

TC
İSTANBUL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
PARA – BANKA ANA BİLİM DALI

**KUR RİSKİNİN YÖNETİMİ VE
TÜRK BANKACILIK SİSTEMİNE
UYGULANMASI**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

HAZIRLAYAN
FADIL ULUIŞIK
9625010547

DANIŞMAN
PROF. DR. ZAFER TUNCA

İSTANBUL – 1999/06

TC. YÜKSEKÖĞRETİM KURULU
DOKÜMANTASYON MERKEZİ

İÇİNDEKİLER

	<u>SAYFA</u>
ÖZET.....	I
İÇİNDEKİLER.....	iii
TABLO VE ŞEKİLLER LİSTESİ.....	xii
GİRİŞ.....	1

I. BÖLÜM

1- PARA VE DÖVİZ PİYASALARININ GENEL TANIMLANMASI (KAVRAMSAL AÇIKLAMALAR)

1.1- PARA PİYASALARI.....	7
1.1.1- Milli Para Piyasası.....	7
1.1.2- Uluslararası Para Piyasası.....	9
1.2- DÖVİZ PİYASALARI.....	10
1.3- BANKALAR VE DÖVİZ PİYASASI.....	12
1.4- PARA VE DÖVİZ PİYASALARININ TARİHSEL GELİŞİMİ VE BRETTON WOODS SİSTEMİ.....	13

II. BÖLÜM

2- DÖVİZ POZİSYON YÖNETİMİNİN GENEL ÇERÇEVESİ

2.1- AKTİF – PASİF DENGESİ YÖNETİMİ.....	16
2.2- DÖVİZ POZİSYONU YÖNETİMİ KAVRAMI.....	20
2.2.1- Döviz Mevcutları ve Alacakları.....	21
2.2.2- Döviz Taahhütleri.....	21
2.2.3- Döviz Borçları.....	22

2.3- DÖVİZ POZİSYON DENGESİNİN ALABİLECEĞİ DURUMLAR.....	24
2.3.1- Başabaş Pozisyon (Square Position).....	25
2.3.2- Uzun Pozisyon (Long Position).....	26
2.3.3- Kısa Pozisyon (Short Position).....	26
2.3.4- Döviz Cinsleri İtibarıyla Pozisyon.....	27

III. BÖLÜM

3- DÖVİZ POZİSYON YÖNETİMİNİN ORGANİZASYON YAPISI VE GÖREVLERİ

3.1- DÖVİZ POZİSYON YÖNETİMİ DEPARTMANININ ÖNEMİ VE ORGANİZASYON YAPISI.....	28
3.1.1- Fon Yönetimi Müdürü.....	29
3.1.2- Döviz Yönetimi Müdürü.....	30
3.1.3- Dealer ve Dealing Room.....	30
3.1.4- Back Office ve Muhabir Hesapları Takip Bölümü	33
3.1.5- Raporlama ve Kontrol Departmanı.....	34
3.2- DÖVİZ POZİSYON YÖNETİMİNİN GENEL OLARAK GÖREV VE SORUMLULUKLARI.....	34

IV. BÖLÜM

4- ALIM – SATIM İŞLEMLERİ VE DÖVİZ RİSK YÖNETİMİ (FX DEALING)

4.1- DÖVİZ KURU VE KUR KOTASYONLARI.....	37
4.2- ÇARPRAZ KURLAR (CROSS RATE).....	38
4.3- DÖVİZ POZİSYON DEPARTMANININ KARŞILAŞTIĞI MAKRO SORUNLAR.....	39
4.3.1- Döviz Kurlarının Tahmini-Kur Tahmininde Kullanılan Yöntemler ve Kurları Etkileyen Başlıca Faktörler..	39
4.3.1.1- Ödemeler Dengesi Sorunu.....	41
4.3.1.2- Satınalma Gücü Paritesi.....	44
4.3.1.3- Fisher Etkisi.....	45
4.3.1.4- Faiz Oranları.....	45

4.3.1.5- Spekülasyonlar.....	46
4.3.1.6- Para ve Maliye Politikaları.....	46
4.3.1.7- Merkez Bankası Müdahaleleri.....	46
4.3.1.8- Vadeli Döviz İşlemleri.....	47
4.3.1.9- Piyasa Beklentileri ve Diğer Faktörler.....	47
4.4- DÖVİZ POZİSYON DEPARTMANININ KARŞILAŞTIĞI MİKRO SORUNLAR VE RİSK YÖNETİMİ.....	48
4.4.1- Risk Kavramı.....	48
4.4.2- Kur Riski ve Döviz Pozisyonu.....	48
4.4.3- Döviz Kredi Riski.....	54
4.4.4- Likidite Riski.....	55
4.4.5- Faiz Riski.....	57
4.4.6- Ülke Riski.....	59
4.5- PARA VE DÖVİZ PİYASASINDA DÖVİZ POZİSYON YÖNETİMİNİN KARŞILAŞTIĞI MAKRO VE MİKRO SORUNLARA (RİSKLERE) KARŞI KORUNMAYOLLARI VE RİSKLERE KARŞI YÖNETİM TEKNİKLERİ.....	61
4.5.1- Döviz ve Faiz Riskinin Ölçülüp ve Belirlenmesinde Kullanılan Yöntemler.....	61
4.5.2- Döviz ve Faiz Riskine Karşı Korunma (Hedging).....	65
4.5.3- Vadesiz – Peşin Alım Satım İşlemleri (Spot Operation).....	67
4.5.3.1- Gecelik İşlem (Overnight Operations-O/N).....	70
4.5.3.2- Güne İşlem (Tomorrow / Next Operations-TOM/Next).....	70
4.5.3.3- Peşin İşlem (Spot Operations-Spot).....	70
4.5.4- Vadeli İşlem Piyasaları (Forward Piyasalar).....	71
4.5.4.1- Vadeli Döviz Piyasalarının Oluşumu ve Kur Beklentileri.....	71
4.5.4.2- Forward İşlemlerinin Yapısı ve İşleyişi..	73
4.5.4.3- Forward İşlem Çeşitleri.....	82
4.5.4.4- Forward İşlemlerinin Avantaj ve Dezavantajları.....	86
4.5.5- Gelecek Piyasaları (Futures Piyasalar).....	88
4.5.5.1- Futures İşlemleri.....	88
4.5.5.2- Futures Sözleşmelerinin Yapısı ve İşleyişi.	89
4.5.5.3- Futures İşlem Türleri.....	93
4.5.5.4- Futures ve Forward İşlemlerinin Karşılaştırılması.....	95

