682.401 "	68.599.512 "	"	TL, USD , EUR	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	-32.516.408 "	-42.530.516 "
OYLUM SİNAİ YATIRIMLAR A.Ş.	18.821.985 "	"	"	25.089.636 "	"	"	TL, USD , EUR	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	-498.933 "	-269.422 "
ÖZBAL ÇELİK BORU SANAYİ TİCARET VE TAAHHÜT A.Ş.	115.072.528 "	11.760.496 "	173.277 "	108.119.848 "	13.547.642 "	1.930.832 "	TL, USD , EUR	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	-11.405.264 "	-8.804.584 "
ÖZERDEN PLASTİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	30.254.331 "	3.684.202 "	1.981.087 "	40.661.891 "	8.840.406 "	3.785.447 "	TL, USD , EUR	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	-18.472 "	447.048 "

FİRMA ADI	CİRO 2016	İHRACAT 2016	İTHALAT 2016	CİRO 2017	İHRACAT 2017	İTHALAT 2017	İşlem yaptığı Para Birimleri	Mevcut Riskleri	Risk Yönetimi Yapıyor Mu	Kullandığı Yöntem	Kullanılan Araçlar	Kambiyo Kar/Zarar 2016	Kambiyo Kar/Zarar 2017
PARSAN MAKİNA PARÇALARI SANAYİİ A.Ş.	227.616.195 "	181.019.854 "	"	311.941.641 "	241.627.249 "	"	TL, USD , EUR, GBP	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	-59.479.407 "	-62.173.493 "
PENGUEN GIDA SANAYİ A.Ş.	124.691.377 "	56.516.318 "	89.786 "	156.606.445 "	59.029.796 "	263.095 "	TL, USD , EUR	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	-8.488.793 "	-13.489.823 "
PETKİM PETROKİMYA HOLDİNG A.Ş.	4.532.590.622 "	1.367.236.573 "	2.976.902.046 "	7.363.824.480 "	2.754.187.136 "	4.121.329.689 "	TL, USD , EUR, GBP, CHF	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	-45.733.764 "	12.308.846 "
PINAR ENTEGRE ET VE UN SANAYİİ A.Ş.	637.519.970 "	20.294.350 "	18.003.473 "	649.566.141 "	25.281.524 "	20.233.346 "	TL, USD , EUR	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	610.194 "	-52.980 "
PINAR SU SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	162.495.808 "	17.513.425 "	4.679.301 "	198.291.944 "	22.203.627 "	2.999.133 "	TL, USD , EUR	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	-2.119.074 "	-2.891.793 "
PINAR SÜT MAMULLERİ SANAYİİ A.Ş.	1.067.776.692 "	126.800.976 "	51.864.880 "	1.240.050.704 "	166.928.677 "	61.827.854 "	TL, USD , EUR	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	-6.980.027 "	-12.240.770 "
POLİTEKNİK METAL SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	30.986.881 "	7.238.372 "	2.232.994 "	40.959.214 "	6.241.339 "	5.332.176 "	TL, USD , EUR, CAD	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	347.693 "	291.317 "
PRİZMA PRES MATBAACILIK YAYINCILIK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	13.734.266 "	"	"	17.015.064 "	"	"	TL, USD , EUR	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	-46.873 "	-34.408 "
RODRİGO TEKSTİL SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	9.018.021 "	2.928.890 "	"	12.381.137 "	6.834.323 "	"	TL, USD , EUR	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	-209.189 "	58.056 "
ROYAL HALI İPLİK TEKSTİL MOBİLYA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	211.323.045 "	93.859.487 "	Belirtilmemiş	2017 YILI MALİ VERİLERİ BULUNMAMAK TA			TL, USD , EUR, GBP, CHF	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	-9.260.701 "	"
RTA LABORATUVARLARI BİYOLOJİK ÜRÜNLER İLAÇ VE MAKİNA SANAYİ TİCARET A.Ş.	31.813.194 "	1.300.553 "	"	38.450.168 "	1.626.887 "	"	TL, USD , EUR, GBP, CHF	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	1.234.880 "	328.109 "
SAFKAR EGE SOĞUTMACILIK KLİMA SOĞUK HAVA TESİSLERİ İHRACAT İTHALAT SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	65.229.249 "	4.631.356 "	Belirtilmemiş	67.957.915 "	5.035.915 "	Belirtilmemiş	TL, USD , EUR	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	-464.012 "	-1.748.689 "

FİRMA ADI	CİRO 2016	İHRACAT 2016	İTHALAT 2016	CİRO 2017	İHRACAT 2017	İTHALAT 2017	İşlem yaptığı Para Birimleri	Mevcut Riskleri	Risk Yönetimi Yapıyor Mu	Kullandığı Yöntem	Kullanılan Araçlar	Kambyo Kar/Zarar 2016	Kambyo Kar/Zarar 2017
SARAY MATBAACILIK KAĞITÇILIK KIRTASIYECİLİK TİCARET VE SANAYİ A.Ş.	71.356.315 "	1.306.811 "	"	67.058.606 "	4.233.173 "	"	TL, USD , EUR, GBP	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	-1.034.894 "	-5.920.962 "
SANIFOAM SÜNGER SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	48.605.464 "	7.669.178 "	5.740.731 "	58.594.437 "	9.589.477 "	7.492.947 "	TL, USD , EUR	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	-919.949 "	-1.424.447 "
SASA POLYESTER SANAYİ A.Ş.	1.182.909.000 "	475.069.000 "	Belirtilmemiş	1.655.205.000 "	635.349.000 "	Belirtilmemiş	TL, USD , EUR, GBP	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	35.520.000 "	-2.995.000 "
SAY REKLAMCILIK YAPI DEKORASYON PROJE TAAHHÜT SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	124.146.163 "	103.423.174 "	Belirtilmemiş	50.438.800 "	8.197.142 "	Belirtilmemiş	TL, USD , EUR	Piyasa Riski, Kredi Riski	Hayır	Yok	Yok	602.983 "	762.044 "
SELÇUK GIDA ENDÜSTRİ İHRACAT İTHALAT A.Ş.	9.474.531 "	7.142.468 "	Belirtilmemiş	13.744.584 "	9.291.693 "	Belirtilmemiş	TL, USD , EUR	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	-119.849 "	-192.764 "
SERVE FİLM PRODÜKSİYON EĞLENCE A.Ş.	21.260.374 "	"	"	8.727.283 "	"	"	TL, USD , EUR, CYN	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	-5.946 "	693 "
SEYİTLER KİMYA SANAYİ A.Ş.	14.357.545 "	4.023.985 "	Belirtilmemiş	17.043.500 "	2.445.325 "	Belirtilmemiş	TL, USD , EUR	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	121.629 "	136.545 "
SİLVERLINE ENDÜSTRİ VE TİCARET A.Ş.	161.006.631 "	671.618 "	Belirtilmemiş	233.210.084 "	133.299 "	Belirtilmemiş	TL, USD , EUR	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	-2.163.451 "	-3.388.548 "
SÖNMEZ PAMUKLU SANAYİ A.Ş.	36.097.234 "	"	"	41.678.685 "	"	"	TL, USD , EUR	Piyasa Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	3.557.308 "	1.945.840 "
SODAŞ SODYUM SANAYİ A.Ş.	22.371.596 "	"	"	24.026.931 "	"	"	TL, USD , EUR	Piyasa Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	605.774 "	256.556 "
SUMAŞ SUNİ TAHTA VE MOBİLYA SANAYİ A.Ş.	27.942.072 "	"	"	39.244.140 "	"	"	TL, USD , EUR, GBP	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	8.930 "	23.603 "
TÜRK TUBORG BİRA VE MALT SANAYİ A.Ş.	962.729.000 "	53.867.000 "	181.857.000 "	1.235.831.000 "	55.915.000 "	232.795.000 "	TL, USD , EUR	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	27.764.000 "	10.430.000 "
TAZE KURU GIDA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	3.826.078 "	884.580 "	"	3.405.874 "	62.116 "	"	TL, USD , EUR	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	-7.357 "	37.099 "
TEMAPOL POLİMER PLASTİK VE İNŞAAT SANAYİ TİCARET A.Ş.	55.864.002 "	4.671.217 "	Belirtilmemiş	77.602.247 "	11.680.967 "	Belirtilmemiş	TL, USD , EUR	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	-2.821.329 "	-1.864.421 "

FİRMA ADI	CİRO 2016	İHRACAT 2016	İTHALAT 2016	CİRO 2017	İHRACAT 2017	İTHALAT 2017	İşlem yaptığı Para Birimleri	Mevcut Riskleri	Risk Yönetimi Yapıyor Mu	Kullandığı Yöntem	Kullanılan Araçlar	Kambiyo Kar/Zarar 2016	Kambiyo Kar/Zarar 2017
TRAKYA CAM SANAYİİ A.Ş.	3.016.237.618 "	252.275.000 "	493.723.000 "	4.331.162.000 "	242.357.000 "	822.799.000 "	TL, USD , EUR	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	-83.188.273 "	-50.730.000 "
TÜRK TRAKTÖR VE ZİRAAT MAKİNELERİ A.Ş.	3.443.477.897 "	984.908.444 "	980.867.056 "	4.215.056.106 "	1.133.809.911 "	1.066.131.455 "	TL, USD , EUR	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	-6.095.755 "	-16.713.507 "
TUĞÇELİK ALÜMİNYUM VE METAL MAMÜLLERİ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	83.753.520 "	66.050.587 "	32.989 "	112.947.266 "	72.714.390 "	552.020 "	TL, USD , EUR	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	-1.033.898 "	-1.771.729 "
TUKAŞ GIDA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	202.652.381 "	37.762.730 "	Belirtilmemiş	235.258.862 "	41.990.865 "	Belirtilmemiş	TL, USD , EUR	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	183.277 "	-2.991.622 "
ULUSOY ELEKTRİK İMALAT TAAHHÜT VE TİCARET A.Ş.	227.843.178 "	42.370.256 "	"	456.452.287 "	64.974.672 "	"	TL, USD , EUR, IDR	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	-24.275 "	478.471 "
ÜNYE ÇİMENTO SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	250.739.712 "	28.668.700 "	10.401.797 "	252.526.159 "	12.140.982 "	49.114.608 "	TL, USD , EUR	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	1.972.036 "	3.067.458 "
UŞAK SERAMİK SANAYİİ A.Ş.	222.934.747 "	30.640.955 "	18.174.981 "	273.839.544 "	50.018.693 "	13.094.919 "	TL, USD , EUR, GBP	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	-511.246 "	-1.071.546 "
VANET GIDA SANAYİ İÇ VE DIŞ TİCARET A.Ş.	6.473.773 "	"	"	601.765 "	"	"	TL	Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	"	"
YATAŞ YATAK VE YORGAN SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	502.323.499 "	41.566.691 "	17.777.543 "	795.685.790 "	55.099.487 "	48.951.575 "	TL, USD , EUR, GBP	Piyasa Riski, Kredi Riski	Hayır	Yok	Yok	-2.572.725 "	-9.010.159 "
YONGA MOBİLYA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	51.577.722 "	48.312.488 "	"	49.442.222 "	44.656.613 "	"	TL, USD , EUR, GBP	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Hayır	Yok	Yok	-77.914 "	-206.464 "

Kaynak: Şirketlerin 2016-2017 yılları bağımsız denetim raporlarından derlenmiştir. Kamu Aydınlatma Platformu (www.kap.org.tr)

Tablo 4: Analizi Yapılacak Firmalar

FİRMA ADI	CİRO 2016	İHRACAT 2016	İTHALAT 2016	CİRO 2017	İHRACAT 2017	İTHALAT 2017	İşlem yaptığı Para Birimleri	Mevcut Riskleri	Kullandığı Yöntem	Kullanılan Araçlar	Kambiyo Kar/Zarar 2016	Kambiyo Kar/Zarar 2017	2017 YILI TOPLAN DIŞTİCARET
ÜLKER BİSKÜVİ SANAYİ A.Ş.	4.113.772.746 "	933.520.150 "	267.456.659 "	4.811.032.525 "	990.477.950 "	351.784.494 "	TL, USD , EUR, GBP, CHF, DKK	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Swap ve Forward	Döviz Forward ve Faiz Swap	-401.339.881 "	-429.865.036 "	1.342.262.444 "
KORDSA TEKNİK TEKSTİL A.Ş.	1.908.345.131 "	624.547.736 "	431.956.850 "	2.485.165.623 "	817.578.782 "	555.055.444 "	TL, USD , EUR, IDR, BRL, THB, EGP	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Forward	Döviz Forward	20.190.533 "	7.093.579 "	1.372.634.226 "
İSKENDERUN DEMİR VE ÇELİK A.Ş.	6.470.668.000 "	882.008.000 "	2.783.095.000 "	10.612.743.000 "	1.496.128.000 "	5.189.000 "	TL, USD , EUR, JPY	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Swap	Döviz ve Faiz Swap	134.952.000 "	130.604.000 "	1.501.317.000 "
COCA-COLA İÇECEK A.Ş.	7.050.245.000 "	32.816.000 "	1.128.229.000 "	8.521.146.000 "	17.379.000 "	1.484.610.000 "	TL, USD , EUR	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Opsiyon, Swap ve Forward	Emtia Opsiyon, Forward ve Swap	-891.348.000 "	-758.010.000 "	1.501.989.000 "
BRİSA BRIDGESTONE SABANCI LASTİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	1.766.472.991 "	494.013.550 "	1.804.601.718 "	2.294.135.975 "	654.493.131 "	1.140.825.095 "	TL, USD , EUR, GBP JPY	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Swap ve Forward	Döviz Forward ve Swap	-20.876.034 "	-13.057.403 "	1.795.318.226 "
GOODYEAR LASTİKLERİ T.A.Ş.	1.356.670.903 "	805.418.029 "	689.353.171 "	1.832.230.842 "	1.054.741.717 "	1.054.741.727 "	TL, USD , EUR	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Forward	Döviz Forward	6.549.648 "	15.582.728 "	2.109.483.444 "
BORUSAN MANNESMANN BORU SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	1.966.331.044 "	1.155.795.183 "	636.676.805 "	2.841.607.138 "	1.893.969.043 "	341.187.845 "	TL, USD , EUR, GBP	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Swap ve Forward	Faiz Swap, Döviz Forward	2.690.762 "	-7.021.950 "	2.235.156.888 "
KARDEMİR KARABÜK DEMİR ÇELİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	2.336.737.097 "	244.447.975 "	1.439.323.844 "	3.972.625.977 "	384.010.217 "	2.277.910.021 "	TL, USD , EUR	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Forward ve Swap	Döviz Forward ve swap	-279.541.599 "	-246.733.958 "	2.661.920.238 "
AYGAZ A.Ş.	6.748.761.000 "	452.004.000 "	1.767.217.000 "	8.469.276.000 "	1.002.048.000 "	3.145.959.000 "	TL, USD , EUR	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Opsiyon, Swap ve Forward	Faiz Swap, Döviz Forward ve opsiyon	-38.988.000 "	-20.317.000 "	4.148.007.000 "
VESTEL BEYAZ EŞYA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	3.037.017.000 "	2.297.529.000 "	1.048.892.000 "	3.857.756.000 "	2.841.516.000 "	1.776.031.000 "	TL, USD , EUR	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Swap ve Forward	Döviz Forward ve Swap	-29.706.000 "	-39.968.000 "	4.617.547.000 "
ANADOLU EFES BİRACILIK VE MALT SANAYİ A.Ş.	10.420.257.000 "	5.479.865.000 "	1.421.424.000 "	12.946.917.000 "	7.442.198.000 "	1.871.381.000 "	TL, USD , EUR	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Opsiyon, Swap ve Forward	Emtia Swap ve Opsiyonu, Döviz Forward	-644.858.000 "	-523.287.000 "	9.313.579.000 "
SARKUYSAN ELEKTROLİTİK BAKIR SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	2.900.485.835 "	1.469.303.232 "	2.010.246.094 "	4.349.760.480 "	2.317.651.252 "	7.168.982.957 "	TL, USD , EUR, GBP	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Forward, Swap ve Opsiyon	Döviz Swap, Forward ve Opsiyon, Emtia Forward	9.468.431 "	-3.791.480 "	9.486.634.209 "

FİRMA ADI	CİRO 2016	İHRACAT 2016	İTHALAT 2016	CİRO 2017	İHRACAT 2017	İTHALAT 2017	İşlem yaptığı Para Birimleri	Mevcut Riskleri	Kullandığı Yöntem	Kullanılan Araçlar	Kambiyo Kar/Zarar 2016	Kambiyo Kar/Zarar 2017	2017 YILI TOPLAN DIŞTİCARET
EREĞLİ DEMİR VE ÇELİK FABRİKALARI T.A.Ş.	11.636.501.000 "	1.474.428.000 "	4.855.809.000 "	18.643.914.000 "	2.480.404.000 "	9.620.585.000 "	TL, USD , EUR, JPY	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Forward ve Swap	Döviz Froward ve Faiz Swap	195.700.000 "	74.823.000 "	12.100.989.000 "
VESTEL ELEKTRONİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	9.540.494.000 "	6.766.466.000 "	4.501.861.000 "	12.100.938.000 "	8.649.358.000 "	7.240.650.000 "	TL , EUR,RUB, PLN	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Swap ve Forward	Döviz Forward ve Swap	-206.288.000 "	-323.229.000 "	15.890.008.000 "
TOFAŞ TÜRK OTOMOBİL FABRİKASI A.Ş.	14.235.951.000 "	9.839.301.000 "	7.488.125.000 "	17.467.806.000 "	11.887.628.000 "	8.230.175.000 "	TL, USD , EUR	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Forward	Döviz Froward	-65.521.000 "	-110.857.000 "	20.117.803.000 "
ARÇELİK A.Ş.	18.102.264.000 "	11.204.569.000 "	3.452.852.000 "	23.673.188.000 "	15.450.158.000 "	4.926.959.000 "	TL, USD , EUR, RUB, PKR, CNY, ZAR, DİĞER	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Swap ve Forward	Döviz Forward ve Swap	-178.439.000 "	85.156.000 "	20.377.117.000 "
TÜPRAŞ-TÜRKİYE PETROL RAFİNERİLERİ A.Ş.	34.854.851.000 "	6.374.481.000 "	26.456.318.000 "	53.948.110.000 "	10.205.556.000 "	44.552.146.000 "	TL, USD , EUR, GBP	Piyasa Riski, Kredi Riski, Likidite Riski	Swap ve Forward	Faiz Swap, Emtia ve Döviz Forward ve Swap	-626.785.000 "	-797.463.000 "	54.757.702.000 "

Kaynak: Şirketlerin 2016-2017 yılları bağımsız denetim raporlarından derlenmiştir. Kamu Aydınlatma Platformu (www.kap.org.tr)

3.4. Risk Yönetimi Uygulayan 17 Firmanın Analizleri

3.4.1. Türkiye Petrol Rafineleri A.Ş.

16 Kasım 1983 yılında kurulan Türkiye Petrol Rafineleri AŞ'nin ana faaliyet konusu "Ham petrol tedarik ve rafine etmek, gerektiğinde petrol ürünlerini ithal ve ihraç etmek ve bu maksatla yurt içinde ve dışında petrol rafinerileri kurmak ve işletmektir." 1991 yılından beri Borsa İstanbul AŞ'de işlem görmektedir ve %49 oranında hissesi halka açıktır. Kalan %51 hissesi de Koç Holding'in bünyesinde bulunan Enerji Yatırım AŞ'dedir.

Şirket adresi: Güney Mahallesi, Petrol Caddesi, No:25 41790 Körfez / Kocaeli

Tablo 5: Temel Veriler¹⁶⁵

	31.12.2017	31.12.2016
CİRO	53.648.110.000 "	38.854.851.000 "
İTHALAT TOPLAMI	10.205.556.000 "	6.374.481.000 "
İHRACAT TOPLAMI	44.552.146.000 "	26.456.318.000 "

Firmanın maruz kaldığı riskler Likidite riski, Kredi riski ve Piyasa riskidir. Karşılaştığı risklerin için de risk yönetimi politikaları çerçevesinde çeşitli Türev enstrümanları kullanarak kısa ve uzun vadeli Hedge işlemleri yapmaktadır.

Firma, üretiminde kullanmakta olduğu ham petrol ile ilgili petrol fiyatlarındaki dalgalanmaların etkisine maruz kalmakta, bu nedenle hem petrol fiyatlarını hem de satış para primi olan ABD doları satış kurunu takip etmektedir. Petrol fiyatlarındaki dalgalanmalar, firma için hem hammadde fiyat riski hem de ürün crack (kâr marjı) riski yaratmaktadır. Petrol fiyatlarındaki dalgalanmaların etkisini yönetmek için hammadde stok yönetimi uygulamakta ve bunun yanında Emtia vadeli kontrat alım-satım (Futures) işlemi yapmakta, Kâr marjının hedge edilmesinde ise Emtia swap işlemi yapmaktadır.¹⁶⁶

¹⁶⁵ Türkiye Petrol Rafineleri A.Ş. 2016-2017 Bağımsız Denetim Raporu, <https://www.kap.org.tr/tr/>, (Erişim tarihi: 10.12.2018).

¹⁶⁶ Türkiye Petrol Rafineleri, a.g.e., s.60

Tablo 6: Yıl sonu Stok Durumu¹⁶⁷

	31.12.2017	31.12.2016
Yıl sonu ham petrol stok tutarı	\$1.341.085	\$988.126
Yıl sonu Petrol alım kontrat risk tutarı	\$326.079.960	\$23.501.933
Yıl sonu Petrol satış kontrat risk tutarı	\$361.026.804	\$24.770.971
Açık pozisyon	\$-33.605.759	\$-280.912

Yukarıdaki tabloda yıl sonları itibariyle ham petrol Long/Short pozisyonuna baktığımızda, Firma'nın özellikle 2017 yılı sonu 33.605.759 USD tutarında Short pozisyonda olduğu sonucu çıkıyor. Burada firmanın beklentisi doğrultusunda risk olarak açığa satış yapmış olabileceği görülmektedir.

Firma, faiz hadlerindeki değişmelerin faiz getiren varlık ve yükümlülükler üzerindeki etkisinden dolayı faiz haddi riskini de maruz kalmaktadır. Söz konusu faiz haddi riski, faiz oranlarındaki değişimine duyarlılığı olan varlık ve yükümlülüklerin dengelenmesi suretiyle ve faiz oranı swap işlemleriyle yönetilmektedir.

Tablo 7: İlgili yıl Sonları İtibariyle Swap Risk Durumları ve Kredi Risk Bilgileri¹⁶⁸

	31.12.2017	31.12.2016
Faiz Haddi Swap İşlemi Alım Riski Tutarı	\$501.235.716,75	\$581.978.858,83
Faiz Haddi Swap İşlemi Satış Riski Tutarı	\$501.235.716,75	\$581.978.858,83
Çapraz Kur Sabit Faiz Swap İşlemi Alım Riski Tutarı	\$309.216.840,32	\$282.353.091,61
Çapraz Kur Sabit Faiz Swap İşlemi Satım Riski Tutarı	\$202.496.354,62	\$186.246.021,83

¹⁶⁷ Türkiye Petrol Rafineleri., a.g.e., s.41,62

¹⁶⁸ Türkiye Petrol Rafineleri., a.g.e. s.41

Tablo 8: Kısa ve Uzun Vadeli Finansal Borçlar Tablosu¹⁶⁹

	31.12.2017			31.12.2016		
	Tutar	Para Birimi	Faiz Oranı	Tutar	Para Birimi	Faiz Oranı
Kısa Vadeli Borçlar	3.500.000	USD	1,45%	7.000.000	EUR	2,89%
	327.673.483	TL	0,00%	359.191.765	TL	8,80%
	316.227.073	USD	3,58%	314.914.269	USD	3,34%
	700.000	USD	4,17%	9.584.273	EUR	3,21%
	9.220.636	EUR	3,26%	121.732.026	TL	12,65%
	921.732.026	TL	12,48%	200.000.000	TL	8,97%
Uzun Vadeli Borçlar	1.460.677.340	USD	3,38%	1.613.833.466	USD	3,11%
	700.000.000	USD	4,55%	700.000.000	USD	4,17%
	291.146.521	EUR	2,06%	296.011.204	EUR	2,08%
	312.738.562	TL	13,43%	934.470.588	TL	12,58%
TOPLAMLAR	2.481.104.413	USD		2.645.332.008	USD	
	300.367.157	EUR		417.743.230	EUR	
	1.562.144.071	TL		1.493.662.353	TL	

Burada, hedging yöntemlerinde swap işleminin bir türevi olan, karşılıklı olarak farklı para birimlerinin yanında faiz oranlarını da belirli vadelerde takas edilebilen Çapraz Döviz Swapı (Cross Currency Swap) kullanıldığını görmekteyiz. Bu döviz swap anlaşmasında vade tarihlerinde döviz ödemesi yanında sabitlenen faiz oranı üzerinden faiz tutarı da ödenir. Bu yöntem, kullanılan kredi ile firmanın sağlayacağı gelir para biriminin farkı olduğu durumlarda hem döviz kurundaki hem de faiz oranındaki dalgalanmalardan etkilenmemek amacıyla yapılmaktadır.

Burada da Firma, faiz swap ve çapraz döviz swap işlemlerini aşağıda maddeler halinde verilen risklerden korunmak amacıyla yapmış olduğu görülmektedir;¹⁷⁰

- 1- Değişken faizli kredilerinde faiz oranı dalgalanmalarından etkilenmemek için,
- 2- Kredi para birimlerinin, ana para ve faiz ödeme dönemlerinde sağlanacak gelir para birimleri ile uyuşmaması durumlarında hem faiz oranı hem de döviz kurlarındaki dalgalanmadan etkilenmemek için,

¹⁶⁹ Türkiye Petrol Rafineleri., s.26-27

¹⁷⁰ Türkiye Petrol Rafineleri., a.g.e.

- 3- Faiz hadlerindeki değişimin, faiz getiren varlıkların ve faiz ödedikleri yükümlülüklerinin üzerinde risk yarattığı için.

Tablo 9: İlgili Yıl Sonları İtibariyle Faiz Getiren Varlıkları¹⁷¹

31.12.2017 VADELİ MEVDUAT BİLGİLERİ		
Tutar	Para Birimi	Faiz Oranı
76.572.000,00	TL	13,94%
1.845.924.865,45	USD	4,37%
117.150.703,13	EUR	2,13%

31.12.2016 VADELİ MEVDUAT BİLGİLERİ		
Tutar	Para Birimi	Faiz Oranı
945.212.000,00	TL	11,40%
871.266.481,02	USD	3,63%
270.732.634,30	EUR	1,98%

Firma, döviz cinsinden yaptığı operasyonları nedeniyle döviz kuru riskine de maruz kalmaktadır. Söz konusu döviz kuru riski, bilançoda yer alan döviz cinsinden parasal varlık ve yükümlülük analizde görülen birbirini karşılamama durumunda oluşan kur riskinin bertaraf edilmesi için, döviz forward ve swap gibi türev ürünlerini içeren işlemler ve doğal hedge (Offsetting) unsurların yer aldığı kapsamlı bir risk yönetimiyle yapmaktadır.¹⁷²

¹⁷¹ Türkiye Petrol Rafineleri., a.g.e. s.23

¹⁷² Türkiye Petrol Rafineleri., a.g.e., s.61

Tablo 10: Parasal Varlık ve Yükümlülük Analizi¹⁷³

	31.12.2017			
	ABD Doları	Euro	GBP	Diğer
Ticari Alacaklar	27.226.000,00	19.000,00	-	-
Parasal finansal varlıklar (kasa, banka hesapları dahil)	1.851.164.000,00	120.909.000,00	-	554.000,00
Diğer	2.298.000,00	590.000,00	2.000,00	-
DÖNEN VARLIKLAR TOPLAM	1.880.688.000,00	121.518.000,00	2.000,00	554.000,00
Parasal finansal varlıklar	2.498.000,00	1.672.000,00	-	-
Diğer	-	-	-	-
DURAN VARLIKLAR TOPLAM	2.498.000,00	1.672.000,00	-	-
TOPLAM VARLIKLAR	1.883.186.000,00	123.190.000,00	2.000,00	554.000,00
Ticari borçlar	1.916.299.000,00	14.705.000,00	329.000,00	1.191.000,00
Finansal yükümlülükler	1.046.575.000,00	10.897.000,00	-	-
Parasal olan diğer yükümlülükler	138.814.000,00	153.000,00	-	-
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER TOPLAM	3.101.688.000,00	25.755.000,00	329.000,00	1.191.000,00
Finansal yükümlülükler	2.160.677.000,00	291.146.000,00	-	-
Parasal olan diğer yükümlülükler	686.000,00	172.000,00	-	-
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER TOPLAM	2.161.363.000,00	291.318.000,00	-	-
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	5.263.051.000,00	317.073.000,00	329.000,00	1.191.000,00
NET YABANCI PARA VARLIK / - YÜKÜMLÜLÜK POZİSYONU	- 3.379.865.000	- 193.883.000	- 327.000	- 637.000

¹⁷³ Türkiye Petrol Rafineleri., a.g.e., s.63

	31.12.2016			
	ABD Doları	Euro	GBP	Diğer
Ticari Alacaklar	73.124.000,00	-	-	-
Parasal finansal varlıklar (kasa, banka hesapları dahil)	875.246.000,00	270.883.000,00	114.000,00	-
Diğer	1.074.000,00	-	-	-
DÖNEN VARLIKLAR TOPLAM	949.444.000,00	270.883.000,00	114.000,00	-
Parasal finansal varlıklar	1.348.000,00	-	-	-
Diğer	27.163.000,00	13.309.000,00	-	-
DURAN VARLIKLAR TOPLAM	28.511.000,00	13.309.000,00	-	-
TOPLAM VARLIKLAR	977.955.000,00	284.192.000,00	114.000,00	-
Ticari borçlar	1.056.681.000,00	27.213.000,00	1.043.000,00	7.189.000,00
Finansal yükümlülükler	333.977.000,00	18.418.000,00	-	-
Parasal olan diğer yükümlülükler	72.774.000,00	243.000,00	-	-
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER TOPLAM	1.463.432.000,00	45.874.000,00	1.043.000,00	7.189.000,00
Finansal yükümlülükler	2.314.067.000,00	296.011.000,00	-	-
Parasal olan diğer yükümlülükler	-	480.000,00	-	-
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER TOPLAM	2.314.067.000,00	296.491.000,00	-	-
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	3.777.499.000,00	342.365.000,00	1.043.000,00	17.189.000,00
NET YABANCI PARA VARLIK / - YÜKÜMLÜLÜK POZİSYONU	- 2.799.544.000	- 58.173.000	- 929.000	- 17.189.000

Net yabancı para pozisyonu tablosuna da görüldüğü gibi Firma tüm yabancı para birimlerinde short pozisyonda kalmaktadır, özellikle ABD dolarında açık oldukça yüksek bir seviyededir. Bu pozisyonu için yaptığı işlem riskine baktığımızda;

Tablo 11: Döviz Kuru Forward Risk Bilgileri¹⁷⁴

	31.12.2017	31.12.2016
Vadeli Döviz İşlemleri Alım Riski (Forward)	\$865.543.095	\$90.000.000
Vadeli Döviz İşlemleri Satış Riski (Forward)	\$883.057.345	\$90.037.793
Açık pozisyon	\$-17.514.250	\$-37.793

Firma'nın forward işlemi yapmış olduğunu ancak hem alım hem de satış yönünde riski olduğu görülmektedir. Net yabancı para pozisyonunda da mevcutta döviz açığı olan firmanın, short pozisyonda olması döviz yükümlülüklerini yerine getirme vadelerinde TL satıp döviz alması gerektiğini göstermektedir. Firma'nın dönem içerisinde kur dalgalanmalarından etkilenmemek için döviz yükümlülüklerini yerine getirme dönemleri için alım yönünde, yani long pozisyonunda forward işlemi yapması gerekmektedir.

Türkiye Petrol Rafineleri A.Ş., 2016-2017 yıllarında yukarıda detayları verilen risklerine karşılık uygulamış olduğu risk yönetimi politikalarının sonuçlarının da eklenmesi ile aşağıdaki tabloda verilen kur farkı kâr/zarar rakamları oluşmuştur.

Tablo 12: Kur Farkı ile İlgili Gelir / Gider ve Dönem Sonu Net Kar / Zarar¹⁷⁵

	31.12.2017	31.12.2016
Ticari alacaklardan kaynaklı kur farkı kur karı		9.147.000 "
Ticari alacaklardan kaynaklı vade farkı kur zararı	-2.727.000 "	
Ticari borçlardan kaynaklı kur farkı zararı	-340.898.000 "	-458.668.000 "
Mevduatlardan oluşan kur farkı karı	461.105.000 "	709.477.000 "
Türev araçlarından kaynaklı kar	160.468.000 "	144.882.000 "
Finansal borçlardan oluşan kur farkı zararı	-1.033.591.000 "	-976.068.000 "
Türev araçlarından kaynaklı zarar	-41.820.000 "	-55.555.000 "
TOPLAM KÂR / ZARAR	- 797.463.000,00 "	- 626.785.000,00 "

	31.12.2017	31.12.2016
Net Dönem Kar / -Zararı	" 3.811.546.000,00	" 1.793.267.000,00

Türkiye Petrol Rafineleri AŞ'nin yaptığı risk yönetiminde uygulanan stratejiji analiz ettiğimizde, hammadde ve döviz fiyat dalgalanmalarından korunma amaçlı yapılan işlemler de mevcut pozisyonları ile aynı yönde işlem yapıldığı ve yabancı para

¹⁷⁴ Türkiye Petrol Rafineleri., a.g.e., s.41

¹⁷⁵ Türkiye Petrol Rafineleri., a.g.e.

varlık / yükümlülük tablosundaki short pozisyonları için türev işlemi yapılmadığı görülüyor. Bu da risk yönetiminde Hedging yerine kendi piyasa beklentilerinin doğrultusunda işlemler yaparak kazanç sağlama yoluyla, kur farkı zararlarının düşürülmesi yönünde bir strateji uygulandığı görüntüsü vermektedir. 2016 – 2017 yıllarında her iki ürünle ilgili türev ürün riski yüksek olmasına karşı, risk yönetiminin toplam kur farkı zararına etkisi çok düşük kalması da bu görüşü desteklemektedir.

3.4.2. Arçelik Anonim Şirketi

Arçelik Anonim Şirketi ve bağlı ortaklıkları dayanıklı tüketim ve tüketici elektroniği alanında üretim, pazarlama, satış ve satış sonrası müşteri hizmetleri, ihracat ve ithalat ile ilgili tüm ticari ve endüstriyel faaliyetleri yürütmektedir. Grup, Türkiye, Romanya, Rusya, Çin, Güney Afrika Cumhuriyeti, Tayland ve Pakistan'da toplam sekiz fabrikada üretim faaliyetlerini gerçekleştirmektedir. Şirket ana ortağı Koç Holding A.Ş. ve Koç Ailesi tarafından sahip olunan şirketler tarafından kontrol edilmektedir.

Şirket adresi: Karaağaç Caddesi, No:2-6 Söğütözü 34445 Beyoğlu İstanbul

Tablo 13: Temel Veriler¹⁷⁶

	31.12.2017	31.12.2016
CİRO	23.673.188.000 "	18.102.264.000 "
İTHALAT TOPLAMI	4.926.959.000 "	3.452.852.000 "
İHRACAT TOPLAMI	15.450.158.000 "	11.204.569.000 "

Grup faaliyetlerinden dolayı maruz kaldığı, borç ve sermaye fiyatlarındaki, döviz kurları ile faiz oranlarındaki değişimlerin etkileri dahil çeşitli finansal riskleri yönetmeye odaklanmıştır. Grup risk yönetim programı ile piyasalardaki dalgalanmaların getireceği potansiyel olumsuz etkilerin en aza indirgenmesini amaçlamaktadır.¹⁷⁷

Grubun para birilerine göre banka kredilerinin dağılımı aşağıdaki tablodaki gibidir. Farklı para birimlerinde sabit ve değişken faizli kredileri bulunan Arçelik, faiz piyasasındaki dalgalanmalar karşısında maruz kaldığı riske karşı bir işlem yapmamaktadır.¹⁷⁸

¹⁷⁶ Arçelik Anonim Şirketi 2016-2017 Bağımsız Denetim Raporu, <https://www.kap.org.tr/tr/>, (Erişim tarihi: 10.12.2018).

¹⁷⁷ Arçelik, a.g.e., s.66

¹⁷⁸ Arçelik, a.g.e.

Tablo 14: Kısa ve Uzun Vadeli Finansal Borçlar Tablosu¹⁷⁹

	31.12.2017			31.12.2016		
	Tutar	Para Birimi	Faiz Oranı	Tutar	Para Birimi	Faiz Oranı
Kısa Vadeli Borçlar	439.846.256	TL	9,30%	667.557.336	TL	9,30%
	60.274.542	EUR	0,90%	71.453.290	EUR	0,90%
	5.916.135.178	PKR	6,30%	5.431.958.291	PKR	6,30%
	60.000.000	ZAR	8,50%	110.026.583	CNY	4,40%
	23.908.664	CNY	4,40%			
	569.354	SEK	0,50%			
	20.366	USD	2,20%			
Uzun Vadeli Borçlar	2.349.411.597	TL	13,10%	872.327.083	TL	11,70%
	44.454.182	EUR	2,60%	66.821.668	EUR	2,60%
	750.000.000	ZAR	9,50%	750.000.000	ZAR	9,90%
	2.008.803.835	PKR	6,30%	475.000.000	RUB	8,90%

TOPLAMLAR	2.789.257.853	TL
	104.728.724	EUR
	7.924.939.013	PKR
	810.000.000	ZAR
	23.908.664	CNY
	569.354	SEK
	20.366	USD

1.539.884.419	TL
138.274.958	EUR
5.431.958.291	PKR
110.026.583	CNY
750.000.000	ZAR
475.000.000	RUB

PKR* Pakistan Rubisi

ZAR* Güney Afrika Randı

CNY* Çin Yuanı

SEK* İsveç Kronu

Grup'un yaygın bir coğrafyada faaliyet göstermesinin bir sonucu olarak, operasyonlar çok sayıda farklı para birimi ile gerçekleştirilmektedir. Bu nedenle, döviz kuru riski maruz kalınan en önemli finansal risklerden biri konumunda. Döviz riskinin yönetmek için Arçelik aşağıdaki stratejileri izlemekte;¹⁸⁰

- 1- Bağlı ortaklıklar arasındaki ticari ilişki, belirlenen mevzuatlar çerçevesinde bağlı ortaklıkların fonksiyonel para birimleri bazında merkezi olarak yönetilmekte. Böylece para birimleri alım-satım işlemleri yapılmayarak, kur riski en aza indirilmekte
- 2- Her bağlı ortaklık için fonksiyonel para birimi bazında takip edilmekte, söz konusu pozisyon tutarlarının toplam öz kaynağa oranının belli bir aralıkta kalmasını sağlanarak

¹⁷⁹ Arçelik, a.g.e., s.32

¹⁸⁰ Arçelik, a.g.e., s.71

3- Her ne kadar kur riskinin yönetilmesinde bilanço içi yöntemler kullanılması tercih edilse de gerekli olduğu durumlarda türev araçları da kullanılmaktadır.

Yukarıdaki stratejiler doğrultusunda bilanço net yabancı varlık pozisyonuna baktığımızda;

Tablo 15: Net Yabancı Varlık Pozisyonu¹⁸¹

	31.12.2017	31.12.2016
Parasal varlıklar	4.582.379.000	3.913.700.000
Parasal yükümlülükler	- 5.639.134.000	- 4.962.169.000
Bilanço dışı türev araçlar net yabancı para pozisyonu	1.086.338.000	901.901.000
Net yabancı varlık / -yükümlülük pozisyonu	29.583.000	- 146.568.000

Bilanço toplam yabancı varlık pozisyonunda, uygulanan strateji doğrultusunda bilanço içi yöntemler ve türev ürünleriyle, döviz riskinin düşürüldüğü görülmekte. Ancak, daha öncede bahsedildiği gibi grup geniş bir coğrafyaya yapıldığı için çok sayıda para birimiyle işlem yapmaktadır. Bu nedenle varlık / yükümlülük pozisyonunu orijinal para biriminde de analiz etmek gerekmektedir.