4.5.6- Opsiyonlar (Options).....	97
4.5.6.1- Opsiyon İşlemleri.....	97
4.5.6.2- Döviz Opsiyonları.....	101
4.5.7- Swap.....	107
4.5.7.1- Swap İşlemleri.....	107
4.5.7.2- Faiz Swap'ı (Interest Rate Swap).....	110
4.5.7.3- Döviz Swapları (Currency Swap).....	116
4.5.7.4- Diğer Swap İşlemleri.....	123
4.5.7.5- Swap İşlemleri ve Döviz Yönetimi.....	124
4.5.8- Arbitraj İşlemleri.....	129
4.5.9- Döviz Spekülasyonu.....	132

V. BÖLÜM

5- TÜRK BANKACILIK SEKTÖRÜ AÇISINDAN RİSK YÖNETİM TEKNİKLERİNİN UYGULANMASINDA KARŞILAŞILAN GENEL SORUNLAR VE ÇÖZÜM ÖNERİLERİ.....	134
SONUÇ VE ÖNERİLER.....	140
KAYNAKÇA.....	150

TABLÖLAR VE ŞEKİLLER LİSTESİ

SAYFA

ŞEKİL	1.1- Para Piyasasının Finansal Sistem İçindeki Konumu.....	8
ŞEKİL	3.1- Bankalarda Dvız Pozisyon Yönetiminin Organizasyon Yapısı.....	29
ŞEKİL	4.1- Temel Faiz Swap'ı.....	110
ŞEKİL	4.2- Faiz demelerinin Swap demesi.....	113
ŞEKİL	4.3- Faiz demeleri.....	113
ŞEKİL	4.4- Paralel Kredi Akışı.....	116
ŞEKİL	4.5- Karşılıklı (Back to Back) Kredi.....	117
ŞEKİL	4.6- Sabit Faizden Sabit Faiz Swapında, Anaparaların Değişimi.....	119
ŞEKİL	4.7- Sabit Faizden Sabit Faize Dvız Swapında Faiz demelerinin Değişimi.....	120
ŞEKİL	4.8- Sabit Faizden Sabit Faize Dvız Swapında Anaparaların Geri denmesi.....	120
ŞEKİL	4.9- Sabit Faizden Değişken Faize Dvız Swapında Anaparaların Değişimi.....	121
ŞEKİL	4.10- Sabit Faizden Değişken Faize Dvız Swapında Faiz demelerinin Değişimi.....	122

ŞEKİL 4.11- Sabit Faizden Değişken Faize Döviz Swapında Anaparaların Geri ödenmesi.....	122
TABLO 2.1- Bankaların Dövizli Aktif ve Pasif kalemlerini oluşturan değerler.....	23
TABLO 4.1- Uzakdoğu Ülkelerinin Ekonomik Durumu.....	43
TABLO 4.2- Asya Paralarında Devalüasyon Durumu.....	50
TABLO 4.3- Döviz Pozisyon Sisteminde Kur Riski ve Kur Riski Sonuçları.....	53
TABLO 4.4- Uluslararası Banka Kredileri.....	60
TABLO 4.5- Gap Analizi.....	63
TABLO 4.6- Forward Kurlar.....	81
TABLO 4.7- Forward Alış-Satış Kurları.....	83
TABLO 4.8- A ve B Firmalarının Maliyet Analizi.....	112

GİRİŞ

İkinci Dünya Savaşına kadar uluslararası Finansman ve buna bağlı olarak uluslararası bankacılık sistemi; sadece ülkeler arası ticaret işlemlerinin yerine getirilmesini ve dış ticaret Finansmanını sağlıyordu.

Ancak II. Dünya Savaşından sonra yaşanan Ekonomik ve Sosyal değişimler, liberal ve sosyal devlet anlayışının gelişmesi ve devletlerin yeni görevler üstlenmesi ve bununla beraber dünya ülkelerinde sanayi, ulaşım, haberleşme ve bilgi işlem teknolojilerinde yaşanan ilerlemeler, uluslararası piyasalarda hızlı gelişmelere neden olmuş, uluslararası mal ve sermaye hareketleri önemli ölçüde artmıştır.

Uluslararası dış ticaret üzerindeki kısıtlamalarının giderek azalması ve daha liberal, serbest ekonomik politikaların uygulanması, uluslararası ticaret hacminin artmasına ve uluslararası para ve döviz hareketlerinin önemli ölçüde yükselmesine neden olmuştur. Bu ise para ve döviz piyasalarında kullanılan teknikler ve araçları hızla geliştirmiş, bütünleşme ve amaçlarda çeşitlilik meydana getirmiştir. Bunun sonucu olarak da bu piyasalarda çalışan kuruluşların yapısı, fonksiyonları ve organizasyonlarında bir takım değişikliklere gidilmiştir ve bir takım şekillere bağlanmak zorunda kalmışlardır.

Yukarıda anlattığımız bütün bu gelişmeler, milli para ve sermaye piyasalarının, uluslararası piyasalarda giderek bütünleşmesi sonucunu doğurmuştur. Özellikle telekomünikasyon ve bilgisayar teknolojilerindeki baş döndürücü gelişmeler, ulusal fonların ülkeler arasında daha serbestçe dolaşımı hız ve kolaylık kazanmıştır. Coğrafi uzaklık ve zaman farkından doğan sorunlar hemen hemen ortadan kalkmış, ulusal ekonomiler birbirlerine daha bağımlı hale gelmişlerdir. Bunun sonucu olarak da, uluslararası ekonomik ilişkiler çerçevesinde hiçbir ulusal ekonominin tam anlamıyla bağımsız olamadığı ve dünyanın herhangi bir kesiminde meydana gelen bir gelişmenin diğer kesimleri de etkisi altına aldığını göstermiştir. Bunlara örnek olarak, 1929 Dünya Ekonomik Buhranı, II. Dünya Savaşının getirdiği krizler, 1974 ve 78 petrol şokları, ve en önemlisi yakın zamanda patlak veren uzak doğu krizi bunun en canlı örneğidir.