¹⁸¹ Arçelik, a.g.e., s.72

Tablo 16: Parasal Varlık ve Yükümlülük Analizi¹⁸²

31.12.2017	EUR	ABD Doları	GBP	Rus Rublesi	Polonya Zlotisi	Rumen Leyi	Çek Korunası	Norveç Kronu	İsveç Kronu	G. Afrkarandı	Danimarka Kronu	Avustralya Doları	Y. Zelanda Doları	Japon Yeni	Kanada Doları	Çin Yuanı	İsveç Frangı
Ticari Alacaklar	435.133.000	183.215.000	102.917.000	629.106.000	126.235.000	0	292.599.000	0	0	6.000	63.538.000	46.867.000	689.000	0	2.633.000	384.145.000	0
Parasal finansal varlıklar	76.305.000	29.881.000	22.000	0	0	48.000	7.000	4.000	144.000	5.000	1.446.000	-100.000	7.000	0	1.000	1.000	1.000
Diğer	14.284.000	63.451.000	42.000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	26.145.000	0	2.549.000	597.000
TOPLAM VARLIKLAR	525.722.000	276.547.000	102.981.000	629.106.000	126.235.000	48.000	292.606.000	4.000	144.000	11.000	64.984.000	46.767.000	696.000	26.145.000	2.634.000	386.695.000	598.000
Ticari borçlar	172.891.000	265.000.000	1.188.000	8.000	0	0	0	10.000	1.518.000	13.431.000	288.000	9.894.000	148.000	27.191.000	0	47.684.000	635.000
Finansal yükümlülükler	26.228.000	11.168.000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Parasal olan diğer yükümlülükler	60.000	5.458.000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER TOPLAM	199.179.000	281.626.000	1.188.000	8.000	0	0	0	10.000	1.518.000	13.431.000	288.000	9.894.000	148.000	27.191.000	0	47.684.000	635.000
Finansal yükümlülükler	372.222.000	500.000.000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Parasal olan diğer yükümlülükler	0	10.434.000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER TOPLAM	372.222.000	510.434.000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	571.401.000	792.060.000	1.188.000	8.000	0	0	0	10.000	1.518.000	13.431.000	288.000	9.894.000	148.000	27.191.000	0	47.684.000	635.000
NET YABANCI PARA VARLIK / -	-45.679.000	515.513.000	101.793.000	629.098.000	126.235.000	48.000	292.606.000	-6.000	1.374.000	13.420.000	64.696.000	36.873.000	548.000	-1.046.000	2.634.000	339.011.000	-37.000

¹⁸² Arçelik, a.g.e. s.73-76

YÜKÜMLÜLÜK POZİSYONU																		
31.12.2016	EUR	ABD Doları	GBP	Rus Rublesi	Polonya Zlotisi	Rumen Leyi	Çek Korunası	Norveç Kronu	İsveç Kronu	G. AfrkaRandı	Danimarka Kronu	Avustralya Doları	Y. Zelanda Doları	Japon Yeni	Kanada Doları	Çin Yuanı	İsveç Frangı	
Ticari Alacaklar	358.701.000	165.603.000	101.309.000	561.181.000	107.145.000	0	263.809.000	0	31.000	297.795.000	60.298.000	33.167.000	399.000	0	1.780.000	177.304.000	0	
Parasal finansal varlıklar	172.062.000	29.058.000	10.000	0	1.000	0	18.000	0	3.836.000	6.000	21.959.000	15.000	5.000	0	0	1.000	1.000	
Diğer	30.210.000	66.901.000	78.000	0	0	0	0	0	0	0	0	11.000	0	1.099.000	0	30.056.000	618.000	
TOPLAM VARLIKLAR	560.973.000	261.562.000	101.397.000	561.181.000	107.146.000	0	263.827.000	0	3.867.000	297.801.000	82.257.000	33.193.000	404.000	1.099.000	1.780.000	207.361.000	619.000	
Ticari borçlar	204.657.000	202.719.000	1.269.000	0	0	0	0	240.000	334.000	9.156.000	1.186.000	6.637.000	148.000	73.754.000	0	61.427.000	643.000	
Finansal yükümlülükler	27.372.000	8.115.000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Parasal olan diğer yükümlülükler	781.000	4.863.000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER TOPLAM	232.810.000	215.697.000	1.269.000	0	0	0	0	240.000	334.000	9.156.000	1.186.000	6.637.000	148.000	73.754.000	0	61.427.000	643.000	
Finansal yükümlülükler	394.465.000	500.000.000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Parasal olan diğer yükümlülükler	0	15.668.000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER TOPLAM	394.465.000	515.668.000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	627.275.000	731.365.000	1.269.000	0	0	0	0	240.000	334.000	9.156.000	1.186.000	6.637.000	148.000	73.754.000	0	61.427.000	643.000	
NET YABANCI PARA VARLIK / - YÜKÜMLÜLÜK POZİSYONU	-66.302.000	-469.803.000	100.128.000	561.181.000	107.146.000	0	263.827.000	-240.000	3.533.000	288.645.000	81.071.000	26.556.000	256.000	72.655.000	1.780.000	145.934.000	-24.000	

Orijinal para biriminde varlık / yükümlülük analizine baktığımızda, para birimlerinin kendi içlerinde long/short pozisyonunda olduğu görülmekte, bu yükümlülüklerin gerçekleşme vadelerinde farklı para birimleri arasında döviz çevirim işlemleri yapılması gerekliliğini doğuracaktır.

Tablo 17: Kur Farkı ile İlgili Gelir ve Giderler¹⁸³

	31.12.2017	31.12.2016
Ticari borç / alacak kaynaklı kur farkı karı	526.644.000 "	426.765.000 "
Ticari borç / alacak kaynaklı kur farkı zararı	-232.840.000 "	-245.602.000 "
Kur farkı geliri	714.398.000 "	424.314.000 "
Kur farkı gideri	-923.046.000 "	-783.916.000 "
Türev araçlarından kaynaklı gelir	156.014.000 "	216.863.000 "
Türev araçlarından kaynaklı gider	-324.209.000 "	-181.081.000 "
TOPLAM KAR / ZARAR	-83.039.000 "	-142.657.000 "

Yukarıdaki tablonun analizinde görüldüğü gibi, Grup'un ticari alacakları döviz kuru hareketlerinden pozitif yönde etkilenmiş ve kur farkı karında artış, kur farkı zararında da azalış gerçekleşmiş. Benzer bir artış da finansman tarafındaki kur farkı gelirinde görülmektedir. Grup, ticari faaliyet gösterdiği ülkelerde, o ülkenin para birimiyle ticaret yapmasında ve yine o ülkenin para biriminde kredi kullanmasından dolayı¹⁸⁴, ticari alacıklardan ve finansman işlemlerinde kaynaklanan kur farkı kârı/zararı aynı yönde olması beklenirdi. Ancak finansman kaynaklı kur farkı zararında bir artış görülmektedir. Bu artış, orijinal para biriminde yapmış olduğumuz varlık/yükümlülük analizde belirttiğimiz yükümlülüklerin gerçekleştiği vadelerde farklı para birimleri arasında döviz çevirim işlemlerin yapılması gerektiği tezini desteklemektedir. Grup, yapmış olduğu bu döviz çevirim işlemlerinden dolayı kur farkı zararını artırdığı gözlemlenmiştir.

¹⁸³ Arçelik, a.g.e.

¹⁸⁴ Arçelik, a.g.e.

3.4.3. Anadolu Efes Biracılık ve Malt Sanayii Anonim Şirketi

Anadolu Efes Biracılık ve Malt Sanayii A.Ş. 1966 yılında İstanbul'da kurulmuştur. Anadolu Efes'in ana faaliyetleri, yurt içinde ve yurt dışında çeşitli markalar altında bira üretimi, şişelenmesi, dağıtımı ve satışı ile The Coca-Cola Company (TCCC) markaları ile gazlı ve gazsız alkolsüz içecek üretimi, şişelenmesi, dağıtımı ve satışından oluşmaktadır. Grup, 14 adet bira fabrikası (üçü Türkiye'de, altısı Rusya'da, diğer beş tanesi çeşitli ülkelerde), 6 adet malt üretim tesisi (2 tanesi Türkiye'de, dört tanesi Rusya'da), ayrıca Türkiye'de 10 adet, çeşitli ülkelerde 15 adet gazlı ve gazsız alkolsüz içecek üretim tesisi işletmektedir.

Bunlara ek olarak, Şirket'in Türkiye'de meyve suyu konsantresi ile püresi üretimi, satışı ve taze meyve satışı yapan Anadolu Etap Penkon Gıda ve Tarım Ürünleri San. ve Tic. A.Ş. ve Suriye'de bulunan ve gazlı gazsız alkolsüz içecek dağıtımını yapan Syrian Soft Drink Sales & Dist. LLC (SSDSD) üzerinde yönetim hakkı bulunmaktadır.

Anadolu Efes'in hisselerinin %33'ü Borsa İstanbul AŞ'de işlem görmektedir. Şirketin kayıtlı adresi, Bahçelievler Mahallesi Şehit İbrahim Koparır Caddesi No:4 Bahçelievler İstanbul'dur.

Tablo 18: Temel Veriler¹⁸⁵

	31.12.2017	31.12.2016
CİRO	12.946.917.000 "	10.420.257.000 "
İTHALAT TOPLAMI	1.871.381.000 "	1.421.424.000 "
İHRACAT TOPLAMI	7.442.198.000 "	5.479.865.000 "

Grubun kullandığı belli başlı finansal araçlar banka kredileri, finansal kiralama, nakit ve kısa vadeli banka mevduatlarıdır. Bu araçları kullanmaktaki asıl amaç, operasyonlar için finansman yaratmaktır. Ayrıca direkt olarak faaliyetlerden ortaya çıkan ticari alacaklar ve borçlar gibi finansal araçlarda mevcuttur. Bu araçlardan kaynaklanan risk, yabancı para riski, faiz riski, fiyat riski, kredi riski ve likidite riskidir.¹⁸⁶

Grup, faiz haddi bulunan varlık ve yükümlülüklerin tâbi olduğu faiz oranlarının değişiminin etkisinden doğan faiz riskine açıktır, varlık ve yükümlülüklerinin faiz

¹⁸⁵ Anadolu Efes Biracılık ve Malt Sanayii AŞ, 2016-2017 Bağımsız Denetim Raporu, <https://www.kap.org.tr/tr/>, (Erişim tarihi: 10.12.2018).

¹⁸⁶ Anadolu Efes, a.g.e., s.53

oranlarını dengede tutmak ya da riskten korunma amaçlı finansal araçlar kullanmak suretiyle bu riski yönetmektedir.

Tablo 19: Kısa ve Uzun Vadeli Finansal Borçlar Tablosu¹⁸⁷

	31.12.2017				31.12.2016			
	Tutar	Para Birimi	Sabit Faiz	Değişken Faiz	Tutar	Para Birimi	Sabit Faiz	Değişken Faiz
Kısa Vadeli Borçlar	1.111.000	TL		TRLibor+ %2,50	61.000	TL		0,00%
	24.600.000	USD		Libor+ %1,00	0	USD		0,00%
	9.988.000	EUR	3,05%	0,00%	3.570.000	EUR	3,00%	Euribor+ %2,75
	53.660.000	DiĞER		Kibor+ %0,40	109.123.000	DiĞER	8,88%	Kibor+ %0,44
Uzun Vadeli Borçlar	2.309.785.000	USD	4,53%	0,00%	103.035.000	USD	4,22%	Libor+ %2,00
	633.077.000	EUR	1,80%	Euribor+ %1,22	273.640.000	EUR		Libor+ %1,59
	11.665.000	DiĞER	6%	0,00%	6.441.000	DiĞER	6%	0,00%
TOPLAMLAR	1.111.000	TL			61.000	TL		
	2.334.385.000	USD			103.035.000	USD		
	643.065.000	EUR			277.210.000	EUR		
	65.325.000	DiĞER			115.564.000	DiĞER		

Grup, yaptığı işlerden dolayı ve genelde EURO ve USD varlık ve yükümlülükleri bulunmasından dolayı yabancı para riski de bulunmaktadır. Bu riskler işlevsel para birimi dışındaki para birimi cinsinden mal ve hizmet alımı ve satımı yapılması ve yabancı para cinsinden banka kredisi kullanmasından kaynaklanmaktadır.

¹⁸⁷ Anadolu Efes, a.g.e., s.29

Tablo 20: Parasal Varlık ve Yükümlülük Analizi¹⁸⁸

	31.12.2017		
	ABD Doları	EURO	DİĞER TL Karşılığı
Ticari ve ilişkili Taraflardan Alacaklar	14.480.000	2.839.000	1.522.000
Parasal finansal varlıklar	906.864.000	25.310.000	13.215.000
Diğer	471.000	8.553.000	3.039.000
TOPLAM VARLIKLAR	921.815.000	36.702.000	17.776.000
Ticari ve ilişkili taraflara borçlar	40.717.000	24.719.000	16.691.000
Finansal yükümlülükler	618.778.000	140.202.000	-
Parasal olan diğer yükümlülükler	-	186.000	-
Parasal olmayan diğer yükümlülükler	3.267.000	-	-
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER TOPLAM	662.762.000	165.107.000	16.691.000
Finansal yükümlülükler	1.196.221.000	170.611.000	-
Parasal olan diğer yükümlülükler	31.170.000	-	-
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER TOPLAM	1.227.391.000	170.611.000	-
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	1.890.153.000	335.718.000	16.691.000
NET YABANCI PARA VARLIK / - YÜKÜMLÜLÜK POZİSYONU	- 968.338.000	- 299.016.000	1.085.000

¹⁸⁸ Anadolu Efes, a.g.e., s.54

	31.12.2016		
	ABD Doları	EURO	DİĞER TL Karşılığı
Ticari ve İlişkili Taraflardan Alacaklar	6.557.000	874.000	73.239.000
Parasal finansal varlıklar	369.157.000	38.513.000	165.093.000
Diğer	494.000	3.303.000	51.836.000
TOPLAM VARLIKLAR	376.208.000	42.690.000	290.168.000
Ticari ve ilişkili taraflara borçlar	24.062.000	20.878.000	82.911.000
Finansal yükümlülükler	26.670.000	73.760.000	6.440.000
Parasal olan diğer yükümlülükler	1.079.000	131.000	35.259.000
Parasal olmayan diğer yükümlülükler	2.360.000	-	-
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER TOPLAM	54.171.000	94.769.000	124.610.000
Finansal yükümlülükler	1.158.870.000	231.821.000	25.402.000
Parasal olmayan diğer yükümlülükler	31.584.000	-	-
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER TOPLAM	1.190.454.000	231.821.000	25.402.000
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	1.244.625.000	326.590.000	150.012.000
NET YABANCI PARA VARLIK / - YÜKÜMLÜLÜK POZİSYONU	- 868.417.000	- 283.900.000	140.156.000

Net yabancı varlık / yükümlülük analizinde, Grup'un yabancı para pozisyonunda açık vermekte olduğu görülmektedir. Grup, short pozisyonundaki yabancı para riskine karşı Forward işlemi yapmaktadır. Aynı zamanda, üretim yarı mamulü olan Alüminyum kutu alımlarında da Alüminyum fiyatının piyasadaki dalgalanmaları da kar oranları üzerinde risk oluşturmaktadır. Bu riski yönetmek içinde Emtia swap ve opsiyon işlemi yapmaktadır.¹⁸⁹

¹⁸⁹ Anadolu Efes, a.g.e.

Tablo 21: Kur Farkı ile İlgili Gelir ve Giderler¹⁹⁰

	31.12.2017	31.12.2016
Ticari borç / alacak kaynaklı kur farkı karı	131.605.000 "	122.744.000 "
Ticari borç / alacak kaynaklı kur farkı zararı	-130.778.000 "	-126.647.000 "
Kur farkı geliri	963.657.000 "	727.294.000 "
Kur farkı gideri	-1.487.771.000 "	-1.368.249.000 "
Türev araçlarından kaynaklı gelir	255.000 "	24.090.000 "
Türev araçlarından kaynaklı gider	-255.000 "	-28.337.000 "
TOPLAM KÂR / ZARAR	-523.287.000 "	-649.105.000 "

Grup, her ne kadar risk yönetimi politikaları doğrultusunda türev ürünlerini kullanmakta olsa da bilanço içi işlemlere ağırlık vermektedir. Ancak oluşan toplam zararı, dönem sonu net kâr/zarar ile karşılaştırdığımızda, risklerden kaynaklı oluşan toplam zararın dönem kâr/zararı üzerinde olumsuz etkisi açık bir şekilde görülmektedir.

Tablo 22: Dönem Sonu Net Kar/Zarar ve Risk Kaynaklı Toplam Kar/Zarar¹⁹¹

	31.12.2017	31.12.2016
Net Dönem Kar / -Zararı	149.420.000 "	-70.795.000 "
Risk Kaynaklı Toplam Kâr / -Zarar	-523.287.000 "	-649.105.000 "

Grubun ayrıca, likidite riski, Fiyat riski ve Kredi riski de bulunmaktadır. Maruz kaldığı bu risklere karşılık aşağıdaki stratejiler izlenilmektedir.¹⁹²

Likidite riski güvenilir kredi kuruluşlarının vermiş olduğu kredi limitlerinin de desteğiyle nakit girişleri ve çıkışlarının dengelenmesiyle düşürülmektedir. Grup ayrıca uzun vadeli borçlanmayı tercih ederek bu riski düşürmektedir.

Fiyat riski yabancı para, faiz ve piyasa riskinin bir kombinasyonu olup, Grup tarafından aynı para biriminden borç ve alacakların, faiz taşıyan varlık ve yükümlülüklerin birbirini karşılama yoluyla doğal olarak yönetilmektedir.

Kredi riskini belli taraflarla yapılan işlemleri sınırlandırarak ve ilişkide bulunduğu tarafların güvenilirliğini değerlendirerek yönetmeye çalışmaktadır.

¹⁹⁰ Anadolu Efes, a.g.e.

¹⁹¹ Anadolu Efes, a.g.e.

¹⁹² Anadolu Efes, a.g.e., s. 55-56

3.4.4. Coca-Cola İçecek Anonim Şirketi

Coca-Cola İçecek Anonim Şirketi Türkiye, Pakistan, Orta Asya ve Orta Doğu'da faaliyet gösteren bir alkolsüz içecek üretim, satış ve dağıtım şirkettir. Coca-Cola'nın faaliyeti esas olarak The Coca-Cola Company markalarından oluşan gazlı ve gazsız alkolsüz içeceklerin üretim, satış ve dağıtımından oluşmaktadır. Şirket'in Türkiye'nin değişik bölgelerinde 10 adet üretim tesisi bulunmakta olup, faaliyet gösterdiği ülkelerde 15 üretim tesisine sahiptir. Şirket merkezinin adresi OSM Mah. Deniz Feneri Sok. No:4 Ümraniye İstanbul'dur. Şirket'in %25,96 oranında halka açık hisseleri Borsa İstanbul AŞ'de işlem görmektedir.

Tablo 23: Temel Veriler¹⁹³

	31.12.2017	31.12.2016
CİRO	8.521.146.000 "	7.050.245.000 "
İTHALAT TOPLAMI	1.484.610.000 "	1.128.229.000 "
İHRACAT TOPLAMI	17.379.000 "	32.816.000 "

¹⁹³ Coca-Cola İçecek Anonim Şirketi, 2016-2017 Bağımsız Denetim Raporu, <https://www.kap.org.tr/>, (Erişim tarihi: 10.12.2018).

Tablo 24: Kısa ve Uzun Vadeli Finansal Borçlar Tablosu¹⁹⁴

	31.12.2017				31.12.2016			
	Tutar	Para Birimi	Sabit Faiz	Değişken Faiz	Tutar	Para Birimi	Sabit Faiz	Değişken Faiz
Kısa Vadeli Borçlar	22.000	TL		TRLibor+ %2,50	62.000	TL	4,75%	Libor+ %1,00
	2.323.361.000	USD	4,75%	Libor+ %1,00	92.757.000	USD	0,00%	Euribor+ %2,75
	406.375.000	EUR	0,00%	Euribor+ %2,75	157.103.000	EUR	3,00%	Euribor+ %2,75
	53.660.000	PKR		Kibor+ %0,50	104.534.000	PKR		Kibor+ %0,50
	11.664.000	KZT	6,00%		6.440.000	KZT	6,00%	0,00%
	0	JOD	0	0,00%	4.588.000	JOD	8,88%	
Uzun Vadeli Borçlar	0	TL	0,00%	0,00%	0	TL	0,00%	0,00%
	2.630.014.000	USD	4,75%	Libor+ %1,00	2.890.220.000	USD	4,75%	Libor+ %2,00
	544.617.000	EUR	0,00%	Euribor+ %2,75	489.041.000	EUR		Euribor+ %1,50
	0	PKR	0,00%	0,00%	0	PKR	0,00%	0,00%
	15.679.000	KZT	6,00%	0,00%	25.402.000	KZT	6,00%	0,00%
	0	JOD	0,00%	0,00%	0	JOD	0	0,00%

TOPLAMLAR	22.000	TL
	4.953.375.000	USD
	950.992.000	EUR
	53.660.000	PKR
	27.343.000	KZT
	0	PKR

62.000	TL
2.982.977.000	USD
646.144.000	EUR
104.534.000	PKR
31.842.000	KZT
4.588.000	PKR

PKR* Pakistan Rubisi

KZT* Kazak Tengesi

JOD* Ürdün Dinarı

¹⁹⁴ Coca-Cola, a.g.e., s.25

Grup'un temel finansal araçları banka kredileri, bono ihraçları, nakit ve kısa vadeli mevduatlardan oluşmaktadır. Söz konusu finansal araçların temel amacı Grup'un işletme faaliyetlerini finanse etmektir. Finansal araçların getirdiği ana riskler faiz riski, likidite riski, yabancı para riski ve kredi riskidir.

Grup, faiz haddi bulunan varlık ve yükümlülüklerin tâbi olduğu faiz oranlarının değişiminden doğan faiz riskine açıktır. Varlık ve yükümlülüklerinin faiz oranlarını dengede tutmaya çalışarak bu riski yönetmektedir.¹⁹⁵

Grup'un işlevsel para birimi dışındaki para birimi cinsinden mal alım ve satımı yapması, banka kredisi kullanması, vadeli/vadesiz bulundurmasından dolayı doğan yabancı para riski de bulunmaktadır. Grup yabancı para cinsinden varlıklarını ve borçlarını dengede tutmaya çalışarak bu riskini yönetmektedir. Risk yönetimi politikalarında yabancı para riskini yönetmek amaçlı türev ürünü kullanılması yer alıyor, ancak ilgili dönemlerde, kur riskine karşılık yapılan türev işlemi riski bulunmamaktadır.¹⁹⁶

Tablo 25: Parasal Varlık ve Yükümlülük Analizi¹⁹⁷

	31.12.2017		
	ABD Doları	EURO	Diğer TL Karşılığı
Ticari ve ilişkili Taraflardan Alacaklar	11.742.000	0	0
Parasal finansal varlıklar	809.791.000	488.000	3.000
Diğer	470.000	8.076.000	0
TOPLAM VARLIKLAR	822.003.000	8.564.000	3.000
Ticari ve ilişkili taraflara borçlar	27.400.000	488.000	420.000
Finansal yükümlülükler	615.966.000	89.996.000	0
Parasal olan diğer yükümlülükler	3.217.000	14.000	0
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER TOPLAM	646.583.000	90.498.000	420.000
Finansal yükümlülükler	697.265.000	120.611.000	0
Parasal olan diğer yükümlülükler	31.170.000	0	0
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER TOPLAM	728.435.000	120.611.000	0
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	1.375.018.000	211.109.000	420.000

¹⁹⁵ Coca-Cola, a.g.e., s.44

¹⁹⁶ Coca-Cola, a.g.e., s.45

¹⁹⁷ Coca-Cola, a.g.e., s.45-46

NET YABANCI PARA VARLIK / - YÜKÜMLÜLÜK POZİSYONU	-553.015.000	-202.545.000	-417.000
---	---------------------	---------------------	-----------------

	31.12.2016		
	ABD Doları	EURO	DiĞER TL Karşılığı
Ticari ve İlişkili Taraflardan Alacaklar	347.000	0	70.926.000
Parasal finansal varlıklar	255.625.000	1.120.000	152.075.000
Diğer	-17.000	3.223.000	51.789.000
TOPLAM VARLIKLAR	255.955.000	4.343.000	274.790.000

Ticari ve ilişkili taraflara borçlar	14.299.000	7.538.000	63.480.000
Finansal yükümlülükler	23.858.000	42.331.000	6.440.000
Parasal olan diğer yükümlülükler	2.361.000	0	31.462.000
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER TOPLAM	40.518.000	49.869.000	101.382.000

Finansal yükümlülükler	660.056.000	131.712.000	25.401.000
Parasal olmayan diğer yükümlülükler	31.584.000	0	22.000
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER TOPLAM	691.640.000	131.712.000	25.423.000

TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	732.158.000	181.581.000	126.805.000
-----------------------------	--------------------	--------------------	--------------------

NET YABANCI PARA VARLIK / - YÜKÜMLÜLÜK POZİSYONU	-476.203.000	-177.238.000	147.985.000
---	---------------------	---------------------	--------------------

Grup, net yabancı varlık/-yükümlülük analizinde görülen USD ve EUR para birimlerindeki Short pozisyonunu ile ilgili, kur fiyatlarındaki dalgalanmalara karşı riskini üstlenmektedir.

Bunun yanında, ambalaj kutularının hammaddesi olan Alüminyum fiyat dalgalanmalarında da etkilenmektedir. Şirketin faaliyetleri gereği bu emtianın alımına sürekli gerek olmakta olup, fiyat dalgalanmalarına karşı emtia fiyat riskini yönetmek için risk stratejileri uygulanmaktadır. 12 aylık kutu alımları baz alınarak, emtia (Alüminyum) fiyat riskinden korunmak amaçlı, Alüminyum swap ve opsiyon işlemleri yapılmaktadır.¹⁹⁸

¹⁹⁸ Coca-Cola, a.g.e., s.49

Grup likidite riskini de nakit girişlerinin sürekliliğini ve değişkenliğini uzun vadeli banka kredileri, bono ihraçları, nakit ve kısa vadeli mevduat yönetimi aracılığıyla sağlamaya çalışmaktadır.¹⁹⁹

Tablo 26: Kur Farkı ile İlgili Gelir / Gider ve Dönem Sonu Net Kar / Zarar²⁰⁰

	31.12.2017	31.12.2016
Ticari borç / alacak kaynaklı kur farkı karı	101.677.000 "	88.697.000 "
Ticari borç / alacak kaynaklı kur farkı zararı	-95.907.000 "	-101.945.000 "
Döviz cinsi finansal borçlardan kaynaklı gelir / -gider	-536.224.000 "	-513.877.000 "
Kur farkı geliri / -gideri	-325.395.000 "	-364.223.000 "
Türev araçlarından kaynaklı gelir / gider	"	-4.247.000 "
TOPLAM KÂR / ZARAR	-855.849.000 "	-895.595.000 "
Net Dönem Kâr / -Zararı	237.627.000 "	-28.394.000 "

Grup, genel olarak yabancı para fiyat dalgalanmalarından kaynaklı oluşan kur riskini, türev ürünlerini kullanmak yerine bilanço içi kalemler ile yönetmeyi tercih etmektedir. Ancak kur risklerinden oluşan toplam zararı, dönem sonu net kâr/zarar ile karşılaştırdığımızda, risklerden kaynaklı oluşan toplam zararın dönem kâr/zararı üzerinde olumsuz etkisi görülmektedir.

3.4.5. Aygaz Anonim Şirketi ve Bağlı Ortaklıkları

Aygaz Anonim Şirketi'nin esas faaliyet konusu sıvılaştırılmış petrol gazının (LPG) yurt içi ve yurt dışı piyasalardan temin edilmesi ve tüketiciye ulaştırılmasıdır. Şirket esas faaliyet konusunu destekleyen LPG'nin tüketicinin kullanımına sunulması için gerekli LPG tüp, LPG tank, regülatör ve yardımcı malzemeler üretmektedir. Şirket'in ana ortağı Koç Holding A.Ş., Koç Ailesi ve Koç Ailesi tarafından sahip olunan şirketler tarafından kontrol edilmektedir.

Şirket, Sermaye Piyasası Kurulu'na (SPK) kayıtlıdır ve hisseleri Borsa İstanbul AŞ'de işlem görmektedir. 31 Aralık 2017 tarihi itibarıyla, Şirket'in halka açıklık oranı %24,272'dir. Şirket merkezi, Büyükdere Cad. No: 145/1 Zincirlikuyu, 34394 İstanbul adresinde bulunmaktadır.

¹⁹⁹ Coca-Cola, a.g.e., s.48

²⁰⁰ Coca-Cola, a.g.e.

Tablo 27: Temel Veriler²⁰¹

	31.12.2017	31.12.2016
CİRO	8.469.276.000 "	6.748.761.000 "
İTHALAT TOPLAMI	3.145.959.000 "	1.767.217.000 "
İHRACAT TOPLAMI	1.002.048.000 "	452.004.000 "

Grup faaliyetleri nedeniyle piyasa riski, kredi riski ve likidite riskine maruz kalmaktadır. Risk yönetimi programı genel olarak mali piyasalardaki belirsizliğin, finansal performans üzerindeki potansiyel olumsuz etkilerin minimize edilmesini hedeflemektedir. Bu yönde, çeşitli finansal risklerden korunmak amacı ile türev ürünleri de kullanmaktadır.²⁰²

Likidite riski yönetimi Yönetim Kuruluna verilmekte. Yönetim Kurulu kısa, orta ve uzun vadede fonlama ve likidite gerekliliği için uygun bir likidite risk yönetimi oluşturmaktan sorumlu. Likidite riskini ve fiili nakit akımlarını düzenli olarak takip etmek ve finansal varlık ve yükümlülüklerin vadelerinin eşleştirilmesi yoluyla yeterli fonların ve borçlanma rezervinin devamını sağlamak suretiyle yönetiyor.²⁰³

Grup'un maruz kaldığı en büyük risk döviz kurundaki ve faiz oranındaki değişikliklerden kaynaklandığı görülmektedir. Döviz kuru ve faiz oranından kaynaklı riskleri kontrol altında tutabilmek için çeşitli türev ürünleri kullanılmaktadır. İşlem yapılan türev ürünleri;²⁰⁴

- 1- Vadeli döviz alımı sözleşmesi (Forward)
- 2- Döviz opsiyon sözleşmesi
- 3- Ana para ve faiz takas anlaşması (Çapraz Döviz Swapı / Cross Currency Swap)

²⁰¹ Aygaz Anonim Şirketi ve Bağlı Ortaklıkları, 2016-2017 Bağımsız Denetim Raporu, <https://www.kap.org.tr/>, (Erişim tarihi: 10.12.2018).

²⁰² Aygaz, a.g.e., s.63

²⁰³ Aygaz, a.g.e., s.67

²⁰⁴ Aygaz, a.g.e., s.68

Tablo 28: Kısa ve Uzun Vadeli Finansal Borçlar Tablosu²⁰⁵

	31.12.2017			
	Tutar	Para Birimi	Sabit Faiz	Değişken Faiz
Kısa Vadeli Borçlar	84.784.000	TL	12,50-14,6%	0,00%
Uzun Vadeli Borçlar	414.924.000	TL	13,74-17,30%	0,00%
	51.827.000	USD	4,26-4,33%	0,00%
	31.12.2016			
	Tutar	Para Birimi	Sabit Faiz	Değişken Faiz
Kısa Vadeli Borçlar	1.102.000	TL	0,00%	0,00%
Uzun Vadeli Borçlar		TL	0,00%	0,00%
		USD	4,75%	Libor+%2,00

Tablo 29: Parasal Varlık ve Yükümlülük Analizi²⁰⁶

	31.12.2017		
	ABD Doları	EURO	DİĞER TL Karşılığı
Ticari ve ilişkili Taraflardan Alacaklar	20.047.456,19	979.515,00	-
Parasal finansal varlıklar	43.654.921,92	87.697,93	131.000,00
Diğer	82.716,93	16.388,00	-
TOPLAM VARLIKLAR	63.785.095,04	1.083.600,93	131.000,00
Ticari ve ilişkili taraflara borçlar	112.216.124,50	515.114,61	104.000,00
Finansal yükümlülükler	12.826.692,12	-	-
Parasal olan diğer yükümlülükler	27.837,43		
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER TOPLAM	125.070.654,05	515.114,61	104.000,00
Finansal yükümlülükler	38.999.973,49	-	-
Parasal olan diğer yükümlülükler	-	-	-
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER TOPLAM	38.999.973,49	-	-
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	164.070.627,54	515.114,61	104.000,00
NET YABANCI PARA VARLIK / - YÜKÜMLÜLÜK POZİSYONU	- 100.285.532	568.486	27.000

²⁰⁵ Aygaz, a.g.e., s.35²⁰⁶ Aygaz, a.g.e., s.69-70

	31.12.2016		
	ABD Doları	EURO	Diğer TL Karşılığı
Ticari ve ilişkili Taraflardan Alacaklar	10.912.991,59	2.828.917,22	-
Parasal finansal varlıklar	48.598.260,97	62.265,83	270.000,00
Diğer	60.240,96	16.442,49	-
TOPLAM VARLIKLAR	59.571.493,52	2.907.625,54	270.000,00
Ticari ve ilişkili taraflara borçlar	64.801.091,16	995.444,62	722.000,00
Finansal yükümlülükler	3.851.443,51	-	-
Parasal olmayan diğer yükümlülükler	15.912,71	8.356,02	-
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER TOPLAM	68.668.447,37	1.003.800,64	722.000,00
Finansal yükümlülükler	51.500.056,83	-	-
Parasal olmayan diğer yükümlülükler	-	-	-
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER TOPLAM	51.500.056,83	-	-
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	120.168.504,21	1.003.800,64	722.000,00
NET YABANCI PARA VARLIK / - YÜKÜMLÜLÜK POZİSYONU	- 60.597.011	1.903.825	- 452.000

Net yabancı para varlık / yükümlülük analizini yaptığımızda, Grup'un farklı para birimlerinde Long/Short porsiyonu olduğunu görmekteyiz. Ancak Grup, net yabancı para finansal varlık ve yükümlülüklerinden ötürü maruz kaldıkları açık pozisyonlar için yaptıkları döviz kuru değişimlerinde oluşan kur farkı zararını satış fiyatlarına yansıtmak suretiyle (bunu "Doğal Hedge" olarak tanımlamakta) kur risklerini yönetmektedirler.²⁰⁷

Varlık ve yükümlülük pozisyonundaki tüm yabancı para birimlerini ilgili dönem bilanço kurlarından ortak para birimi TL ye dönerek, Türev işlemleri ve Doğal Hedge sonrası yabancı para analizini yaptığımızda;

²⁰⁷ Aygaz, a.g.e.

Tablo 30: Risk Yönetimi'nin Parasal Varlık ve Yükümlülük Pozisyonuna Etkisi²⁰⁸

	31.12.2017	31.12.2016
Varlıklar	245.615.000 "	220.701.000 "
Yükümlülükler	-621.288.000 "	-427.343.000 "
Net Bilanço Pozisyonu	-375.673.000 "	-206.642.000 "
Türev Araçları Net Pozisyonu	179.165.000 "	110.855.000 "
Yabancı Para Net Pozisyonu	-196.508.000 "	-95.787.000 "
Doğal Hedge Kapsamındaki Gelir	262.730.000 "	145.368.000 "
NET YABANCI PARA POZİSYONU	66.222.000 "	49.581.000 "

Grup'un Doğal Hedge olarak tanımladığı, yabancı para çevirimlerinden kaynaklı kur farkı zararlarının satış fiyatına eklenerek zararın geri kazanılması, net yabancı para pozisyonunu artıya dönüştürmekte.

Tablo 31: Kur Farkı ile İlgili Gelir / Gider ve Dönem Sonu Net Kâr / Zarar²⁰⁹

	31.12.2017	31.12.2016
Ticari borç / alacak kaynaklı kur farkı karı	57.255.000 "	36.719.000 "
Ticari borç / alacak kaynaklı kur farkı zararı	-71.054.000 "	-57.918.000 "
Kur farkı geliri	34.340.000 "	35.220.000 "
Kur farkı gideri	-40.617.000 "	-53.009.000 "
Türev araçlarından kaynaklı gelir	9.098.000 "	30.542.000 "
Türev araçlarından kaynaklı gider	-214.000 "	-3.001.000 "
TOPLAM KÂR / ZARAR	-11.192.000 "	-11.447.000 "
Doğal Hedge geliri	262.730.000 "	145.368.000 "
Doğal Hedge Sonrası Kâr / Zarar	251.538.000 "	133.921.000 "
Net Dönem Kâr / -Zararı	577.019.000 "	415.670.000 "

²⁰⁸ Aygaz, a.g.e., s.208

²⁰⁹ Aygaz, a.g.e.

Kur farkı hedge işlemlerinden kaynaklı kar/zarar tablosuna, doğal hedge gelirini eklediğimizde de sonucun net dönem kâr / zararına olan olumlu etkisi görülmektedir.

3.4.6. Ülker Bisküvi Sanayi A.Ş. ve Bağlı Ortaklıkları

Ülker Bisküvi Sanayi A.Ş. 1944 yılında kurulmuştur. Şirketin ana faaliyet konusu özellikle bisküvi, çikolata, çikolata kaplamalı bisküvi, gofret ve kek imalatıdır. Ülker Bisküvi Sanayi A.Ş., 30 Ekim 1996 yılından beri Borsa İstanbul AŞ'de işlem gören Anadolu Gıda Sanayi A.Ş. ile 31 Aralık 2003 tarihinde kendi ismi altında birleşerek halka açılmıştır. Merkez adresi, Kısıklı Mah. Ferah Cad. No:1 Büyük Çamlıca, Üsküdar İstanbul'dur.

Tablo 32: Temel Veriler²¹⁰

	31.12.2017	31.12.2016
CİRO	4.811.032.525 "	4.113.772.746 "
İTHALAT TOPLAMI	351.784.494 "	267.456.659 "
İHRACAT TOPLAMI	990.477.950 "	933.520.150 "

Grup faaliyetleri nedeniyle, piyasa riski, kredi riski ve likidite riskine maruz kalmaktadır. Grubun risk yönetimi programı genel olarak mali piyasalardaki belirsizliğin, Grup finansal performansı üzerindeki potansiyel olumsuz etkilerinin minimize edilmesi üzerine odaklanmaktadır. Risk yönetimi stratejisi genel olarak döviz kuru riski, faiz riski, kredi riski, türev ürünlerinin ve diğer türevsel olmayan finansal araçların kullanımı ve likidite fazlalığının nasıl değerlendirileceği gibi çeşitli risk türlerini kapsayan prosedürlere dayanmaktadır.²¹¹

²¹⁰ Ülker Bisküvi A.Ş. ve Bağlı Ortaklıkları, 2016-2017 Bağımsız Denetim Raporu, <https://www.kap.org.tr/tr/>, (Erişim tarihi: 10.12.2018).

²¹¹ Ülker Bisküvi, a.g.e., s.73

Tablo 33: Kısa ve Uzun Vadeli Finansal Borçlar Tablosu²¹²

	31.12.2017				31.12.2016			
	Tutar	Para Birimi	Sabit Faiz	Değişken Faiz	Tutar	Para Birimi	Sabit Faiz	Değişken Faiz
Kısa Vadeli Borçlar	368.680.327	TL	12,42%	0,00%	14.383.813	TL	10,59%	0,00%
	294.206.039	EUR	3,32%	0,00%	809.483.182	EUR	2,75%	0,00%
	215.284.839	USD	4,64%	0,00%	1.522.762.304	USD	3,90%	0,00%
	2.612.231	EGP	20,75%	0,00%	4.266.762	EGP	17,00%	0,00%
	0	SAR	0,00%	0,00%	9.175.928	SAR	1,53%	0,00%
	3.539.326	KZT	8,50%	0,00%	288.923	KZT	9,50%	0,00%
Uzun Vadeli Borçlar	8.000.000	TL	12,42%	0,00%	199.500.000	TL	10,59%	0,00%
	2.308.403.672	EUR	3,32%	0,00%	268.745.770	EUR	2,75%	0,00%
	891.589.075	USD	4,64%	0,00%	7.978.500	USD	3,90%	0,00%
	1.146.582	EGP	20,75%	0,00%	1.593.097	EGP	17,00%	0,00%
	198.466.999	KZT	8,50%		91.726.800	KZT	9,50%	0,00%

TOPLAMLAR	376.680.327	TL
	2.602.609.711	EUR
	1.106.873.914	USD
	3.758.813	EGP
	0	SAR
	202.006.325	KZT

213.883.813	TL
1.078.228.952	EUR
1.530.740.804	USD
5.859.859	EGP
9.175.928	SAR
92.015.723	KZT

EGP* Mısır Sterlini

SAR* Suudi Arabistan Riyali

KZT* KazakTengesi

Grup, kullanmış olduğu kredilerden dolayı faiz oranı riskine maruz kalmaktadır. Farklı coğrafyalarda faaliyet göstermekte olduğu için, farklı para birimlerinde kredilere sahip Grup, özellikle USD ve EUR kredilerinde hem faiz riski hem de kur riskini yönetmek için Çapraz Döviz Swapı (Cross Currency Swap) işlemi yapmaktadır.²¹³

Farklı yabancı para cinsinden işlemler, kur riski oluşmasını da sebep olmaktadır. Grup, bu riski yabancı para varlık ve yükümlülüklerinin netleştirilmesi, doğal hedge (Offsetting) yolu ile yönetmeye çalışmaktadır. Yönetim, döviz

²¹² Ülker Bisküvi, a.g.e., s.44

²¹³ Ülker Bisküvi, a.g.e.

pozisyonunu analiz ederek takip etmekte ve gerekli gördükleri durumlarda Döviz Forward işlemi yaparak önlem almaktadırlar.²¹⁴

Tablo 34: Parasal Varlık ve Yükümlülükler Analizi²¹⁵

	31.12.2017				
	ABD Doları	EURO	GBP	CHF	DKK
Ticari Alacaklar	21.553.853	10.381.402	755.345	0	0
Parasal finansal varlıklar	326.833.375	459.479.396	542.443	13.283	17.474
Diğer	2.138.494	15.195.060	10.473	34.569	
TOPLAM VARLIKLAR	350.525.722	485.055.858	1.308.261	47.852	17.474
Ticari borçlar	17.878.645	8.807.518	454.789	74.705	0
Finansal yükümlülükler	57.075.967	65.154.698	0	0	0
Parasal olan diğer yükümlülükler	0	2.246.234	367	0	0
Parasal olmayan diğer yükümlülükler	2.691.324	217.694	579.465	0	0
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER TOPLAM	77.645.936	76.426.144	1.034.621	74.705	0
Finansal yükümlülükler	236.376.647	511.217.733			
Parasal olan diğer yükümlülükler					
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER TOPLAM	236.376.647	511.217.733	0	0	0
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	314.022.583	587.643.877	1.034.621	74.705	0
NET YABANCI PARA VARLIK / - YÜKÜMLÜLÜK POZİSYONU	36.503.139	-102.588.019	273.640	-26.853	17.474

²¹⁴ Ülker Bisküvi, a.g.e.