20.yy. sonlarına doğru Asya ülkelerinde başlayan ve tüm dünya ülkelerinde etkisini gösteren uzakdoğu krizi, halen güncelliğini ve etkisini korumaktadır. Sıcak para hareketlerinin başlattığı ve küresel çöküş niteliğindeki bu ekonomik kriz tüm dünya ülkelere yayılarak, sosyal, ekonomik, siyasi istikrarsızlıklara neden olmakta, finansal piyasaların krize girmesine sebep olmaktadır. Örneğin Endonezya ve Rusya'da yaşanan ekonomik krizlerde olduğu gibi...Daha ileriki konularımızda ki bankaların döviz pozisyonlarının bu tür risklerden nasıl korunması gerektiğini ve hangi teknikleri kullanacaklarını genel olarak açıklayıp tek tek inceleyeceğiz.

İşte tüm dünyada hissedilip, paylaşılan bu riskin nedeni 21.yy. dünyasının bir köy haline gelmesinin yarattığı "globalleşme etkisi"dir. Artık bağımsız ve korumasız ekonomiler kalmamış, ulusal ekonomik politika, kurallar yerine "küresel ekonomik" kuralları geçerli duruma gelmiştir.

Bu gelişmeler özellikle 1970'li yıllardan sonra dünyanın belli başlı finans merkezlerinde döviz piyasaları, sermaye piyasaları ve bankalararası para piyasalarında hızlı bir gelişme göstermiştir. 1980'li yıllara doğru artan ekonomik büyüme, dünya ticaret hacminde genişleme ve dış ticaret dengesi finansmanına yönelik fon talepleri artmıştır. Bu fon taleplerinin kaynağı ise döviz varlıklarıdır. Bu dönemde para birimleri üzerinde yapılan işlemler konusunda, para otoritelerince getirilen serbestlikler, bankaların dövizli işlemlere yönelik fon yönetimleri de önem kazanmıştır.

Bankalarda dövizli işlemlere yönelik fon yönetimi; nakit akışlarını en etkin ve karlı bir biçimde dengeleme olayıdır. Bu bankanın farklı cinsteki yabancı para birimlerinin en verimli ve en karlı şekilde değerlendirilmesi demektir. Bu nedenle ticari bankalar bilançolarıda dövizli kaynak ve kullanımları yani dövizli aktif ve pasif kalemleri yer almaktadır. Bu kalemlerin bankalar düzeyinde oluşturdukları alacak ve yükümlülükleri ise döviz pozisyonunu oluşturur. Fon yönetiminin en önemli amacı ise döviz pozisyonunu oluşturan dövizli aktif ve pasif değerlerin genel risk, likidite ve maksimum karlılık anlayışı içerisinde yönetilmesidir.

Bankacılık sektörü bu konunun önemini 1970'li yıllardan sonra anlamış ve asıl gelişme süreci 1980'den sonra başlamıştır.

Bu dönemlerde bankacılık sektöründeki kar marjlarının daralması, faiz oranları ve döviz kurlarındaki dalgalanmalar bankaların aktif – pasif dengesi yönetimine, bilhassa döviz pozisyon yönetimine artan bir şekilde önem vermelerine yol açmıştır. Uluslararası ve yurtiçi döviz piyasalarında karşılaşılan riski minimize etme (hedging) yollarına gidilmiştir.

Bu gelişmeler ışığı altında Türk bankacılık sektörü kısaca ele alındığında; özellikle 1980'den önce Türkiye'de çok şubeli mevduat bankacılığı ön plandaydı. Toplanan fon, sadece kredi olarak verilirdi. Dövizli işlemler Merkez Bankasınca yerine getirilirdi. Bu yüzden bankaların kambiyo faaliyetleri oldukça sınırlıydı ve dövizli fon yönetimi önemli değildi. Ancak 29 aralık 1983 kararları ile bankalarca döviz pozisyonu tutma yetkisi verilirdi. Bu dönemde alınan kararlar ile ekonominin dışa açılma süreci başlamış oldu. Dış ticaretin serbestleşmesi ve esnek kur uygulamaları, bankacılık sektöründe birçok değişimi beraberinde getirdi. Ayrıca kur, faiz ve bankacılık alanındaki yasal düzenlemelerle, bankalarda etkin bir döviz fon yönetimini gündeme getirmiştir.

Bankalar ellerinde tuttıkları yabancı paraların ve kendi aktiflerinin likidite, karlılık ve yükümlülükler ile risk unsurlarını göz önüne alarak bunları en verimli dengeli şekilde yönetmek zorundadırlar. Bu ise bir sorumluluk ister. Bu yüzden çok büyük teknolojik yatırımlar yaparak fon yönetimi müdürlüklerinde döviz pozisyonu yönetim birimlerini kurmuşlardır. Bu bölümlerin en büyük amacı dövizli kalemlerde banka açısından karı maksimize ederken maliyeti minimize etmeye çalışmaktır.