²¹⁵ Ülker Bisküvi, a.g.e., s.81-82

	31.12.2016				
	ABD Doları	EURO	GBP	CHF	DKK
Ticari Alacaklar	22.826.158	12.914.995	750.096	0	0
Parasal finansal varlıklar	474.046.789	188.977.905	344.041	28.550	14.378
Diğer	1.723.471	2.293.860	5.174	18.809	0
TOPLAM VARLIKLAR	498.596.418	204.186.760	1.099.311	47.359	14.378
Ticari borçlar	25.047.595	10.227.995	272.198	13.814	0
Finansal yükümlülükler	432.701.268	218.195.418	0	0	0
Parasal olan diğer yükümlülükler	755.756	7.371.738	733.346	0	0
Parasal olmayan diğer yükümlülükler	3.730.275	782.109	1.486	0	0
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER TOPLAM	462.234.894	236.577.260	1.007.030	13.814	0
Finansal yükümlülükler	2.267.135	72.440.166	0	0	0
Parasal olan diğer yükümlülükler	159.014.910	0	0	0	0
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER TOPLAM	161.282.045	72.440.166	0	0	0
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	623.516.939	309.017.426	1.007.030	13.814	0
NET YABANCI PARA VARLIK / - YÜKÜMLÜLÜK POZİSYONU	124.920.521	-104.830.666	92.281	33.545	14.378

Net yabancı para pozisyonu analizinde de görüldüğü gibi, yükümlülüklerin vadesinde Grup, yabancı para değişimi yapması gerekecektir. Grup, özellikle ABD Doları ve Euro yabancı para birimlerinde riske maruz kalmakta, ancak 2016 ve 2017 yıllarında döviz kuru riskine karşı herhangi bir hedge işlemi yapılmadığı görülmektedir.²¹⁶

²¹⁶ Ülker Bisküvi, a.g.e.

Tablo 35: Kur Farkı ile İlgili Gelir / Gider ve Dönem Sonu Net Kâr / Zarar²¹⁷

	31.12.2017	31.12.2016
Ticari borç / alacak kaynaklı kur farkı karı	31.075.913 "	20.269.120 "
Ticari borç / alacak kaynaklı kur farkı zararı	-23.610.957 "	-5.008.100 "
Kur farkı geliri	19.038.395 "	131.057.298 "
Kur farkı gideri	-461.179.494 "	-547.658.199 "
Türev araçlarından kaynaklı gelir	6.909.007 "	
Türev araçlarından kaynaklı gider	-2.098.902 "	
TOPLAM KAR / ZARAR	-429.866.038 "	-401.339.881 "
Net Dönem Kar / -Zararı	383.153.137 "	272.663.250 "

Grup, Türev ürünlerini sadece yabancı para kredilerinde, faiz ve kur riskini yönetmek için Çapraz Döviz Swapını kullanmıştır. Yabancı para birimi long/short pozisyonları için ise türev ürünü kullanmayı tercih etmeyerek, bilanço içi kalemler ile yönetmeyi denemektedir. Kur farkından kaynaklı kâr/zarar tablosuna baktığımızda finansal işlemlerden kaynaklı çok yüksek kur farkı zararı görmekteyiz.²¹⁸ Bu sonuç, uygulanan risk yönetimi politikalarının kur kâr/zararlarının düşürülmesi konusunda yetersiz kaldığı izlenimi vermektedir. Bu zarar, net dönem karı üzerinde olumsuz etki yapmaktadır.

3.4.7. Sarkuysan Elektrolitik Bakır Sanayi ve Ticaret A.Ş.

Sarkuysan Elektrolitik Bakır Sanayi ve Ticaret AŞ'nin faaliyet konusu, elektrolitik bakır tel, bakır boru, bakır alaşımları imalatı ve ticaretidir. 3 Mayıs 1972'de kurulmuş olup paylarının tamamı Borsa İstanbul'da işlem görmektedir. Şirketin kayıtlı adresi Emek Mahallesi, Aşıroğlu Cad. No:147 Darıca, Kocaeli'dir.

Tablo 36: Temel Veriler²¹⁹

	31.12.2017	31.12.2016
CİRO	4.349.760.480 "	2.900.485.835 "
İTHALAT TOPLAMI	7.168.982.957 "	2.010.246.094 "
İHRACAT TOPLAMI	2.317.651.252 "	1.469.303.232 "

²¹⁷ Ülker Bisküvi, a.g.e.

²¹⁸ Ülker Bisküvi, a.g.e.

²¹⁹ Sarkuysan Elektrolitik Bakır San. ve Tic. A.Ş., 2016-2017 Bağımsız Denetim Raporu, <https://www.kap.org.tr/tr/>, (Erişim tarihi: 10.12.2018).

Grup yaygın bir coğrafyada iş yapmasının sonucu olarak, operasyonlar farklı para birimleriyle gerçekleşmektedir. Bu nedenle, döviz kuru riski maruz kalınan en önemli finansal risklerden biridir. Bu riskin yönetiminde ana prensip kur dalgalanmalarından en az etkilenecek şekilde ve döviz varlıkları ve yükümlülüklerinin döviz kurları bazında dengelenmesidir. Kur riskinin yönetiminde genel olarak bilanço içi yöntemler tercih edilmekle birlikte, türev ürünleri kullanılarak da riskten korunma işlemleri yapılmaktadır.²²⁰

Tablo 37: Parasal Varlık ve Yükümlülük Analizi²²¹

	31.12.2017			
	ABD Doları	EURO	GBP	Diğer
Ticari Alacaklar	71.637.832	55.640.659	9.737.871	0
Parasal finansal varlıklar	2.245.069	3.933.290	17.931	0
Parasal olmayan finansal varlıklar	750.000	2.786.750		
Diğer	76.644	34.102	2	0
TOPLAM VARLIKLAR	74.709.545	62.394.801	9.755.804	0
Ticari borçlar	21.129.117	-196	10.326	0
Finansal yükümlülükler	50.091.860	15.895.889	9.500.000	0
Parasal olan diğer yükümlülükler	0	0	0	0
Parasal olmayan diğer yükümlülükler	449.442	191.159	54.017	0
KISA VADELİ YÜKÜMLÜKLER TOPLAM	71.670.419	16.086.852	9.564.343	0
Finansal yükümlülükler	18.907.857	27.585.714		
Parasal olan diğer yükümlülükler				
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜKLER TOPLAM	18.907.857	27.585.714	0	0
TOPLAM YÜKÜMLÜKLER	90.578.276	43.672.566	9.564.343	0
NET YABANCI PARA VARLIK / - YÜKÜMLÜLÜK POZİSYONU	-15.868.731	18.722.235	191.461	0

²²⁰ Sarkuysan, a.g.e., s.55

²²¹ Sarkuysan, a.g.e., s.56

	31.12.2016			
	ABD Doları	EURO	GBP	DİĞER
Ticari Alacaklar	23.927.285	65.076.788	6.771.988	-
Parasal finansal varlıklar	5.764.551	897.165	34.282	-
Diğer	1.146.996	1.732.035	-2.520	-
TOPLAM VARLIKLAR	30.838.832	67.705.988	6.803.750	-

Ticari borçlar	18.690.834	503.265	18.712	-
Finansal yükümlülükler	42.994.203	12.515.010	4.582.804	-
Parasal olan diğer yükümlülükler	0	0	0	-
Parasal olmayan diğer yükümlülükler	0	0	0	-
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER TOPLAM	61.685.037	13.018.275	4.601.516	-

Finansal yükümlülükler	11.472.616	7.666.627	0	-
Parasal olan diğer yükümlülükler	0	0	0	-
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER TOPLAM	11.472.616	7.666.627	0	-

TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	73.157.653	20.684.902	4.601.516	-
-----------------------------	-------------------	-------------------	------------------	---

NET YABANCI PARA VARLIK / - YÜKÜMLÜLÜK POZİSYONU	-42.318.821	47.021.086	2.202.234	-
---	--------------------	-------------------	------------------	---

Net yabancı varlık / -yükümlülük analizdeki görüldüğü gibi, ABD dolarında Short pozisyonda, diğer yabancı para pozisyonlarında Long pozisyonda kalmaktadır. Grup burada ki ABD dolarındaki açık pozisyonun riskini azaltmak için, EUR-USD ve GBP-USD arası forward işlemleri yapmaktadır.²²²

²²² Sarkuysan, a.g.e.

Tablo 38: Kısa ve Uzun Vadeli Finansal Borçlar Tablosu²²³

	31.12.2017			31.12.2016		
	Tutar	Para Birimi	Faiz Aralığı	Tutar	Para Birimi	Faiz Aralığı
Kısa Vadeli Borçlar	327.547.885	TL	13,71-16,53%	212.259.933	TL	6,59-16,52%
	73.578.677	USD	1,99-5,96%	42.975.229	USD	1,39-6,88%
	20.734.283	EUR	0,77-1,58%	12.515.010	EUR	0,75-6,39%
	9.520.278	GBP	1,21-3,30%	4.582.804	GBP	2,99-3,55%
Uzun Vadeli Borçlar	0	TL	0,00%	55.037.131	TL	10,75-14,99%
	9.757.770	USD	1,99-5,96%	11.447.956	USD	2,44-6,88%
	17.412.081	EUR	0,77-1,58%	7.666.627	EUR	2,44-4,63%
	0	GBP	0,00%	0	GBP	0,00%
TOPLAMLAR	327.547.885	TL		267.297.064	TL	
	83.336.447	USD		54.423.185	USD	
	38.146.364	EUR		20.181.637	EUR	
	9.520.278	GBP		4.582.804	GBP	

Grup'un kredileri ağırlıklı kısa vadeli borçlardan oluşmaktadır. Bu nedenle faiz oranlarındaki dalgalanmalar dönem net faiz gelir giderleri üzerinde etkili olmaktadır. Grup bu riski yönetmek için, faize duyarlı kalemlerde miktar ve vadeleri dengelemek suretiyle yönetmektedir.

Grup, hammadde olarak Kalay, Nikel, Alüminyum gibi metaller de kullanmaktadır, bu nedenle metal fiyatlarındaki dalgalanmalar da risk oluşturmaktadır. Grup söz konusu fiyat değişim riskinden korunmak amacıyla; aldığı ve sattığı malların fiyat ve vadelerini örtüştürmeye dayanan modeller kullanmaktadır. Fiyat veya vadenin örtüşmediği durumlarda, riskten korunmak amaçlı türev ürünleri de kullanılmaktadır. Metal fiyatlarındaki fiyat değişimleri riskine karşılık Grup, emtia forward işlemlerinde

²²³ Sarkuysan, a.g.e., s.26-27

2.723.991TL Long pozisyonu bulunmaktadır. Sipariş alımlarında, fiyat değişim riskini hedge etmek için ileri vadeli emtia alımı yaptığı görülmektedir.²²⁴

Tablo 39: Kur Farlı ile İlgili Gelir / Gider ve Dönem Sonu Net Kar / Zarar²²⁵

	31.12.2017	31.12.2016
Ticari borç / alacak kaynaklı kur farkı karı	105.965.879 "	90.914.823 "
Ticari borç / alacak kaynaklı kur farkı zararı	-124.621.064 "	-57.297.786 "
Kur farkı geliri	279.716.634 "	56.697.680 "
Kur farkı gideri	-264.852.929 "	-80.846.284 "
Türev araçlarından kaynaklı net gelir	42.692.560 "	9.890.148 "
TOPLAM KAR / ZARAR	38.901.080 "	19.358.581 "

Net Dönem Kar / -Zararı	87.888.922 "	30.254.361 "
--------------------------------	---------------------	---------------------

Grup, risk yönetimi politikaları doğrultusunda yapmış olduğu türev işlemleri sonucunda, dönem net kar/zararı üzerinde olumlu bir etki sağlamıştır.

3.4.8. Kardemir Karabük Demir Çelik Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve Bağlı Ortaklıkları

Kardemir Karabük Demir Çelik Sanayi ve Ticaret A.Ş. Karabük, Türkiye'de kurulmuştur. Şirket adresi ve başlıca faaliyet merkezi No:78170 Karabük'tür. Şirket'in ana sözleşmesinde ifade edildiği şekliyle fiili faaliyet konusu her çeşit ham demir ve çelik mamullerinin kok ve kok yan ürünlerinin imali ve satışlarıdır.

Şirket, Sermaye Piyasası Kurulu'na kayıtlı olup, 8 Haziran 1998 tarihinde Borsa İstanbul AŞ'de işlem görmeye başlamıştır. Hisselerinin tümü Borsa İstanbul AŞ'de işlem görmektedir.

Tablo 40: Temel Veriler²²⁶

	31.12.2017	31.12.2016
CİRO	3.972.625.977 "	2.336.737.097 "
İTHALAT TOPLAMI	2.277.910.021 "	1.439.323.844 "
İHRACAT TOPLAMI	384.010.217 "	244.447.975 "

²²⁴ Sarkuysan, a.g.e.

²²⁵ Sarkuysan, a.g.e.

²²⁶ Kardemir Karabük Demir Çelik San. ve Tic. A.Ş. ve Bağlı Ortaklıkları, 2016-2017 Bağımsız Denetim Raporu, <https://www.kap.org.tr/tr/>, (Erişim tarihi: 10.12.2018).

Grup faaliyetleri nedeniyle piyasa riski, kredi riski ve likidite riskine maruz kalmaktadır. Grubun risk yönetimi programı genel olarak mali piyasalardaki belirsizliğin, finansal performans üzerindeki potansiyel olumsuz etkilerin minimize edilmesi üzerine odaklanmaktadır.²²⁷

Grup, öncelikli olarak döviz kurundaki ve faiz oranlarındaki değişiklikler ile ilgili finansal risklere maruz kalmaktadır. Kur riski, yabancı para cinsinden işlemler olmasının nedeniyle oluşmaktadır ve bu riski onaylanmış politikalara dayalı olarak vadeli döviz alım/satım işlemleri ile yönetmektedirler.²²⁸

Tablo 41: Parasal Varlık ve Yükümlülük Analizi²²⁹

	31.12.2017		
	ABD Doları	EURO	DiĞER
Ticari Alacaklar	1.074.888	1.131.258	0
Parasal finansal varlıklar	260.855.785	1.009.583	0
Parasal olmayan finansal varlıklar	504.588	1.923.198	271.331
Diğer	0	0	0
TOPLAM VARLIKLAR	262.435.261	4.064.039	271.331
Ticari borçlar	319.193.005	11.941.557	0
Finansal yükümlülükler	68.367.666	20.602.616	0
Parasal olan diğer yükümlülükler	956.373	14.514.327	0
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER TOPLAM	388.517.044	47.058.500	0
Finansal yükümlülükler	220.274.364	126.883.437	0
Parasal olan diğer yükümlülükler	0	0	0
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER TOPLAM	220.274.364	126.883.437	0
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	608.791.408	173.941.937	0
NET YABANCI PARA VARLIK / - YÜKÜMLÜLÜK POZİSYONU	346.356.147	169.877.898	271.331

²²⁷ Kardemir, a.g.e., s.85

²²⁸ Kardemir, a.g.e.

²²⁹ Kardemir, a.g.e., s.89-90

	31.12.2016		
	ABD Doları	EURO	DİĞER
Ticari Alacaklar	1.555.964,00	1.929.811,00	-
Parasal finansal varlıklar	19.381.197,00	59.164.818,00	-
Parasal olmayan finansal varlıklar	3.134.553,00	10.781.798,00	191.241,00
Diğer	-	432.957,00	-
TOPLAM VARLIKLAR	24.071.714,00	72.309.384,00	191.241,00

Ticari borçlar	127.181.301,00	6.370.669,00	-
Finansal yükümlülükler	49.846.127,00	22.570.224,00	-
Parasal olan diğer yükümlülükler	956.373,00	14.514.327,00	-
Parasal olmayan diğer yükümlülükler	-	-	-
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER TOPLAM	177.983.801,00	43.455.220,00	-

Finansal yükümlülükler	280.647.568,00	139.136.881,00	-
Parasal olan diğer yükümlülükler	125.815,00	-	-
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER TOPLAM	280.773.383,00	139.136.881,00	-

TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	458.757.184,00	182.592.101,00	-
-----------------------------	-----------------------	-----------------------	----------

NET YABANCI PARA VARLIK / - YÜKÜMLÜLÜK POZİSYONU	- 434.685.470	- 110.282.717	191.241
---	----------------------	----------------------	----------------

Grup'un net yabancı para varlık / yükümlülük analizinden de görüleceği gibi yabancı para pozisyonlarında yüksek tutarda Short pozisyonda kalmakta. Bunun başlıca nedeni, Grup faaliyeti gereği yüksek tutarda hammadde ve yarı mamul ithalatı yapmaktadır, buna karşılık ihracat rakamı oldukça düşük kalmakta. Satışlarının büyük bir bölümünü yurt içine satan grup Türk Lirası gelir sağlamaktadır. Bunun sonucu olarak da yükümlülükleri yerine getirmesi gereken vadelerde TL satıp, yabancı para

almak durumunda kalmaktadır. Bu da Grup'u, döviz piyasasındaki dalgalanmalara karşı kur riskine maruz bırakmaktadır.²³⁰

Tablo 42: Kısa ve Uzun Vadeli Finansal Borçlar Tablosu²³¹

	31.12.2017			31.12.2016		
	Tutar	Para Birimi	Faiz Aralığı	Tutar	Para Birimi	Faiz Aralığı
Kısa Vadeli Borçlar	155.714.453	TL	11,53-14,48%	241.136.181	TL	3,23-14,48%
	257.875.999	USD	3,48-8,48%	175.418.490	USD	3,31-8,31%
	92.305.697	EUR	0,52-3,62%	82.100.489	EUR	0,27-3,67%
Uzun Vadeli Borçlar	0	TL	0,00%	96.139.129	TL	3,23-14,48%
	830.195.190	USD	3,48-8,48%	987.654.925	USD	3,31-8,31%
	572.942.161	EUR	0,52-3,62%	515.587.921	EUR	0,27-3,67%
TOPLAMLAR	155.714.453	TL		337.275.310	TL	
	1.088.071.189	USD		1.163.073.415	USD	
	665.247.858	EUR		597.688.410	EUR	

Tablo 43: Kur Farkı ile İlgili Gelir / Gider ve Dönem Sonu Net Kâr / Zarar²³²

	31.12.2017	31.12.2016
Ticari borç / alacak kaynaklı kur farkı karı	296.550.203 "	121.195.299 "
Ticari borç / alacak kaynaklı kur farkı zararı	-350.267.438 "	-158.182.360 "
Kur farkı geliri	148.522.094 "	73.555.852 "
Kur farkı gideri	-298.974.637 "	-323.613.270 "
Türev araçlarından kaynaklı gelir	13.118.214 "	17.072.751 "
Türev araçlarından kaynaklı gider	-55.682.395 "	-9.569.961 "
TOPLAM KÂR / ZARAR	-246.733.959 "	-279.541.689 "
Net Dönem Kâr / -Zararı	251.504.356 "	-123.877.113 "

Grup hem yabancı para çevirimlerinden kaynaklı hem de vadeli yabancı para ticari alacaklarında dolayı maruz kaldığı risklerden dolayı yüksek tutarda kur farkı

²³⁰ Kardemir, a.g.e.

²³¹ Kardemir, a.g.e., s.49-50

²³² Kardemir, a.g.e.

zararı oluşmaktadır. Bunun da dönem sonu kâr/zarar rakamını olumsuz etkilediği gözlemlenmiştir.

3.4.9. Brisa Bridgestone Sabancı Lastik Sanayi ve Ticaret A.Ş.

Brisa Bridgestone Sabancı Lastik Sanayi ve Ticaret A.Ş. 1975 yılında Hacı Ömer Sabancı Holding A.Ş.'nin iştiraki olarak kurulmuştur. Şirket'in ana faaliyet alanı her nevi tekerlek lastiği üretimi, pazarlama ve satışlarıdır. 1988 yılında Şirket, Bridgestone Corporation ile lisans sözleşmesi imzalayarak Bridgestone lastiklerini üretmeye ve satmaya başlamıştır. Şirket'in esas kontrolü müşterek olarak H.Ö. Sabancı ve Bridgestone Corporation elinde tutmaktadır.

Brisa, Sermaye Piyasası Kurulu'na kayıtlıdır ve hisseleri 1986 yılından bu yana Borsa İstanbul AŞ'de işlem görmektedir. Şirket'in %10,24 oranında hissesi halka açık işlem görmektedir.

Şirketin kayıtlı adresi Sabancı Centre Kule 2 Kat:8, 4. Levent 34330 Beşiktaş, İstanbul'dur.

Tablo 44: Temel Veriler²³³

	31.12.2017	31.12.2016
CİRO	2.294.135.975 "	1.766.472.991 "
İTHALAT TOPLAMI	1.140.825.095 "	1.804.601.718 "
İHRACAT TOPLAMI	654.493.131 "	494.013.550 "

Şirket faaliyetlerinden dolayı likidite riski, piyasa riski, kredi riski ve fonlama riski bulunmaktadır. Şirket'in risk yönetim programı, finansal piyasaların öngörülemezliğine odaklanmakta olup, finansal performansı üzerindeki potansiyel olumsuz etkilerin en aza indirgenmesini amaçlamaktadır. Şirket likidite riski, piyasa riski (döviz kuru riski, faiz oranı riski), kredi riski ve fonlama riskine maruz kalmaktadır, bu risklerden korunmak amacıyla türev araçlardan da faydalanmaktadır. Kullanmakta olduğu türev araçları; vadeli döviz alım-satım sözleşmeleri, çapraz kur ve faiz swap işlemleridir.²³⁴

²³³ Brisa Bridgestone Sabancı Lastik San. ve Tic. A.Ş., 2016-2017 Bağımsız Denetim Raporu, <https://www.kap.org.tr/tr/>, (Erişim tarihi: 10.12.2018).

²³⁴ Brisa Bridgestone, a.g.e., s.57

Tablo 45: Kısa ve Uzun Vadeli Finansal Borçlar Tablosu²³⁵

	31.12.2017			31.12.2016		
	TL Karşılığı Tutar	Para Birimi	Ağırlıklı Faiz	TL Karşılığı Tutar	Para Birimi	Ağırlıklı Faiz
Kısa Vadeli Borçlar	80.679.437	TL	12,50-13,10%	462.568.914	TL	10,93-12,50%
	419.299.358	USD	2,07%	433.920.641	USD	1,41%
	0	EUR	0,00%	33.524.048	EUR	0,75%
Uzun Vadeli Borçlar	238.639.928	TL	12,82%	50.000.000	TL	12,50%
	1.383.709.938	USD	2,89%	1.073.356.000	USD	2,03%
	0	EUR	0,00%	0	EUR	0,00%
TOPLAMLAR	319.319.365	TL		512.568.914	TL	
	1.803.009.296	USD		1.507.276.641	USD	
	0	EUR		33.524.048	EUR	

Şirket, Yabancı para kredi kullanımlarından kaynaklı kur riskini ve değişken faizli kredilerinde faiz riskini yönetmek için Çapraz Döviz Swapı (Cross Currency Swap) işlemi yapılmaktadır. Libor/Euribor dalgalanmalarından etkilenmemek ve oluşan yabancı para short pozisyonlarından dolayı kur riskinden etkilenmemek için USD / TL ve EUR / TL Çapraz Döviz Swap işlemleri yapmıştır.²³⁶

²³⁵ Brisa Bridgestone, a.g.e., s.26

²³⁶ Brisa Bridgestone, a.g.e.

Tablo 46: Parasal Varlık ve Yükümlülük Analizi²³⁷

	31.12.2017			
	ABD Doları	EURO	YEN	GBP
Nakit ve Nakit Benzerleri	985.308	611.816	48.839	53.141
Ticari Alacaklar	3.296.621	9.255.260	0	898.336
İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	54.992	3.615.937	0	0
İlişkili Taraflardan Diğer Ticari Alacaklar	3.988	221.072	171.378.565	0
Peşin Ödenmiş Giderler	423.821	288.822	14.753.582	0
TOPLAM VARLIKLAR	4.764.730	13.992.907	186.180.986	951.477
Ticari Borçlar	8.676.335	16.840.393	154.294.653	98.852
İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	36.237.054	4.989.456	242.112.978	0
Diğer Borçlar	670.858	820.000	0	0
İlişkili Taraflara Diğer Ticari Borçlar	43	0	28.085.277	0
Ertelenmiş Giderler	746.334	848.826	0	40.707
Uzun Vadeli Kredilerin Kısa Vadeli Kısmı	112.113.908	0	0	0
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER TOPLAM	158.444.532	23.498.675	424.492.908	139.559
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	370.627.607			
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER TOPLAM	370.627.607	0	0	0
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	529.072.139	23.498.675	424.492.908	139.559
NET YABANCI PARA VARLIK / - YÜKÜMLÜLÜK POZİSYONU	- 524.307.409	- 9.505.768	- 238.311.922	811.918

²³⁷ Brisa Bridgestone, a.g.e., s.60-61

	31.12.2016			
	ABD Doları	EURO	YEN	GBP
Nakit ve Nakit Benzerleri	682.966	1.491.639	937.363	1.623
Ticari Alacaklar	6.639.625	11.802.031	200.000	1.021.687
İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	166.857	3.282.383	0	0
İlişkili Taraflardan Diğer Ticari Alacaklar	4.800	20.272	0	0
Peşin Ödenmiş Giderler	208.841	6.448.239	0	6.123
TOPLAM VARLIKLAR	7.703.089	23.044.564	1.137.363	1.029.433

Ticari Borçlar	7.642.009	12.818.220	39.523.788	57.024
İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	18.267.594	75.387	371.671.285	0
İlişkili Taraflara Diğer Ticari Borçlar	43	0	22.901.694	0
Ertelenmiş Giderler	666.473	1.556.735	0	0
Uzun Vadeli Kredilerin Kısa Vadeli Kısım	123.300.932	9.036.375	0	0
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER TOPLAM	149.877.051	23.486.717	434.096.767	57.024

Uzun Vadeli Finansal Borçlar	305.000.000			
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER TOPLAM	305.000.000	0	0	0

TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	454.877.051	23.486.717	434.096.767	57.024
-----------------------------	--------------------	-------------------	--------------------	---------------

NET YABANCI PARA VARLIK / - YÜKÜMLÜLÜK POZİSYONU	- 447.173.962	- 442.153	- 432.959.404	972.409
---	----------------------	------------------	----------------------	----------------

Uluslararası alanda faaliyet gösteren Şirket, hammadde ithalatından ve yabancı para kredi kullanımlarından dolayı net yabancı para varlık / yükümlülük analizinde de görüldüğü gibi short pozisyonlarını bulmaktadır, satışlarının yaklaşık %70'ini TL olarak iç piyasaya satmaktadır. Bu nedenle de Şirket, yükümlülüklerinin vadesinde TL satış, karşılığında USD veya EURO alış işlemi yapması gerektiğinden kur riskine maruz kalmaktadır. Söz konusu döviz riskinin yönetilmesinde Forward, Swap ve Opsiyon türev ürünleri de kullanılmaktadır.²³⁸

²³⁸ Brisa Bridgestone, a.g.e.

İlgili dönem sonlarındaki Türev ürünleri işlem riskine baktığımızda, oldukça yüksek olduğunu görmekteyiz.

Tablo 47: Türev Ürünleri İşlem Riski²³⁹

PARA BİRİMİ TL	31.12.2017		31.12.2016	
	Varlık	Yükümlülük	Varlık	Yükümlülük
Çapraz Kur ve Faiz Swap	0	2.556.198	0	1.279.614
Opsiyon	0	199.187	0	0
Kısa Vadeli Forward	115.529	3.304.400	3.077.383	1.295.700
Uzun vadeli Çapraz Kur ve Faiz Swap	185.075.543	22.268.055	100.025.565	4.560.575
TOPLAM	185.191.072	28.327.840	103.102.948	7.135.889

Uygulanan risk yönetimi politikaları sonucunda, kur farkı kârı / zararının, dönem ne kârı / zararı üzerindeki etkisine baktığımızda;

Tablo 48: Kur Farkı ile ilgili Gelir / Gider ve Dönem Sonu Net Kâr / Zarar²⁴⁰

	31.12.2017	31.12.2016
Ticari borç / alacak kaynaklı net kur farkı kârı / zararı	-8.513.454 "	-3.158.575 "
Kur farkı net gelir / gideri	-30.148.870 "	-15.046.500 "
Türev araçlarından kaynaklı gelir	2.872.730 "	2.670.949 "
Türev araçlarından kaynaklı gider	-28.477.067 "	
TOPLAM KÂR / ZARAR	-64.266.661 "	-15.534.126 "
Net Dönem Kâr / -Zararı	95.203.492 "	80.112.628 "

Şirketin cirosu, döviz kredilerini ve yabancı para pozisyonlarının tümünü göz önünde bulundurduğumuzda, toplam kur farkı zararı yüksek değildir. Ancak şirketin kârlılık oranı düşük olmasından dolayı, dönem sonu net kârı üzerinde etkisinin yüksek olduğunu izlenimi doğabilir.

Şirket risk yönetimini, Finans Genel Müdür Yardımcı yönetimindeki Finans Risk Yönetimi Yönetim Kurulu tarafından, resmi olarak belgelendirdikleri "Kur Riski Hedge

²³⁹ Brisa Bridgestone, a.g.e., s.29

²⁴⁰ Brisa Bridgestone, a.g.e.

Politikası” çerçevesinde gerçekleştirmektedir.²⁴¹ Disiplinli bir risk yönetiminin kârlılık üzerindeki etkisinin olumlu olduğu sonucuna varılmaktadır.

3.4.10. Borusan Mannesmann Boru Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve Bağlı Ortaklıkları

Borusan Mannesmann Boru ve Ticaret A.Ş. ve Bağlı Ortakları, boyuna kaynaklı ve spiral kaynaklı çelik boru üretimi ve satışı üzerine faaliyet göstermektedir. Şirket’in hisse senetleri 1994 yılından beri Borsa İstanbul AŞ’de işlem görmektedir.

Şirket hisseleri %19,85 oranında halka açık işlem görmektedir. Ana hissedarı Borusan Mannesmann Boru Yatırım Holding A.Ş. ve esas kontrolü elinde bulunduran taraf ise Borusan Holding AŞ’dir.

Şirket adresi Meclisi-i Mebusan Caddesi, No:35-37, 34427 Fındıklı – İstanbul

Tablo 49: Temel Bilgiler²⁴²

	31.12.2017	31.12.2016
CİRO	2.841.607.138 "	1.966.331.044 "
İTHALAT TOPLAMI	341.187.845 "	636.676.805 "
İHRACAT TOPLAMI	1.893.969.043 "	1.155.795.183 "

Grup’un faaliyetleriyle ilgili olarak maruz kaldığı riskler piyasa riski, kredi riski ve likidite riskidir. Bu risklerin etkisini azaltmak ve bu risklerden korunmak için türev ürünleri; vadeli döviz işlemleri ve faiz swap işlemini ihtiyaç duyuldukça kullanmaktadır. Grup, özellikle döviz kurundaki ve faiz oranlarındaki değişiklikler ile ilgili finansal riske maruz kalmaktadır.²⁴³

²⁴¹ Brisa Bridgestone, a.g.e., s.57,59

²⁴² Borusan Mannesmann Boru Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve Bağlı Ortaklıkları, 2016-2017 Bağımsız Denetim Raporu, <https://www.kap.org.tr/tr/>, (Erişim tarihi: 10.12.2018).

²⁴³ Borusan, a.g.e., s.49

Tablo 50: Parasal Varlık ve Yükümlülükler Analizi²⁴⁴

	31.12.2017		31.12.2016	
	EURO	GBP	EURO	GBP
Ticari Alacaklar	30.360.106	269.947	22.590.978	670.546
Parasal Finansal Varlıklar	9.739.465	0	11.402.757	0
TOPLAM VARLIKLAR	40.099.571	269.947	33.993.735	670.546
Ticari Borçlar	11.852.561	11.332	10.785.922	73.568
Finansal Yükümlülükler	16.610.606	0	24.702.179	0
Parasal Olan Diğer Yükümlülükler	354.470	0	3.869.645	0
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER TOPLAM	28.817.637	11.332	39.357.746	73.568
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	27.391.669	0	12.783.520	0
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER TOPLAM	27.391.669	0	12.783.520	0
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	56.209.306	11.332	52.141.266	73.568
NET YABANCI PARA VARLIK / - YÜKÜMLÜLÜK POZİSYONU	- 16.109.735	258.615	- 18.147.531	596.978

Grubun net yabancı para varlık / yükümlülük analizine baktığımızda EURO yabancı para biriminde short pozisyonda kaldığı görülmektedir. Bu nedenle Grup, yükümlülüklerinin vadesinde TL veya GBP satarak, karşılığında EURO almak gerekliliğinde kalmaktadır. Yabancı para cinsinden işlemler, kur riskinin oluşmasına sebebiyet vermektedir. Grup, bu riskine karşılık vadeli işlem sözleşmelerinden forward/opsiyon sözleşmelerini kullanmaktadır.²⁴⁵

²⁴⁴ Borusan, a.g.e., s.57

²⁴⁵ Borusan, a.g.e.

Tablo 51: Kısa ve Uzun Vadeli Finansal Borçlar Tablosu²⁴⁶

	31.12.2017			31.12.2016		
	Tutar	Para Birimi	Faiz Aralığı	Tutar	Para Birimi	Faiz Aralığı
Kısa Vadeli Borçlar	66.705.138	TL	12,5-17,80%	174.380	TL	11,50%
	16.610.605	EUR	0,35-5,20%	24.702.179	EUR	0,65-5,20%
	179.357.965	USD	2,40-5,62%	57.951.748	USD	3,75-5,62%
Uzun Vadeli Borçlar	25.000.000	TL	17,80%		TL	0,00%
	27.391.669	EUR	2,80-5,20%	12.783.520	EUR	2,80-5,20%
	119.153.846	USD	4,75-5,90%	140.230.769	USD	4,72-5,62%
TOPLAMLAR	91.705.138	TL		174.380	TL	
	44.002.274	EUR		37.485.699	EUR	
	298.511.811	USD		198.182.517	USD	

Grup'un sabit ve değişken faiz oranları üzerinden borçlanması nedeniyle faiz oranı riski oluşmaktadır. Söz konusu risk, Grup tarafından, Çapraz Döviz Swapı (Cross Currency Swap) ve Faiz swap işlemleri yoluyla sabit ve değişken oranlı borçlar arasında uygun bir dağılım yapılmak suretiyle yönetilmektedir.²⁴⁷

Grup, boru hattı projeleri dışında hammadde stoklarının değeri ile piyasadaki çelik fiyat değişimlerinden dolayı satış fiyatlarının etkilenmesi nedeniyle fiyat riskine de maruz kalmaktadır. Proje işlerinde, hammadde fiyatlarının proje başında sabitlenmesi nedeniyle çelik fiyatlarındaki değişimlerden etkilenmektedir. Grup, çelik fiyatındaki dalgalanmalardan doğabilecek farkı, ileriye yönelik çelik fiyat trendindeki beklentileri doğrusunda oluşan farkı satış fiyatlarına yansıtarak riski yönetmektedir.²⁴⁸

²⁴⁶ Borusan, a.g.e., s.26-27

²⁴⁷ Mannesmann, a.g.e.

²⁴⁸ Borusan, a.g.e., s.58

Tablo 52: Kur Farkı ile İlgili Gelir / Gider ve Dönem Net Kâr / Zarar²⁴⁹

	31.12.2017	31.12.2016
Ticari faaliyetlerden kur farkı geliri	8.167.625 "	
Ticari faaliyetlerden kur farkı gideri		-584.057 "
Kur farkı net gelir / gideri		
Türev araçlarından kaynaklı gelir	1.824.168 "	4.968.171 "
Türev araçlarından kaynaklı gider	-8.846.118 "	-1.693.362 "
TOPLAM KÂR / ZARAR	1.145.675 "	2.690.752 "

Net Dönem Kâr / -Zararı	243.565.273 "	102.085.507 "
--------------------------------	----------------------	----------------------

Grup, maruz kaldığı risklere karşı etkin bir risk yönetimi yapmaktadır, hem Türev ürünlerini etkin bir şekilde kullanarak hem de Çelik fiyatlarındaki dalgalanmalara karşı uyguladığı fiyat politikasıyla risklerini minimize etmektedir.²⁵⁰ Bunun sonucu, yukarıdaki tabloda görüldüğü gibi, dönem sonu kar/zarar rakamına olumlu bir katkı sağladığı görülmektedir.

3.4.11. Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları T.A.Ş. ve Bağlı Ortaklıkları

Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları T.A.Ş. 1960 yılında kurulmuştur, Şirketin ana ortağı %49,28'lik hisse oranıyla Ataer Holding A.Ş. dir. Şirket'in en önemli aktiviteleri arasında demir, çelik, alaşımlı ve alaşımsız demir, dökme ve pres çelik, kok kömürü ve her türlü demir çelik yan ürün üretimi bulunmaktadır.

Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları T.A.Ş. hisse senetleri Borsa İstanbul A.Ş.'nin kuruluşundan itibaren (1986 yılı) işlem görmektedir. Şirketin %47,58 oranında hissesi hakla açıktır.

²⁴⁹ Borusan, a.g.e.

²⁵⁰ Borusan, a.g.e.

Tablo 53: **Temel Veriler**²⁵¹

	31.12.2017	31.12.2016
CİRO	18.643.914.000 "	11.636.501.000 "
İTHALAT TOPLAMI	9.620.585.000 "	4.855.809.000 "
İHRACAT TOPLAMI	2.480.404.000 "	1.474.428.000 "

Grup, finansal araçlarını, özellikle bu amaçla kurulmuş ayrı bir hazine yönetimi birimi aracılığıyla merkezi olarak yönetmektedir. Hazine yönetimi, Grup Risk Yönetimi Müdürlüğü'nün yayınladığı politika ve talimatlar dahilinde finansal araçları yönetmektedir, Grup Risk Yönetimi Müdürlüğü'nün öngördüğü durumlarda ve koşullarda türev araçları da kullanılmaktadır.²⁵²

Faaliyetleri nedeniyle Grup, döviz kurundaki ve faiz oranındaki değişiklikler ile ilgili finansal risklere maruz kalmaktadır. Döviz kuru ve faiz oranlarındaki dalgalanmalardan kaynaklı riskleri kontrol altında tutabilmek için Grup, sektördeki fiyat değişiklikleri ve piyasa koşullarını düzenli olarak takip ederek, gerekli fiyat düzenlemelerini yapmaktadır. Uzun vadeli borçlanmalarda değişken faiz tercih edilmekte, değişken faiz riskinden korunmak içinde, borcun belli bir miktarı için faiz swap işlemi yapılarak faiz oranları sabitlenmektedir. Kalan kısım, faiz oranlarının düşmesi olasılığına karşı hedge edilmemektedir.²⁵³

²⁵¹ Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları T.A.Ş. ve Bağlı Ortaklıkları, 2016-2017 Bağımsız Denetim Raporu, <https://www.kap.org.tr/tr/>, (Erişim tarihi: 10.12.2018).