Ancak, uluslararası bankacılık alanındaki bu gelişmeler, bankaların karlılıklarına olan katkısı yanında sektöre yeni bir takım problemler ve riskleri de beraberinde getirmiştir. Özellikle uluslararası işlem yapan firmalar, finansal kuruluşlar ve özellikle bankalar ciddi bir döviz kuru riski sorunuyla karşılaştılar. Döviz kurlarındaki değişme, geleceği belirsiz kılarak fon akımlarının dengesini zorlaştırdı ve fon maliyetlerini büyük ölçüde artırdı. Paracı ve iktisadi politikalar ve enflasyonun ortaya çıkması ise faiz oranı riskini ortaya çıkardı. Faiz oranlarındaki belirsizlik ise bankaların uzun vadeli ve sabit faizli krediler yerine kısa vadeli, değişken faizli kredileri tercih etmelerine yol açmıştır. Bu durumda

faiz maliyetlerini tam olarak ayarlamayan bankalar, ciddi oranda faiz riskiyle karşı karşıya kalmışlardır.

Ekonomik istikrarsızlık ve kriz dönemlerinde bankaların kullandıkları kredilerin geri dönüşünde ortaya çıkan çeşitli zorluklar ve uğradıkları zararlar, banka bilançolarında dövizli aktif ve pasif kalemleri arasındaki vade uyumlarını bozmuştu.

Merkez Bankaları ve para otoritelerinin bankaların mevduatlarına uyguladığı yükümlülük ve zorunluluklar, bankaların fon toplama ve değerlendirme maliyetlerini artırmıştır.

Kısaca; bugünkü bankalarının birçok “belirsizlikler” ile uğraşabilecek, bankanın likiditesini ve emniyetini zedelemeyen bankaya düzenli bir fon akışı ve yeterli miktarda kar elde edecek bir yönetim stratejisine ihtiyacı vardır ve bu yönetim güncel bankacılıkta dövizli aktif – pasif yönetimidir. Bu yönetim tekniğini çok iyi uygulayabilen bankalar, likiditelerini, aktiflerin kalitesini ve özkaynaklar yeterliliğini verimli bir seviyede tutarak, yüksek ve tatlı karlar elde etme fırsatını bulabileceklerdir.

Yukarıda anlattıklarımızın bakışı altında bu çalışmanın amacı; bankaların kar merkezi olan döviz pozisyon yönetimini tüm yönleriyle incelemeye çalışmamdır. Döviz pozisyon yönetiminin, para ve döviz işlemlerinde karşılaştığı risklere karşı (döviz kuru, faiz, likidite riski, ...vb.) geliştirilen yeni mali teknikleri tanıtmak (Forward, Swap, Futures, Arbitraj...vs.) uygulanabilirliğini ve alınan önlemleri anlatmaktır.

Bu konunun akademik tezime konu olmasında ülkemizde son yıllarda finans çevrelerince konuya duyulan ilgi ve alaka önemli rol oynamıştır. Dış dünyaya açılmanın verdiği bütünleşme ve entegrasyon süreciyle birlikte yeni ve değişik enstrümanlarla tanışan Türk bankacılık sistemi, bu teknikleri bünyesine aktarmada önemli gelişmeler kaydetmiştir. Ancak uzun bir süre gerekli koşullar (yasa, mevzuat, ihtiyaç, teknoloji, eğitim) oluşmadığından ülkemizde uygulama alanı bulamayan risk yönetimi teknikleri, son zamanlarda ve özellikle son günlerde Merkez Bankası, faiz ve repo gelirlerinden beyanname ile vergi alınmaya başlanması üzerine, bankalar, “vergi ve benzeri yükümlülüklerden kaçınmak amacıyla” yatırımcıları mevduat ve

repo faizi yerine “Forward ve Swap” işlemlerine yöneltmeye itmiştir. Bu aslında “vergi kaybı” adına ülkemiz için sevindirici bir gelişmedir.

Güncel ekonomide ve basında ilgili tartışmalar halen süregelmekte, konunun güncelliği gün geçtikçe artmaktadır.

Bu çalışmamda, “Bankacılık sisteminde Döviz Pozisyon Yönetimi” 5 bölümde ele alınmaktadır.

Çalışmanın I. Bölümünde konunun daha iyi anlaşılması için temel kavramlar açıklanmaya çalışılmış, para ve döviz piyasalarının tanımı, özellikleri ve tarihi gelişim seyri açıklanmaya çalışılmıştır.

Çalışmanın II. Bölümünde, döviz pozisyon yönetimi genel çerçevesi iki alt bölümde incelenmiştir.

Birinci alt bölümde, aktif-pasif yönetiminin önemi ve riskleri, döviz pozisyonunu oluşturan kalemler ve bu pozisyonun alabileceği durumlar anlatılmaktadır. İkinci alt bölümde ise döviz pozisyon dengesinin alabileceği durumlar, sorunları ve olabilecek denge şartları şekillerle açıklanmaya çalışılmıştır.

Çalışmanın III. Bölümünde konu iki alt bölümden oluşmuştur. Birinci alt bölümde döviz pozisyon yönetimi departmanının önemi, organizasyon yapısı, şekillerle açıklanmaya çalışılmıştır. Özellikle dealing room servisinin önemi, sorunları ve en iyi nasıl olması gerektiği konusunda okurlarımız bilgilendirilmiştir. İkinci alt bölümde ise organizasyon çatısı altında yapılan işlemlerin veya birimlerin görev ve sorumlulukları genel olarak anlatılmıştır.

Çalışmanın son ve en önemli IV. Bölümünde ise çalışmamızın ana amacı olan döviz pozisyon yönetiminin para ve döviz işlemlerinde karşılaştığı makro ve mikro sorunların (riskler) (döviz kuru, faiz oranı, likidite riski...vb.) neler olduğu, bu sorunların tespiti ve bu risklere karşı geliştirilen yeni mali teknikleri (forward, swap, futures, options, arbitraj...vs.) tanıtmak, uygulanabilirliğini ve alınan koruma önlemleri fazla ayrıntıya girmeden anlatılmıştır.

En son kısım olarak Türk bankacılık sektörü açısından risk yönetim tekniklerinin uygulanmasında karşılaşılan sorunlar genel hatlarıyla ortaya konulmaya çalışılmıştır.

Sonuç olarak yaptığımız bu akademik çalışmamızın sonucunda ortaya çıkan sonuç ve önerilerimizi, Türk bankacılık sisteminin bu konudaki uygulamalarına bir ölçüde yol gösterici, teşvik edici ve bilgiyi tamamlama, artı katma değer sağlama yolundaki sonuçlar ve diğer okuyucularına verebildiği bilgiler ölçüsünde amacına ulaşmış sayılacaktır.



1. BÖLÜM

1- PARA VE DÖVİZ PİYASALARININ GENEL TANIMLANMASI (KAVRAMSAL AÇIKLAMALAR)

1.1- PARA PİYASALARI

Paranın tanımı asli fonksiyonu olan mübadele fonksiyonuna dayanmak suretiyle yapılabilir. Buna göre, para için kısaca, “herkesin kabul ettiği bir mübadele vasıtasıdır” diyebiliriz.⁽¹⁾

Para piyasaları, para ve para benzeri likiditelerin (Near-Money, Quasi-Money) alınıp satıldığı yerlerdir. Paraya yakın Finansal Varlıklar ise vadeli mevduat, Hazine Bonosu ve Devlet tahvili gibi kısa vadede nakite çevrilebilir parasal değerlerdir. Para Piyasasına konu olan tüm finansal araçların vadesi bir yıldan azdır.

1.1.1- MİLLİ PARA PİYASASI

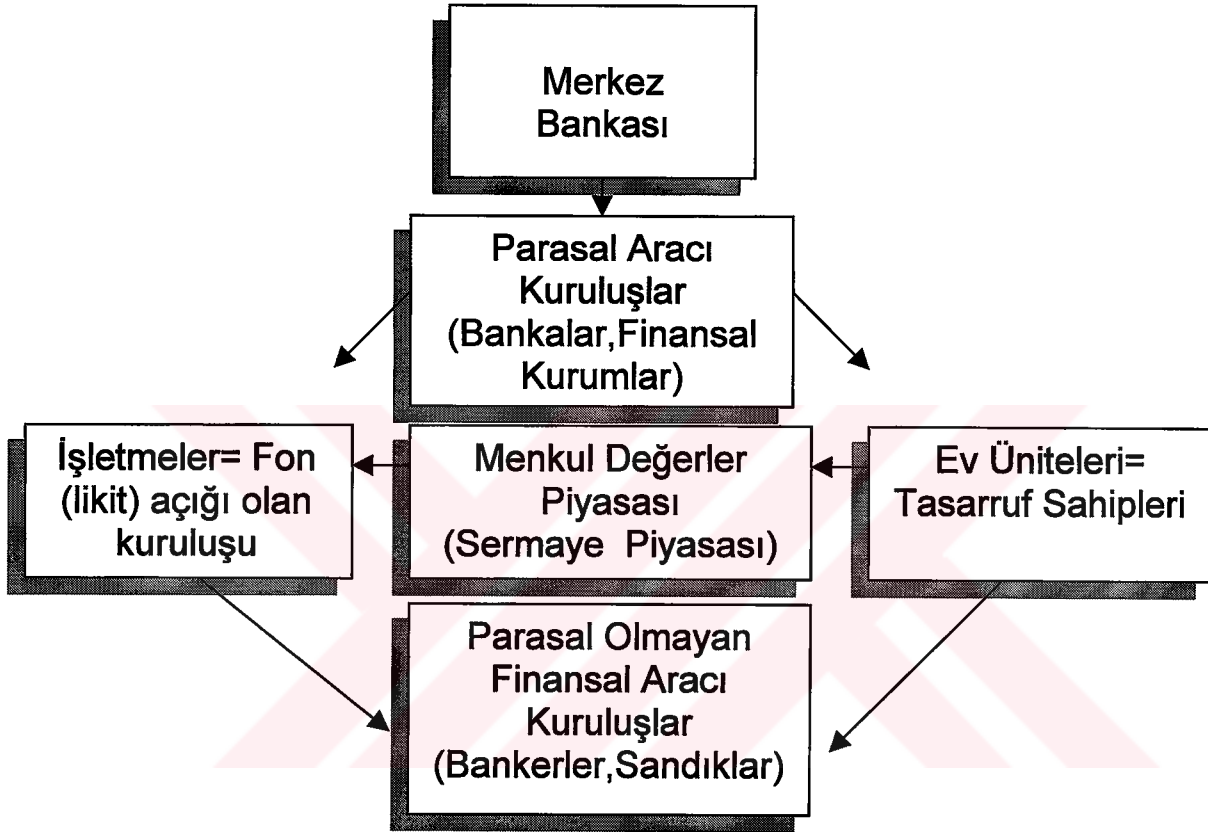
Finans piyasaları genel olarak vade dikkate alındığında “Para Piyasası” ve “Sermaye Piyasası” olarak iki grupta ele alınmaktadır. Para piyasasında kısa süreli Finans akımları, sermaye piyasasında ise uzun süreli finans akımları meydana gelmektedir.

Para piyasası “dar anlamda”, iki banka arasında veya bir banka ile Merkez bankası arasında meydana gelen kısa süreli para hareketlerini ifade etmektedir. Bu piyasadaki para alış-verişi, piyasa aktörleri arasında belli tutardaki paranın anlaşma ile belirlenen faiz oranı üzerinden, belli bir süre için ve tekrar geri ödenmek koşulu ile karşılıklı olarak alım ve satımı şeklinde meydana gelmektedir. Para piyasasının esas fonksiyonu her bir bankanın veya her finansal kuruluşun kendi likidite pozisyonu dengesini kurabilmesidir. Yani likit fazlası olan bir bankanın likit açığı olan diğer bir bankaya faiz karşılığında likit fazlasını

⁽¹⁾ HİÇ Mükerrrem, “Para Teorisi ve Politikası” Menteş Kitabevi İst. 8. Baskı S.3

kiralaması şeklinde para piyasası finans akımları meydana gelmektedir.⁽²⁾

Para Piyasasını “daha geniş” anlamda ise bankalarla - banka dışı büyük kuruluşlar olan Merkez bankaları, büyük şirketler, aracı kurumlar ile banka dışı ticari işletmelerin kendi aralarında meydana gelen kısa süreli kredi akımlarını da kapsamaktadır.