²⁵² Ereğli, a.g.e., s.71

²⁵³ Ereğli, a.g.e., s.71

Tablo 54: Kısa ve Uzun Vadeli Finansal Borçlar Tablosu²⁵⁴

	31.12.2017				31.12.2016			
	Tutar	Para Birimi	Sabit Faiz	Değişken Faiz	Tutar	Para Birimi	Sabit Faiz	Değişken Faiz
Kısa Vadeli Borçlar	198.808.000	TL	0,00%	0-14,48%	14.567.000	TL	12,45%	0,00%
	720.970.333	USD	2,32%	Libor+ 1,67%	603.609.343	USD	2,01%	Libor+ 1,84%
	45.953.715	EUR	3,01%	Euribor+ 2,08%	33.885.819	EUR	2,84%	Euribor+ 1,62%
Uzun Vadeli Borçlar	0	TL	0,00%	0,00%	0	TL		0,00%
	279.995.228	USD	2,32%	Libor+ 1,67%	340.467.436	USD	2,01%	Libor+ 1,84%
	68.336.618	EUR	3,01%	Euribor+ 2,08%	113.038.357	EUR	2,84%	Euribor+ 1,62%
	0	JPY	0,00%	0,00%	1.247.360.533	JPY	0,00%	JPY Libor+ 0,22%

TOPLAMLAR	198.808.000	TL
	1.000.965.561	USD
	114.290.333	EUR
	0	JPY

14.567.000	TL
944.076.779	USD
146.924.176	EUR
1.247.360.533	JPY

Yabancı para borçlanmalarında ise, ABD Doları dışında, düşük faizli döviz cinslerinden de borçlanarak faiz riskini azaltılmasına çalışılmaktadır.²⁵⁵

²⁵⁴ Ereğli, a.g.e., s-35-36

²⁵⁵ Ereğli, a.g.e., s.77

Tablo 55: Parasal Varlık ve Yükümlülük Analizi²⁵⁶

	TL	EURO	JPY
Ticari Alacaklar	47.969.000	75.455.000	208.000
Parasal Finansal Varlıklar	17.528.000	56.033.000	200.000
Diğer	177.195.000	4.828.000	191.111.000
TOPLAM VARLIKLAR	242.692.000	136.316.000	191.519.000
Ticari Borçlar	282.292.000	7.856.000	206.922.000
Finansal Yükümlülükler	198.808.000	45.990.000	-
Parasal Olan Diğer Yükümlülükler	538.995.000	979.000	-
Parasal Olamayan Diğer Yükümlülükler	785.150.000	-	-
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER TOPLAM	1.805.245.000	54.825.000	206.922.000
Finansal Yükümlülükler	-	68.336.000	-
Parasal Olan Diğer Yükümlülükler	620.791.000	-	-
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER TOPLAM	620.791.000	68.336.000	-
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	2.426.036.000	123.161.000	206.922.000
NET YABANCI PARA VARLIK / - YÜKÜMLÜLÜK POZİSYONU	- 2.183.344.000	13.155.000	- 15.403.000

²⁵⁶ Ereğli, a.g.e., s.74-75

	31.12.2016		
	TL	EURO	JPY
Ticari Alacaklar	34.756.000	79.081.000	-
Parasal Finansal Varlıklar	52.250.000	8.741.000	1.387.000
Diğer	166.184.000	3.973.000	125.024.000
TOPLAM VARLIKLAR	253.190.000	91.795.000	126.411.000

Ticari Borçlar	298.051.000	7.514.000	386.382.000
Finansal Yükümlülükler	14.567.000	34.640.000	1.275.021.000
Parasal Olan Diğer Yükümlülükler	462.196.000	1.305.000	-
Parasal Olamayan Diğer Yükümlülükler	445.718.000	-	-
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER TOPLAM	1.220.532.000	43.459.000	1.661.403.000

Finansal Yükümlülükler	-	113.038.000	-
Parasal Olan Diğer Yükümlülükler	553.451.000	-	-
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER TOPLAM	553.451.000	113.038.000	-

TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	1.773.983.000	156.497.000	1.661.403.000
-----------------------------	----------------------	--------------------	----------------------

NET YABANCI PARA VARLIK / - YÜKÜMLÜLÜK POZİSYONU	- 1.520.793.000	- 64.702.000	- 1.534.992.000
---	------------------------	---------------------	------------------------

Grup, fonksiyonel para birimini USD olarak görmekte, bu nedenle yabancı para pozisyonlarında TL'yi de yabancı para pozisyonu olarak görmekte. Net yabancı para varlık / yükümlülük analizinde de görüldüğü gibi tüm yabancı para birilerinde short pozisyonlarındadır. Yabancı para yükümlülüklerini yerine getirebilmek için mevcut short pozisyonlarına karşılık Grup, Forward, Çapraz Kur Swapları gibi türev işlemleri yapmaktadır.²⁵⁷

Grup üretim faaliyetleri dolayısıyla düzeli olarak demir cevheri satın almaktadır. Grup'un kontratlı satışlarına paralel olarak ileri vadelerde tedarik edilmesi gereken,

²⁵⁷ Ereğli, a.g.e.

satışların üretiminde kullanılacak hammaddelerin fiyat riskinden korunmak amaçlı demir cevheri swap kontratları yapmaktadır.²⁵⁸

Tablo 56 Kur Farkı ile İlgili Gelir / Gider ve Dönem Sonu Net Kâr / Zarar²⁵⁹

	31.12.2017	31.12.2016
Kur farkı net gelir / gideri	79.849.000 "	232.928.000 "
Türev araçlarından kaynaklı net gider	-5.025.000 "	-37.228.000 "
TOPLAM KAR / ZARAR	74.824.000 "	195.700.000 "
Net Dönem Kar / -Zararı	3.753.755.000 "	1.516.438.000 "

Grup'un uygulamış olduğu risk yönetimi politikalarının dönem sonu karı üzerindeki olumlu etkisi yukarıdaki tabloda görülebilmektedir. Bu sonucun oluşmasında önemli bir etkende, üretim faaliyetinin ana hammaddesi olan demir cevherinin ABD Doları ile alınması ve aynı şekilde mamul satışının da demir cevheri piyasa fiyatı üzerinden hesaplanarak satıldığından, ABD Doları ile fiyatlanması nedeniyle ticari faaliyetlerinden kaynaklı bir kur zararı riski taşımamasıdır. Yabancı para pozisyonlarında short olduğu içinde, ağırlıklı ABD Dolarında bu para birimlerinde çevirim yapılmaktadır. Grup bu riskini de risk yönetimi politikaları doğrultusunda vadeli türev işlemleriyle yönetmektedir.²⁶⁰

3.4.12. Tofaş Türk Otomobil Fabrikası Anonim Şirketi

1968 yılında Türk-İtalyan ortaklığıyla kurulan Tofaş Türk Otomobil Fabrikası AŞ'nin faaliyet konusu Fiat Chrysler Automobiles İtaly S.p.A. lisansı altında binek oto ve hafif ticari araç üretimi, ithalatı ve satışlarıdır. Koç Holding A.Ş. ve Fiat'ın ortak yönetiminde ve kontrolünde olan Tofaş, ayrıca kendi otomobillerinde kullanılan çeşitli otomobil yedek parçaları da üretmektedir.

Şirketin Genel Müdürlük adresi Büyükdere Caddesi No:145 Zincirlikuyu Şişli-İstanbul'dur. Üretimin yapıldığı fabrikası ise Bursa'da bulunmaktadır.

²⁵⁸ Ereğli, a.g.e.

²⁵⁹ Ereğli, a.g.e.

²⁶⁰ Ereğli, a.g.e.

Tofaş, Sermaye Piyasası Kurulu'na kayıtlı olup, Borsa İstanbul A.Ş.' de 1991 yılından beri işlem görmektedir. Hisse senetlerinin %24,11 oranında halka açık işlem görmektedir.

Tablo 57: Temel Veriler²⁶¹

	31.12.2017	31.12.2016
CİRO	17.467.806.000 "	14.235.951.000 "
İTHALAT TOPLAMI	8.230.175.000 "	7.488.125.000 "
İHRACAT TOPLAMI	11.887.628.000 "	9.839.301.000 "

Grup'un finansal araçlardan kaynaklı en önemli riskleri faiz oranı riski, likidite riski, kur riski ve kredi riskidir.²⁶²

Tablo 58: Kısa ve Uzun Vadeli Finansal Borçlar Tablosu²⁶³

	31.12.2017				31.12.2016			
	Tutar	Para Birimi	Sabit Faiz	Değişken Faiz	Tutar	Para Birimi	Sabit Faiz	Değişken Faiz
Kısa Vadeli Borçlar	1.209.661.000	TL	11,13-15,75%	0,00%	1.141.110.000	TL	11,09-16,10%	0,00%
	10.000.000	USD	3,89%	0,00%	0	USD	0,00%	0,00%
	299.227.000	EUR	0,40%	Euribor+ 0,55-2,90%	241.478.000	EUR	0,00%	Euribor+ 0,15-2,90%
Uzun Vadeli Borçlar	1.266.180.000	TL	11,00-18,25%	0,00%	1.036.701.000	TL	11,09-16,10%	0,00%
	0	USD	0,00%	0,00%	10.000.000	USD	3,86%	0,00%
	435.039.000	EUR	0,00%	Euribor+ 0,55-2,90%	513.956.000	EUR	0,00%	Euribor+ 0,80-2,90%
		JPY	0,00%	0,00%		JPY	0,00%	JPY Libor+ 0,22%
TOPLAMLAR	2.475.841.000	TL			2.177.811.000	TL		
	10.000.000	USD			10.000.000	USD		
	734.266.000	EUR			755.434.000	EUR		
	1.266.180.000	JPY			1.036.701.000	JPY		

²⁶¹ Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş., 2016-2017 Bağımsız Denetim Raporu, <https://www.kap.org.tr/tr/>, (Erişim tarihi: 10.12.2018).

²⁶² Tofaş, a.g.e., s.56

²⁶³ Tofaş, a.g.e., s.31

Tablo 59: Parasal Varlık ve Yükümlülük Analizi²⁶⁴

	31.12.2017		
	USD	EURO	DiğER
Ticari Alacaklar	170.000	99.131.000	-
Parasal Finansal Varlıklar	148.000	409.299.000	-
Parasal Olmayan Finansal Varlıklar	-	37.991.000	-
Diğer	106.000	25.176.000	-
TOPLAM VARLIKLAR	424.000	571.597.000	-
Ticari Borçlar	1.505.000	466.224.000	26.000
Finansal Yükümlülükler	-	292.096.000	-
Parasal Olan Diğer Yükümlülükler	-	-	-
Parasal Olamayan Diğer Yükümlülükler	-	698.000	-
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER TOPLAM	1.505.000	759.018.000	26.000
Finansal Yükümlülükler	10.000.000	427.327.000	-
Parasal Olan Diğer Yükümlülükler	-	-	-
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER TOPLAM	10.000.000	427.327.000	-
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	11.505.000	1.186.345.000	26.000
NET YABANCI PARA VARLIK / - YÜKÜMLÜLÜK POZİSYONU	- 11.081.000	- 614.748.000	- 26.000

²⁶⁴ Tofaş, a.g.e., s.60-61

	31.12.2016		
	USD	EURO	DiğER
Ticari Alacaklar	2.000	89.056.000	-
Parasal Finansal Varlıklar	13.000	453.935.000	-
Diğer	42.000	133.933.000	-
TOPLAM VARLIKLAR	57.000	676.924.000	-

Ticari Borçlar	554.000	480.426.000	-
Finansal Yükümlülükler	-	241.477.000	-
Parasal Olan Diğer Yükümlülükler	-	1.190.000	-
Parasal Olamayan Diğer Yükümlülükler	-	-	-
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER TOPLAM	554.000	723.093.000	-

Finansal Yükümlülükler	10.000.000	513.956.000	-
Parasal Olan Diğer Yükümlülükler	-	-	-
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER TOPLAM	10.000.000	513.956.000	-

TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	10.554.000	1.237.049.000	-
-----------------------------	-------------------	----------------------	---

NET YABANCI PARA VARLIK / - YÜKÜMLÜLÜK POZİSYONU	- 10.497.000	- 560.125.000	-
---	---------------------	----------------------	---

Grup, faiz oranlarındaki değişimlerden kaynaklı risklerini yönetmek için varlık ve yükümlülüklerin faiz değişim tarihlerini eşleştirme yöntemini uygulamaktadır.²⁶⁵

Yabancı para varlık analizi tablosunda görüldüğü gibi, short pozisyondaki yabancı para cinsinden varlıklar ve yükümlülükler vadesindeki çevrim işlemlerinden ve ileri vadeli taahhütlerinden dolayı, kur riskine maruz kalınmaktadır. Grup'un

²⁶⁵ Tofaş, a.g.e., s.63

politikası, gelecekte gerçekleşmesi muhtemel her türlü döviz alış ve satış işlemlerinin eşleştirilmesi ve ihtiyaç durumunda da döviz forward işlemi yapmaktır. ²⁶⁶

Grup'un yaptığı üretim anlaşmaları da risk yönetiminin bir parçası durumundadır. Bu anlaşmalar gereği; Doblo model araç için alınan yatırım kredisinin geri ödemeleri Fiat, Mini Cargo model araç için alınan yatırım kredisinin geri ödemeleri ise Fiat ve PSA (Peugeot Citroen Automobiles S.A.) tarafından yapılacak alımlar ile garanti altına alınmakta. Ayrıca uzun vadeli Euro cinsinden kredileri üzerindeki kur dalgalanmalarına ilişkin kur riski yine Fiat ve PSA tarafından üstlenilmiştir. Grup'un ileride Stationwagon / Hatchback model araçların üretimi için kullanılan kredi ile ilgili maruz kalabileceği döviz kurundaki ve faiz oranındaki dalgalanmalardan oluşabilecek risk, Fiat tarafından üstlenilmiştir. ²⁶⁷

Tablo 60: Kur Farkı ile İlgili Gelir / Gider ve Dönem Sonu Kâr / Zarar²⁶⁸

	31.12.2017	31.12.2016
Ticari faaliyetlerden kur farkı geliri	851.733.000 "	726.255.000 "
Ticari faaliyetlerden kur farkı gideri	-1.093.154.000 "	-768.880.000 "
Kur farkı net geliri	1.370.685.000 "	766.860.000 "
Kur farkı net gideri	-1.240.292.000 "	-795.242.000 "
Türev araçlarından kaynaklı gelir	171.000 "	5.486.000 "
Türev araçlarından kaynaklı gider		
TOPLAM KÂR / ZARAR	-110.857.000 "	-65.521.000 "
Net Dönem Kâr / -Zararı	1.282.818.000 "	970.228.000 "

Grup, risk yönetimi politikaları ve yaptığı üretim satış anlaşmalarıyla maruz kaldığı risklerin etkisini minimize ettiği yukarıdaki tabloda ortaya çıkmaktadır. Toplam kur farklarından kaynaklı zararın, dönem sonu karı üzerindeki etkisi oldukça sınırlı bir oranda kaldığı görülmektedir.

²⁶⁶ Tofaş, a.g.e.

²⁶⁷ Tofaş, a.g.e., s.59

²⁶⁸ Tofaş, a.g.e.

3.4.13. Goodyear Lastikleri Ticaret Anonim Şirketi

Goodyear Lastikleri T.A.Ş. radyal binek oto, kamyonet, minibüs, kamyon dış lastikleri ile sırt kauçuğu üretimi ve bu ürünler ile birlikte radyal ve konvansiyonel iş makineleri dış lastikleri, çeşitli iç lastik ve kolon satışı faaliyetlerini sürdürmektedir.

Şirketin ticaret siciline kayıtlı adresi, Maslak Mahallesi, Sümer Sok. No:4 Maslak Ofis Building 34485 Sarıyer-İstanbul'dur.

Şirketin, Sermaye Piyasası Kuruluna kayıtlı olup, hisselerinin %25,40'ı Borsa İstanbul AŞ'de işlem görmektedir.

Tablo 61: Temel Veriler²⁶⁹

	31.12.2017	31.12.2016
CİRO	1.832.230.842 "	1.356.670.903 "
İTHALAT TOPLAMI	1.166.649.115 "	689.353.171 "
İHRACAT TOPLAMI	1.054.741.727 "	805.418.029 "

Şirket, döviz kurları ve faiz oranlarındaki değişimlerden dolayı finansal risklere maruz kalmaktadır.²⁷⁰

Tablo 62: Kısa ve Uzun Vadeli Finansal Borçlar Tablosu²⁷¹

	31.12.2017		31.12.2016	
	Tutar	Para Birimi	Tutar	Para Birimi
Kısa Vadeli Borçlar	94.600.000	TL Karşılığı	0	TL Karşılığı
	2.132.999	TL Karşılığı	1.610.723	TL Karşılığı
		TL Karşılığı		TL Karşılığı
Uzun Vadeli Borçlar	3.990.888	TL Karşılığı	1.583.867	TL Karşılığı
TOPLAMLAR	100.723.887	TL Karşılığı	3.194.590	TL Karşılığı

²⁶⁹ Goodyear Lastikleri Ticaret A.Ş., 2016-2017 Bağımsız Denetim Raporu, <https://www.kap.org.tr/tr/>, (Erişim tarihi: 10.12.2018).

²⁷⁰ Goodyear, a.g.e., s.42

²⁷¹ Goodyear, a.g.e., s.22

Tablo 63: Yabancı Para Varlık ve Yükümlülük Analizi²⁷²

	31.12.2017		
	USD	EURO	DİĞER
Nakit ve Benzeri Değerler	183.389	946.100	-
Ticari Alacaklar	3.501.336	53.938.097	-
TOPLAM VARLIKLAR	3.684.725	54.884.197	-
Ticari Borçlar	10.774.948	33.350.848	136.685
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER TOPLAM	10.774.948	33.350.848	136.685
Finansal Yükümlülükler	-	-	-
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER TOPLAM	-	-	-
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	10.774.948	33.350.848	136.685
NET YABANCI PARA VARLIK / - YÜKÜMLÜLÜK POZİSYONU	- 7.090.223	21.533.349	- 136.685

	31.12.2016		
	USD	EURO	DİĞER
Nakit ve Benzeri Değerler	284.872	2.109.066	-
Ticari Alacaklar	4.139.448	42.466.423	-
TOPLAM VARLIKLAR	4.424.320	44.575.489	-
Ticari Borçlar	7.229.747	26.293.798	282.973
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER TOPLAM	7.229.747	26.293.798	282.973

²⁷² Goodyear, a.g.e., s.47

Finansal Yükümlülükler	-	-	-
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER TOPLAM	-	-	-

TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	7.229.747	26.293.798	282.973
-----------------------------	------------------	-------------------	----------------

NET YABANCI PARA VARLIK / - YÜKÜMLÜLÜK POZİSYONU	- 2.805.427	18.281.691	- 282.973
---	--------------------	-------------------	------------------

Şirket, yabancı para varlık / yükümlülük analizinde Short pozisyonda kaldığı yabancı para birimlerinde döviz kuru parite ve döviz alış / satış işlemlerinden dolayı kur riskine maruz kalmaktadır. Şirket söz konusu riskten, döviz pozisyonlarını analiz ederek takip ederek, türev ürünleri kullanarak korunmaktadır. Değişken faizli kredilerinde, faiz oranı dalgalanmalarında maruz kaldığı faiz riske karşılık herhangi bir işlem yapmayarak, riski kendisi üstlenmektedir.²⁷³

Tablo 64: Kur Farkı ile İlgili Gelir / Gider ve Dönem Sonu Net Kâr / Zarar²⁷⁴

	31.12.2017	31.12.2016
Ticari faaliyetlerden kur farkı geliri	26.700.003 "	18.602.910 "
Ticari faaliyetlerden kur farkı gideri	-11.637.590 "	-11.838.050 "
Kur farkı net geliri	7.154.385 "	24.769.176 "
Kur farkı net gideri	-6.634.070 "	-24.938.388 "
TOPLAM KÂR / ZARAR	15.582.728 "	6.595.648 "
Net Dönem Kâr / -Zararı	102.275.936 "	45.964.989 "

Şirket'in, ödeme ve tahsilat vadelerini iyi yönetmesi, net yabancı para pozisyonunda EURO yabancı para biriminin yüksek tutarda fazla vermesi nedeniyle TL'den yabancı paraya dönme ihtiyacı olmaması gibi avantajlı durumlarının da etkisiyle, iyi bir risk yönetimi politikası uygulaması ile toplamda kur farkı geliri vererek, dönem sonu kâr / zarar üzerinde sınırlı bir etkisi olduğu görülmektedir.²⁷⁵

²⁷³ Goodyear, a.g.e.

²⁷⁴ Goodyear, a.g.e.

²⁷⁵ Goodyear, a.g.e.

3.4.14. İskenderun Demir ve Çelik Anonim Şirketi

İskenderun Demir ve Çelik A.Ş. 3 Ekim 1970 tarihinde Türkiye'nin güneyinde Akdeniz kıyısında, İskenderun'a 17 km. mesafede, Payas yöresinde kurulmuştur. Şirket'in faaliyet konusu yassı ve uzun demir çelik mamulleri üretimi ve satışı ile bunun yanında üretim süreci esnasında oluşan yan ürünlerin satışlarıdır. Esas ürünleri arasında kütük, slab, rulo, levha ve kangal bulunurken, yan ürün olarak kok, katran, benzol, amonyum sülfat ve cüruf yer almaktadır.

Şirket, 31 Ocak 2002 tarihinde özelleştirilmiştir ve şu an %94,87 hissesine, Ataer Holding AŞ'nin ana ortağı olduğu Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları T.A.Ş. sahiptir. %5,05 oranında hissesi de halka açık işlem görmektedir. Şirket'in kayıtlı adresi Karayılan Beldesi, 31319 İskenderun-Hatay'dır.

Tablo 65: Temel Veriler²⁷⁶

	31.12.2017	31.12.2016
CİRO	10.612.743.000 "	6.470.668.000 "
İTHALAT TOPLAMI	5.189.950.000 "	2.783.095.000 "
İHRACAT TOPLAMI	1.615.383.000 "	943.324.000 "

Şirket faaliyetlerinden dolayı döviz kurundaki ve faiz oranındaki değişiklikler ile ilgili finansal risklere maruz kalmaktadır.²⁷⁷

²⁷⁶ İskenderun Demir ve Çelik A.Ş., 2016-2017 Bağımsız Denetim Raporu, <https://www.kap.org.tr/tr/>, (Erişim tarihi: 10.12.2018).

²⁷⁷ İskenderun, a.g.e., s.58

Tablo 66: Kısa ve Uzun Vadeli Finansal Borçlar Tablosu²⁷⁸

	31.12.2017				31.12.2016			
	Tutar	Para Birimi	Sabit Faiz	Değişken Faiz	Tutar	Para Birimi	Sabit Faiz	Değişken Faiz
Kısa Vadeli Borçlar	3.386.000	TL	0,00%	0,00%	14.566.000	TL	12,45%	0,00%
	944.642.000	USD	2,18%	Libor+ 1,36	899.220.000	USD	1,72%	Euribor+ 2,16%
	88.139.000	EUR	0,00%	Euribor+ 2,12%	99.282.000	EUR	0,00%	Euribor+ 1,67%
	0	JPY			18.801.000	JPY	0,00%	JPY Libor+ 0,22%
Uzun Vadeli Borçlar	0	TL	0,00%	0,00%	0	TL	0,00%	0,00%
	26.625.000	USD	0,00%	Libor+ 1,36	64.654.000	USD	0,00%	Euribor+ 2,16%
	276.445.000	EUR	0,00%	Euribor+ 2,12%	296.822.000	EUR	0,00%	Euribor+ 1,67%
	0	JPY			0	JPY	0,00%	0,00%

TOPLAMLAR	3.386.000	TL
	971.267.000	USD
	364.584.000	EUR
	0	JPY

14.566.000	TL
963.874.000	USD
396.104.000	EUR
18.801.000	JPY

²⁷⁸ İskenderun, a.g.e., s.31

Şirket borçlanmalarının tamamına yakın bir kısmını değişken faiz oranıyla yapmaktadır. Değişken faizli ve yabancı para cinsinden banka kredilerinin önümüzdeki dönemlerde oluşacak anapara ve faizlerini sabitlemek için Çapraz Döviz Swapı (Cross Currency Swap) ve faiz swap gibi türev ürünleri kullanmaktadır. Yabancı para borçlanmalarında, fonksiyonel para biri olan ABD Doları dışında, düşük faizli döviz cinslerinden de borçlanmalar yaparak faiz riskini azaltılmasına çalışmaktadır.²⁷⁹

Tablo 67: Parasal Varlık ve Yükümlülük Analizi²⁸⁰

	31.12.2017		
	TL	EURO	JPY
Ticari Alacaklar	26.574.000	26.659.000	-
Parasal Finansal Varlıklar	5.601.000	302.450.000	22.000
Parasal Olmayan Finansal Varlıklar	-	-	-
Diğer	33.250.000	152.000	-
TOPLAM VARLIKLAR	65.425.000	329.261.000	22.000
Ticari Borçlar	156.004.000	2.857.000	-
Finansal Yükümlülükler	-	19.555.000	-
Parasal Olan Diğer Yükümlülükler	195.940.000	77.000	-
Parasal Olamayan Diğer Yükümlülükler	688.067.000	207.000	-
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER TOPLAM	1.040.011.000	22.696.000	-
Finansal Yükümlülükler	-	-	-
Parasal Olan Diğer Yükümlülükler	-	61.364.000	-
Parasal Olamayan Diğer Yükümlülükler	254.496.000	-	-
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER TOPLAM	254.496.000	61.364.000	-
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	1.294.507.000	84.060.000	-
NET YABANCI PARA VARLIK / - YÜKÜMLÜLÜK POZİSYONU	- 1.229.082.000	245.201.000	22.000

²⁷⁹ İskenderun, a.g.e.

²⁸⁰ İskenderun, a.g.e., s.61-62

	31.12.2016		
	TL	EURO	JPY
Ticari Alacaklar	16.243.000	40.324.000	-
Parasal Finansal Varlıklar	55.525.000	152.760.000	23.000
Diğer	38.227.000	793.000	-
TOPLAM VARLIKLAR	109.995.000	193.877.000	23.000
Ticari Borçlar	174.425.000	3.127.000	-
Finansal Yükümlülükler	10.204.000	27.515.000	653.841.000
Parasal Olan Diğer Yükümlülükler	168.519.000	167.000	-
Parasal Olamayan Diğer Yükümlülükler	320.680.000	684.000	-
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER TOPLAM	673.828.000	31.493.000	653.841.000
Finansal Yükümlülükler	-	80.233.000	-
Parasal Olan Diğer Yükümlülükler	232.965.000	-	-
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER TOPLAM	232.965.000	80.233.000	-
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	906.793.000	111.726.000	653.841.000
NET YABANCI PARA VARLIK / - YÜKÜMLÜLÜK POZİSYONU	- 796.798.000	82.151.000	- 653.818.000

Şirket, fonksiyonel para birimini USD olarak görmekte, bu nedenle yabancı para pozisyonlarında TL'yi de yabancı para pozisyonu olarak görmektedir. Net yabancı para varlık / yükümlülük analizinde de görüldüğü gibi özellikle Türk Lirasında önemli bir açık pozisyon vermektedir. USD/TL kurundaki dalgalanmalar karşısında maruz kaldığı kur riski için, kısa vadeli TL kredisinde EUR ve USD karşılığı çapraz döviz

swap işlemi yaparak bu riski hedge etmiştir. Yükümlülüklerinin vadesinde maruz kalacağı risklere karşılıklı Şirket, döviz swap işlemi yapmaktadır.²⁸¹

Tablo 68: Kur farkı ile ilgili Gelir / Gider ve Dönem Sonu Net Kâr / Zarar²⁸²

	31.12.2017	31.12.2016
Kur farkı net geliri	154.056.000 "	161.091.000 "
Türev araçlarından kaynaklı gelir		9.317.000 "
Türev araçlarından kaynaklı gider	-23.452.000 "	-35.456.000 "
TOPLAM KÂR / ZARAR	130.604.000 "	134.952.000 "
Net Dönem Kâr / -Zararı	13.842.415.000 "	11.951.902.000 "

Şirket'in uygulamış olduğu risk yönetimi politikalarının dönem sonu karı üzerindeki olumlu etkisi yukarıdaki tabloda görülebilmektedir. Aynı zamanda, üretim faaliyetinin ana hammaddesi olan demir cevherinin ABD Doları ile alınması ve aynı şekilde mamul satışının da demir cevheri piyasa fiyatı üzerinden hesaplanarak satıldığından, ABD Doları ile fiyatlanması nedeniyle ticari faaliyetlerinden kaynaklı bir kur zararı riski taşımaması da etkili olmaktadır. Şirket, ticari faaliyetlerinden dolayı kur farkı karı veya zararı açıklamamıştır.²⁸³

3.4.15. Kordsa Teknik Tekstil Anonim Şirketi

Hacı Ömer Sabancı Holding A.Ş. iştiraki olarak, 1973 yılında Kocaeli'nde kurulan Kordsa Teknik Tekstil AŞ'nin ana faaliyet konusu araç lastiklerinin yapısında bulunan ve ana iskeleti oluşturan bezler ile sınıai tür bezlerin imalatı yapmaktadır. Kordsa, Sermaye Piyasası Kurulu'na kayıtlıdır ve hisseleri 1991 yılından beri Borsa İstanbul AŞ'de işlem görmektedir. 31 Aralık 2017 tarihi itibarıyla %28,89 oranında hissesi halka açık işlem görmektedir.

²⁸¹ İskenderun, a.g.e.

²⁸² İskenderun, a.g.e.

²⁸³ İskenderun, a.g.e.

Şirket'in kayıtlı adresi Alikahya Fatih Mahallesi, Sanayici Caddesi, No:90
433104 İzmit-Kocaeli'dir.

Tablo 69: Temel Veriler²⁸⁴

	31.12.2017	31.12.2016
CİRO	2.485.165.623 "	1.908.345.131 "
İTHALAT TOPLAMI	555.055.444 "	431.956.850 "
İHRACAT TOPLAMI	817.578.782 "	624.547.736 "

Grup, faaliyetlerinden dolayı çeşitli finansal risklere maruz kalmaktadır. Bu riskler; likidite riski, piyasa riski ve kredi riskidir. Grup'un toptan risk yönetim programı, finansal piyasaların öngörülemezliğine odaklanmakta olup, finansal performansı üzerindeki potansiyel olumsuz etkilerin en aza indirgenmesini amaçlamaktadır. Grup, kaldığı bu risklerden korunma amacıyla türev ürünleri; döviz forward, swap ve çapraz kur swapı kullanmaktadır.²⁸⁵

Tablo 70: Kısa ve Uzun Vadeli Finansal Borçlar Tablosu²⁸⁶

	31.12.2017			31.12.2016		
	TL Karşılığı Tutar	Para Birimi	Ortalama Faiz	TL Karşılığı Tutar	Para Birimi	Ortalama Faiz
Kısa Vadeli Borçlar	169.084.797	TL	15,07%	509.035	TL	0,00%
	107.872.165	USD	3,60%	63.259.766	USD	3,28-5,06%
	248.030.996	EUR	1,24%	300.600.124	EUR	0,87%
	5.005.184	IDR	9,40%	9.756.148	IDR	10,25%
Uzun Vadeli Borçlar	0	TL	0,00%	0	TL	0,00%
	87.485.680	USD	5,01%	96.612.195	USD	5,06%

²⁸⁴ Kordsa Teknik Tekstil A.Ş., 2016-2017 Bağımsız Denetim Raporu, <https://www.kap.org.tr/tr/>, (Erişim tarihi: 10.12.2018).

²⁸⁵ Kordsa, a.g.e.

²⁸⁶ Kordsa, a.g.e., s.41

	0	EUR	0,00%	60.619.766	EUR	3,10%
	13.825.204	IDR	10,50%	3.650.378	IDR	10,50%

TOPLAMLAR	169.084.797	TL
	195.357.845	USD
	248.030.996	EUR
	18.830.388	IDR

509.035	TL
159.871.961	USD
361.219.890	EUR
13.406.526	IDR

IDR* Endonezya Rupisi

Grup, faiz oranlarındaki değişimlerin varlık ve yükümlülükler üzerindeki etkisinden dolayı faiz riskine maruz kalmaktadır. Söz konusu faiz oranı riski, faiz haddi duyarlılığı olan varlık ve yükümlülüklerini dengelemek suretiyle oluşturduğu doğal tedbirlerin yanında çapraz döviz swap işlemi de yapmaktadır.²⁸⁷

Çapraz döviz swap işlemi olarak; 27 Kasım 2017 tarihinde 94 Milyon TL tutarındaki 3 ay vadeli, faiz oranı 15,75 olan kredisinin dönem sonunda gerçekleşecek anapara ve faiz geri ödemesine ilişkin EUR/TL swap işlemi yapmıştır. İşlem kapsamında, 26 Şubat 2018 vade tarihine 20 Milyon EURO, %4,7 faiz oranıyla EUR/TL kurunu 4,8604 oranında sabitlemiştir.²⁸⁸

Tablo 71: Parasal Varlık ve Yükümlülük Analizi²⁸⁹

	31.12.2017				
	USD	EURO	IDR	BRL	Diğer TL Karşılığı
Ticari Alacaklar	15.520.175	22.166.049	83.520.171	-	-
Nakitve Nakit Benzerleri	163.831	300.988	4.916.222	-	1.982
Parasal Olan Diğer Alacaklar ve Varlıklar	-	-	1.491.900	-	-
Parasal Olmayan Diğer Alacaklar ve Varlıklar	-	1.677	96.992.448	-	-
TOPLAM VARLIKLAR	15.684.006	22.468.714	186.920.741	-	1.982
Ticari Borçlar	23.530.995	5.012.971	19.985.917	85.260	2.659.229
Finansal Borçlar	22.111.886	55.150.259	17.977.739	-	-
Parasal Olan Diğer Borçlar ve Yükümlülükler	6.332	-	8.429.916	-	-

²⁸⁷ Kordsa, a.g.e.

²⁸⁸ Kordsa, a.g.e., s.72

²⁸⁹ Kordsa, a.g.e., s.74-75

KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER TOPLAM	45.649.213	60.163.230	46.393.572	85.260	2.659.229
---	-------------------	-------------------	-------------------	---------------	------------------

Finansal Borçlar	-	-	49.657.695	-	-
Parasal Olan Diğer Borçlar ve Yükümlülükler	-	-	-	-	-
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER TOPLAM	-	-	49.657.695	-	-

TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	45.649.213	60.163.230	96.051.267	85.260	2.659.229
-----------------------------	-------------------	-------------------	-------------------	---------------	------------------

NET YABANCI PARA VARLIK / - YÜKÜMLÜLÜK POZİSYONU	- 29.965.207	- 37.694.516	90.869.474	- 85.260	- 2.657.247
---	---------------------	---------------------	-------------------	-----------------	--------------------

	31.12.2016				
	USD	EURO	IDR	BRL	Diğer TL Karşılığı
Ticari Alacaklar	15.985.829	23.518.381	85.158.384	-	-
Nakitve Nakit Benzerleri	222.838	15.426	4.806.689	-	2.465
Parasal Olan Diğer Alacaklar ve Varlıklar	-	22.223	6.998.346	- 65.536.272	-
Parasal Olmayan Diğer Alacaklar ve Varlıklar	-	261.489	68.861.500	-	18.429
TOPLAM VARLIKLAR	16.208.667	23.817.519	165.824.919	- 65.536.272	20.894

Ticari Borçlar	19.169.550	7.073.442	32.242.959	-	1.876.685
Finansal Borçlar	4.577.070	81.026.476	38.194.281	-	-
Parasal Olan Diğer Borçlar ve Yükümlülükler	156.646	9.711	18.756.830	-	67.978
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER TOPLAM	23.903.266	88.109.629	89.194.070	-	1.944.663

Finansal Borçlar	-	16.340.000	13.936.826	-	-
Parasal Olan Diğer Borçlar ve Yükümlülükler	-	-	-	-	-
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER TOPLAM	-	16.340.000	13.936.826	-	-

TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	23.903.266	104.449.629	103.130.896	-	1.944.663
-----------------------------	-------------------	--------------------	--------------------	----------	------------------

NET YABANCI PARA VARLIK / - YÜKÜMLÜLÜK POZİSYONU	- 7.694.599	- 80.632.110	62.694.023	- 65.536.272	- 1.923.769
---	--------------------	---------------------	-------------------	---------------------	--------------------

IDR* Endonezya Rupisi

BRL* Brezilya Reali

Uluslararası alanda ve farklı coğrafyalarda faaliyet gösteren Grup, döviz cinsinden borçlu veya alacaklı bulunan meblağları yükümlülüklerinin vadesinde, net yabancı varlık / yükümlülük analizinde de görülen short porsiyondaki yabancı para cinslerine çevrilmesinden dolayı, kur dalgalanmalarından doğan kur riskine maruz kalmaktadır. Grup bu risklerini yönetebilmek için, bilanço içi kalemlerin yanında, türev ürünleri döviz forward ve swap işlemleri de kullanmaktadır.²⁹⁰

Tablo 72: Kur Farkı ile İlgili Gelir / Gider ve Dönem Sonu Net Kâr / Zarar²⁹¹

	31.12.2017	31.12.2016
Ticari faaliyetlerden kur farkı geliri	101.903.702 "	204.571.399 "
Ticari faaliyetlerden kur farkı gideri	-77.614.821 "	-176.259.340 "
Kur farkı geliri		
Kur farkı gideri	-20.623.659 "	-6.577.539 "
Türev araçlarından kaynaklı gelir	5.770.580 "	
Türev araçlarından kaynaklı gider	-2.342.323 "	-1.543.993 "
TOPLAM KÂR / ZARAR	7.093.479 "	20.190.527 "
Net Dönem Kâr / -Zararı	165.102.073 "	143.080.801 "

Grup, ticari alacak ve borçlarında yıllık TL için %13,10, ABD Doları için %3,10 ve EURO için %2 oranında iskonto uygulamaktadır.²⁹² Bu sayede yabancı para cinsinden borç ve alacaklarında vade beklenmediğinden kur riskine maruz kalınmamaktadır. Bu uygulamanın da etkisiyle ve uygulanan risk yönetimiyle Grup, ticari faaliyetlerinde nette kur farkı geliri yaratmıştır. Bunun da genel toplamda artı fark yaratmış ve dönem sonu kâr/zarar üzerinde olumlu bir etki sağladığı görülmektedir.

²⁹⁰ Kordsa, a.g.e.

²⁹¹ Kordsa, a.g.e.

²⁹² Kordsa, a.g.e., s.42

3.4.16. Vestel Beyaz Eşya Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi

Vestel Beyaz Eşya Sanayi ve Ticaret A.Ş. 1997 yılında kurulmuş olup merkez adresi Levent 199, Büyükdere Caddesi No:199 34394 Şişli-İstanbul'dur.

Şirketin faaliyet konusu buzdolabı, split klima üniteleri, çamaşır makinesi, pişirici cihazlar ve termosifon üretimi ve satışı yapmaktır. 346 bin M² kapalı alana sahip üretim tesisleri Manisa Organize Sanayi Bölgesi'nde toplam 395 bin M² alan üzerine kurulmuştur.

Şirket Zorlu ailesinin kontrolü altında bulunan Vestel Şirketler Topluluğu'na dahildir. Şirket yurt dışı ve yurt içi satışlarını Vestel Şirketler Topluluğu'na dahil olan Vestel Ticaret A.Ş. aracılığıyla gerçekleştirmektedir.

Sermaye Piyasası Kurulu'na kayıtlı olan Şirket'in %4,78 oranında hisseleri 21 Nisan 2006 yılından beri Borsa İstanbul'da işlem görmektedir.

Tablo 73: Temel Veriler²⁹³

	31.12.2017	31.12.2016
CİRO	3.857.756.000 "	3.037.017.000 "
İTHALAT TOPLAMI	1.776.031.000 "	1.048.892.000 "
İHRACAT TOPLAMI	2.841.516.000 "	2.297.529.000 "

Şirket faaliyetleri nedeniyle kur riski, kredi riski ve likidite riskine maruz kalmaktadır. Risk yönetimi programı genel olarak finansal piyasalardaki belirsizliğin, Şirket finansal performansı üzerindeki potansiyel olumsuz etkilerin minimize edilmesi üzerine odaklanmaktadır. Bununla birlikte, çeşitli risklerden korunmak amacıyla türev ürünleri, döviz forward ve swap işlemi, kullanmaktadır.²⁹⁴

Tablo 74: Kısa ve Uzun Vadeli Finansal Borçlar Tablosu²⁹⁵

	31.12.2017			31.12.2016		
	Tutar	Para Birimi	Faiz	Tutar	Para Birimi	Ortalama Faiz
Kısa Vadeli Borçlar	103.379.000	TL	14,18-16,69%	35.803.000	TL	10,52-16,09%
	54.955.000	EUR	1,59-4,21%	1.697.000	EUR	4,43%

²⁹³ Vestel Beyaz Eşya San. ve Tic. A.Ş., 2016-2017 Bağımsız Denetim Raporu, <https://www.kap.org.tr/tr/>, (Erişim tarihi: 10.12.2018).

²⁹⁴ Vestel Beyaz Eşya, a.g.e., s.58

²⁹⁵ Vestel Beyaz Eşya, a.g.e., s.28

Uzun Vadeli Borçlar	10.454.000	TL	16,06%	49.422.000	TL	14,51%
	37.319.000	EUR	3,80%	42.370.000	EUR	3,67%

TOPLAMLAR	113.833.000	TL
	92.274.000	EUR

85.225.000	TL
44.067.000	EUR

Şirket, değişken ve sabit faiz oranları üzerinden borçlanması nedeniyle faiz oranı riskine açıktır. Bu risk, faiz oranına duyarlı varlık ve yükümlülüklerin miktar ve vadelerini dengeleyerek bilanço içi yöntemlerle veya gerekli olduğu durumlarda türev araçlar kullanılarak yönetilmektedir.²⁹⁶ İlgili dönemlerde yapılmış bir türev işlemi saptanamamıştır.