ŞEKİL 1.1- Para Piyasasının Finansal Sistem İçindeki Konumu ^{(1)*}

Kaynak: PAYA Merih, “Para Teorisi ve Politikasının Temelleri” Sayfa 34, Filiz Kitapevi 1994 İst.

⁽²⁾ KANSU Sadullah, “ Fon Yönetimi Seminer Notları” Kuveyt Türk İst.1995

1.1.2- ULUSLARARASI PARA PİYASALARI

Para Piyasaları kısa vadeli, yani genellikle süresi bir yıldan az nakit fonlarının arz ve talep edildiği piyasalardır.⁽³⁾ Uluslararası para piyasası iki banka ya da iki veya daha çok Merkez Bankası arasında meydana gelen ve böylece milli sınırları aşan para ticareti uluslararası para piyasasını oluşturmaktadır. Bu piyasada, banka kredilerinin ve diğer kısa vadeli fonların yurt dışında kullanılmak üzere yabancılara arz edilmesini temsil etmektedir.

Bir çok banka-banka dışı Endüstri ve ticaret firmaları (Çokuluslu Şirketler) faiz abitrage, döviz spekülasyonu veya kur riskine karşı korunma politikası olarak uluslararası para piyasasından kısa süreli kredi alış-verişinde bulunabilmektedir. Ayrıca bazı çok uluslu şirketler bankalara kıyasla uluslararası para piyasasından nispeten düşük faizli kredi alabilmektedirler (uluslararası kredi piyasası), zira bu tür şirketlerin kredibilitesi bazı bankalardan daha yüksek olabilmektedir.⁽⁴⁾

Böylece uluslararası para piyasası da milli para piyasası gibi dar ve geniş anlamda ele alınabilmektedir.

Milli para piyasası ile uluslararası para piyasası arasında bir ayırım yapılmak istendiğinde, birincisinde milli sınırlar içinde para ticaretine Merkez Bankasındaki mevduatlar, Hazine bonosu, hazine tahvili ve banka sertifikaları (akseptleri) Finans piyasanın esasını oluşturmaktadır; ikincisi ise banka ve banka dışı işletmelerin başka ülkelerdeki taraflar ile yabancı para bazında yaptıkları kredi almak ve vermek şeklinde tanımlanabilmektedir.

Uluslararası Para Piyasasında işlem gören finansman araçları, vadesiz para (call money), vadeli para (time deposits), banka kabulleri (bankers acceptances) ve tahviller (treasury) gibi kredi araçlarından oluşmaktadır⁽⁵⁾

Uluslararası para piyasaları “Yabancı para piyasaları” ve “Euro Para Piyasaları” diye ikiye ayrılmaktadır. Bu piyasa genelde Euro-dolar mevduatları ile Euro-dolar kredilerinden oluşmaktadır. Örneğin Federal Almanya’daki bir bankanın ABD’deki bir bankadan dolar bazında kredi alması halinde “Yabancı Para Piyasası” ndan söz edilirken, aynı Alman bankasının herhangi bir Avrupa ülkesindeki bir bankadan \$ kredisi alması halinde “Euro Dolar Piyasası”ndan söz edilmektedir.

⁽³⁾ SEYİDOĞLU Halil, “Uluslararası Finans” 2.Baskı İst. 1997, S.283

⁽⁴⁾ AKAR Ahmet, “Döviz Fon Yönetimi Yayınları” Kuwait Finance House İst. 1994, S.3

⁽⁵⁾ KUWAIT FINANCE HOUSE, “Fon Yönetimi Eğitim Semineri” 1995

Euro Piyasa, ilgili ülke paralarının milli sınırları dışında oluşturdukları uluslararası para piyasasına denilmektedir. Örneğin \$'ın ABD dışında ve Avrupa'da, DM'nin Almanya dışında, FF'nin Fransa dışında, Sterlin'in İngiltere dışında olduğu gibi... Dolayısıyla bu pazarlara en iyi örnek günümüzde Amerikan doları için Euro-Dolar Piyasası, Alman markı için Euro-Mark gibi çeşitli piyasalardır.

1.2- DÖVİZ PİYASALARI

Bir ülke parasının dışındaki bütün paralar o ülke için döviz'dir. (Foreign Exchange) Döviz işlemlerinin var oluş nedenleri uluslararası ticaret ve para (Sermaye) hareketleridir.

Bir ülkede ekonomik işlemler sonucu meydana gelen ödemeler nakit para (Banknot) ve kaydi para (Çek, bono, havale) ödeme araçları ile yapılarak farklılaştırıldığı gibi, uluslararası ödemelerde Finansal akımlar da aynı paralelde nakit para ve kaydi para şeklinde meydana gelmektedir. Bunlardan nakit olan "Efektif", diğeri ise "Döviz" olarak adlandırılmaktadır.

Döviz, yabancı paralar cinsinden ve yabancı ülkelerde ödenebilir kaydi para olarak tanımlanmaktadır. Yani nakit (Peşin) olmayan bütün uluslararası ödemeler döviz (Foreign Exchange) olarak adlandırılmaktadır. Bankalarla banka dışı işletmeler arasında ödeme aracı olarak birinci derecede çek, bono ve havale kullanılmaktadır. Bankalararası döviz ticareti ise genellikle yabancı bankalardaki yabancı para cinsinden muhafaza edilen mevduatlar aracılığı ile yapılmaktadır.⁽⁶⁾

Döviz ticareti, bir paranın diğer bir para karşılığında ve taraflarca kararlaştırılan değişim oranı yani döviz kuru'na göre alınması veya satılmasıdır. Söz konusu bu alım-satım işlemleri Döviz Piyasasında yapılmaktadır.

Bu işlemler Döviz Piyasasında faaliyet gösteren bankaların kendi aralarında, bankalarla banka dışı işlemler arasında ve bankalarla merkez bankaları arasında meydana gelmektedir. Global bazda döviz ticareti işlemleri ise döviz bazında mevduat bulundurmaya, döviz piyasaları arasındaki kur farkından kar elde etmeyi (döviz arbitrajı), zaman içinde kur değişimlerinden kar elde etmeyi (döviz spekülasyonu) de kapsamına almaktadır.