Tablo 75: Parasal Varlık ve Yükümlülük Analizi²⁹⁷

	31.12.2017		
	USD	EURO	Diğer TL Karşılığı
Ticari Alacaklar	12.776.000	148.303.000	163.000
Parasal Finansal Varlıklar	350.000	15.540.000	19.000
Parasal Olmayan Finansal Varlıklar	1.605.000	7.140.000	-
Diğer	36.720.000	-	-
TOPLAM VARLIKLAR	51.451.000	170.983.000	182.000

Ticari Borçlar	180.221.000	56.166.000	46.000
Finansal Yükümlülükler	-	54.955.000	-
Parasal Olan Diğer Yükümlülükler	-	14.286.000	-
Parasal Olmayan Diğer Yükümlülükler	-	-	-
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER TOPLAM	180.221.000	125.407.000	46.000

Ticari Borçlar	-	-	-
Finansal Yükümlülükler	-	37.319.000	-
Parasal Olan Diğer Yükümlülükler	-	21.775.000	-
Parasal Olmayan Diğer Yükümlülükler	-	-	-
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER TOPLAM	-	59.094.000	-

²⁹⁶ Vestel Beyaz Eşya, a.g.e., s.68

²⁹⁷ Vestel Beyaz Eşya, a.g.e., s.64-65

TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	180.221.000	184.501.000	46.000
-----------------------------	--------------------	--------------------	---------------

NET YABANCI PARA VARLIK / - YÜKÜMLÜLÜK POZİSYONU	- 128.770.000	- 13.518.000	136.000
---	----------------------	---------------------	----------------

	31.12.2016		
	USD	EURO	Diğer TL Karşılığı
Ticari Alacaklar	3.570.000	230.590.000	15.000
Parasal Finansal Varlıklar	379.000	1.019.000	9.000
Parasal Olmayan Finansal Varlıklar	-	-	-
Diğer	137.000	-	-
TOPLAM VARLIKLAR	4.086.000	231.609.000	24.000

Ticari Borçlar	107.115.000	66.548.000	43.000
Finansal Yükümlülükler	-	1.697.000	-
Parasal Olan Diğer Yükümlülükler	-	14.286.000	-
Parasal Olmayan Diğer Yükümlülükler	-	-	-
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER TOPLAM	107.115.000	82.531.000	43.000

Ticari Borçlar	-	-	-
Finansal Yükümlülükler	-	42.370.000	-
Parasal Olan Diğer Yükümlülükler	-	36.190.000	-
Parasal Olmayan Diğer Yükümlülükler	-	-	-
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER TOPLAM	-	78.560.000	-

TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	107.115.000	161.091.000	43.000
-----------------------------	--------------------	--------------------	---------------

NET YABANCI PARA VARLIK / - YÜKÜMLÜLÜK POZİSYONU	- 103.029.000	70.518.000	- 19.000
---	----------------------	-------------------	-----------------

Şirket, farklı para birimleriyle yaptığı operasyonlardan dolayı kur riskine maruz kalmaktadır. Yukarıdaki Net Yabancı Varlık / Yükümlülük analizinde de görüldüğü gibi

Short veya Long pozisyonda kaldığı yabancı para birimleri bulunmaktadır. Bu da Şirket'i yükümlülüklerinin vadesinde döviz alım-satım işlemi yapmak durumunda bıraktığından, kur riski oluşturmaktadır. Bu riskin yönetilmesinde, bilanço içi yöntemlerin yanında, gerek duyulduğunda türev ürünleri de kullanılmaktadır.²⁹⁸

Tablo 76: Kur Farkı ile İlgili Gelir / Gider ve Dönem Sonu Kâr / Zarar²⁹⁹

	31.12.2017	31.12.2016
Ticari faaliyetlerden kur farkı geliri	267.752.000 "	133.561.000 "
Ticari faaliyetlerden kur farkı gideri	-145.048.000 "	-111.192.000 "
Kur farkı geliri	20.794.000 "	7.406.000 "
Kur farkı gideri	-103.286.000 "	-51.476.000 "
Türev araçlarından kaynaklı gelir	86.168.000 "	80.551.000 "
Türev araçlarından kaynaklı gider	-161.348.000 "	-88.556.000 "
TOPLAM KÂR / ZARAR	-34.968.000 "	-29.706.000 "
Net Dönem Kâr / -Zararı	295.234.000 "	325.005.000 "

Şirket, yabancı para birimi ticari alacak ve borçlardan kaynaklı kur farklarında nette kur farkı geliri elde edildiği görülmektedir. Finansman işlemlerinden kaynaklı kur farklarında da nette kur farkı gideri oluşmakta. Finansman işlemlerinde maruz kalınan kur farkı riskini yönetmek için yapılan türev işlemlerinden kaynaklı gelir giderlerde de aynı yönde, nette işlem zararı oluşmaktadır.³⁰⁰

Tablo 77: Türev Ürünleri Risk Tablosu³⁰¹

	31.12.2107	31.12.2106
Dönem sonu toplam risk tutarı	1.395.715 "	817.660 "

Dönem sonları net ABD Dolarında yüksek tutardaki yabancı para short pozisyonun, kısa vadeli varlık – yükümlülük farkından kaynaklandığını göz önünde

²⁹⁸ Vestel Beyaz Eşya, a.g.e.

²⁹⁹ Vestel Beyaz Eşya, a.g.e.

³⁰⁰ Vestel Beyaz Eşya, a.g.e.

³⁰¹ Vestel Beyaz Eşya, a.g.e., s.62-63

bulundurduğumuzda, dönem sonu türev ürünleri risk tutarlarının oldukça düşük olduğu görülmektedir. Maruz kalınan kur riskin çok az bir miktarı hedge edilmesine rağmen, 2017 yılında tüm finansman işlemlerinden kaynaklı kur farkı zararı kadar bir işlem zararı oluşmaktadır.³⁰² Bu sonuç, uygulanan risk yönetimi stratejisinin kurgulanmasında hatalar olabileceği izlenimini vermektedir.

3.4.17. Vestel Elektronik Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi

Vestel Elektronik Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi ve bağlı ortaklıkları, ağırlıklı olarak kahverengi ve beyaz eşya üretim ve ticareti ile ilgili faaliyetleri yürütmektedir.

Şirket'in genel müdürlüğü, Levent 199, Büyükdere Caddesi No:199, 34394 Şişli-İstanbul adresinde bulunmaktadır. Grup'un Manisa Organize Sanayi Bölgesi, İzmir Ege Serbest Bölgesi, Rusya ve Polonya'da üretim tesisleri bulunmaktadır. Şirketin nihai ana ortağı Zorlu Ailesi'dir.

Şirket, Sermaye Piyasası Kurulu'na kayıtlıdır ve hisseleri 1990 yılından beri Borsa İstanbul'da işlem görmektedir. Hisseleri %35,59 oranında halka açık işlem görmektedir.

Tablo 78: Temel Veriler³⁰³

	31.12.2017	31.12.2016
CİRO	12.100.938.000 "	9.540.494.000 "
İTHALAT TOPLAMI	7.240.650.000 "	4.501.861.000 "
İHRACAT TOPLAMI	8.649.358.000 "	6.766.466.000 "

Grup, faaliyetleri nedeniyle kur riski, kredi riski ve likidite riskine maruz kalmaktadır. Maruz kalınan bazı finansal risklerden korunmak amacıyla türev ürünleri kullanılmaktadır.³⁰⁴

³⁰² Vestel Beyaz Eşya, a.g.e.

³⁰³ Vestel Elektronik San. ve Tic. A.Ş., 2016-2017 Bağımsız Denetim Raporu, <https://www.kap.org.tr/tr/>, (Erişim tarihi: 10.12.2018).

³⁰⁴ Vestel Elektronik, a.g.e., s.75

Tablo 79: Kısa ve Uzun Vadeli Finansal Borçlar Tablosu³⁰⁵

	31.12.2017			31.12.2016		
	Tutar	Para Birimi	Faiz Aralığı	Tutar	Para Birimi	Faiz Aralığı
Kısa Vadeli Borçlar	1.676.577.000	TL	14,71-17,33%	452.978.000	TL	10,47-15,58%
	180.173.000	USD	2,33-5,33%	25.897.000	USD	4,62%
	249.726.000	EUR	2,41-3,91%	78.890.000	EUR	0,77-3,34%
Uzun Vadeli Borçlar	296.070.000	TL	17,88%	1.526.557.000	TL	17,88%
	78.831.000	USD	7,51%	73.947.000	USD	4,67%
	93.709.000	EUR	5,09%	119.161.000	EUR	5,09%
TOPLAMLAR	1.972.647.000	TL		1.979.535.000	TL	
	259.004.000	USD		99.844.000	USD	
	343.435.000	EUR		198.051.000	EUR	

Grup, değişken ve sabit faiz oranları üzerinden borçlanması nedeniyle faiz oranı riskine açıktır. Bu risk, faiz oranına duyarlı varlık ve yükümlülüklerin miktar ve vadelerini dengeleyerek bilanço içi yöntemlerle veya gerekli olduğu durumlarda türev araçlar kullanılarak yönetilmektedir.³⁰⁶ Grup'un ilgili dönemlerde faiz riskine karşı yapmış olduğu türev işlemi bulunamadı.

³⁰⁵ Vestel Elektronik, a.g.e., s.41

³⁰⁶ Vestel Elektronik, a.g.e., s.85

Tablo 80: Parasal Varlık ve Yükümlülük Analizi³⁰⁷

	31.12.2017		
	USD	EURO	Diğer TL Karşılığı
Ticari Alacaklar	237.793.000	287.728.000	129.655.000
Parasal Finansal Varlıklar	347.075.000	20.622.000	4.844.000
Parasal Olmayan Finansal Varlıklar	4.504.000	7.157.000	-
Diğer	-	31.000	-
TOPLAM VARLIKLAR	589.372.000	315.538.000	134.499.000

Ticari Borçlar	1.295.301.000	76.141.000	2.138.000
Finansal Yükümlülükler	180.173.000	171.726.000	-
Parasal Olan Diğer Yükümlülükler	9.425.000	426.000	2.663.000
Parasal Olmayan Diğer Yükümlülükler	-	-	-
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER TOPLAM	1.484.899.000	248.293.000	4.801.000

Ticari Borçlar	-	-	-
Finansal Yükümlülükler	78.831.000	93.709.000	-
Parasal Olan Diğer Yükümlülükler	-	-	-
Parasal Olmayan Diğer Yükümlülükler	-	-	-
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER TOPLAM	78.831.000	93.709.000	-

TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	1.563.730.000	342.002.000	4.801.000
-----------------------------	----------------------	--------------------	------------------

³⁰⁷ Vestel Elektronik, a.g.e., s.81-82

NET YABANCI PARA VARLIK / - YÜKÜMLÜLÜK POZİSYONU	- 974.358.000	- 26.464.000	129.698.000
---	----------------------	---------------------	--------------------

	31.12.2016		
	USD	EURO	Diğer TL Karşılığı
Ticari Alacaklar	270.701.000	261.613.000	246.998.000
Parasal Finansal Varlıklar	345.263.000	6.158.000	16.260.000
Parasal Olmayan Finansal Varlıklar	-	-	-
Diğer	134.000	58.000	1.446.000
TOPLAM VARLIKLAR	616.098.000	267.829.000	264.704.000

Ticari Borçlar	839.159.000	75.575.000	9.504.000
Finansal Yükümlülükler	25.897.000	78.891.000	-
Parasal Olan Diğer Yükümlülükler	1.000	-	135.000
Parasal Olmayan Diğer Yükümlülükler	-	-	-
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER TOPLAM	865.057.000	154.466.000	9.639.000

Ticari Borçlar	-	-	-
Finansal Yükümlülükler	73.947.000	119.161.000	-
Parasal Olan Diğer Yükümlülükler	-	-	-
Parasal Olmayan Diğer Yükümlülükler	-	-	-
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER TOPLAM	73.947.000	119.161.000	-

TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	939.004.000	273.627.000	9.639.000
-----------------------------	--------------------	--------------------	------------------

NET YABANCI PARA VARLIK / - YÜKÜMLÜLÜK POZİSYONU	- 322.906.000	- 5.798.000	255.065.000
---	----------------------	--------------------	--------------------

Grup, yabancı para birimi ile yaptığı operasyonları nedeniyle döviz kuru riskine maruz kalmaktadır. Net yabancı varlık / yükümlülük analizinde de görüldüğü gibi yabancı para birimlerinde short pozisyon bulunmaktadır. Bu da Şirket'in, yükümlülükleri vadesinde özellikle TL'den yabancı paraya çevirim işlemi yapma gerekliliği oluşmaktadır. Bu riskin yönetiminde ana prensip, kur dalgalanmalarından en az etkilenecek şekilde döviz pozisyonu seviyesini korumasıdır. Bunun için de gerekli olması durumunda türev işlemleri de yapmaktadır, tercih edilen türev ürünleri de vadeli döviz işlemleridir.³⁰⁸

Tablo 81: Kur Farkı ile İlgili Gelir / Gider ve Dönem Sonu Net Kar / Zarar³⁰⁹

	31.12.2017	31.12.2016
Ticari faaliyetlerden kur farkı geliri	504.579.000 "	213.558.000 "
Ticari faaliyetlerden kur farkı gideri	-537.514.000 "	-438.899.000 "
Kur farkı geliri	305.819.000 "	370.039.000 "
Kur farkı gideri	-437.176.000 "	-309.967.000 "
Türev araçlarından kaynaklı gelir	668.087.000 "	476.967.000 "
Türev araçlarından kaynaklı gider	-827.024.000 "	-517.986.000 "
TOPLAM KÂR / ZARAR	-323.229.000 "	-206.288.000 "
Net Dönem Kâr / -Zararı	55.108.000 "	167.719.000 "

Grup, vadeli döviz işlemlerini nakit akımında kur dalgalanmalarından dolayı maruz kaldığı riskini yönetmek için kullanmaktadır. Örneğin ileri vadedeki yabancı para yükümlülüğünü yerine getirmek için, nakit akımında TL satın ilgili döviz birimini satın alması gerektiği durumlarda, döviz kuru dalgalanmalarından dolayı risk almayarak döviz forward işlemiyle TL satış kurunun bugünden sabitlenmesi gibi. Ticari faaliyetlerinden kaynaklı kur riskini ise risk yönetimi programına dahil etmeyerek, riski üstlenmektedir.³¹⁰

Tablo 82: Türev Ürünleri Risk Tablosu³¹¹

31.12.2107	31.12.2106
-------------------	-------------------

³⁰⁸ Vestel Elektronik, a.g.e.

³⁰⁹ Vestel Elektronik, a.g.e.

³¹⁰ Vestel Elektronik, a.g.e.

³¹¹ Vestel Elektronik, a.g.e., s.79-80

Dönem sonu toplam risk tutarı	7.558.131.000 "	8.268.450.000 "
--------------------------------------	-----------------	-----------------

Dönem sonlarındaki türev ürünleri pozisyon risklerine baktığımızda, ilgili dönemlerin cirolarını da göz önüne aldığımızda, 2017 yılında önemli bir düşüş olduğunu görmekteyiz. Bunun sonucunda da hem finansman işlemlerinden kaynaklı kur farkı giderlerden hem de türev işlem zararının yüksek çıkmasından dolayı oluşan toplam kur farkı zararının, dönem sonu net kârı üzerindeki olumsuz etkisi daha fazla olmuştur.³¹²

Burada en büyük etkenin, risk yönetim politikalarına maruz kalınan tüm kur riskini kapsayacak şekilde uygulanmamış olması öngörülebilir. Kullanılan türev ürünleri ile birlikte offsetting (Eşleştirme) de uygulanarak ve ciro artışı ile artan risk oranında, türev ürünleri riskinin de arttırılması toplam kur farkı zararının dönem sonu net karı üzerindeki olumsuz etkisini azaltacağı öngörülmektedir.

3.5. Risk Yönetimi Uygulamayan Firmalar İçin Genel Analiz

BİST İmalat Sanayisi içerisinde risk yönetimi yapmayan 118 adet firmanın 2016 ve 2017 yılı Bağımsız Denetim raporları incelenerek ilgili yılların şirket ciroları, dış ticaret hacimleri, maruz kalınan riskler, kur dalgalanmaları nedeniyle maruz kalına döviz kuru riskinin yarattığı döviz kuru farkı, diğer bir deyişle kur farkı gelir / giderinin şirketlerin dönem sonu net kâr / zararı üzerindeki etkisi incelenmiştir.

Bu veriler Tablo 3, Tablo 83 ve Ek – C de verilmektedir.

BİST İmalat Sanayisinde risk yönetimi yapmayan 118 adet firma içerisinde dış ticaret yapan 103 adet firma bulunmaktadır. 2016 yılında 2 adet firma kur farkı kar/zararını sıfır olarak belirtmiş kalan 101 adet firmadan 66 adet firma kur farkı zararı nedeniyle dönem net kâr/zararı olumsuz etkilenmiş, 2017 yılında ise 3 adet firma kur farkı kâr/zararını sıfır olarak belirtmiş ve kalan 100 adet firmadan da 64 adet firma kur farkı zararı nedeniyle dönem net kar/zararı olumsuz etkilenmiştir. Her iki yılda da dış ticaret yapan şirketlerin yaklaşık %65'i kur dalgalanmalarında dolayı oluşan kur farkı zararına maruz kalmıştır.

Şirketler risk yönetimi yapmayarak, döviz kuru dalgalanmalarından kaynaklı kur riskini kendileri üstlenmektedirler. 2016 ve 2017 yıllarında döviz kuru grafiği yükselen bir trend oluşturduğundan, kur farkı doğuran durumlar başlığında verilen işlemlerden

³¹² Vestel Elektronik, a.g.e.

oluşan kur farkı zararı, şirket dönem sonu net karı üzerinde olumsuz bir etki yapmaktadır. Döviz kuru dalgalanmaları ne kadar geniş bir bantta olursa, oluşacak kur farkı zararının etkisi de o kadar ciddi bir boyutta gerçekleşmektedir.

Ek – C tablosunda dış ticaret yapan ancak risk yönetimi yapmayan, 2016 veya 2017 yılında kur farkı zararından dolayı dönem sonu net kâr/zararının olumsuz etkilendiği firmaların detayları bulunmaktadır. Tabloda kur farkı gelir / giderleri ile dönem sonu net kâr / zararı karşılaştırmalı olarak gösterilmektedir, bu olumsuz etkinin hangi seviyelere çıkabileceğini göstermek amacıyla kur zararının dönem sonu kâr / zararını yüksek oranda olumsuz etkilediği birkaç şirket burada ayrıca verilmektedir.

1. Bossa Ticaret ve Sanayi İşletmeleri T.A.Ş.

Kambiyo K/Z 2016	Kambiyo Kar/Zarar 2017	Dönem Sonu Net K/Z 2016	Dönem Sonu Net K/Z 2017
- 32.535.475□	- 50.607.424 □	- 47.234.462□	7.671.986□

2. Dardanel Önentaş Gıda Sanayi A.Ş.

Kambiyo K/Z 2016	Kambiyo Kar/Zarar 2017	Dönem Sonu Net K/Z 2016	Dönem Sonu Net K/Z 2017
- 27.487.390□	- 10.343.252□	- 22.767.33□	- 20.805.060□

3. Parsan Makine Parçaları sanayi A.Ş.

Kambiyo K/Z 2016	Kambiyo Kar/Zarar 2017	Dönem Sonu Net K/Z 2016	Dönem Sonu Net K/Z 2017
- 59.479.407□	- 62.173.493□	- 4.086.803□	9.998.737□

4. Trakya Cam Sanayi A.Ş.

Kambiyo K/Z 2016	Kambiyo Kar/Zarar 2017	Dönem Sonu Net K/Z 2016	Dönem Sonu Net K/Z 2017
- 83.188.273□	- 50.730.000□	546.709□	616.395□

Verilerde de görüldüğü gibi, kur farkı zararından dolayı tüm faaliyet kârınızı yok edebiliyor, hatta şirketin kârdan zarara döndürebiliyor. Eğer şirket dönem sonunda zarar etmişse, mevcut zararınızı büyük oranda arttırabiliyor.

Döviz kuru dalgalanmaları, kur farkı yaratan işlemlerde kur farkı kâr / zararı oluşmasına neden olarak, doğru bir risk politikası uygulanmaması durumunda şirket karlılıkları üzerinde etkisinin olduğu görülmektedir.

3.6. Analizlerin Genel Değerlendirmesi

Şirketlerin genel olarak karşılaştıkları riskler Piyasa Riski (Döviz Kuru Riski ve Faiz Oranı Riski), Kredi Riski ve Likidite Riski olmaktadır. Yapılan analizler sonucu maruz kalınan bu riskler içerisinde, şirketleri olumsuz etkileyen en büyük risk de Piyasa Riski içerisindeki döviz kuru riski olduğu görülmektedir (bkz. Tablo 2 ve Tablo 3). BİST İmalat Sanayisi içerisindeki 179 adet şirketten risk yönetimi yapmakta olan 60 adet şirketin de risk yönetimi politikalarının öncelikli olarak, Piyasa Riski olarak tanımlanan Döviz Kuru Riski ve Faiz Oranı Riski üzerine odaklandığı görülmüştür. Risk Yönetimi Politikaları doğrultusunda yapılan türev ürünlerinin de neredeyse tamamı döviz kurlarındaki ve faiz oranlarındaki dalgalanmalardan kaynaklı maruz kalınan risklerin minimize edilmesi amaçlanmakta olduğu sonucuna varılmıştır (bkz. Tablo 2 ve Tablo 3). Aynı zamanda, BİST İmalat Sanayisindeki risk yönetimi uygulamayan şirketlerin de döviz kurlarındaki dalgalanmalardan dolayı 2016 yılında 101 adet şirket içerisinde 66 adet, 2017 yılında da 100 adet şirket içerisinde 64 adet firmanın dönem net kâr / zararının olumsuz etkilendiği sonucu çıkmıştır.

Aşağıda verilen Tablo 83'te, imalat sanayisi alınarak risk yönetimi yapmayan firmaların 2016 ve 2017 yılı ciro, dış ticaret bilgileri ve kambiyo kâr/zararı bilgilerinin yanında, kambiyo zararının dönem sonu kâr/zararını olumsuz etkilediği firmalar da belirtilmiştir. Ek – C'de bu olumsuz etkilenen bu firmaların kur farkı kâr/zararı ile dönem sonu net kâr/zarar karşılaştırması verilmiştir.

Tablo 83: İmalat Sanayisi Alanında Risk Yönetimi Yapmayan Firmalar Kur Farkı Etkisi

FİRMA ADI	CİRO 2016	İHRACAT 2016	İTHALAT 2016	CİRO 2017	İHRACAT 2017	İTHALAT 2017	Kambiyo Kar/Zarar 2016	Kambiyo Kar/Zarar 2017	2016	2017
ACISELSAN ACIPAYAM SELÜLOZ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	14.445.519 "	8.755.937 "	Belirtilmemiş	21.164.595 "	15.175.489 "	Belirtilmemiş				
ADEL KALEMCİLİK TİCARET VE SANAYİ A.Ş.	344.139.482 "	14.049.993 "	76.311.000 "	322.397.000 "	19.158.000 "	96.540.000 "	998.052 "	-363.000 "		Olumsuz
AFYON ÇİMENTO SANAYİ T.A.Ş.	61.541.689 "	"	66.605.884 "	169.336.446 "	"	2.788.789 "				
AKÇANSA ÇİMENTO SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	1.505.699.045 "	170.537.892 "	106.103.413 "	1.550.799.240 "	181.712.238 "	129.941.397 "	5.546.305 "	1.024.522 "		
ALKİM KAĞIT SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	177.707.744 "	16.640.424 "	100.895.263 "	237.605.767 "	17.758.450 "	137.210.102 "	9.166.150 "	5.272.797 "		
ALKİM ALKALİ KİMYA A.Ş.	303.072.600 "	20.804.895 "	120.403.428 "	399.503.664 "	19.612.085 "	102.054.288 "	8.752.320 "	6.834.295 "		
ARSAN TEKSTİL TİCARET VE SANAYİ A.Ş.	140.593.167 "	15.471.500 "	3.369.073 "	173.726.594 "	21.060.434 "	8.568.810 "	4.172.652 "	2.486.536 "		
ASLAN ÇİMENTO A.Ş.	304.865.130 "	1.324.823 "	Belirtilmemiş	345.062.351 "	748.883 "	Belirtilmemiş	-2.753.873 "	-1.130.033 "	Olumsuz	Olumsuz
AKIN TEKSTİL A.Ş.	176.512.749 "	118.568.947 "	21.937.340 "	249.309.485 "	219.309.485 "	49.065.242 "	4.551.216 "	1.007.370 "		
ATLANTİK PETROL ÜRÜNLERİ TİCARET VE SANAYİ A.Ş.	18.577.712 "	12.542.683 "	6.248.865 "	18.721.656 "	7.682.123 "	6.848.842 "	1.310.734 "	400.272 "		
AYES ÇELİK HASIR VE ÇİT SANAYİ A.Ş.	175.787.153 "	1.314.358 "	Belirtilmemiş	288.860.560 "	1.999.704 "	Belirtilmemiş	248.568 "	155.128 "		
BALATACILAR BALATACILIK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	14.192.880 "	426.945 "	Belirtilmemiş	7.349.170 "	575.572 "	Belirtilmemiş	66.411 "	7.201 "		
BOSCH FREN SİSTEMLERİ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	112.484.499 "	18.612.142 "	54.561.060 "	161.168.072 "	29.966.384 "	78.359.060 "	2.149.290 "	3.829.479 "		
BİLİCİ YATIRIM SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	81.757.104 "	13.869.341 "	46.793.212 "	144.445.258 "	12.473.358 "	26.838.733 "	-5.946.095 "	-7.521.239 "	Olumsuz	Olumsuz
BANTAŞ BANDIRMA AMBALAJ SANAYİ TİCARET A.Ş.	42.105.631 "	733.886 "	Belirtilmemiş	54.738.878 "	659.109 "	Belirtilmemiş	792.364 "	-134.905 "		Olumsuz
BOLU ÇİMENTO SANAYİİ A.Ş.	454.183.071 "	601.159 "	14.356.065 "	538.667.517 "	338.460 "	22.173.485 "	-3.781.114 "	114.860 "	Olumsuz	
BOSSA TİCARET VE SANAYİ İŞLETMELERİ T.A.Ş.	361.200.233 "	160.981.142 "	84.967.762 "	373.261.199 "	139.264.450 "	100.627.367 "	-32.535.475 "	-50.607.424 "		Olumsuz
BİRKO BİRLEŞİK KOYUNLULULAR MENSUCAT TİCARET VE SANAYİ A.Ş.	92.297.526 "	2.516.445 "	137.007 "	27.756.825 "	545.702 "	52.807 "	452.290 "	-1.119.667 "		Olumsuz
BERKOSAN YALITIM VE TECRİT MADDELERİ ÜRETİM VE TİCARET A.Ş.	50.277.530 "	18.091.845 "	Belirtilmemiş	64.401.668 "	29.744.042 "	Belirtilmemiş	-342.362 "	395.642 "	Olumsuz	
BURSA ÇİMENTO FABRİKASI A.Ş.	694.538.817 "	129.631.194 "	41.145.169 "	922.013.254 "	215.888.669 "	68.956.679 "	-7.400.487 "	-5.438.173 "	Olumsuz	Olumsuz
BURÇELİK BURSA ÇELİK DÖKÜM SANAYİİ A.Ş.	45.812.224 "	12.096.109 "	4.595.281 "	53.704.847 "	16.239.277 "	7.552.234 "	-1.729.785 "	-825.214 "	Olumsuz	Olumsuz
BURÇELİK VANA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	6.770.279 "	252.490 "	4.125.978 "	15.567.812 "	5.143.153 "	7.552.234 "	-308.282 "	-160.748 "	Olumsuz	Olumsuz
ÇELİK HALAT VE TEL SANAYİİ A.Ş.	152.904.029 "	43.940.071 "	Belirtilmemiş	225.121.382 "	78.628.759 "	Belirtilmemiş	-5.727.622 "	-6.891.057 "	Olumsuz	Olumsuz

FİRMA ADI	CİRO 2016	İHRACAT 2016	İTHALAT 2016	CİRO 2017	İHRACAT 2017	İTHALAT 2017	Kambiyo Kar/Zarar 2016	Kambiyo Kar/Zarar 2017	2016	2017
ÇEMAŞ DÖKÜM SANAYİ A.Ş.	118.408.634 "	22.597.389 "	183.832 "	147.252.577 "	35.643.196 "	149.471 "	-10.909.187 "	-4.145.134 "	Olumsuz	Olumsuz
ÇEMTAŞ ÇELİK MAKİNA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	296.686.624 "	128.758.571 "	35.577.902 "	456.467.809 "	212.553.580 "	64.137.222 "	-253.317 "	2.061.053 "	Olumsuz	
ÇİMENTAŞ İZMİR ÇİMENTO FABRİKASI T.A.Ş.	777.463.000 "	49.733.000 "	Belirtilmemiş	868.945.000 "	52.010.000 "	Belirtilmemiş	-6.504.000 "	-2.305.000 "	Olumsuz	Olumsuz
ÇUHADAROĞLU METAL SANAYİ VE PAZARLAMA A.Ş.	190.884.500 "	4.052.911 "	Belirtilmemiş	264.397.048 "	9.281.029 "	Belirtilmemiş	6.620.988 "	713.659 "		
DAGI GIYİM SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	71.115.699 "	455.907 "	560.411 "	89.981.014 "	367.518 "	322.431 "	-2.916.693 "	-6.488.274 "	Olumsuz	Olumsuz
DARDANEL ÖNENTAŞ GIDA SANAYİ A.Ş.	244.883.601 "	34.129.483 "	51.631.670 "	250.488.829 "	49.283.729 "	98.397.808 "	-27.487.390 "	-10.343.252 "	Olumsuz	Olumsuz
DENİZLİ CAM SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	64.202.412 "	25.034.286 "	8.545.843 "	81.881.537 "	30.666.072 "	4.657.343 "	674.202 "	952.771 "		
DERİMÖD KONFEKSİYON AYAKKABI DERİ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	209.292.934 "	11.658.255 "	22.435.251 "	241.451.949 "	13.752.043 "	23.740.464 "	1.437.001 "	-89.937 "		Olumsuz
DESA DERİ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	151.465.709 "	37.698.348 "	17.385.456 "	207.421.540 "	64.426.203 "	43.576.156 "	-10.335.281 "	-14.683.938 "	Olumsuz	Olumsuz
DOĞTAŞ KELEBEK MOBİLYA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	395.471.738 "	46.603.669 "	9.636.139 "	600.165.348 "	59.917.417 "	18.085.036 "	-26.968.833 "	-32.472.056 "	Olumsuz	Olumsuz
DIRİTEKS DİRİLİŞ TEKSTİL SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	6.687.480 "	325.543 "	Belirtilmemiş	6.360.083 "	310.188 "	Belirtilmemiş	-1.776.498 "	-377.030 "	Olumsuz	Olumsuz
DÖKTAŞ DÖKÜMCÜLÜK TİCARET VE SANAYİ A.Ş.	723.148.289 "	101.635.913 "	Belirtilmemiş	1.066.330.776 "	224.379.806 "	Belirtilmemiş	6.914.806 "	-17.035.891 "		Olumsuz
DURAN DOĞAN BASIM VE AMBALAJ SANAYİ A.Ş.	104.000.744 "	46.609.963 "	Belirtilmemiş	145.465.109 "	77.362.993 "	Belirtilmemiş	-8.847.774 "	-3.624.365 "	Olumsuz	Olumsuz
EGE ENDÜSTRİ VE TİCARET A.Ş.	253.925.335 "	225.812.317 "	56.691.311 "	345.972.148 "	311.675.320 "	75.061.270 "	27.216.305 "	24.532.794 "		
EGE GÜBRE SANAYİ A.Ş.	328.535.273 "	"	198.977.204 "	335.571.584 "	"	211.038.397 "	-12.736.857 "	-5.107.484 "	Olumsuz	Olumsuz
EGE SERAMİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	329.902.518 "	123.211.747 "	38.152.605 "	383.578.635 "	163.291.714 "	44.537.958 "	-2.463.671 "	-7.932.074 "	Olumsuz	Olumsuz
EMİNİŞ AMBALAJ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	36.110.797 "	771.133 "	Belirtilmemiş	56.943.946 "	815.459 "	Belirtilmemiş	-1.998.637 "	-1.570.709 "	Olumsuz	Olumsuz
EGEPLAST EGE PLASTİK TİCARET VE SANAYİ A.Ş.	171.355.287 "	21.776.300 "	55.308.244 "	218.091.788 "	25.305.820 "	75.228.907 "	-841.962 "	120.333 "	Olumsuz	
ERBOSAN ERCİYAS BORU SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	275.565.445 "	143.885.780 "	137.655.432 "	392.949.813 "	179.012.966 "	194.923.367 "	4.759.632 "	2.892.564 "		
ERSU MEYVE VE GIDA SANAYİ A.Ş.	8.935.171 "	505.849 "	Belirtilmemiş	10.077.853 "	517.231 "	Belirtilmemiş	6.827 "	-15.753 "		Olumsuz
FEDERAL-MOGUL İZMİT PİSTON VE PİM ÜRETİM TESİSLERİ A.Ş.	60.867.363 "	17.359.584 "	Belirtilmemiş	70.989.982 "	21.124.709 "	Belirtilmemiş	2.816.076 "	4.631.302 "		
FRİGO-PAK GIDA MADDELERİ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	31.604.763 "	27.164.382 "	1.207.658 "	35.361.112 "	29.872.993 "	1.944.109 "	-438.388 "	-2.025.604 "	Olumsuz	Olumsuz
FORD OTOMOTİV SANAYİ A.Ş.	18.289.107.267 "	12.286.677.246 "	8.208.716.000 "	25.341.290.000 "	17.830.091.000 "	11.791.955.000 "	-60.608.000 "	-117.438.000 "	Olumsuz	Olumsuz
GEDİZ AMBALAJ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	28.648.274 "	8.955.663 "	Belirtilmemiş	42.508.627 "	14.199.131 "	Belirtilmemiş	1.212.611 "	2.201.377 "		

FİRMA ADI	CIRO 2016	İHRACAT 2016	İTHALAT 2016	CIRO 2017	İHRACAT 2017	İTHALAT 2017	Kambiyo Kar/Zarar 2016	Kambiyo Kar/Zarar 2017	2016	2017
GENTAŞ GENEL METAL SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	253.801.732 "	100.668.020 "	90.488.320 "	318.367.463 "	120.280.278 "	124.228.834 "	-3.513.925 "	-5.308.838 "	Olumsuz	Olumsuz
GERSAN ELEKTRİK TİCARET VE SANAYİ A.Ş.	164.135.846 "	81.161.978 "	Belirtilmemiş	192.807.255 "	107.375.569 "	Belirtilmemiş	8.641.919 "	5.184.869 "		
GÖLTAŞ GÖLLER BÖLGESİ ÇİMENTO SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	323.231.422 "	61.656.105 "	Belirtilmemiş	380.093.555 "	72.496.797 "	Belirtilmemiş	-32.656.785 "	-38.970.243 "	Olumsuz	Olumsuz
HATEKS HATAY TEKSTİL İŞLETMELERİ A.Ş.	125.789.728 "	109.378.122 "	Belirtilmemiş	200.312.900 "	180.038.766 "	Belirtilmemiş	-1.017.369 "	-4.590.573 "	Olumsuz	Olumsuz
İHLAS EV ALETLERİ İMALAT SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	108.724.673 "	19.368.554 "	25.416.854 "	140.952.805 "	31.629.276 "	31.583.660 "	-5.991.521 "	-7.611.592 "	Olumsuz	Olumsuz
İHLAS GAZETECİLİK A.Ş.	87.542.253 "	1.754.101 "	24.792.710 "	110.569.272 "	1.977.995 "	2.016.599 "	-60.360 "	-175.839 "	Olumsuz	Olumsuz
İZMİR FIRÇA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	21.671.492 "	4.798.511 "	Belirtilmemiş	28.278.322 "	5.902.887 "	Belirtilmemiş	-643.943 "	-2.831.431 "	Olumsuz	Olumsuz
İZOCAM TİCARET VE SANAYİ A.Ş.	385.809.397 "	62.529.776 "	94.082.692 "	457.297.727 "	80.901.902 "	82.070.475 "	-1.146.357 "	-680.081 "	Olumsuz	Olumsuz
JANTSA JANT SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	167.699.434 "	120.260.826 "	4.085.486 "	272.930.242 "	198.717.781 "	2.565.760 "	-59.581 "	300 "	Olumsuz	
KAPLAMİN AMBALAJ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	113.643.299 "	13.932.017 "	Belirtilmemiş	149.182.653 "	20.090.350 "	Belirtilmemiş	-126.395 "	917.704 "	Olumsuz	
KARTONSAN KARTON SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	320.454.576 "	70.796.729 "	44.925.703 "	479.476.905 "	89.142.145 "	102.413.654 "	-1.487.691 "	958.090 "	Olumsuz	
KATMERCİLER ARAÇ ÜSTÜ EKİPMAN SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	144.583.597 "	64.101.416 "	Belirtilmemiş	177.225.811 "	72.621.484 "	Belirtilmemiş	605.711 "	-9.076.721 "		Olumsuz
KONFRUT GIDA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	44.048.311 "	23.567.773 "	Belirtilmemiş	74.442.748 "	28.819.193 "	Belirtilmemiş	478.342 "	-87.048 "		Olumsuz
KRİSTAL KOLA VE MEŞRUBAT SANAYİ TİCARET A.Ş.	106.045.354 "	6.290.943 "	25.743.939 "	115.864.089 "	6.500.391 "	23.297.133 "	527.237 "	292.591 "		
KÜTAHYA PORSELEN SANAYİ A.Ş.	316.354.139 "	87.615.752 "	Belirtilmemiş	352.841.243 "	107.455.027 "	Belirtilmemiş	2.051.962 "	4.265.490 "		
LÜKS KADİFE TİCARET VE SANAYİİ A.Ş.	27.835.001 "	12.396.542 "	Belirtilmemiş	43.944.130 "	21.805.678 "	Belirtilmemiş	-3.935.691 "	-5.478.386 "	Olumsuz	Olumsuz
MAKİNA TAKIM ENDÜSTRİSİ A.Ş.	58.045.436 "	809.481 "	Belirtilmemiş	66.201.540 "	1.761.296 "	Belirtilmemiş	-851.062 "	-599.226 "	Olumsuz	Olumsuz
MEGA POLİETİLEN KÖPÜK SANAYİ A.Ş.	12.767.868 "	1.001.057 "	Belirtilmemiş	17.382.897 "	1.031.914 "	Belirtilmemiş	-15.486 "	-66.490 "	Olumsuz	Olumsuz
MERKO GIDA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	83.049.459 "	29.989.215 "	6.809.925 "	94.945.890 "	30.532.893 "	1.724.029 "	-4.286.368 "	-3.484.448 "	Olumsuz	Olumsuz
MARSHALL BOYA VE VERNİK SANAYİİ A.Ş.	271.093.303 "	16.114.840 "	Belirtilmemiş	330.165.622 "	18.356.790 "	Belirtilmemiş	-675.558 "	-2.788.707 "	Olumsuz	Olumsuz
NIĞBAŞ NIĞDE BETON SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	30.321.252 "	7.924 "	"	34.709.564 "	24.482 "	"	-58.679 "	-314.850 "	Olumsuz	Olumsuz
NUH ÇİMENTO SANAYİ A.Ş.	923.163.574 "	116.802.546 "	101.604.886 "	1.002.472.078 "	97.492.376 "	153.088.658 "	-10.575.461 "	-2.556.294 "	Olumsuz	Olumsuz
OLMUKSAN INTERNATIONAL PAPER AMBALAJ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	599.997.798 "	21.637.393 "	191.751.535 "	848.186.881 "	44.257.392 "	276.461.484 "	-4.503.266 "	-4.653.862 "	Olumsuz	Olumsuz
ORMA ORMAN MAHSULLERİ İNTEGRE SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	246.194.765 "	56.826.797 "	"	314.682.401 "	68.599.512 "	"	-32.516.408 "	-42.530.516 "	Olumsuz	Olumsuz

FİRMA ADI	CIRO 2016	İHRACAT 2016	İTHALAT 2016	CIRO 2017	İHRACAT 2017	İTHALAT 2017	Kambiyo Kar/Zarar 2016	Kambiyo Kar/Zarar 2017	2016	2017
ÖZBAL ÇELİK BORU SANAYİ TİCARET VE TAAHHÜT A.Ş.	115.072.528 "	11.760.496 "	173.277 "	108.119.848 "	13.547.642 "	1.930.832 "	-11.405.264 "	-8.804.584 "	Olumsuz	Olumsuz
ÖZERDEN PLASTİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	30.254.331 "	3.684.202 "	1.981.087 "	40.661.891 "	8.840.406 "	3.785.447 "	-18.472 "	447.048 "	Olumsuz	
PARSAN MAKİNA PARÇALARI SANAYİİ A.Ş.	227.616.195 "	181.019.854 "	"	311.941.641 "	241.627.249 "	"	-59.479.407 "	-62.173.493 "	Olumsuz	Olumsuz
PENGUEN GIDA SANAYİ A.Ş.	124.691.377 "	56.516.318 "	89.786 "	156.606.445 "	59.029.796 "	263.095 "	-8.488.793 "	-13.489.823 "	Olumsuz	Olumsuz
PETKİM PETROKİMYA HOLDİNG A.Ş.	4.532.590.622 "	1.367.236.573 "	2.976.902.046 "	7.363.824.480 "	2.754.187.136 "	4.121.329.689 "	-45.733.764 "	12.308.846 "	Olumsuz	
PINAR ENTEGRE ET VE UN SANAYİİ A.Ş.	637.519.970 "	20.294.350 "	18.003.473 "	649.566.141 "	25.281.524 "	20.233.346 "	610.194 "	-52.980 "		Olumsuz
PINAR SU SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	162.495.808 "	17.513.425 "	4.679.301 "	198.291.944 "	22.203.627 "	2.999.133 "	-2.119.074 "	-2.891.793 "	Olumsuz	Olumsuz
PINAR SÜT MAMULLERİ SANAYİİ A.Ş.	1.067.776.692 "	126.800.976 "	51.864.880 "	1.240.050.704 "	166.928.677 "	61.827.854 "	-6.980.027 "	-12.240.770 "	Olumsuz	Olumsuz
POLİTEKNİK METAL SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	30.986.881 "	7.238.372 "	2.232.994 "	40.959.214 "	6.241.339 "	5.332.176 "	347.693 "	291.317 "		
RODRİGO TEKSTİL SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	9.018.021 "	2.928.890 "		12.381.137 "	6.834.323 "		-209.189 "	58.056 "	Olumsuz	
ROYAL HALI İPLİK TEKSTİL MOBİLYA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	211.323.045 "	93.859.487 "	Belirtilmemiş	2017 YILI MALİ VERİLERİ BULUNMAMAK TA			-9.260.701 "		Olumsuz	
RTA LABORATUVARLARI BİYOLOJİK ÜRÜNLER İLAÇ VE MAKİNA SANAYİ TİCARET A.Ş.	31.813.194 "	1.300.553 "		38.450.168 "	1.626.887 "		1.234.880 "	328.109 "		
SAFKAR EGE SOĞUTMACILIK KLİMA SOĞUK HAVA TESİSLERİ İHRACAT İTHALAT SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	65.229.249 "	4.631.356 "	Belirtilmemiş	67.957.915 "	5.035.915 "	Belirtilmemiş	-464.012 "	-1.748.689 "	Olumsuz	Olumsuz
SARAY MATBAACILIK KAĞITÇILIK KIRTASIYECİLİK TİCARET VE SANAYİ A.Ş.	71.356.315 "	1.306.811 "		67.058.606 "	4.233.173 "		-1.034.894 "	-5.920.962 "	Olumsuz	Olumsuz
SANİFOAM SÜNGER SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	48.605.464 "	7.669.178 "	5.740.731 "	58.594.437 "	9.589.477 "	7.492.947 "	-919.949 "	-1.424.447 "	Olumsuz	Olumsuz
SASA POLYESTER SANAYİ A.Ş.	1.182.909.000 "	475.069.000 "	Belirtilmemiş	1.655.205.000 "	635.349.000 "	Belirtilmemiş	35.520.000 "	-2.995.000 "		Olumsuz
SAY REKLAMCILIK YAPI DEKORASYON PROJE TAAHHÜT SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	124.146.163 "	103.423.174 "	Belirtilmemiş	50.438.800 "	8.197.142 "	Belirtilmemiş	602.983 "	762.044 "		
SELÇUK GIDA ENDÜSTRİ İHRACAT İTHALAT A.Ş.	9.474.531 "	7.142.468 "	Belirtilmemiş	13.744.584 "	9.291.693 "	Belirtilmemiş	-119.849 "	-192.764 "	Olumsuz	Olumsuz
SEYİTLER KİMYA SANAYİ A.Ş.	14.357.545 "	4.023.985 "	Belirtilmemiş	17.043.500 "	2.445.325 "	Belirtilmemiş	121.629 "	136.545 "		
SİLVERLINE ENDÜSTRİ VE TİCARET A.Ş.	161.006.631 "	671.618 "	Belirtilmemiş	233.210.084 "	133.299 "	Belirtilmemiş	-2.163.451 "	-3.388.548 "	Olumsuz	Olumsuz
TÜRK TUBORG BİRA VE MALT SANAYİİ A.Ş.	962.729.000 "	53.867.000 "	181.857.000 "	1.235.831.000 "	55.915.000 "	232.795.000 "	27.764.000 "	10.430.000 "		
TAZE KURU GIDA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	3.826.078 "	884.580 "		3.405.874 "	62.116 "		-7.357 "	37.099 "	Olumsuz	

FİRMA ADI	CİRO 2016	İHRACAT 2016	İTHALAT 2016	CİRO 2017	İHRACAT 2017	İTHALAT 2017	Kambiyo Kar/Zarar 2016	Kambiyo Kar/Zarar 2017	2016	2017
TEMAPOL POLİMER PLASTİK VE İNŞAAT SANAYİ TİCARET A.Ş.	55.864.002 "	4.671.217 "	Belirtilmemiş	77.602.247 "	11.680.967 "	Belirtilmemiş	-2.821.329 "	-1.864.421 "	Olumsuz	Olumsuz
TRAKYA CAM SANAYİİ A.Ş.	3.016.237.618 "	252.275.000 "	493.723.000 "	4.331.162.000 "	242.357.000 "	822.799.000 "	-83.188.273 "	-50.730.000 "	Olumsuz	Olumsuz
TÜRK TRAKTÖR VE ZİRAAT MAKİNELERİ A.Ş.	3.443.477.897 "	984.908.444 "	980.867.056 "	4.215.056.106 "	1.133.809.911 "	1.066.131.455 "	-6.095.755 "	-16.713.507 "	Olumsuz	Olumsuz
TUĞÇELİK ALÜMİNYUM VE METAL MAMÜLLERİ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	83.753.520 "	66.050.587 "	32.989 "	112.947.266 "	72.714.390 "	552.020 "	-1.033.898 "	-1.771.729 "	Olumsuz	Olumsuz
TUKAŞ GIDA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	202.652.381 "	37.762.730 "	Belirtilmemiş	235.258.862 "	41.990.865 "	Belirtilmemiş	183.277 "	-2.991.622 "		Olumsuz
ULUSOY ELEKTRİK İMALAT TAAHHÜT VE TİCARET A.Ş.	227.843.178 "	42.370.256 "	"	456.452.287 "	64.974.672 "	"	-24.275 "	478.471 "	Olumsuz	
ÜNYE ÇİMENTO SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	250.739.712 "	28.668.700 "	10.401.797 "	252.526.159 "	12.140.982 "	49.114.608 "	1.972.036 "	3.067.458 "		
UŞAK SERAMİK SANAYİİ A.Ş.	222.934.747 "	30.640.955 "	18.174.981 "	273.839.544 "	50.018.693 "	13.094.919 "	-511.246 "	-1.071.546 "	Olumsuz	Olumsuz
YATAŞ YATAK VE YORGAN SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	502.323.499 "	41.566.691 "	17.777.543 "	795.685.790 "	55.099.487 "	48.951.575 "	-2.572.725 "	-9.010.159 "	Olumsuz	Olumsuz
YONGA MOBİLYA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	51.577.722 "	48.312.488 "	"	49.442.222 "	44.656.613 "	"	-77.914 "	-206.464 "	Olumsuz	Olumsuz

Kaynak: Şirketlerin 2016-2017 yılları bağımsız denetim raporlarından derlenmiştir. Kamu Aydınlatma Platformu (www.kap.org.tr)

Risk yönetimi politikalarının genel prensibi, riske maruz kalınabilecek olasılıklara karşı önceden önlem almaktır. Döviz kuru dalgalanmalarından kaynaklı kur riskini minimize etmek için de kur hareketinden dolayı zarar oluşabilecek durumlar önceden tespit edilip önlem alınır. Şirketler, yıllık bütçelerini hazırladıktan sonra bütçe doğrultusunda nakit akım tabloları da hazırlayarak yıl içerisinde kur riskine maruz kalacakları pozisyonları önceden tespit edebilmektedirler. Karşılaşılacak riskin belirlenmesi ve maruz kalınacak riskin minimize edilmesiyle ilgili olarak aşağıdaki örneği verebiliriz.

ÖRNEK:

A şirketi 01 Şubat tarihinde 100.000 ABD Doları kredi kullanmıştır, kredinin geri ödemesi 06 Haziran tarihinde yapılacaktır. Şirket nakit akımında, yükümlülüğünün vade tarihinde, ticari faaliyetlerinden kaynaklı Türk Lirası cinsinden para biriminde kaynak olacağını görmektedir. Bundan dolayı da ilgili tarihte kredi geri ödeme yükümlülüğünü yerine getirebilmek için Türk Lirası satarak ABD Doları alması gerekecektir.

Bu pozisyonda Şirket, USD / TL kurunun yükselme olasılığına karşı risk taşımaktadır.

01 Şubat da USD / TL kurunun 4,00 olduğunu, 06 Haziran tarihinde de kur 5,00 seviyesine çıkacağını farz edelim.

Kredinin kullanıldığı gün kullandığı kredinin TL değeri 400.000 TL'dir. (100.000USD X 4,00 = 400.000TL)

Kredi geri ödeme tarihinde ise, Şirket ihtiyacı olan 100.000USD'yi satın almak için karşılığında 500.000TL satmak durumunda kalacaktır (100.000USD X 5,00 = 500.000TL).

Eğer Şirket risk yönetimi uygulamayarak kur riskini üstlenirse, bu işlemde 100.000 TL kur farkı zararına maruz kalacaktır.

Şirket, riski üstlenmeyerek risk yönetimi yapmayı tercih ederse, kredi vadesinde 100.000 USD açığı olduğu için (Short pozisyon) türev ürünü döviz forward işlemi yaparak TL karşılığı, ileri vadeli 100.000 USD alımı yapar (Long pozisyon) ve döviz kuru dalgalanmalarına karşı kur riskini ortadan kaldırmış olacaktır. Bu şekilde de Şirketin öngörülemeyen bir kur zararı yerine, işlemin yapıldığı spot kur ile forward kuru arasındaki fark kadar sabitlenmiş bir kur farkı zararı olacaktır.

Kur farkı gelir / gideri yaratan işlemlerin tamamı yukarıdaki örnek ile benzer prensibe sahiptir. Döviz kuru dalgalanmasında trend düşüş eğiliminde olduğunda sistem kur geliri yaratacaktır, trend çıkış eğiliminde olduğunda da kur farkı zararı oluşacaktır. Risk yönetimi yapmayan firmalar, bu sistemin getireceği döviz kuru riskine karşılık risk yönetimi uygulamayarak riski üstlenmektedirler. Bu yüzden de 2016 ve 2017 yıllarındaki gibi döviz kuru dalgalanmasının çıkış trendinde olması durumunda Ek-C'de görüldüğü gibi ciddi kur farkı zararlarına maruz kalmaktadırlar. Bu da dönem sonu net kâr / zarar durumunu göz ardı edilemeyecek büyüklükte etkilemektedir.

Risk yönetimi yapan firmalar maruz kaldıkları bu riskleri analiz ederek risk yönetimi politikaları belirleyerek, maruz kaldıkları risklere karşılık, risk yönetimi yöntemleri başlığı altında verilen ürünleri kullanarak riski minimize etme yoluna gitmektedir. Risk yönetimi yapan şirketlerin analizinde, döviz kuru dalgalanmalarından dolayı oluşacak kur riskine karşılık çoğunlukla offsetting, döviz forward, döviz swap ve opsiyon işlemleri yaptıkları tespit edilmiştir. Döviz kredilerinde hem faiz oranı riskini hem de döviz kuru riskini birlikte hedge etmek içinde çapraz döviz swap işlemi de yapıldığı görülmüştür.

Risk yönetimi teknikleri uygulanırken belirlenen strateji de önemlidir. Yukarıda verilen örnekte dikkat edilmesi gereken bir nokta da Şirketlerin risk yönetimi politikaları doğrultusunda türev ürünleri kullandıkları zaman, işlemi kendi piyasa beklentilerine göre değil, riske maruz kaldıkları mevcut pozisyonlarına göre işlem yapmaları gerektiğidir.

Risk yönetimi yapan 60 adet firma içerinden seçilen 17 adet firmanın analizi yapılırken bazı şirketlerin short pozisyonda oldukları yabancı para cinsinde, yine bu para cinsinde yaptıkları türev ürünleri işlemlerinde net de yine short pozisyonda oldukları görüldü. Short pozisyonunda kalmanız nedeniyle maruz kaldığınız bir riski, long pozisyonu alarak hedge edebilirsiniz. Eğer short pozisyonda kalmanız nedeniyle maruz kaldığınızı risk için yine short pozisyon alınırsa, mevcut short pozisyonunu dolayısıyla maruz kaldığı riski artırmış olacaktır. Burada amaç, şirketlerin piyasa beklentisi döviz kurunun düşmesi yönünde olduğu için riske maruz kaldığı pozisyonu hedge etmek yerine, türev ürünleri kullanılarak kâr etmek amaçlı spekülâtif işlem yapıldığı izlenimini verebilir.

A şirketinin 06 Haziran'da kredi geri ödemesi için 100.000 ABD Doları short pozisyonda olduğu örnekte, ilgili vade de kredi geri ödemesi yapabilmesi için Türk Lirası satıp karşılığında ABD Doları alması gerekmekteydi.

A Şirket'inin piyasa beklentileri doğrultusunda aynı vade gününe döviz forward işlemi ile 100.000 ABD Doları satışı yaparak, karşılığında Türk Lirası alım yaptığını farz edelim. Vade tarihinde Şirket'in ABD Doları olmayacağından mevcut 100.000 ABD Doları short pozisyonunu 200.000 ABD Dolarına çıkarmış oldu. Şirket maruz kaldığı kur riskini iki katına çıkarmış oldu, bu bir risk yönetimi olarak tanımlanamaz.

Bu sonuca varılırken, risk yönetiminin türev ürünleri konusunda uzman bir kadro tarafından yapıldığı öngörülmektedir. Yanlış risk yönetimi stratejileri de kur farkı zararının yanında türev işlem zararına da sebep olabilmektedir.

BİST İmalat Sanayisindeki 179 adet firma içerisinde risk yönetimi yapan 60 adet firmanın içerisinde, hem 2016 yılında hem de 2017 yılında, 42 adet firmanın kur farkı zararından dolayı dönem net kâr / zararı olumsuz etkilenmiştir. Tablo 84'te risk yönetimi yapan şirketler içerisinde kur farkı zararından olumsuz etkilenen firmalar belirtilmiştir. Risk yönetimi yapmalarına rağmen dönem sonu kâr / zararı olumsuz etkilenen firmalarda da yapılan iki genel yanlış uygulama tespit edilmiştir;³¹³

- Döviz kuru riskini minimize etmek için yapılan türev işlemlerinin hacmi, maruz kalınan döviz kuru riskine karşılık çok düşük kalması,
- Yukarıda da örnek vererek açıklanan döviz kuru riskine karşılık yapılan türev işlemlerinde alınan pozisyon, risk yaratan mevcut pozisyona göre değil kendi piyasa beklentilerine göre alınması.

Risk Yönetimi yapan firmalar içerisinde dönem sonu kâr/zararı olumlu etkilenen firmalarda da aşağıda belirtilen iki işlemin etkili olduğu gözlemlenmiştir.³¹⁴

- Oluşan kur farkı zararlarını müşteriye fatura ederek bunu Hedge geliri olarak muhasebeleştirilmesi,
- Hammadde fiyatlarındaki artışı, vadede satış faturası olarak müşteriye keserek, ticari faaliyetlerden kaynaklı kur farkı zararının düşük veya sıfır olarak oluşması.

³¹³ Şirketlerin 2016-2017 Bağımsız Denetim Raporları, <https://www.kap.org.tr/tr/>, (Erişim tarihi: 10.12.2018).

³¹⁴ Şirketlerin 2016-2017 Bağımsız Denetim Raporları, a.g.e.

Tablo 84: İmalat Sanayisi Alanında Risk Yönetimi Yapan Firmaların Kur Farkı Etkisi

FİRMA ADI	CIRO 2016	İHRACAT 2016	İTHALAT 2016	CIRO 2017	İHRACAT 2017	İTHALAT 2017	Kambiyo Kar/Zarar 2016	Kambiyo Kar/Zarar 2017	2016	2017
ADANA ÇİMENTO SANAYİİ T.A.Ş.	383.989.293 "	79.236.796 "	36.087.494 "	471.025.697 "	138.464.702 "	55.153.541 "	-1.505.396 "	-5.684.833 "	Olumsuz	Olumsuz
ANADOLU EFES BİRACILIK VE MALT SANAYİİ A.Ş.	10.420.257.000 "	5.479.865.000 "	1.421.424.000 "	12.946.917.000 "	7.442.198.000 "	1.871.381.000 "	-644.858.000 "	-523.287.000 "	Olumsuz	Olumsuz
AKSA AKRİLİK KİMYA SANAYİİ A.Ş.	1.954.385.000 "	771.289.000 "	Belirtilmemiş	2.767.384.000 "	998.020.000 "	Belirtilmemiş	-111.175.000 "	-58.983.000 "	Olumsuz	Olumsuz
ALARKO CARRIER SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	487.014.520 "	51.051.628 "	204.990.089 "	581.125.221 "	62.007.699 "	232.553.790 "	9.373.551 "	4.103.404 "		
ANADOLU CAM SANAYİİ A.Ş.	1.954.606.506 "	213.225.054 "	51.600.000 "	2.551.601.000 "	276.864.000 "	352.950.000 "	3.929.746 "	1.786.000 "		
ARÇELİK A.Ş.	18.102.264.000 "	11.204.569.000 "	3.452.852.000 "	23.673.188.000 "	15.450.158.000 "	4.926.959.000 "	-178.439.000 "	85.156.000 "	Olumsuz	
ANADOLU ISUZU OTOMOTİV SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	894.285.747 "	184.384.900 "	351.000.461 "	1.026.739.609 "	230.532.668 "	507.815.364 "	-55.394.620 "	-57.335.270 "	Olumsuz	Olumsuz
A.V.O.D. KURUTULMUŞ GIDA VE TARIM ÜRÜNLERİ A.Ş.	103.743.188 "	98.546.941 "	"	114.679.095 "	107.892.531 "	"	-6.703.261 "	-5.464.929 "	Olumsuz	Olumsuz
AYGAZ A.Ş.	6.748.761.000 "	452.004.000 "	1.767.217.000 "	8.469.276.000 "	1.002.048.000 "	3.145.959.000 "	-38.988.000 "	-20.076.000 "	Olumsuz	Olumsuz
BAGFAŞ BANDIRMA GÜBRE FABRİKALARI A.Ş.	498.912.959 "	33.812.118 "	313.220.872 "	519.670.444 "	123.903.877 "	295.869.250 "	-8.759.992 "	32.914.546 "	Olumsuz	
BAK AMBALAJ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	309.791.944 "	229.392.243 "	75.898.528 "	355.720.768 "	164.543.807 "	54.979.247 "	-549.230 "	377.208 "	Olumsuz	
BANVİT BANDIRMA VİTAMİNLİ YEM SANAYİİ A.Ş.	2.069.747.875 "	177.911.817 "	73.568.887 "	2.794.529.747 "	324.153.288 "	70.245.375 "	-6.165.306 "	-4.774.405 "	Olumsuz	Olumsuz
BAŞTAŞ BAŞKENT ÇİMENTO SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	452.087.080 "	1.831.793 "	Belirtilmemiş	506.104.463 "	"	Belirtilmemiş	1.594.577 "	3.017.702 "		
BRİSA BRIDGESTONE SABANCI LASTİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	1.766.472.991 "	494.013.550 "	1.804.601.718 "	2.294.135.975 "	654.493.131 "	1.140.825.095 "	-18.205.085 "	-38.661.740 "	Olumsuz	Olumsuz
BİRLİK MENSUCAT TİCARET VE SANAYİ İŞLETMESİ A.Ş.	15.273.580 "	711.974 "	"	13.867.630 "	595.756 "	"	-4.492.839 "	-1.743.830 "	Olumsuz	Olumsuz
BORUSAN MANNESMANN BORU SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	1.966.331.044 "	1.155.795.183 "	636.676.805 "	2.841.607.138 "	1.893.969.043 "	341.187.845 "	-584.057 "	8.167.625 "	Olumsuz	
BATISÖKE SÖKE ÇİMENTO SANAYİİ T.A.Ş.	119.537.146 "	9.689.330 "	Belirtilmemiş	133.873.185 "	"	Belirtilmemiş	-15.470.051 "	-27.242.312 "	Olumsuz	Olumsuz
BATIÇİM BATI ANADOLU ÇİMENTO SANAYİİ A.Ş.	569.035.902 "	29.981.146 "	Belirtilmemiş	637.523.781 "	59.357.691 "	Belirtilmemiş	-48.541.969 "	-31.078.197 "	Olumsuz	Olumsuz
COCA-COLA İÇECEK A.Ş.	7.050.245.000 "	32.816.000 "	1.128.229.000 "	8.521.146.000 "	17.379.000 "	1.484.610.000 "	-891.348.000 "	-855.849.000 "	Olumsuz	Olumsuz

FİRMA ADI	CİRO 2016	İHRACAT 2016	İTHALAT 2016	CİRO 2017	İHRACAT 2017	İTHALAT 2017	Kambiyo Kar/Zarar 2016	Kambiyo Kar/Zarar 2017	2016	2017
ÇİMSA ÇİMENTO SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	1.170.309.931 "	396.020.207 "	174.014.119 "	1.490.579.874 "	561.229.724 "	127.747.710 "	15.181.552 "	17.937.457 "		
DEVA HOLDİNG A.Ş.	688.456.364 "	"	"	800.295.112 "	"	"	710.162 "	-1.628.492 "		Olumsuz
DİTAŞ DOĞAN YEDEK PARÇA İMALAT VE TEKNİK A.Ş.	69.580.951 "	38.210.403 "	18.171.884 "	87.223.084 "	50.328.571 "	14.954.033 "	-273.820 "	-1.410.893 "	Olumsuz	Olumsuz
DEMİSAŞ DÖKÜM EMAYE MAMÜLLERİ SANAYİ A.Ş.	191.488.070 "	87.629.337 "	20.315.455 "	272.190.990 "	116.305.448 "	21.090.218 "	-7.955.656 "	-871.862 "	Olumsuz	Olumsuz
DYO BOYA FABRİKALARI SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	773.251.091 "	43.659.363 "	263.312.030 "	923.679.065 "	50.240.548 "	366.095.734 "	-19.846.137 "	-14.157.946 "	Olumsuz	Olumsuz
EGE PROFİL TİCARET VE SANAYİ A.Ş.	730.624.740 "	105.311.023 "	219.630.231 "	918.871.588 "	141.444.393 "	294.217.907 "	-19.093.497 "	-25.885.717 "	Olumsuz	Olumsuz
EMEK ELEKTRİK ENDÜSTRİSİ A.Ş.	72.464.014 "	43.924.119 "	Belirtilmemiş	78.628.397 "	47.385.038 "	Belirtilmemiş	328.859 "	-3.113.214 "		Olumsuz
EREĞLİ DEMİR VE ÇELİK FABRİKALARI T.A.Ş.	11.636.501.000 "	1.474.428.000 "	4.855.809.000 "	18.643.914.000 "	2.480.404.000 "	9.620.585.000 "	232.928.000 "	79.848.000 "		
GOODYEAR LASTİKLERİ T.A.Ş.	1.356.670.903 "	805.418.029 "	689.353.171 "	1.832.230.842 "	1.054.741.727 "	1.166.649.115 "	6.549.648 "	15.582.728 "		
GÜBRE FABRİKALARI T.A.Ş.	2.834.839.791 "	708.265.832 "	Belirtilmemiş	3.487.261.450 "	804.532.340 "	Belirtilmemiş	-7.740.133 "	17.927.094 "	Olumsuz	
HEKTAŞ TİCARET T.A.Ş.	176.777.931 "	4.682.064 "	92.491.688 "	252.213.516 "	9.587.707 "	107.925.741 "	-3.179.102 "	-1.261.302 "	Olumsuz	Olumsuz
HÜRRIYET GAZETECİLİK VE MATBAACILIK A.Ş.	544.427.048 "	"	"	538.241.270 "	"	"	758.318 "	3.013.819 "		
İSKENDERUN DEMİR VE ÇELİK A.Ş.	6.470.668.000 "	943.324.000 "	2.783.095.000 "	10.612.743.000 "	1.615.383.000 "	5.189.950.000 "	161.091.000 "	154.056.000 "		
İZMİR DEMİR ÇELİK SANAYİ A.Ş.	2.209.673.040 "	663.631.563 "	Belirtilmemiş	2.977.313.462 "	645.404.384 "	Belirtilmemiş	-282.408.759 "	-118.322.295 "	Olumsuz	Olumsuz
KARSAN OTOMOTİV SANAYİİ VE TİCARET A.Ş.	796.989.043 "	394.393.911 "	276.806.081 "	953.186.497 "	407.019.801 "	389.520.721 "	-73.833.823 "	-37.116.511 "	Olumsuz	Olumsuz
KENT GIDA MADDELERİ SANAYİİ VE TİCARET A.Ş.	603.355.395 "	145.538.509 "	164.933.134 "	719.923.753 "	225.637.952 "	233.046.165 "	1.970.615 "	-2.400.500 "	Olumsuz	Olumsuz
KEREVİTAŞ GIDA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	1.898.018.981 "	240.083.086 "	50.681.799 "	2.420.708.265 "	315.868.996 "	97.586.718 "	-36.357.847 "	-76.307.499 "	Olumsuz	Olumsuz
KLİMASAN KLİMA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	337.777.906 "	164.323.764 "	Belirtilmemiş	426.705.590 "	193.804.193 "	Belirtilmemiş	-30.355.019 "	-47.069.707 "	Olumsuz	Olumsuz
KORDSA TEKNİK TEKSTİL A.Ş.	1.908.345.131 "	624.547.736 "	431.956.850 "	2.485.165.623 "	817.578.782 "	555.055.444 "	21.734.526 "	3.665.222 "		
KARDEMİR KARABÜK DEMİR ÇELİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	2.336.737.097 "	244.447.975 "	1.439.323.844 "	3.972.625.977 "	384.010.217 "	2.277.910.021 "	-287.044.479 "	-204.169.778 "	Olumsuz	Olumsuz
KARSU TEKSTİL SANAYİİ VE TİCARET A.Ş.	142.942.404 "	32.155.898 "	88.437.570 "	197.671.026 "	50.984.269 "	111.923.371 "	21.734.529 "	25.607.018 "		
MENDERES TEKSTİL SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	645.115.929 "	514.884.770 "	207.764.874 "	818.816.025 "	662.766.418 "	332.910.961 "	-68.488.629 "	-68.054.538 "	Olumsuz	Olumsuz
MARDİN ÇİMENTO SANAYİİ VE TİCARET A.Ş.	139.453.455 "	18.851.815 "	15.475.274 "	198.914.158 "	25.259.014 "	29.727.837 "	591.556 "	-206.978 "		Olumsuz
OTOKAR OTOMOTİV VE SAVUNMA SANAYİ A.Ş.	1.634.514.698 "	446.885.490 "	568.711.000 "	1.785.272.000 "	552.285.000 "	446.611.000 "	6.885.964 "	37.358.000 "		
TÜRK PRYSMIAN KABLO VE SİSTEMLERİ A.Ş.	953.572.451 "	244.291.496 "	406.104.683 "	1.176.349.873 "	318.930.763 "	536.903.867 "	-29.129.639 "	-12.145.954 "	Olumsuz	Olumsuz

FİRMA ADI	CİRO 2016	İHRACAT 2016	İTHALAT 2016	CİRO 2017	İHRACAT 2017	İTHALAT 2017	Kambiyo Kar/Zarar 2016	Kambiyo Kar/Zarar 2017	2016	2017
SARKUYSAN ELEKTROLİTİK BAKIR SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	2.900.485.835 "	1.469.303.232 "	2.010.246.094 "	4.349.760.480 "	2.317.651.252 "	7.168.982.957 "	9.468.433 "	-3.791.480 "		Olumsuz
SEKURO PLASTİK AMBALAJ SANAYİ A.Ş.	63.994.653 "	6.260.837 "	Belirtilmemiş	86.663.763 "	8.082.650 "	Belirtilmemiş	-6.133.366 "	-1.989.221 "	Olumsuz	Olumsuz
SÖKTAŞ TEKSTİL SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	275.308.924 "	173.652.276 "	29.434.878 "	322.651.533 "	202.758.789 "	22.017.583 "	-24.211.052 "	-34.693.124 "	Olumsuz	Olumsuz
SODA SANAYİİ A.Ş.	2.067.700.000 "	"	156.925.000 "	2.451.292.000 "	"	298.942.000 "	135.054.091 "	123.888.000 "		
TAT GIDA SANAYİ A.Ş.	981.120.246 "	84.977.934 "	"	1.074.034.710 "	95.008.384 "	"	2.972.533 "	523.373 "		
MONDİ TİRE KUTSAN KAĞIT VE AMBALAJ SANAYİ A.Ş.	521.375.369 "	60.730.399 "	138.149.244 "	761.509.030 "	46.234.991 "	147.613.000 "	-1.442.748 "	-4.083.692 "	Olumsuz	Olumsuz
TÜMOSAN MOTOR VE TRAKTÖR SANAYİ A.Ş.	500.190.654 "	11.110.929 "	Belirtilmemiş	579.451.149 "	13.058.993 "	Belirtilmemiş	-1.655.256 "	-1.747.576 "	Olumsuz	Olumsuz
TOFAŞ TÜRK OTOMOBİL FABRİKASI A.Ş.	14.235.951.000 "	9.839.301.000 "	7.488.125.000 "	17.467.806.000 "	11.887.628.000 "	8.230.175.000 "	-71.007.000 "	-111.028.000 "	Olumsuz	Olumsuz
TÜPRAŞ-TÜRKİYE PETROL RAFİNERİLERİ A.Ş.	34.854.851.000 "	6.374.481.000 "	26.456.318.000 "	53.948.110.000 "	10.205.556.000 "	44.552.146.000 "	-716.112.000 "	-916.111.000 "	Olumsuz	Olumsuz
ÜLKER BİSKÜVİ SANAYİ A.Ş.	4.113.772.746 "	933.520.150 "	267.456.659 "	4.811.032.525 "	990.477.950 "	351.784.494 "	-401.339.881 "	-434.676.143 "	Olumsuz	Olumsuz
ULUSOY UN SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	1.151.991.130 "	547.511.606 "	Belirtilmemiş	1.805.706.332 "	976.291.841 "	Belirtilmemiş	-28.041.363 "	-6.673.015 "	Olumsuz	Olumsuz
VESTEL BEYAZ EŞYA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	3.037.017.000 "	2.297.529.000 "	1.048.892.000 "	3.857.756.000 "	2.841.516.000 "	1.776.031.000 "	-21.701.000 "	35.212.000 "	Olumsuz	Olumsuz
VESTEL ELEKTRONİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	9.540.494.000 "	6.766.466.000 "	4.501.861.000 "	12.100.938.000 "	8.649.358.000 "	7.240.650.000 "	-206.288.000 "	-323.229.000 "	Olumsuz	Olumsuz
VİKİNG KAĞIT VE SELÜLOZ A.Ş.	162.711.852 "	44.958.003 "	45.525.055 "	184.671.175 "	56.306.558 "	61.885.831 "	-15.238.158 "	-4.297.394 "	Olumsuz	Olumsuz
YİBİTAŞ YOZGAT İŞÇİ BİRLİĞİ İNŞAAT MALZEMELERİ TİCARET VE SANAYİ A.Ş.	95.784.104 "	"	2.621.753 "	94.530.357 "	"	3.568.893 "	-697.205 "	-1.292.623 "	Olumsuz	Olumsuz
YÜNŞA YÜNLÜ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	247.008.760 "	166.982.461 "	83.328.913 "	297.580.363 "	198.994.603 "	108.013.666 "	-3.951.999 "	-3.979.543 "	Olumsuz	Olumsuz

Kaynak: Şirketlerin 2016-2017 yılları bağımsız denetim raporlarından derlenmiştir. Kamu Aydınlatma Platformu (www.kap.org.tr)

SONUÇ

Dış ticaret yapan firmalar hem küresel piyasalar hem de buldukları ülke ekonomisinden ve mevzuatlarından dolayı riske maruz kalmaktalar. Bu riskleri piyasa riski (döviz kuru riski ve faiz riski), ürün riski, ülke riski, likidite riski, kredi riski, faaliyet riski ve yasal risk olarak sıralamaktayız. İncelemesi yapılan BİST imalatçı sanayisi firmalarının büyük bir bölümün maruz kaldıkları riskleri piyasa riski (döviz kuru riski ve faiz riski), kredi riski, likidite riski ve faaliyet riski olarak belirtmektedirler. Şirketlerin maruz kaldığı bu kadar çok riskin olduğu bir piyasada risk yönetimi önem kazanmaktadır.

Çalışmada 179 adet firma üzerinde, piyasa riski içerisinde bulunan döviz kuru riskinin dönem sonu net kâr/zararı üzerindeki etkisinin, uygulanan risk yönetimi politikaları incelenerek ve analizi yapılarak araştırıldı. Bu çalışmada görüldü ki 179 firma içerisinde 60 firma risk yönetimi uygulamaktadır ve risk yönetimi uygulanmasına rağmen 60 firma içerisinde hem 2016 yılında hem de 2017 yılında yaklaşık 42 adet firmanın dönem sonu net kâr/zararı, kur farkı giderinden dolayı olumsuz etkilenmiştir. Genel olarak baktığımızda ise 179 adet firma içerisinde 2016 yılında 108, 2017 yılında 106 firmanın kur farkı giderinden dolayı dönem sonu net kâr/zararı olumsuz etkilenmiştir. Bu sonucu genellersek eğer, ortalama her 10 firmadan 6'sı kur farkı gideri nedeniyle zarara uğramaktadır.

Risk yönetimi yapmayan şirketlerin oranı %66,5 gibi oldukça yüksek bir oran. Genel olarak risk yönetimi uygulanmamasının başlıca nedenlerini kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanmaması, maruz kalınan risklerin analiz edilememesi, finansal kaynak eksikliği, riski yönetimi ile ilgili bilgi eksikliği ve uzman personel eksikliği olarak gibi nedenler sayılabilir.

Kurumsal yönetim ilkeleri dört temel ilkeye odaklanmaktadır: Adillik, Şeffaflık, Hesap verebilirlik ve Sorumluluk.³¹⁵ Bu ilkelere hesap verebilirlik ilkesi, yönetim kurulunun tepe yönetim performansını bağımsız bir şekilde izlemesini ve tepe yöneticilerin hissedarlara karşı hesap verebilirliğinin temin edilmesini gerektirmektedir.³¹⁶ Bu ilkenin gereği, tepe yöneticilerinin profesyonellerden oluşması ve yönetim kurulunun direk müdahalesi olmadan görev yapabilmelerini

³¹⁵ Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği, <http://tkyd.org/tr/sss-kurumsal-yonetim-ilkeleri-nedir.html>, (Erişim Tarihi: 05.06.2019)

³¹⁶ Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği, a.g.e.

gerektirmektedir. Risk yönetimi uygulamasına geçmek üst yönetim kararı olduğundan bağımsız profesyonel yöneticilerin olması etkili olmaktadır.

Maruz kalınan riskin analiz edilebilmesi için, öncelikle şirketin maruz kaldığı risklerin olduğunun, şirket tarafından bilinmesi gerekmektedir. Hem maruz kalınan riskin olduğunun tespiti hem de bu risklerin analiz edilebilmesi için profesyonel yönetici ve risk yönetimiyle ilgili bilgi eksikliğinin giderilmesi gerekmektedir. Bunun için de uzman personel de istihdam edilmesinin olumlu etkisi olacaktır.

Risk yönetiminde, ikinci bölümde verilen Offsetting ve nakit akım zamanlaması gibi bilanço içi kalemler veya türev ürünler olarak tanımlanan Forward, Futures, Opsiyon ve Döviz Swap işlemleri kullanılmaktadır. Türev işlemleri vadeli işlemler piyasalarında yapılmaktadır ve aynı zamanda bir yatırım ürünüdür, bu nedenle bir banka veya finansal aracı kurum üzerinden yapılabilir. İşlem yapılabilmesi için sözleşmeye bağlı olarak ya kurum tarafından şirketin kredilendirilmesi ya da belli bir oranda nakit yatırılmasını gerektirmektedir. Nakit yatırılmasının gerektiği durumda, bu bir finansman yükü doğuracağından her şirket için mümkün olmayabilir.

Yukarıda sıraladığımız nedenlerden dolayı risk yönetimi uygulamayan şirketlerin oranı yüksek çıkmasında etkisi olabilir. Şirketlerde tepe yönetimde profesyonellerin görev alması, risk yönetiminde uzman eleman istihdam edilmesi risk yönetimi kültürünün daha fazla şirkette oluşmasını sağlayacaktır. Finansal kaynak eksikliği konusunda da devlet kurumları tarafından verilen finansman desteklerine bu teminatında eklenmesi, risk yönetimi yapamayan şirketler için bir çözüm olacaktır.

Risk yönetimi yapan şirketler çoğunlukla maruz kaldıkları riskleri minimize etmede öncelikle bilanço içi kalemleri tercih etmekte, ihtiyaç duydukları durumlarda da türev ürünlerini kullandıklarını belirtmektedirler. Türev ürünlerinde de ağırlıklı olarak forward, futures, opsiyon ve swap işlemlerini tercih etmekte oldukları tespit edilmiştir.

Risk yönetimi yapan 60 adet firmadan 42'sinin de kur farkı giderinden dolayı dönem net karının olumsuz etkilendiği belirtilmiş, bu etkinin bazı şirketlerde çok yüksek olduğu da Risk Yönetimi Uygulamayan Firmalar için Genel Analizi bölümünde verilmiştir. Risk yönetimi yapan birçok firmada böyle bir sonucun çıkmasında da risk yönetimi yapamayan şirketlerdeki gibi kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanamaması, maruz kalınan risklerin analiz edilememesi, finansal kaynak eksikliği, risk yönetimi ile ilgili bilgi eksikliği ve uzman personel eksikliği gibi sebeplerin de etken olduğu izlenimi edinilmektedir.

Risk yönetimi yapan firmaların analizinde karşılaşılan risk yönetimi stratejisi dışında yatırım olarak değerlendirilebilecek spekülâtif işlemler olarak değerlendirilebilecek işlemler ile karşılaşıldı. Bu işlemler “Analizlerin Genel Değerlendirmesi” başlıklı bölümde örnekler ile verilmiştir. Bu tür stratejiler mevcut riskinizi minimize etmek yerine maruz kaldığınız riski arttırmaktadır. Karşılaşılan diğer bir etken de hedging için yapılan işlem hacminin maruz kalınan kur riski hacmine oranı çok düşük kalmasından dolayı, riski minimize etmede çok küçük bir etkisi olmaktadır.

Araştırmada yapılan tüm analizler, bulgular ve varılan sonuçlar, BİST İmalat Sanayisi şirketlerinin 2016 ve 2017 yılı bağımsız denetim raporlarındaki bilgilere dayanmaktadır. Dolayısıyla yukarıda bahsedilen spekülâtif işlemlerin yapıp yapılmadığı ve hedging için yapılan işlem hacminin düşük kalması, risk yönetimi politikası doğrultusunda yapılmakta mı yoksa risk yönetimi yapan ve yapmayan şirketler için kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanamaması, maruz kalınan risklerin analiz edilememesi, finansal kaynak eksikliği, riski yönetimi ile ilgili bilgi eksikliği ve uzman personel eksikliği gibi sebepler her iki grup için de geçerli mi? Bu sorunun kesin cevabı verilememektedir.

Ancak araştırmanın sonucunda, şirketler risk yönetimi politikalarını belirlemeleri, maruz kalınan risklerin raporlarla doğru analiz edilip belirlenmesi ve maruz kalınan riskler için hedge işlemi yapılırken, piyasa beklentisine göre değil mevcut pozisyona göre karşı pozisyon alınması gerektiği ve tüm bu süreçleri uzman personel istihdam ederek yapmaları, doğru bir risk yönetimi için atılması gereken zorunlu adımlar olduğu sonucu çıkmaktadır.

KAYNAKÇA

KİTAPLAR

AKAT Ömer, *Uluslararası Pazarlama Karması ve Yönetimi (Örnek Olaylar)*, Ekin Basım Yayın Dağıtım, Bursa, 2008.

AKGÜÇ Öztin, *Finansal Yönetim*, Avcıol Basım Yayın, İstanbul, 1998.