⁽⁶⁾ APAK Sudi, "Uluslararası Bankacılık-Finansal Sistemler" 2.Basım Bilim Teknik Yayınevi 1995, S.18

Döviz piyasasının genel araçları olan Döviz ve Döviz ticaretini açıkladıktan sonra döviz piyasasını genel olarak açıklayabiliriz.

Değişik ülkelerin kendi aralarında meydana gelen mal, hizmet ve sermaye ihracı ve ithali gibi ekonomik hareketler için alıcı ve satıcılar döviz talebi ve arzında bulunurlar. Bu döviz arz ve talebinin karşılaştığı piyasaya “döviz piyasası” denir.

Döviz piyasaları da para piyasası gibi kısa vadeli mali araçların işlem gördüğü piyasalardır. Fakat bu mali araçlar her zaman aynı döviz cinsinden değildirler. Döviz Piyasalarında ticarete konu olan aletler her zaman başka bir döviz cinsi karşılığında alınır veya satılırlar.⁽⁷⁾

Döviz Piyasaları vadeli piyasa (Forward Market) ve vadesiz piyasa (Spot Market) olmak üzere ikiye ayrılırlar.^(*) Vadesiz piyasalarda döviz işlemleri, en geç iki iş günü içinde teslimi kaydıyla yapılan alım satım işlemlerinden oluşur ve en çok kullanılan kur, peşin (Spot) kurdur. Bu işlemde iki günlük süre, satışı yapılan ulusal paranın yurt içi veya yurt dışındaki kaynaklardan sağlanabilmesi için tanınmaktadır.⁽⁸⁾ Bu işlemlerde uygulanacak döviz kuru, peşin kur ve bankanın komisyonudur. Bu farklılık, bankanın bir parayı satın almayı veya satmayı arzuladığı fiyatlar arasındaki farktan oluşmaktadır.⁽⁹⁾

Vadeli döviz işlemleri ise tarafların sözleşme ile tesbit ettikleri gelecekteki bir gün ve döviz kuru üzerinde (Vadeli Döviz Kuru) döviz alım ve satımının taahhüt edilmesi şeklinde yapılmaktadır. Vadeli piyasada sözleşme süresi sabit olup, bir, iki, üç, dört, beş, altı, ve oniki ay şeklinde yapılmaktadır.

Döviz Piyasalarında döviz arz edenler, döviz talep edenler ve aracı kurumlar vardır. Bu toplam arz ve talebin karşılanmasından döviz fiyatları oluşur ve bu döviz fiyatlarına “Döviz Kurları” (Exchange Rates) denir.

Döviz Piyasasının aktörleri arasında ticari bankalar, ihracatçı ve ithalatçı ticaret şirketleri, dış kredi sağlamak veya dış yatırım yapmak isteyen kişiler, şirketler ve kamu kuruluşları yer alır. Merkez bankaları da zaman zaman döviz kurlarına müdahalede

⁽⁷⁾ RODRİGEZ M.R Riehl H., “Foreing Exchange and Money Markets” S.4

⁽⁸⁾ SEYİDOĞLU Halil, “Uluslararası İktisat” İst. 1991, S.253

⁽⁹⁾ APAK Sudi, “Uluslararası Bankacılık-Finansal Sistemler” 2. Basım Bilim Teknik Yayınevi 1995, S.19

^(*) Bu kavramlar Türkçe’de henüz tam oturmamış olup, bazı yazarlar “vadesiz piyasa” yerine “anında teslim piyasası” ve “anında teslim kuru”; “vadeli piyasa” yerine “gelecekte teslim piyasası” ve “gelecekte teslim kuru” olarak kullanılmaktadır.

bulunarak piyasada alım ve satım işlemleri yaparlar. Diğer taraftan spekülâtörler, arbitrajcılar ve döviz pozisyonlarını denkleştirmek isteyen mali kuruluşlar da piyasaya alıcı ve satıcı olarak girerler.

Döviz Piyasalarına yön veren finansal merkezler coğrafi konum olarak birbirlerinden uzakta olsalar bile, gerçekte birbirleriyle iç içedirler. Başlıca merkezler orta ve uzakdoğuda Tokyo, Hong Kong, Singapur ve Bahreyn'dir. Batı Avrupa'da Londra, Paris, Frankfurt ve Zürih'tir. Kuzey Amerika'da ise New York, Şikago ve Toronto'dur. Bunların yanında diğer önemli merkezler Filipinler, Avustralya, Yeni Zellanda, Güney Afrika ve bazı Avrupa şehirleridir.⁽¹⁰⁾

Kısaca bu piyasanın özelliklerini belirtirsek;

1- Döviz Piyasalarında döviz talep edenlerle, döviz arz edenler aynı piyasada karşılaşmazlar. Alıcı ve satıcılar işlemlerini birbirleriyle yüzyüze değil, aracı kurum durumundaki banka ve banka dışı mali kuruluşlar ya da gerçek kişilerle yaparlar.

2- Döviz Piyasaları organize piyasalar değildir ve genelde faaliyetleri serbest piyasa kuralları içerisinde tezgahüstü piyasalarda faaliyet gösterirler. Bunlar bankalararası döviz piyasası ve serbest döviz piyasasında işlem görürler.⁽¹¹⁾

3- Döviz Piyasaları uluslararası nitelikte Global piyasalardır.

4- Döviz Piyasaları tam gün ve hiç kapanmayan piyasalardır.

5- Bu piyasalar tam rekabet piyasalarına oldukça yakın kurallar içerisinde çalışırlar.

1.3- BANKALAR VE DÖVİZ PİYASASI

Döviz Piyasasında en etkin mali kurumlar ticari bankalardır ve bunlar doğal olarak döviz piyasasında arz (Satıcı) ve talep de (Alıcı) bulunarak işlem yaparlar. Bu işlemlerde bankalar, kendi müşterilerinin, uluslararası ödeme işlemlerinin ve bankalar arası Döviz Piyasasının ihtiyacını karşılarlar.