ARZOVA Burak S. *İhracat Hakkında Her şey*, Türkmen Kitabevi, İstanbul, 2006.

BOLGÜN K. Evren, AKÇAY M. BARIŞ, *Risk Yönetimi*, Scala Yayıncılık, 1. Baskı, İstanbul, 2003.

BOLGÜN K. Evren, AKÇAY M. Barış, *Risk Yönetimi*, Scala Yayıncılık, 4. Baskı, İstanbul, 2009.

BOLAK Mehmet, *Risk ve Yönetimi*, Birsen Yayınevi, İstanbul, 2004,

CEYLAN Ali, *Finansal Teknikler*, Ekin Kitabevi, İstanbul, 2003.

DAS Satyajit, *Risk Management*, John Wiley & Sons Publications, Singapur, 2006.

DEMİR Musa, *Dış Ticaret İşlemleri ve Muhasebesi*, Detay Yayıncılık, Ankara, 2002,

ENGİN Nazım, *Uluslararası Ticarete Korumacı Eğilimler*, İstanbul Ticaret Odası, Yayın No:1992-4, 1992.

ERDOĞAN Niyazi, *Uluslararası İşletmelerde Mali Risk ve Yönetimi & Çağdaş Finansman Teknikleri*, Kent Matbaacılık, Ankara, 1995.

GÜVEN Sevil, *Finansal Risk Yönetimi Çerçevesinde Piyasa Volatilitésinin Tahmini ve Portföy Var Hesaplamaları*, Anadolu Üniversitesi Turizm ve Otel İşletmeciliği Yüksekokulu Yayınları, 2001, s.48.

İhracatı Geliştirme Etüd Merkezi (İGEME), *100 Soruda Dış Ticaret*, 2006.

KADIOĞLU Eyüp, *Şirketlerin Karşılaştıkları Kur Riski ve Kur Riskinin Yönetilmesi*, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, Yayın No: 155, Ankara, 2004.

KARLUK S. Rıdvan, *Uluslararası Ekonomi Teori ve Politika*, Beta, 10. Basım, İstanbul, 2003.

KEMER Osman Barbaros, *Dış Ticaret Teknikleri, Teori – Uygulama*, Alfa Aktüel Basım Yayın, İstanbul, 2005.

KOBAN Emine ve KESER Hilal Yıldırım, *Dış Ticarete Lojistik*, Ekin Basım Yayın Dağıtım, Ankara, 2007.

MELEMEN Mehmet, *Uygulamalı Uluslararası Ticaret İşlemleri*, Türkmen Kitabevi, İstanbul, 2008.

ŞAHİN Arif, *İhracat Prosedürlerini Biliyor Musunuz?* İhracatı Geliştirme Etüd Merkezi, Ankara, 2007.

WOOD Richard W., *Aviation Safety Program A Management*, Hand Book, USA, 1991.

MAKALELER

AÇIKOĞLU Rıza ve KAYAHAN Cantürk, “Global Finansal Sistem Etkileşimiyle Türkiye'nin Türev Piyasa Görünümü”, **Afyon Kocatepe Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi**, 2008, 10 (2).

BAYRAKTAR Haluk, “Risk Yönetimi”, *Finans Mühendisliği, Endüstri Mühendisliği*, 2002.

BAYRAKTUTAN Yusuf, “Bilgi ve Uluslararası Ticaret Teorileri”, **C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, Cilt 4, Sayı 2, 2003, S.176-177.

BOZTOSUN Derviş, AKSOYLU Semra, ALTINIŞIK Fatih, BARAZ Emre Hayri, AKSOY Barış, “Dış Ticaret Yapan Firmaların Finansal Risk Yönetiminde Türev Ürünlerin Kullanım Düzeylerinin İncelenmesi Kayseri İli Örneği”, Sivas, 2016, **Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi ve Cumhuriyet Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, Cilt 17, Sayı 1

BOYACIOĞLU Melek Acar, “Operasyonel risk ve yönetimi”, **Bankacılar Dergisi**, 2002, 43.51-67

BOZKUŞ Sezer, “Risk Ölçümünde Alternatif Yaklaşımlar: Riske Maruz Değer (VaR) ve Beklenen Kayıp (ES) Uygulamaları”, **D.E.Ü.İ.İ.B.F. Dergisi**, 2005, 20(2), 27-45.

ÇONKAR Kemalettin ve ATA H. Ali, “Riskten Korunma Aracı Olarak Türev Ürünlerin Gelişmiş Ülkeler ve Türkiye'de Kullanımı”, **AKÜ Dergileri, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Afyonkarahisar, 2002, Cilt 4, Sayı 2

DOĞANLAR Murat, BAL Harun ve Özmen Mehmet, “Uluslararası Ticaret ve Türkiye'nin İhracat Fonksiyonu”, **Sosyal Bilimler Dergisi**, 2004, s.83.

GÖĞEBAKAN Cengiz ve ARDA Musa, “Kredi Risk Yönetimi Açısından İçsel Derecelendirme Modeli”, **Active Bankacılık ve Finans Dergisi**, Ocak-Şubat Sayısı, 2004, (34), 81.

KAHRAMAN Abdulkadir, “Bankacılık Sektöründe Risk Yönetimi ve Beklentiler”, **Active Bankacılık ve Finans Dergisi**, Ekim-Kasım Sayısı, 2000, s.15.

KONURALP Gürel “Risk Yönetiminde Yeni Yaklaşımlar”, **Muhasebe-Finans Araştırma ve Uygulama Dergisi**, 2007, 54-71, s.63

KORKMAZ Tuğba Kale, “Bankalarda Kredi Riski Ölçümünde Alternatif Yöntemler”, **Active Bankacılık ve Finans Dergisi**, 2004, Sayı 37: 54-69.

ONURSAL Erkut, “Küçük Bir Maliyet Karşılığında Risklerden Arınmak Mümkün”, **Dış Ticaret Dergisi**, Ekim Özel Sayısı, 2003, 44-81.

YASUHIRO Yamai and TOSHINAO Yoshiba, “Comparative analyses of expected short fall and value-at-risk (3): their validity under market stress”, **Monetary and Economic Studies**, 2002, 20(3).

YÜCEL Ayşe Tülay, MANDACI Pınar Evrim, GÜMÜŞ Gülizar Kurt, “İşletmelerin Finansal Risk Yönetimi ve Türev Ürün Kullanımı: İMKB 100 Endeksinde Yer Alan İşletmelerde Bir Uygulama”, **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, 2007, Sayı 36

TEZLER

AKKAŞ Murat Engin, "Finansal olmayan şirketlerde döviz kuru riski yönetimi: Borsa İstanbul şirketleri üzerine ampirik bir çalışma", 2015, **(Yayımlanmış Doktora Tezi)**.

ALTUN Murat, "1980 Sonrası Türk Dış Borçlar ve Dış Borçlanmada Risk Yönetimi", Sosyal Bilimler Enstitüsü Kamu Ekonomisi Ana Bilim Dalı, Ankara Üniversitesi, Ankara, **(Yayımlanmış Yüksek Lisans Tezi)**.

ATA Burak, "Döviz Opsiyonları ve Türkiye de Uygulanabilirliği", Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı Finansman Bilim Dalı, İstanbul Üniversitesi, İstanbul, 2003, **(Yayımlanmış Yüksek Lisans Tezi)**.

ÇAŞKURLU Eren, "İç ve Dış Borçlanmada Risk Analizine Dayalı Borç Yönetimi ve Türkiye Açısından Değerlendirilmesi (1980 ve Sonrası)", Sosyal Bilimler Enstitüsü Maliye Ana Bilim Dalı, Gazi Üniversitesi, Ankara, 2007, **(Yayımlanmış Doktora Tezi)**.

DEMİRTAŞ Burak K., "Dağıtım Kanallarında Etkin Risk Yönetimi ve Otomotiv Sektöründe Bir Uygulama", Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı, Marmara Üniversitesi, İstanbul, 2006, **(Yayımlanmış Yüksek Lisans Tezi)**.

ERBAĞCI Burcu, "Dış Ticaret Yapan İşletmelerde Kur Riski Yönetimi ve Gaziantep Sanayi İşletmelerinde Uygulama", Sosyal Bilimler Enstitüsü Siyasal Bilgiler Fakültesi İşletme Ana Bilim Dalı, Gaziantep Üniversitesi, Gaziantep, 2005, **(Yayımlanmış Yüksek Lisans Tezi)**.

ERCAN Hakan, "Bankacılıkta Kredi Riski Yönetimine İlişkin Metotlar ve Bir Uygulama Örneği: Saf Karton ve Ambalaj Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi", Sosyal Bilimler Enstitüsü Siyasal Bilgiler Fakültesi İşletme Ana Bilim Dalı, İstanbul Üniversitesi, İstanbul, 2002, **(Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi)**.

ERENER Abdullah Murat, "İşletmelerin finansal risk yönetiminde türev ürün kullanımları: Borsa İstanbul üzerinde bir uygulama", 2016, **(Yayımlanmış Doktora Tezi)**.

GÜNGÖR Şeyda, "Türev Piyasalarda Risk Yönetimi", Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı, Kocaeli Üniversitesi, Kocaeli, 2008, **(Yayımlanmış Yüksek Lisans Tezi)**.

İŞBİLEN Derya, "Dış Ticarete Karşılaşılan Riskler ve Yönetimi: Türkiye Örneği", Sosyal Bilimler Enstitüsü, Sermaye Piyasaları ve Borsa Ana Bilim Dalı, Kadir Has Üniversitesi, İstanbul, 2011, **(Yayımlanmış Yüksek Lisans Tezi)**.

KURTULUŞ Ferah, "Finansal Kurumların Operasyonel Riske Karşı Alması Gereken Önlemler ve Türkiye'deki Bankaların Operasyonel Risk Yöntemine Uyum Düzeyleri", Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı, İstanbul Üniversitesi, İstanbul, 2011, **(Yayımlanmış Yüksek Lisans Tezi)**.

ÖKER Ayşegül, "Ticari Bankalarda Kredi ve Kredi Riski Yönetimi Bir Uygulama", Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı Muhasebe-Finansman Bilim Dalı, İstanbul Üniversitesi, İstanbul, 2007, **(Yayımlanmış Doktora Tezi)**.

PARLAKKAYA Raif, "İşletmelerde Mali Risk ve Riskin Muhasebeleştirilmesi", Sosyal Bilimler Enstitüsü, Selçuk Üniversitesi, 1996, **(Yayımlanmamış Doktora Tezi)**.

TUNABOYLU Ali Naili, "Döviz Kuru Riski ve Firma Değeri ile İlişkisi: İMKB Şirketleri Üzerine Bir Uygulama" Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı, Ankara Üniversitesi, Ankara, 2008, **(Yayımlanmış Doktora Tezi)**.

YÜCEL Ayşe Tülay, “Türkiye’deki İşletmelerin Döviz Kuru Risk Yönetimi Uygulamaları”, Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı, Dokuz Eylül Üniversitesi, İzmir, 1996 (**Yayımlanmış Doktora Tezi**).

. RESMÎ YAYINLAR VE BİLDİRİLER

Büyük Larousse sözlük ve Ansiklopedisi, Milliyet Yayınları, İstanbul, 1986.

ERÇEL Gazi, Finansal Risk Yönetimi, 6. Yıllık “*Global Finance Conference*”, Bilgi Üniversitesi, İstanbul, 1999

Gümrük Genel Tebliği, 2005.

Gümrük Yönetmeliği (Madde 204-211) (Serbest Dolaşıma Giriş Rejimi)

Hazine Müsteşarlığı, Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar (8 Şubat) Tarihli ve 26781 Sayılı Resmî Gazetede Yayımlanmış Karar ile Değişiklik, Madde 8, 2008.

İhracatı Geliştirme Etüd Merkezi (İGEME), “100 Soruda Dış Ticaret”, 2006, s.152.

İthalat Yönetmeliği, Madde 3

Kamu Aydınlatma Platformu <https://www.kap.org.tr/tr/bist-sirketler> (Erişim Tarihi: 26.11.2018)

Resmî Gazete No: 30674 Resmî Gazete Tarihi: Cumartesi, 2 Şubat, 2019 Adı: UID:

Resmî Gazete’de yayımlanan 217 Seri No.lu Gelir Vergisi Genel Tebliği

BULUTAY Tuncer, “Türkiye Ekonomisinde Uluslararası Ticaret ve Döviz Piyasalarında 1980 Sonrası Gelişmelerin Temel Nitelikleri”, *Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metni 54*, 2012.

Türkiye Bankalar Birliği, 1999.

Vergi Usul Kanunu 280. Madde ve Maliye Bakanlığı 130 Nolu Vergi Usul Kanunu Genel Tebliği <http://www.mevzuat.gov.tr/MevzuatMetin/1.4.213.pdf> (Erişim Tarihi: 15.05.2019)

Vergi Usul Kanunu, 258. Ve 259. maddeler

20/4/1976 tarihli ve 15565 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan 130 Sıra No.lu

Vergi Usul Kanunu Genel Tebliğinde ve 27/12/1998 tarihli ve 23566 sayılı <http://www.gib.gov.tr/vergi-usul-kanunu-genel-tebliqleri>, (Erişim Tarihi: 15.05.2019)

İNTERNET KAYNAKLARI

Anadolu Efes Biracılık ve Malt Sanayii AŞ, 2016-2017 Bağımsız Denetim Raporu, <https://www.kap.org.tr/tr/>, (Erişim tarihi: 10.12.2018).

Arçelik Anonim Şirketi 2016-2017 Bağımsız Denetim Raporu, <https://www.kap.org.tr/tr/>, (Erişim tarihi: 10.12.2018).

Aygaz Anonim Şirketi ve Bağlı Ortaklıkları, 2016-2017 Bağımsız Denetim Raporu, <https://www.kap.org.tr/tr/>, (Erişim tarihi: 10.12.2018).

Borusan Mannesmann Boru Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve Bağlı Ortaklıkları, 2016-2017 Bağımsız Denetim Raporu, <https://www.kap.org.tr/tr/>, (Erişim tarihi: 10.12.2018).

Brisa Bridgestone Sabancı Lastik San. ve Tic. A.Ş., 2016-2017 Bağımsız Denetim, <https://www.kap.org.tr/tr/>, (Erişim tarihi: 10.12.2018).

Coca-Cola İçecek Anonim Şirketi, 2016-2017 Bağımsız Denetim Raporu, <https://www.kap.org.tr/tr/>, (Erişim tarihi: 10.12.2018).

Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları T.A.Ş. ve Bağlı Ortaklıkları, 2016-2017 Bağımsız Denetim Raporu, <https://www.kap.org.tr/tr/>, (Erişim tarihi: 10.12.2018).

Goodyear Lastikleri Ticaret A.Ş., 2016-2017 Bağımsız Denetim Raporu, <https://www.kap.org.tr/tr/>, (Erişim tarihi: 10.12.2018).

SAYILGAN Güven, "Finansal Risk Yönetimi", *Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, 1995, 50 (1), 323-334, <http://acikarsiv.ankara.edu.tr/browse/2780/>, (Erişim Tarihi: 22.05.2018)

BAL Harun, "Uluslararası Ticaret ve Geçiş Ekonomileri: Kırgızistan Örneği", Çukurova ve Kırgız-Türk Manas Üniversitesi, İ.İ.B.F. İktisat Bölümü, http://journals.manas.edu.kg/mjsr/oldarchives/Vol05_Issue10_2004/356.pdf, (Erişim Tarihi 15.02.2018)

İskenderun Demir ve Çelik A.Ş., 2016-2017 Bağımsız Denetim Raporu, <https://www.kap.org.tr/tr/>, (Erişim tarihi: 10.12.2018).

Kardemir Karabük Demir Çelik San. ve Tic. A.Ş. ve Bağlı Ortaklıkları, 2016-2017 Bağımsız Denetim Raporu, <https://www.kap.org.tr/tr/>, (Erişim tarihi: 10.12.2018).

Kordsa Teknik Tekstil A.Ş., 2016-2017 Bağımsız Denetim Raporu, <https://www.kap.org.tr/tr/>, (Erişim tarihi: 10.12.2018).

MANDACI Pınar Evrim, "Türk Bankacılık Sektörünün Taşıdığı riskler ve Finansal Krizi Aşmada Kullanılan Risk Ölçüm Teknikleri", *Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 2003, Cilt:5, Sayı:1, 67-84, s.72, <http://www.sbe.deu.edu.tr/dergi/cilt5.say1/5.1%20pınar%20mandaci.pdf>, (Erişim Tarihi:10.05.2018).

Sarkuysan Elektrolitik Bakır San. ve Tic. A.Ş., 2016-2017 Bağımsız Denetim Raporu, <https://www.kap.org.tr/tr/>, (Erişim tarihi: 10.12.2018).

TCMB web sayfası, günlük USD/TL döviz alış kurları 2016 https://evds2.tcmb.gov.tr/index.php?/evds/serieMarket/#collapse_2, (Erişim Tarihi: 12.07.2019)

TCMB web sayfası, günlük EURO/TL döviz alış kurları 2016

https://evds2.tcmb.gov.tr/index.php?/evds/serieMarket/#collapse_2, (Erişim

Tarihi: 12.07.2019)

TCMB web sayfası, günlük USD/TL döviz alış kurları 2017

https://evds2.tcmb.gov.tr/index.php?/evds/serieMarket/#collapse_2, (Erişim

Tarihi: 12.07.2019)

TCMB web sayfası, günlük EURO/TL döviz alış kurları 2017

https://evds2.tcmb.gov.tr/index.php?/evds/serieMarket/#collapse_2, (Erişim

Tarihi: 12.07.2019)

Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş., 2016-2017 Bağımsız Denetim Raporu,

<https://www.kap.org.tr/tr/>, (Erişim tarihi: 10.12.2018).

Türkiye Muhasebeciler Kurulu, 12. Satardart, 6. Madde

Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği [http://tkyd.org/tr/sss-kurumsal-yonetim-](http://tkyd.org/tr/sss-kurumsal-yonetim-ilkeleri-nedir.html)

[ilkeleri-nedir.html](http://tkyd.org/tr/sss-kurumsal-yonetim-ilkeleri-nedir.html) (Erişim Tarihi: 05.06.2019)

Türkiye Petrol Rafineleri A.Ş. 2016-2017 Bağımsız Denetim Raporu,

<https://www.kap.org.tr/tr/>, (Erişim tarihi: 10.12.2018).

Ülker Bisküvi A.Ş. ve Bağlı Ortaklıkları, 2016-2017 Bağımsız Denetim Raporu,

<https://www.kap.org.tr/tr/>, (Erişim tarihi: 10.12.2018).

Vestel Beyaz Eşya San. ve Tic. A.Ş., 2016-2017 Bağımsız Denetim Raporu,

<https://www.kap.org.tr/tr/>, (Erişim tarihi: 10.12.2018).

Vestel Elektronik San. ve Tic. A.Ş., 2016-2017 Bağımsız Denetim Raporu,

<https://www.kap.org.tr/tr/>, (Erişim tarihi: 10.12.2018).

EKLER**EK-A****BORSA İSTANBUL'DA İŞLEM GÖREN ŞİRKETLERİN TÜM LİSTESİ**

Kod	Şirket Unvanı	Şehir
AVOD	A.V.O.D. KURUTULMUŞ GIDA VE TARIM ÜRÜNLERİ A.Ş.	İZMİR
ACSEL	ACISELSAN ACIPAYAM SELÜLOZ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	DENİZLİ
ADANA, ADBGR, ADNAC	ADANA ÇİMENTO SANAYİİ T.A.Ş.	ADANA
ADEL	ADEL KALEMCİLİK TİCARET VE SANAYİ A.Ş.	İSTANBUL
ADESE	ADESE ALIŞVERİŞ MERKEZLERİ TİCARET A.Ş.	KONYA
ARMAE	AE ARMA ELEKTROPANÇ ELEKTROMEKANİK SANAYİ MÜHENDİSLİK TAAHHÜT VE TİCARET A.Ş.	İSTANBUL
AFYON	AFYON ÇİMENTO SANAYİ T.A.Ş.	İSTANBUL
AGHOL	AG ANADOLU GRUBU HOLDİNG A.Ş.	İSTANBUL
AKFK	AK FİNANSAL KİRALAMA A.Ş.	İSTANBUL
AKM, AKMEN	AK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	İSTANBUL
AKBNK	AKBANK T.A.Ş.	İSTANBUL
AKCNS	AKÇANSA ÇİMENTO SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	İSTANBUL
AKDFA	AKDENİZ FAKTORİNG A.Ş.	İSTANBUL
AKGUV	AKDENİZ GÜVENLİK HİZMETLERİ A.Ş.	İSTANBUL
AKENR	AKENERJİ ELEKTRİK ÜRETİM A.Ş.	İSTANBUL
AKFGY	AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	İSTANBUL
AKFEN	AKFEN HOLDİNG A.Ş.	ANKARA
ATEKS	AKIN TEKSTİL A.Ş.	İSTANBUL
AKSGY	AKIŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	İSTANBUL
AKMGY	AKMERKEZ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	İSTANBUL
AKSA	AKSA AKRİLİK KİMYA SANAYİİ A.Ş.	YALOVA
AKSEN	AKSA ENERJİ ÜRETİM A.Ş.	İSTANBUL
AKGRT	AKSİGORTA A.Ş.	İSTANBUL
AKSUE	AKSU ENERJİ VE TİCARET A.Ş.	İSPARTA
AKTVK	AKTİF BANK SUKUK VARLIK KİRALAMA A.Ş.	İSTANBUL
AKTIF	AKTİF YATIRIM BANKASI A.Ş.	İSTANBUL
ALCAR	ALARKO CARRIER SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	İSTANBUL
ALGYO	ALARKO GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	İSTANBUL
ALARK	ALARKO HOLDİNG A.Ş.	İSTANBUL
ALBRK	ALBARAKA TÜRK KATILIM BANKASI A.Ş.	İSTANBUL
ALCTL	ALCATEL LUCENT TELETAS TELEKOMÜNİKASYON A.Ş.	İSTANBUL
ALJF	ALJ FİNANSMAN A.Ş.	İSTANBUL
ALKİM	ALKİM ALKALİ KİMYA A.Ş.	İSTANBUL
ALKA	ALKİM KAĞIT SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	İZMİR

Kod	Şirket Ünvanı	Şehir
ALFIN	ALTERNATİF FİNANSAL KİRALAMA A.Ş.	İSTANBUL
ALNTF	ALTERNATİFBANK A.Ş.	İSTANBUL
AYCES	ALTIN YUNUS ÇEŞME TURİSTİK TESİSLER A.Ş.	İZMİR
ALYAG	ALTINYAĞ KOMBİNALARI A.Ş.	İZMİR
ANSGR	ANADOLU ANONİM TÜRK SİGORTA ŞİRKETİ	İSTANBUL
ANACM	ANADOLU CAM SANAYİİ A.Ş.	İSTANBUL
AEFES	ANADOLU EFES BİRACILIK VE MALT SANAYİİ A.Ş.	İSTANBUL
ANHYT	ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş.	İSTANBUL
ASUZU	ANADOLU ISUZU OTOMOTİV SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	İSTANBUL
ANLZF	ANALİZ FAKTORİNG A.Ş.	İSTANBUL
ANELE	ANEL ELEKTRİK PROJE TAAHHÜT VE TİCARET A.Ş.	İSTANBUL
ANELT	ANEL TELEKOMÜNİKASYON ELEKTRONİK SİSTEMLERİ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	İSTANBUL
ARCLK	ARÇELİK A.Ş.	İSTANBUL
ARENA	ARENA BİLGİSAYAR SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	İSTANBUL
ARNFK	ARENA FAKTORİNG A.Ş.	İSTANBUL
ARMDA	ARMADA BİLGİSAYAR SİSTEMLERİ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	İSTANBUL
ARSAN	ARSAN TEKSTİL TİCARET VE SANAYİ A.Ş.	KAHRAMAN MARAŞ
ARTI	ARTI YATIRIM HOLDİNG A.Ş.	İSTANBUL
ARZUM	ARZUM ELEKTRİKLİ EV ALETLERİ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	İSTANBUL
ASELS	ASELSAN ELEKTRONİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	ANKARA
ASLAN	ASLAN ÇİMENTO A.Ş.	KOCAELİ
ATAGY	ATA GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	İSTANBUL
AGYO	ATAKULE GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	ANKARA
ATLFA	ATILIM FAKTORİNG A.Ş.	İSTANBUL
ATPET	ATLANTİK PETROL ÜRÜNLERİ TİCARET VE SANAYİ A.Ş.	İSTANBUL
ATSYH	ATLANTİS YATIRIM HOLDİNG A.Ş.	İSTANBUL
ATLAS	ATLAS MENKUL KIYMETLER YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	İSTANBUL
AVISA	AVİVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş.	İSTANBUL
AVGYO	AVRASYA GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	İSTANBUL
AVTUR	AVRASYA PETROL VE TURİSTİK TESİSLER YATIRIMLAR A.Ş.	İSTANBUL
AVHOL	AVRUPA YATIRIM HOLDİNG A.Ş.	İSTANBUL
AYEN	AYEN ENERJİ A.Ş.	ANKARA
AYES	AYES ÇELİK HASIR VE ÇİT SANAYİ A.Ş.	İSTANBUL
AYGAZ	AYGAZ A.Ş.	İSTANBUL
BAGFS	BAGFAŞ BANDIRMA GÜBRE FABRİKALARI A.Ş.	İSTANBUL

Kod	Şirket Ünvanı	Şehir
BAKAB	BAK AMBALAJ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	İZMİR
BALAT	BALATACILAR BALATACILIK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	İZMİR
BPOZ	BANK POZİTİF KREDİ VE KALKINMA BANKASI A.Ş.	İSTANBUL
BNTAS	BANTAŞ BANDIRMA AMBALAJ SANAYİ TİCARET A.Ş.	BALIKESİR
BANVT	BANVİT BANDIRMA VİTAMİNLİ YEM SANAYİİ A.Ş.	BALIKESİR
BSRFK	BAŞER FAKTÖRİNG A.Ş.	İSTANBUL
BSKNT	BAŞKENT ELEKTRİK DAĞITIM A.Ş.	ANKARA
BASCM	BAŞTAŞ BAŞKENT ÇİMENTO SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	ANKARA
BTCIM	BATIÇİM BATI ANADOLU ÇİMENTO SANAYİİ A.Ş.	İZMİR
BSOKE	BATISÖKE SÖKE ÇİMENTO SANAYİİ T.A.Ş.	İZMİR
BERA	BERA HOLDİNG A.Ş.	KONYA
BRKT	BEREKET VARLIK KİRALAMA A.Ş.	İSTANBUL
BRKSN	BERKOSAN YALITIM VE TECRİT MADDELERİ ÜRETİM VE TİCARET A.Ş.	İSTANBUL
BJKAS	BEŞİKTAŞ FUTBOL YATIRIMLARI SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	İSTANBUL
BEYAZ	BEYAZ FİLO OTO KİRALAMA A.Ş.	ANKARA
BLCYT	BİLİCİ YATIRIM SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	ADANA
BIMAS	BİM BİRLEŞİK MAĞAZALAR A.Ş.	İSTANBUL
BMEKS	BİMEKS BİLGİ İŞLEM VE DIŞ TİCARET A.Ş.	İSTANBUL
BRKO	BİRKO BİRLEŞİK KOYUNLULULAR MENSUCAT TİCARET VE SANAYİ A.Ş.	NİĞDE
BRMEN	BİRLİK MENSUCAT TİCARET VE SANAYİ İŞLETMESİ A.Ş.	KAYSERİ
BSENR	BİS ENERJİ ELEKTRİK ÜRETİM A.Ş.	BURSA
BIZIM	BİZİM TOPTAN SATIŞ MAĞAZALARI A.Ş.	İSTANBUL
BOLUC	BOLU ÇİMENTO SANAYİİ A.Ş.	BOLU
BMELK	BOMONTİ ELEKTRİK MÜHENDİSLİK MÜŞAVİRLİK İNŞAAT TURİZM VE TİCARET A.Ş.	İSTANBUL
BRSAN	BORUSAN MANNESMANN BORU SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	İSTANBUL
BRYAT	BORUSAN YATIRIM VE PAZARLAMA A.Ş.	İSTANBUL
BFREN	BOSCH FREN SİSTEMLERİ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	BURSA
BOSSA	BOSSA TİCARET VE SANAYİ İŞLETMELERİ T.A.Ş.	ADANA
BOYP	BOYNER PERAKENDE VE TEKSTİL YATIRIMLARI A.Ş.	İSTANBUL
BRISA	BRİSA BRIDGESTONE SABANCI LASTİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	İSTANBUL
BURCE	BURÇELİK BURSA ÇELİK DÖKÜM SANAYİİ A.Ş.	BURSA
BURVA	BURÇELİK VANA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	BURSA
BUCIM	BURSA ÇİMENTO FABRİKASI A.Ş.	BURSA
CRFSA	CARREFOURSA CARREFOUR SABANCI TİCARET MERKEZİ A.Ş.	İSTANBUL

Kod	Şirket Ünvanı	Şehir
CCOLA	COCA-COLA İÇECEK A.Ş.	İSTANBUL
COSMO	COSMOS YATIRIM HOLDİNG A.Ş.	İSTANBUL
CRDFA	CREDITWEST FAKTORİNG A.Ş.	İSTANBUL
CAGFA	ÇAĞDAŞ FAKTORİNG A.Ş.	İSTANBUL
CLKEN	ÇALIK ENERJİ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	İSTANBUL
CLEBI	ÇELEBİ HAVA SERVİSİ A.Ş.	İSTANBUL
CELHA	ÇELİK HALAT VE TEL SANAYİİ A.Ş.	KOCAELİ
CLKMT	ÇELİK MOTOR TİCARET A.Ş.	İSTANBUL
CEMAS	ÇEMAŞ DÖKÜM SANAYİ A.Ş.	KIRŞEHİR
CEMTS	ÇEMTAŞ ÇELİK MAKİNA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	BURSA
CMBTN	ÇİMBETON HAZIRBETON VE PREFABRİK YAPI ELEMANLARI SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	İZMİR
CMENT	ÇİMENTAŞ İZMİR ÇİMENTO FABRİKASI T.A.Ş.	İZMİR
CIMSA	ÇİMSA ÇİMENTO SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	İSTANBUL
CUSAN	ÇUHADAROĞLU METAL SANAYİ VE PAZARLAMA A.Ş.	İSTANBUL
DAGI	DAGI GİYİM SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	İSTANBUL
DAGHL	DAGI YATIRIM HOLDİNG A.Ş.	İSTANBUL
DARDL	DARDANEL ÖNENTAŞ GIDA SANAYİ A.Ş.	ÇANAKKAL E
DGATE	DATAGATE BİLGİSAYAR MALZEMELERİ TİCARET A.Ş.	İSTANBUL
DGZTE	DEMİRÖREN GAZETECİLİK A.Ş.	İSTANBUL
DMSAS	DEMİSAŞ DÖKÜM EMAYE MAMÜLLERİ SANAYİ A.Ş.	KOCAELİ
DENGE	DENGE YATIRIM HOLDİNG A.Ş.	İSTANBUL
DENFA	DENİZ FAKTORİNG A.Ş.	İSTANBUL
DNFIN	DENİZ FİNANSAL KİRALAMA A.Ş.	İSTANBUL
DZGYO	DENİZ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	İSTANBUL
DENİZ	DENİZBANK A.Ş.	İSTANBUL
DENCM	DENİZLİ CAM SANAYİİ VE TİCARET A.Ş.	DENİZLİ
DERİM	DERİMOD KONFEKSİYON AYAKKABI DERİ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	TEKİRDAĞ
DRNDR	DERİNDERE TURİZM OTOMOTİV SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	İSTANBUL
DESA	DESA DERİ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	İSTANBUL
DESPC	DESPEC BİLGİSAYAR PAZARLAMA VE TİCARET A.Ş.	İSTANBUL
DSTKF	DESTEK FAKTORİNG A.Ş.	İSTANBUL
DSVAR	DESTEK VARLIK YÖNETİM A.Ş.	İSTANBUL
DBAGL	DEUTSCHE BANK AG	
DEVA	DEVA HOLDİNG A.Ş.	İSTANBUL
DEVİR	DEVİR FAKTORİNG A.Ş.	İSTANBUL
DIRIT	DİRİTEKS DİRİLİŞ TEKSTİL SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	ISPARTA

Kod	Şirket Ünvanı	Şehir
DITAS	DİTAŞ DOĞAN YEDEK PARÇA İMALAT VE TEKNİK A.Ş.	NİĞDE
DOCO	DO & CO AKTIENGESELLSCHAFT	
DOBUR	DOĞAN BURDA DERGİ YAYINCILIK VE PAZARLAMA A.Ş.	İSTANBUL
Kod	Şirket Ünvanı	Şehir
DOHOL	DOĞAN ŞİRKETLER GRUBU HOLDİNG A.Ş.	İSTANBUL
DGKLB	DOĞTAŞ KELEBEK MOBİLYA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	İSTANBUL
DOGUB	DOĞUSAN BORU SANAYİİ VE TİCARET A.Ş.	ERZİNCAN
DGGYO	DOĞUŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	İSTANBUL
DGHOL	DOĞUŞ HOLDİNG A.Ş.	İSTANBUL
DOAS	DOĞUŞ OTOMOTİV SERVİS VE TİCARET A.Ş.	İSTANBUL
DFKTR	DORUK FAKTORİNG A.Ş.	İSTANBUL
DOKTA	DÖKTAŞ DÖKÜMCÜLÜK TİCARET VE SANAYİ A.Ş.	BURSA
DURDO	DURAN DOĞAN BASIM VE AMBALAJ SANAYİ A.Ş.	İSTANBUL
DYOBY	DYO BOYA FABRİKALARI SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	İZMİR
ECZYT	ECZACIBAŞI YATIRIM HOLDİNG ORTAKLIĞI A.Ş.	İSTANBUL
EDIP	EDİP GAYRİMENKUL YATIRIM SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	İSTANBUL
EGEEN	EGE ENDÜSTRİ VE TİCARET A.Ş.	İZMİR
EGGUB	EGE GÜBRE SANAYİİ A.Ş.	İZMİR
EGPRO	EGE PROFİL TİCARET VE SANAYİ A.Ş.	İZMİR
EGSER	EGE SERAMİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	İZMİR
EGCEY	EGELİ & CO ENERJİ YATIRIMLARI A.Ş.	İSTANBUL
EGCYO	EGELİ & CO TARIM GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	İSTANBUL
EGCYH	EGELİ & CO YATIRIM HOLDİNG A.Ş.	İSTANBUL
EPLAS	EGEPLAST EGE PLASTİK TİCARET VE SANAYİ A.Ş.	İZMİR
ECILC	EİS ECZACIBAŞI İLAÇ, SİNİ VE FİNANSAL YATIRIMLAR SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	İSTANBUL
EKIM	EKİM TURİZM TİCARET VE SANAYİ A.Ş.	İSTANBUL
EKIZ	EKİZ KİMYA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	İZMİR
EKOFA	EKO FAKTORİNG A.Ş.	İSTANBUL
EKSPO	EKSPO FAKTORİNG A.Ş.	İSTANBUL
EMKEL	EMEK ELEKTRİK ENDÜSTRİSİ A.Ş.	ANKARA
EMNIS	EMİNİŞ AMBALAJ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	KOCAELİ
EKGYO	EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	İSTANBUL
ENJSA	ENERJİSA ENERJİ A.Ş.	İSTANBUL
ENKAI	ENKA İNŞAAT VE SANAYİ A.Ş.	İSTANBUL
ERBOS	ERBOSAN ERCİYAS BORU SANAYİİ VE TİCARET A.Ş.	KAYSERİ
EREGL	EREĞLİ DEMİR VE ÇELİK FABRİKALARI T.A.Ş.	İSTANBUL

Kod	Şirket Ünvanı	Şehir
ERGLI	EREĞLİ TEKSTİL TURİZM SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	İSTANBUL
ERSU	ERSU MEYVE VE GIDA SANAYİ A.Ş.	ANKARA
ESCOM	ESCORT TEKNOLOJİ YATIRIM A.Ş.	İSTANBUL
ETILR	ETİLER GIDA VE TİCARİ YATIRIMLAR SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	İSTANBUL
EUKYO	EURO KAPİTAL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	ANKARA
EUYO	EURO MENKUL KIYMET YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	ANKARA
ETYAT	EURO TREND YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	ANKARA
EUHOL	EURO YATIRIM HOLDİNG A.Ş.	İSTANBUL
FMIZP	FEDERAL-MOGUL İZMİT PİSTON VE PİM ÜRETİM TESİSLERİ A.Ş.	KOCAELİ
FENER	FENERBAHÇE FUTBOL A.Ş.	İSTANBUL
FIBAF	FİBA FAKTORİNG A.Ş.	İSTANBUL
FBBNK	FİBABANKA A.Ş.	İSTANBUL
FLAP	FLAP KONGRE TOPLANTI HİZMETLERİ OTOMOTİV VE TURİZM A.Ş.	ANKARA
FONET	FONET BİLGİ TEKNOLOJİLERİ A.Ş.	ANKARA
FROTO	FORD OTOMOTİV SANAYİ A.Ş.	İSTANBUL
FORMT	FORMET ÇELİK KAPI SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	KAYSERİ
FRIGO	FRİGO-PAK GIDA MADDELERİ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	İSTANBUL
GSRAY	GALATASARAY SPOR TİF SINAİ VE TİCARİ YATIRIMLAR A.Ş.	İSTANBUL
GARFA	GARANTİ FAKTORİNG A.Ş.	İSTANBUL
GARFL	GARANTİ FİLO YÖNETİM HİZMETLERİ A.Ş.	İSTANBUL
GRFIN	GARANTİ FİNANSAL KİRALAMA A.Ş.	İSTANBUL
GRNYO	GARANTİ YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	İSTANBUL
GYHOL	GEDİK YATIRIM HOLDİNG A.Ş.	İSTANBUL
GEDİK	GEDİK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	İSTANBUL
GEDZA	GEDİZ AMBALAJ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	KÜTAHYA
GENTS	GENTAŞ GENEL METAL SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	BOLU
GEREL	GERSAN ELEKTRİK TİCARET VE SANAYİ A.Ş.	İSTANBUL
GLBMD	GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	İSTANBUL
GLYHO	GLOBAL YATIRIM HOLDİNG A.Ş.	İSTANBUL
GOODY	GOODYEAR LASTİKLERİ T.A.Ş.	İSTANBUL
GOLTS	GÖLTAŞ GÖLLER BÖLGESİ ÇİMENTO SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	ISPARTA
GOZDE	GÖZDE GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	İSTANBUL
GSDDE	GSD DENİZCİLİK GAYRİMENKUL İNŞAAT SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	İSTANBUL
GSDHO	GSD HOLDİNG A.Ş.	İSTANBUL
GUBRF	GÜBRE FABRİKALARI T.A.Ş.	İSTANBUL
GLRYH	GÜLER YATIRIM HOLDİNG A.Ş.	İSTANBUL
GUSGR	GÜNEŞ SİGORTA A.Ş.	İSTANBUL

Kod	Şirket Ünvanı	Şehir
GVNVY	GÜVEN VARLIK YÖNETİM A.Ş.	İSTANBUL
SAHOL	HACI ÖMER SABANCI HOLDİNG A.Ş.	İSTANBUL
HLKFA	HALK FAKTORİNG A.Ş.	İSTANBUL
HALKF	HALK FİNANSAL KİRALAMA A.Ş.	İSTANBUL
HLGYO	HALK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	İSTANBUL
HALKS	HALK SİGORTA A.Ş.	İSTANBUL
HLVKS	HALK VARLIK KİRALAMA A.Ş.	İSTANBUL
HALKI, HLY	HALK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	İSTANBUL
HATEK	HATEKS HATAY TEKSTİL İŞLETMELERİ A.Ş.	HATAY
HAYAT	HAYAT VARLIK YÖNETİM A.Ş.	İSTANBUL
HDFGS	HEDEF GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	İSTANBUL
HEKTS	HEKTAŞ TİCARET T.A.Ş.	KOCAELİ
HUBVC	HUB GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	İSTANBUL
HUZFA	HUZUR FAKTORİNG A.Ş.	İSTANBUL
HURGZ	HÜRRİYET GAZETECİLİK VE MATBAACILIK A.Ş.	İSTANBUL
ICTAS	IC İÇTAŞ ENERJİ YATIRIM HOLDİNG A.Ş.	ANKARA
ICBCT	ICBC TURKEY BANK A.Ş.	İSTANBUL
INGBN	ING BANK A.Ş.	İSTANBUL
IEYHO	İŞIKLAR ENERJİ VE YAPI HOLDİNG A.Ş.	İSTANBUL
MCTAS	İDEALİST DANIŞMANLIK A.Ş.	İSTANBUL
IDGYO	İDEALİST GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	İSTANBUL
IHEVA	İHLAS EV ALETLERİ İMALAT SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	İSTANBUL
IHLGM	İHLAS GAYRİMENKUL PROJE GELİŞTİRME VE TİCARET A.Ş.	İSTANBUL
IHGZT	İHLAS GAZETECİLİK A.Ş.	İSTANBUL
IHLAS	İHLAS HOLDİNG A.Ş.	İSTANBUL
IHYAY	İHLAS YAYIN HOLDİNG A.Ş.	İSTANBUL
INDES	İNDEKS BİLGİSAYAR SİSTEMLERİ MÜHENDİSLİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	İSTANBUL
INFO	İNGO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	İSTANBUL
INTEM	İNTEMA İNŞAAT VE TESİSAT MALZEMELERİ YATIRIM VE PAZARLAMA A.Ş.	İSTANBUL
IPEKE	İPEK DOĞAL ENERJİ KAYNAKLARI ARAŞTIRMA VE ÜRETİM A.Ş.	ANKARA
ISDMR	İSKENDERUN DEMİR VE ÇELİK A.Ş.	HATAY
ISFAK	İŞ FAKTORİNG A.Ş.	İSTANBUL
ISFIN	İŞ FİNANSAL KİRALAMA A.Ş.	İSTANBUL
ISGYO	İŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	İSTANBUL
ISGSY	İŞ GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	İSTANBUL
ISMEN	İŞ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	İSTANBUL
ISYAT	İŞ YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	İSTANBUL
ISBİR	İŞBİR HOLDİNG A.Ş.	ANKARA

Kod	Şirket Ünvanı	Şehir
ITTFH	İTTİFAK HOLDİNG A.Ş.	KONYA
IZTAR	İZ HAYVANCILIK TARIM VE GIDA SANAYİ TİCARET A.Ş.	İSTANBUL
IZMDC	İZMİR DEMİR ÇELİK SANAYİ A.Ş.	İZMİR
IZFAS	İZMİR FIRÇA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	İZMİR
IZOCM	İZOCAM TİCARET VE SANAYİ A.Ş.	İSTANBUL
JANTS	JANTSA JANT SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	AYDIN
KFEIN	KAFEİN YAZILIM HİZMETLERİ TİCARET A.Ş.	İSTANBUL
KALES	KALESERAMİK ÇANAKKALE KALEBODUR SERAMİK SANAYİ A.Ş.	İSTANBUL
KAPTESTAS001, TRAKAPTEST01	KAP TEST A.Ş.	ANKARA
KAPFA	KAPİTAL FAKTORİNG A.Ş.	İSTANBUL
KPHOL	KAPİTAL YATIRIM HOLDİNG A.Ş.	İSTANBUL
KAPLM	KAPLAMIN AMBALAJ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	İZMİR
KRDMA, KRDMB, KRDM	KARDEMİR KARABÜK DEMİR ÇELİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	KARABÜK
KAREL	KAREL ELEKTRONİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	İSTANBUL
KARSN	KARSAN OTOMOTİV SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	BURSA
KRTEK	KARSU TEKSTİL SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	KAYSERİ
KRSAN	KARSUSAN KARADENİZ SU ÜRÜNLERİ SANAYİ A.Ş.	İSTANBUL
KARTN	KARTONSAN KARTON SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	İSTANBUL
KATVK	KATILIM VARLIK KİRALAMA A.Ş.	İSTANBUL
KATMR	KATMERCİLER ARAÇ ÜSTÜ EKİPMAN SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	İZMİR
KNTFA	KENT FAKTORİNG A.Ş.	İSTANBUL
KENT	KENT GIDA MADDELERİ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	KOCAELİ
KERV	KEREVİTAŞ GIDA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	İSTANBUL
KERVN	KERVANSARAY YATIRIM HOLDİNG A.Ş.	İSTANBUL
KLGYO	KİLER GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	İSTANBUL
KLMSN	KLİMASAN KLİMA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	MANİSA
KFKTF	KOÇ FIAT KREDİ FİNANSMAN A.Ş.	İSTANBUL
KOCFN	KOÇ FİNANSMAN A.Ş.	İSTANBUL
KCHOL	KOÇ HOLDİNG A.Ş.	İSTANBUL
KOCTS	KOÇTAŞ YAPI MARKETLERİ TİCARET A.Ş.	İSTANBUL
KNFRT	KONFRUT GIDA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	İSTANBUL
KONYA	KONYA ÇİMENTO SANAYİ A.Ş.	KONYA
KORDS	KORDSA TEKNİK TEKSTİL A.Ş.	İSTANBUL
KORTS	KORTEKS MENSUCAT SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	BURSA
KOTON	KOTON MAĞAZACILIK TEKSTİL SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	İSTANBUL
KOZAL	KOZA ALTIN İŞLETMELERİ A.Ş.	ANKARA
KOZAA	KOZA ANADOLU METAL MADENCİLİK İŞLETMELERİ A.Ş.	ANKARA

Kod	Şirket Ünvanı	Şehir
KRGYO	KÖRFEZ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	İSTANBUL
KRSTL	KRİSTAL KOLA VE MEŞRUBAT SANAYİ TİCARET A.Ş.	İSTANBUL
KRONT	KRON TELEKOMÜNİKASYON HİZMETLERİ A.Ş.	İSTANBUL
KTKVK	KT KİRA SERTİFİKALARI VARLIK KİRALAMA A.Ş.	İSTANBUL
KTSVK	KT SUKUK VARLIK KİRALAMA A.Ş.	İSTANBUL
KSTUR	KUŞTUR KUŞADASI TURİZM ENDÜSTRİ A.Ş.	AYDIN
KUYAS	KUYUMCUKENT GAYRİMENKUL YATIRIMLARI A.Ş.	İSTANBUL
KUTPO	KÜTAHYA PORSELEN SANAYİ A.Ş.	KÜTAHYA
LIDER	LDR TURİZM A.Ş.	İSTANBUL
LIDFA	LİDER FAKTORİNG A.Ş.	İSTANBUL
LINK	LİNK BİLGİSAYAR SİSTEMLERİ YAZILIMI VE DONANIMI SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	İSTANBUL
LOGO	LOGO YAZILIM SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	KOCAELİ
LKMNH	LOKMAN HEKİM ENGÜRÜSAĞ SAĞLIK, TURİZM, EĞİTİM HİZMETLERİ VE İNŞAAT TAAHHÜT A.Ş.	ANKARA
LUKSK	LÜKS KADİFE TİCARET VE SANAYİİ A.Ş.	KAYSERİ
MAKTK	MAKİNA TAKIM ENDÜSTRİSİ A.Ş.	İSTANBUL
MRDİN	MARDİN ÇİMENTO SANAYİİ VE TİCARET A.Ş.	MARDİN
MARKA	MARKA YATIRIM HOLDİNG A.Ş.	İSTANBUL
MAALT	MARMARİS ALTINYUNUS TURİSTİK TESİSLER A.Ş.	ANTALYA
MRSHL	MARSHALL BOYA VE VERNİK SANAYİİ A.Ş.	KOCAELİ
MRGYO	MARTI GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	İSTANBUL
MARTI	MARTI OTEL İŞLETMELERİ A.Ş.	İSTANBUL
MAVI	MAVİ GİYİM SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	İSTANBUL
MZHLD	MAZHAR ZORLU HOLDİNG A.Ş.	İZMİR
MEGAP	MEGA POLİETİLEN KÖPÜK SANAYİ A.Ş.	İSTANBUL
MEGAV	MEGA VARLIK YÖNETİM A.Ş.	İSTANBUL
MNDRS	MENDERES TEKSTİL SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	İZMİR
MEPET	MEPET METRO PETROL VE TESİSLERİ SANAYİ TİCARET A.Ş.	İSTANBUL
MERIT	MERİT TURİZM YATIRIM VE İŞLETME A.Ş.	İSTANBUL
MERKO	MERKO GIDA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	İSTANBUL
METAL	METAL GAYRİMENKUL A.Ş.	İSTANBUL
METUR	METEMTUR OTELCİLİK VE TURİZM İŞLETMELERİ A.Ş.	İSTANBUL
METRO	METRO TİCARİ VE MALİ YATIRIMLAR HOLDİNG A.Ş.	İSTANBUL
MTRYO	METRO YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	İSTANBUL
MGROS	MİGROS TİCARET A.Ş.	İSTANBUL
MIPAZ	MİLPA TİCARİ VE SİNAYİ ÜRÜNLER PAZARLAMA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	İSTANBUL

Kod	Şirket Ünvanı	Şehir
MSGYO	MİSTRAL GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	İZMİR
MPARK	MLP SAĞLIK HİZMETLERİ A.Ş.	İSTANBUL
MMCAS	MMC SANAYİ VE TİCARİ YATIRIMLAR A.Ş.	İSTANBUL
TIRE	MONDİ TİRE KUTSAN KAĞIT VE AMBALAJ SANAYİ A.Ş.	İZMİR
NTHOL	NET HOLDİNG A.Ş.	İSTANBUL
NETAS	NETAŞ TELEKOMÜNİKASYON A.Ş.	İSTANBUL
NETLG	NETLOG LOJİSTİK HİZMETLERİ A.Ş.	İSTANBUL
NIBAS	NİĞBAŞ NİĞDE BETON SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	NİĞDE
NOBEL	NOBEL İLAÇ SANAYİİ VE TİCARET A.Ş.	İSTANBUL
NUHCM	NUH ÇİMENTO SANAYİ A.Ş.	KOCAELİ
NUGYO	NUROL GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	İSTANBUL
NURVK	NUROL VARLIK KİRALAMA A.Ş.	İSTANBUL
NRBNK	NUROL YATIRIM BANKASI A.Ş.	İSTANBUL
ODAS	ODAŞ ELEKTRİK ÜRETİM SANAYİ TİCARET A.Ş.	İSTANBUL
ODEA	ODEA BANK A.Ş.	İSTANBUL
OLMIP	OLMUKSAN INTERNATIONAL PAPER AMBALAJ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	İSTANBUL
OPET	OPET PETROLÇÜLÜK A.Ş.	İSTANBUL
OPTMA	OPTİMA FAKTORİNG A.Ş.	İSTANBUL
ORFIN	ORFİN FİNANSMAN A.Ş.	İSTANBUL
ORGE	ORGE ENERJİ ELEKTRİK TAAHHÜT A.Ş.	İSTANBUL
ORMA	ORMA ORMAN MAHSULLERİ İNTEGRE SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	İSTANBUL
OSMEN	OSMANLI YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	İSTANBUL
OSTİM	OSTİM ENDÜSTRİYEL YATIRIMLAR VE İŞLETME A.Ş.	ANKARA
OTKAR	OTOKAR OTOMOTİV VE SAVUNMA SANAYİ A.Ş.	İSTANBUL
OTOKC	OTOKOÇ OTOMOTİV SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	İSTANBUL
OYA, OYYAT	OYAK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	İSTANBUL
OYAYO	OYAK YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	İSTANBUL
OYLUM	OYLUM SİNAİ YATIRIMLAR A.Ş.	KAYSERİ
OZKGY	ÖZAK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	İSTANBUL
OZBAL	ÖZBAL ÇELİK BORU SANAYİ TİCARET VE TAAHHÜT A.Ş.	MERSİN
OZGYO	ÖZDERİCİ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	İSTANBUL
OZRDN	ÖZERDEN PLASTİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	İSTANBUL
PLGAZ	PALGAZ DOĞALGAZ DAĞITIM TİCARET VE SANAYİ A.Ş.	İSTANBUL
PALMT	PALMET ENERJİ A.Ş.	İSTANBUL
PAGYO	PANORA GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	ANKARA
PRKME	PARK ELEKTRİK ÜRETİM MADENCİLİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	İSTANBUL

Kod	Şirket Ünvanı	Şehir
PARSN	PARSAN MAKİNA PARÇALARI SANAYİİ A.Ş.	İSTANBUL
PBT, PBTR	PASHA YATIRIM BANKASI A.Ş.	İSTANBUL
PGSUS	PEGASUS HAVA TAŞIMACILIĞI A.Ş.	İSTANBUL
PEKGY	PEKER GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	İSTANBUL
PENGD	PENGUEN GIDA SANAYİ A.Ş.	BURSA
PEGYO	PERA GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	İSTANBUL
PSDTC	PERGAMON STATUS DIŞ TİCARET A.Ş.	İZMİR
PETKM	PETKİM PETROKİMYA HOLDİNG A.Ş.	İZMİR
PKENT	PETROKENT TURİZM A.Ş.	ANKARA
PETUN	PINAR ENTEGRE ET VE UN SANAYİİ A.Ş.	İZMİR
PINSU	PINAR SU SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	İZMİR
PNSUT	PINAR SÜT MAMULLERİ SANAYİİ A.Ş.	İZMİR
PKART	PLASTİKKART AKILLI KART İLETİŞİM SİSTEMLERİ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	İSTANBUL
POLHO	POLİSAN HOLDİNG A.Ş.	KOCAELİ
POLTK	POLİTEKNİK METAL SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	İSTANBUL
PRZMA	PRİZMA PRES MATBAACILIK YAYINCILIK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	İSTANBUL
QNBFF	QNB FİNANS FAKTORİNG A.Ş.	İSTANBUL
QNBFL	QNB FİNANS FİNANSAL KİRALAMA A.Ş.	İSTANBUL
QNBFB	QNB FİNANSBANK A.Ş.	İSTANBUL
RALYH	RAL YATIRIM HOLDİNG A.Ş.	ANKARA
RAYSG	RAY SİGORTA A.Ş.	İSTANBUL
RYGYO	REYSAŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	İSTANBUL
RYSAS	REYSAŞ TAŞIMACILIK VE LOJİSTİK TİCARET A.Ş.	İSTANBUL
RHEAG	RHEA GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	ANKARA
RODRG	RODRİGO TEKSTİL SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	İSTANBUL
ROYAL	ROYAL HALI İPLİK TEKSTİL MOBİLYA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	GAZİANTEP
RNHOL	RÖNESANS HOLDİNG A.Ş.	ANKARA
RTALB	RTA LABORATUVARLARI BİYOLOJİK ÜRÜNLER İLAÇ VE MAKİNA SANAYİ TİCARET A.Ş.	KOCAELİ
SAFKR	SAFKAR EGE SOĞUTMACILIK KLİMA SOĞUK HAVA TESİSLERİ İHRACAT İTHALAT SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	İZMİR
SALIX	SALİX YATIRIM HOLDİNG A.Ş.	İSTANBUL
SANEL	SAN-EL MÜHENDİSLİK ELEKTRİK TAAHHÜT SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	İSTANBUL
SANFM	SANİFOAM SÜNGER SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	TEKİRDAĞ
SANKO	SANKO PAZARLAMA İTHALAT İHRACAT A.Ş.	GAZİANTEP
SAMAT	SARAY MATBAACILIK KAĞITÇILIK KIRTASİYECİLİK TİCARET VE SANAYİ A.Ş.	ANKARA
SARDE	SARDES FAKTORİNG A.Ş.	İSTANBUL

Kod	Şirket Ünvanı	Şehir
SARKY	SARKUYSAN ELEKTROLİTİK BAKIR SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	KOCAELİ
SARTN	SARTEN AMBALAJ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	İSTANBUL
SASA	SASA POLYESTER SANAYİ A.Ş.	ADANA
SAYAS	SAY REKLAMCILIK YAPI DEKORASYON PROJE TAAHHÜT SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	İZMİR
SEKUR	SEKURO PLASTİK AMBALAJ SANAYİ A.Ş.	İSTANBUL
SELEC	SELÇUK ECZA DEPOSU TİCARET VE SANAYİ A.Ş.	İSTANBUL
SELGD	SELÇUK GIDA ENDÜSTRİ İHRACAT İTHALAT A.Ş.	İZMİR
SNKRN	SENKRON GÜVENLİK VE İLETİŞİM SİSTEMLERİ A.Ş.	İSTANBUL
SERVE	SERVE FİLM PRODÜKSİYON EĞLENCE A.Ş.	İSTANBUL
SRVGY	SERVET GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	İSTANBUL
SEYKM	SEYİTLER KİMYA SANAYİ A.Ş.	MANİSA
SILVR	SİLVERLINE ENDÜSTRİ VE TİCARET A.Ş.	AMASYA
SNGYO	SİNPAŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	İSTANBUL
SODA	SODA SANAYİİ A.Ş.	İSTANBUL
SODSN	SODAŞ SODYUM SANAYİİ A.Ş.	İZMİR
SKTAS	SÖKTAŞ TEKSTİL SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	AYDIN
SONME	SÖNMEZ FİLAMENT SENTETİK İPLİK VE ELYAF SANAYİ A.Ş.	BURSA
SNPAM	SÖNMEZ PAMUKLU SANAYİİ A.Ş.	BURSA
SUMAS	SUMAŞ SUNİ TAHTA VE MOBİLYA SANAYİ A.Ş.	BALIKESİR
SZUKI	SUZUKİ MOTORLU ARAÇLAR PAZARLAMA A.Ş.	İSTANBUL
SMRFA	SÜMER FAKTÖRİNG A.Ş.	İSTANBUL
SMRVA	SÜMER VARLIK YÖNETİM A.Ş.	İSTANBUL
SEKFA	ŞEKER FAKTÖRİNG A.Ş.	İSTANBUL
SEKFK	ŞEKER FİNANSAL KİRALAMA A.Ş.	İSTANBUL
SKY, SKYMD	ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	İSTANBUL
SKBNK	ŞEKERBANK T.A.Ş.	İSTANBUL
SOKM	ŞOK MARKETLER TİCARET A.Ş.	İSTANBUL
TOKI	T.C. TOPLU KONUT İDARESİ BAŞKANLIĞI	İSTANBUL
PMVR3	T.C. TOPLU KONUT İDARESİ BAŞKANLIĞI (PARK MAVERA III PROJESİ)	
TCZB	T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş.	İSTANBUL
TAC, TCRYT	TACİRLER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	İSTANBUL
TACTR	TAÇ TARIM ÜRÜNLERİ HAYVANCILIK GIDA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	DÜZCE
TAMFA	TAM FAKTÖRİNG A.Ş.	İSTANBUL
TATGD	TAT GIDA SANAYİ A.Ş.	İSTANBUL
TAVHL	TAV HAVALİMANLARI HOLDİNG A.Ş.	İSTANBUL
TKURU	TAZE KURU GIDA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	ANKARA
TEBCE	TEB FİNANSMAN A.Ş.	İSTANBUL

Kod	Şirket Ünvanı	Şehir
TEKTU	TEK-ART İNŞAAT TİCARET TURİZM SANAYİ VE YATIRIMLAR A.Ş.	İSTANBUL
TKFEN	TEKFEN HOLDİNG A.Ş.	İSTANBUL
TKNSA	TEKNOSA İÇ VE DIŞ TİCARET A.Ş.	İSTANBUL
TMPOL	TEMAPOL POLİMER PLASTİK VE İNŞAAT SANAYİ TİCARET A.Ş.	KAYSERİ
STK, TRMNK	TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	İSTANBUL
TFNVK	TF VARLIK KİRALAMA A.Ş.	İSTANBUL
TGSAS	TGS DIŞ TİCARET A.Ş.	İSTANBUL
TIMUR	TİMUR GAYRİMENKUL GELİŞTİRME YAPI VE YATIRIM A.Ş.	İSTANBUL
TOASO	TOFAŞ TÜRK OTOMOBİL FABRİKASI A.Ş.	İSTANBUL
TRGYO	TORUNLAR GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	İSTANBUL
TLMAN	TRABZON LİMAN İŞLETMECİLİĞİ A.Ş.	TRABZON
TSPOR	TRABZONSPOR SPOR TİF YATIRIM VE FUTBOL İŞLETMECİLİĞİ TİCARET A.Ş.	TRABZON
TRKCM	TRAKYA CAM SANAYİİ A.Ş.	İSTANBUL
TDGYO	TREND GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	İSTANBUL
TSGYO	TSKB GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	İSTANBUL
TUCLK	TUĞÇELİK ALÜMİNYUM VE METAL MAMÜLLERİ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	İSTANBUL
TUKAS	TUKAŞ GIDA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	İZMİR
TRCAS	TURCAS PETROL A.Ş.	İSTANBUL
FNCLL	TURKCELL FİNANSMAN A.Ş.	İSTANBUL
TCELL	TURKCELL İLETİŞİM HİZMETLERİ A.Ş.	İSTANBUL
TRKSH	TURKISH BANK A.Ş.	İSTANBUL
TMSN	TÜMOSAN MOTOR VE TRAKTÖR SANAYİ A.Ş.	İSTANBUL
TUPRS	TÜPRAŞ-TÜRKİYE PETROL RAFİNERİLERİ A.Ş.	KOCAELİ
TEBNK	TÜRK EKONOMİ BANKASI A.Ş.	İSTANBUL
THYAO	TÜRK HAVA YOLLARI A.O.	İSTANBUL
PRKAB	TÜRK PRYSMİAN KABLO VE SİSTEMLERİ A.Ş.	BURSA
TTKOM	TÜRK TELEKOMÜNİKASYON A.Ş.	ANKARA
TTRAK	TÜRK TRAKTÖR VE ZİRAAT MAKİNELERİ A.Ş.	ANKARA
TBORG	TÜRK TUBORG BİRA VE MALT SANAYİİ A.Ş.	İZMİR
TURGG	TÜRKER PROJE GAYRİMENKUL VE YATIRIM GELİŞTİRME A.Ş.	İSTANBUL
GARAN	TÜRKİYE GARANTİ BANKASI A.Ş.	İSTANBUL
HALKB	TÜRKİYE HALK BANKASI A.Ş.	İSTANBUL
EXIMB, THR	TÜRKİYE İHRACAT KREDİ BANKASI A.Ş.	İSTANBUL
ISATR, ISBTR, ISCTR, ISKUR	TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	İSTANBUL
KLNMA	TÜRKİYE KALKINMA VE YATIRIM BANKASI A.Ş.	ANKARA
TSKB	TÜRKİYE SİNAİ KALKINMA BANKASI A.Ş.	İSTANBUL
SISE	TÜRKİYE ŞİŞE VE CAM FABRİKALARI A.Ş.	İSTANBUL

Kod	Şirket Ünvanı	Şehir
VAKBN	TÜRKİYE VAKIFLAR BANKASI T.A.O.	İSTANBUL
UFUK	UFUK YATIRIM YÖNETİM VE GAYRİMENKUL A.Ş.	İSTANBUL
ULAS	ULAŞLAR TURİZM YATIRIMLARI VE DAYANIKLI TUKETİM MALLARI TİCARET PAZARLAMA A.Ş.	ANKARA
ULSFA	ULUSAL FAKTORİNG A.Ş.	İSTANBUL
ULUSE	ULUSOY ELEKTRİK İMALAT TAAHHÜT VE TİCARET A.Ş.	ANKARA
ULUUN	ULUSOY UN SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	SAMSUN
UMPAS	UMPAŞ HOLDİNG A.Ş.	UŞAK
USAK	UŞAK SERAMİK SANAYİİ A.Ş.	UŞAK
UTPYA	UTOPYA TURİZM İNŞAAT İŞLETMECİLİK TİCARET A.Ş.	ANKARA
UZERB	UZERTAŞ BOYA SANAYİ TİCARET VE YATIRIM A.Ş.	İSTANBUL
ULKER	ÜLKER BİSKÜVİ SANAYİ A.Ş.	İSTANBUL
UNYEC	ÜNYE ÇİMENTO SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	ORDU
VAKFA	VAKIF FAKTORİNG A.Ş.	İSTANBUL
VAKFN	VAKIF FİNANSAL KİRALAMA A.Ş.	İSTANBUL
VKGYO	VAKIF GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	İSTANBUL
VKFYO	VAKIF MENKUL KIYMET YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	İSTANBUL
VAKVK	VAKIF VARLIK KİRALAMA A.Ş.	İSTANBUL
VAKKO	VAKKO TEKSTİL VE HAZIR GİYİM SANAYİ İŞLETMELERİ A.Ş.	İSTANBUL
VANGD	VANET GIDA SANAYİ İÇ VE DIŞ TİCARET A.Ş.	İSTANBUL
VERVY	VERA VARLIK YÖNETİM A.Ş.	İSTANBUL
VERUS	VERUSA HOLDİNG A.Ş.	İSTANBUL
VERTU	VERUSATURK GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	İSTANBUL
VESBE	VESTEL BEYAZ EŞYA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	İSTANBUL
VESTL	VESTEL ELEKTRONİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	İSTANBUL
VKING	VİKİNG KAĞIT VE SELÜLOZ A.Ş.	İZMİR
VDFAS	VOLKSWAGEN DOĞUŞ FİNANSMAN A.Ş.	İSTANBUL
YKFKT	YAPI KREDİ FAKTORİNG A.Ş.	İSTANBUL
YKFIN	YAPI KREDİ FİNANSAL KİRALAMA A.O.	İSTANBUL
YKGYO	YAPI KREDİ KORAY GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	İSTANBUL
YKR, KYAT	YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	İSTANBUL
YKBNK	YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.	İSTANBUL
YAPRK	YAPRAK SÜT VE BESİ ÇİFTLİKLERİ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	İSTANBUL
YATAS	YATAŞ YATAK VE YORGAN SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	KAYSERİ
YAYLA	YAYLA ENERJİ ÜRETİM TURİZM VE İNŞAAT TİCARET A.Ş.	ANKARA
YDATH	YDA İNŞAAT SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	ANKARA
YDTPF	YEDİTEPE FAKTORİNG A.Ş.	İSTANBUL

Kod	Şirket Ünvanı	Şehir
YGGYO	YENİ GİMAT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	ANKARA
YGYO	YEŞİL GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	İSTANBUL
YYAPI	YEŞİL YAPI ENDÜSTRİSİ A.Ş.	İSTANBUL
YESIL	YEŞİL YATIRIM HOLDİNG A.Ş.	İSTANBUL
YBTAS	YİBİTAŞ YOZGAT İŞÇİ BİRLİĞİ İNŞAAT MALZEMELERİ TİCARET VE SANAYİ A.Ş.	YOZGAT
YONGA	YONGA MOBİLYA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	DENİZLİ
YUNSA	YÜNSA YÜNLÜ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	İSTANBUL
ZRFIN	ZİRAAT FİNANSAL KİRALAMA A.Ş.	İSTANBUL
ZKBVK	ZİRAAT KATILIM VARLIK KİRALAMA A.Ş.	İSTANBUL
ZOREN	ZORLU ENERJİ ELEKTRİK ÜRETİM A.Ş.	BURSA
ZORLF	ZORLU FAKTORİNG A.Ş.	İSTANBUL
ZOROE	ZORLU OSMANGAZİ ENERJİ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	İSTANBUL

Kaynak: Kamu Aydınlatma Platformu <https://www.kap.org.tr/tr/bist-sirketler>
(Erişim Tarihi: 26.11.2018)

BORSA İSTANBUL TÜM ŞİRKETLER ŞEHİR DAĞILIMI**EK-B**

	BORSA İSTANBUL TÜMÜ	BORSA İSTANBUL İMALAT
İSTANBUL	348	67
ANKARA	38	7
İZMİR	37	33
BURSA	14	10
KOCAELİ	14	12
KAYSERİ	8	8
ADANA	4	4
KONYA	4	1
AYDIN	3	2
BALIKESİR	3	3
DENİZLİ	3	3
ISPARTA	3	2
NİĞDE	3	3
BOLU	2	2
GAZİANTEP	2	1
HATAY	2	2
KÜTAHYA	2	2
MANİSA	2	2
TEKİRDAĞ	2	2
TRABZON	2	
UŞAK	2	1
AMASYA	1	1
ANTALYA	1	
ÇANAKKALE	1	1
DÜZCE	1	
ERZİNCAN	1	1
KAHRAMANMARAŐ	1	1
KARABÜK	1	1
KIRŞEHİR	1	1
MARDİN	1	1
MERSİN	1	1
ORDU	1	1
SAMSUN	1	1
YALOVA	1	1
YOZGAT	1	1
ALMANYA	1	
AVUSTURYA	1	
	514	179

Kaynak: Kamu Aydınlatma Plarformu <https://www.kap.org.tr/tr/bist-sirketler>

(Erişim Tarihi: 26.11.2018)

**RİSK YÖNETİMİ YAPMAYAN ve KUR RİSKİNDEN OLUMSUZ ETKİLENE
FİRMALARIN KUR ZARARI – DÖNEM SONU KÂR / ZARAR KARŞILAŞTIRMASI**

FİRMA ADI	Kambiyo Kar/Zarar 2016	Kambiyo Kar/Zarar 2017	Dönem Sonu Net Kar/Zarar 2016	Dönem Sonu Net Kar/Zarar 2017
ADEL KALEMCİLİK TİCARET VE SANAYİ A.Ş.	998.052 ₺	-363.000 ₺	18.857.000 ₺	26.870.000 ₺
ASLAN ÇİMENTO A.Ş.	-2.753.873 ₺	-1.130.033 ₺	53.369.032 ₺	43.780.400 ₺
BANTAŞ BANDIRMA AMBALAJ SANAYİ TİCARET A.Ş.	792.364 ₺	-134.905 ₺	4.220.836 ₺	1.284.524 ₺
BERKOSAN YALITIM VE TECRİT MADDELERİ ÜRETİM VE TİCARET A.Ş.	-342.362 ₺	395.642 ₺	520.381 ₺	2.021.005 ₺
BİLİCİ YATIRIM SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	-5.946.095 ₺	-7.521.239 ₺	3.472.356 ₺	15.136.321 ₺
BİRKO BİRLEŞİK KOYUNLULULAR MENSUCAT TİCARET VE SANAYİ A.Ş.	452.290 ₺	-1.119.667 ₺	-15.047.059 ₺	-2.457.148 ₺
BOLU ÇİMENTO SANAYİİ A.Ş.	-3.781.114 ₺	114.860 ₺	106.350.303 ₺	116.820.407 ₺
BOSSA TİCARET VE SANAYİ İŞLETMELERİ T.A.Ş.	-32.535.475 ₺	-50.607.424 ₺	-47.234.462 ₺	7.671.986 ₺
BURÇELİK BURSA ÇELİK DÖKÜM SANAYİİ A.Ş.	-1.729.785 ₺	-825.214 ₺	-1.035.199 ₺	-3.383.478 ₺
BURÇELİK VANA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	-308.282 ₺	-160.748 ₺	-232.309 ₺	897.953 ₺
BURSA ÇİMENTO FABRİKASI A.Ş.	-7.400.487 ₺	-5.438.173 ₺	74.541.904 ₺	71.221.773 ₺
ÇELİK HALAT VE TEL SANAYİİ A.Ş.	-5.727.622 ₺	-6.891.057 ₺	2.058.536 ₺	10.765.070 ₺
ÇEMAŞ DÖKÜM SANAYİ A.Ş.	-10.909.187 ₺	-4.145.134 ₺	-25.077.932 ₺	-35.558.603 ₺
ÇEMTAŞ ÇELİK MAKİNA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	-253.317 ₺	2.061.053 ₺	28.698.151 ₺	90.962.085 ₺
ÇİMENTAŞ İZMİR ÇİMENTO FABRİKASI T.A.Ş.	-6.504.000 ₺	-2.305.000 ₺	4.667.000 ₺	31.640.000 ₺
DAĞI GİYİM SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	-2.916.693 ₺	-6.488.274 ₺	-2.401.594 ₺	-197.418 ₺
DARDANEL ÖNENTAŞ GIDA SANAYİ A.Ş.	-27.487.390 ₺	-10.343.252 ₺	-22.767.333 ₺	-20.805.060 ₺
DERİMOD KONFEKSİYON AYAKKABI DERİ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	1.437.001 ₺	-89.937 ₺	3.806.487 ₺	723.269 ₺
DESA DERİ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	-10.335.281 ₺	-14.683.938 ₺	-13.300.120 ₺	-186.146 ₺
DİRİTEKS DİRİLİŞ TEKSTİL SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	-1.776.498 ₺	-377.030 ₺	-4.711.089 ₺	-1.388.987 ₺
DOĞTAŞ KELEBEK MOBİLYA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	-26.968.833 ₺	-32.472.056 ₺	-38.648.115 ₺	15.256.414 ₺
DÖKTAŞ DÖKÜMCÜLÜK TİCARET VE SANAYİ A.Ş.	6.914.806 ₺	-17.035.891 ₺	-32.216.303 ₺	68.127.774 ₺
DURAN DOĞAN BASIM VE AMBALAJ SANAYİ A.Ş.	-8.847.774 ₺	-3.624.365 ₺	-5.362.017 ₺	11.133.495 ₺
EGE GÜBRE SANAYİİ A.Ş.	-12.736.857 ₺	-5.107.484 ₺	21.382.271 ₺	31.119.827 ₺
EGE SERAMİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	-2.463.671 ₺	-7.932.074 ₺	29.125.872 ₺	47.941.127 ₺
EGEPLAST EGE PLASTİK TİCARET VE SANAYİ A.Ş.	-841.962 ₺	120.333 ₺	11.350.993 ₺	23.350.949 ₺
EMİNİŞ AMBALAJ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	-1.998.637 ₺	-1.570.709 ₺	-14.679.400 ₺	-4.061.599 ₺
ERSU MEYVE VE GIDA SANAYİ A.Ş.	6.827 ₺	-15.753 ₺	61.502 ₺	1.351.505 ₺
FORD OTOMOTİV SANAYİ A.Ş.	-60.608.000 ₺	-117.438.000 ₺	955.308.000 ₺	1.489.983.000 ₺
FRİGO-PAK GIDA MADDELERİ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	-438.388 ₺	-2.025.604 ₺	-1.409.199 ₺	867.799 ₺
GENTAŞ GENEL METAL SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	-3.513.925 ₺	-5.308.838 ₺	17.616.659 ₺	31.242.377 ₺
GÖLTAŞ GÖLLER BÖLGESİ ÇİMENTO SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	-32.656.785 ₺	-38.970.243 ₺	8.785.363 ₺	8.860.929 ₺
HATEKS HATAY TEKSTİL İŞLETMELERİ A.Ş.	-1.017.369 ₺	-4.590.573 ₺	19.163.444 ₺	-10.731.378 ₺
İHLAS EV ALETLERİ İMALAT SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	-5.991.521 ₺	-7.611.592 ₺	-720.019 ₺	-860.602 ₺
İHLAS GAZETECİLİK A.Ş.	-60.360 ₺	-175.839 ₺	-1.985.252 ₺	-1.451.844 ₺
İZMİR FIRÇA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	-643.943 ₺	-2.831.431 ₺	599.935 ₺	585.969 ₺
İZOCAM TİCARET VE SANAYİ A.Ş.	-1.146.357 ₺	-680.081 ₺	20.942.555 ₺	17.982.724 ₺
JANTSA JANT SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	-59.581 ₺	300 ₺	14.456.043 ₺	41.864.228 ₺
KAPLAMIN AMBALAJ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	-126.395 ₺	917.704 ₺	-701.055 ₺	8.641.288 ₺

FİRMA ADI	Kambiyo Kar/Zarar 2016	Kambiyo Kar/Zarar 2017	Dönem Sonu Net Kar/Zarar 2016	Dönem Sonu Net Kar/Zarar 2017
KARTONSAN KARTON SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	-1.487.691 ₺	958.090 ₺	2.903.493 ₺	38.426.713 ₺
KATMERCİLER ARAÇ ÜSTÜ EKİPMAN SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	605.711 ₺	-9.076.721 ₺	9.596.808 ₺	11.740.168 ₺
KONFRUT GIDA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	478.342 ₺	-87.048 ₺	9.887.534 ₺	15.535.299 ₺
LÜKS KADİFE TİCARET VE SANAYİİ A.Ş.	-3.935.691 ₺	-5.478.386 ₺	13.805.879 ₺	-814.440 ₺
MAKİNA TAKIM ENDÜSTRİSİ A.Ş.	-851.062 ₺	-599.226 ₺	-11.763.273 ₺	6.912.609 ₺
MARSHALL BOYA VE VERNİK SANAYİİ A.Ş.	-675.558 ₺	-2.788.707 ₺	3.663.584 ₺	-2.415.319 ₺
MEGA POLİETİLEN KÖPÜK SANAYİ A.Ş.	-15.486 ₺	-66.490 ₺	-1.258.206 ₺	-1.247.417 ₺
MERKO GIDA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	-4.286.368 ₺	-3.484.448 ₺	-6.246.356 ₺	-13.772.102 ₺
NİĞBAŞ NİĞDE BETON SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	-58.679 ₺	-314.850 ₺	-3.489.664 ₺	-4.131.651 ₺
NUH ÇİMENTO SANAYİ A.Ş.	-10.575.461 ₺	-2.556.294 ₺	175.465.839 ₺	149.907.991 ₺
OLMUKSAN INTERNATIONAL PAPER AMBALAJ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	-4.503.266 ₺	-4.653.862 ₺	-13.759.274 ₺	11.075.626 ₺
ORMA ORMAN MAHSULLERİ İNTEGRE SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	-32.516.408 ₺	-42.530.516 ₺	-66.317.452 ₺	-47.441.595 ₺
ÖZBAL ÇELİK BORU SANAYİ TİCARET VE TAAHHÜT A.Ş.	-11.405.264 ₺	-8.804.584 ₺	-6.019.391 ₺	-9.648.276 ₺
ÖZERDEN PLASTİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	-18.472 ₺	447.048 ₺	1.770.723 ₺	2.372.088 ₺
PARSAN MAKİNA PARÇALARI SANAYİİ A.Ş.	-59.479.407 ₺	-62.173.493 ₺	-4.086.803 ₺	9.998.737 ₺
PENGUEN GIDA SANAYİ A.Ş.	-8.488.793 ₺	-13.489.823 ₺	-10.646.820 ₺	-14.842.222 ₺
PETKİM PETROKİMYA HOLDİNG A.Ş.	-45.733.764 ₺	12.308.846 ₺	725.786.278 ₺	1.401.959.498 ₺
PINAR ENTEGRE ET VE UN SANAYİİ A.Ş.	610.194 ₺	-52.980 ₺	59.689.181 ₺	59.312.096 ₺
PINAR SU SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	-2.119.074 ₺	-2.891.793 ₺	-19.484.210 ₺	-19.715.874 ₺
PINAR SÜT MAMULLERİ SANAYİİ A.Ş.	-6.980.027 ₺	-12.240.770 ₺	60.019.544 ₺	47.082.544 ₺
RODRİGO TEKSTİL SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	-209.189 ₺	58.056 ₺	10.342 ₺	87.629 ₺
ROYAL HALI İPLİK TEKSTİL MOBİLYA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	-9.260.701 ₺	₺	-33.692.258 ₺	₺
SAFKAR EGE SOĞUTMACILIK KLİMA SOĞUK HAVA TESİSLERİ İHRACAT İTHALAT SAN., A.Ş.	-464.012 ₺	-1.748.689 ₺	2.910.257 ₺	1.393.469 ₺
SANİFOAM SÜNGER SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	-919.949 ₺	-1.424.447 ₺	-1.188.549 ₺	776.198 ₺
SARAY MATBAACILIK KAĞITÇILIK KIRTASİYECİLİK TİCARET VE SANAYİ A.Ş.	-1.034.894 ₺	-5.920.962 ₺	-2.585.288 ₺	2.907.805 ₺
SASA POLYESTER SANAYİ A.Ş.	35.520.000 ₺	-2.995.000 ₺	137.048.000 ₺	203.566.000 ₺
SELÇUK GIDA ENDÜSTRİ İHRACAT İTHALAT A.Ş.	-119.849 ₺	-192.764 ₺	-1.033.402 ₺	421.335 ₺
SİLVERLINE ENDÜSTRİ VE TİCARET A.Ş.	-2.163.451 ₺	-3.388.548 ₺	1.821.580 ₺	14.214.905 ₺
TAZE KURU GIDA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	-7.357 ₺	37.099 ₺	-1.945.122 ₺	-1.870.310 ₺
TEMAPOL POLİMER PLASTİK VE İNŞAAT SANAYİ TİCARET A.Ş.	-2.821.329 ₺	-1.864.421 ₺	206.395 ₺	1.922.865 ₺
TRAKYA CAM SANAYİİ A.Ş.	-83.188.273 ₺	-50.730.000 ₺	546.709 ₺	616.395 ₺
TUĞÇELİK ALÜMİNYUM VE METAL MAMÜLLERİ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	-1.033.898 ₺	-1.771.729 ₺	9.908.489 ₺	3.191.136 ₺
TUKAŞ GIDA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	183.277 ₺	-2.991.622 ₺	15.227.319 ₺	6.293.290 ₺
TÜRK TRAKTÖR VE ZİRAAT MAKİNELERİ A.Ş.	-6.095.755 ₺	-16.713.507 ₺	369.796.289 ₺	320.756.330 ₺
ULUSOY ELEKTRİK İMALAT TAAHHÜT VE TİCARET A.Ş.	-24.275 ₺	478.471 ₺	36.453.121 ₺	87.047.044 ₺
UŞAK SERAMİK SANAYİİ A.Ş.	-511.246 ₺	-1.071.546 ₺	4.995.262 ₺	5.518.581 ₺
YATAŞ YATAK VE YORGAN SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	-2.572.725 ₺	-9.010.159 ₺	17.478.514 ₺	69.349.999 ₺
YONGA MOBİLYA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	-77.914 ₺	-206.464 ₺	1.552.785 ₺	-5.084.421 ₺

Kaynak: Şirketler 2016-2017 Bağımsız Denetim Raporları