Bankalar üç kademeli bir sistemde çalışırlar; ilkinde, çok büyük paralar kazanmak için bankalar döviz kurlarını etkilemeye

⁽¹⁰⁾ İLTER Necla, "Bankacılık Sisteminde Döviz Pozisyonu Yönetimi"- İ.Ü.Sosyal Bilimler Enstitüsü Master Tezi, S.10-11

⁽¹¹⁾ EKONOMİST DERGİSİ, "Ekonomist-Para eki" 25 OCAK 1998, Sayı.85

çalışırlar. Bu tür bankalar “piyasa yapıcı” dırlar ve çok fazla sayıda müşteriye hizmet verirler. İkincisinde, limitler fazla büyük olmayan ve daha küçük pozisyonlar alan daha küçük “piyasa yapıcı” lar vardır. Üçüncüsünde ise, pozisyon alabilen, müşterileri bulunan fakat piyasalara aktif bir şekilde katılmayan bankalar vardır.⁽¹²⁾

Bankalar, yalnızca müşterileri adına alım-satım işlemi yapmazlar. Aynı zamanda kendi döviz pozisyonlarına yönelik de alım-satım işlemi yaparlar. Bankaların kurdukları Döviz Yönetim Servisleri bankanın aktif-pasif döviz dengesini ayarlamaya çalışırlar. Ayrıca döviz piyasasında spot forward döviz alım-satımı arbitraj, spekülasyon, çeşitli swap işlemleri, future işlemler ve opsiyon alım-satımları, bankaların bu piyasada yaptıkları başlıca işlemlerdir.

1.4- PARA VE DÖVİZ PİYASALARININ TARİHSEL GELİŞİMİ ve BRETTON WOODS SİSTEMİ

Döviz kuru sistemlerinde, kur değişimleri uygulanan kur sistemine göre değişir. Döviz kurlarıyla ilgili iki temel sistem vardır. Bunlardan bir tanesi dalgalı (Değişen-Esnek) kur sistemidir. Diğer ise sabit kur sisteminin uygulandığı veya kurların çok az istikrarlı olduğu sistemlerdir ve kurlarda bir değişme ancak hükümet kararı ile yapılabilir. Bugün yaşadığımız dünyada ne tam sabit kur sistemi ne de tam değişken (Esnek) kur sistemi dalgalanması yaşanmaktadır. Yaşadığımız sistemler bu ikisi arasında değişmektedir. Olayın tarihsel seyrinde Altın para standardı vardır.

1880-1914 yılları Altın para sisteminin kullanıldığı yıllar olmuştur. Altının para olarak kullanımı ise çok daha eskilere dayanmaktadır. Bu sistem 1.Dünya Savaşına kadar kullanılmıştır. Sistemin özelliği ülkenin kendi paralarının değerini belirlerken ortak olarak “Altın”ı ölçüt almalarıydı. Bu sistem ile ulusal paralar arasındaki değişim oranı bu paranın kapsadığı altın miktarına göre belirlenir. Döviz kurlarındaki değişimler, altının bir ülkeden diğerine gönderilmesi için gerekli masrafların belirlendiği altın ithal ve ihraç noktalarıyla sınırlıdır. Dış denkleşme otomatik olarak gelir ve fiyat mekanizması yoluyla sağlanır⁽¹³⁾ Her ülke sabit bir fiyattan

⁽¹²⁾ YURT Emel, “Bankalarda Döviz Yönetimi ve Merkez Bankasının Yönlendirmesi”

İ.Ü Sosyal Bilimler Enstitüsü Doktora Tezi 1992 S.66

⁽¹³⁾ SEYİDOĞLU Halil, “ Uluslararası İktisat” S.586

parasının altına dönüşmesini taahhüt etmişti. Sistemde taahhüt ağır basıyordu; kontrolün olmayışı da bu sistemin önemli özelliği idi. Altına sabit fiyattan dönüşme paralar arasında da sabit kurları ifade ediyordu.

Ekonomik krizlerin ve mali buhranların yaşandığı 1800'lü yıllar altın para sisteminin, altın yılları oldu ve başarılı bir dönem geçirdi. Ancak daha sonra yaşanan Ekonomik ve Sosyal değişimler, liberal ve sosyal devlet anlayışının gelişmesi ve devletlerin yeni görevler üstlenmesi dış ekonomik dengenin sağlanması amaç olmaktan çıkmıştı. Dış ekonomik denge açık verebilirdi. Birinci Dünya Savaşının ardından gelişen siyasal ve ekonomik olaylar ardından 1929'da yaşanan ekonomik buhran bu sistemin yıkılışına yol açmıştır.

Altın para sisteminin yıkılmasından sonra bazı ülkeler bu sistemi kullanmaya devam ederken, bazıları ise kambiyo denetimine girmişlerdir. Uluslararası piyasalarda yaşanan bu kargaşa, tüm ülkelere ortak bir sistemin kullanılmasının gerekliliğini göstermiş bu amaçla da biraraya gelerek Bretton Woods anlaşmasını yaparak Bretton Woods sistemini kurmuşlardır.⁽¹⁴⁾

1.Dünya ve 2.Dünya Savaşı arasındaki kalan süre içerisinde yaşanan kötü tecrübelerin 2.Dünya Savaşından sonra da yaşanabileceği kuşkusuz serbest, istikrarlı ve çok taraflı bir para sistemi kurulması fikrini doğurdu. 1944'de ABD'nin Bretton Woods (New Hampshire) da 44 ülkenin katılımıyla yapılan toplantıda yeni bir sistemin ve aynı zamanda bu sistemin gözetimcisi olarak IMF'in temeli atıldı.⁽¹⁵⁾

Bretton Woods Sistemi, tüm para birimlerinin konvertibilitesini ve ayarlanabilir sabit kur sistemini getirmiştir.⁽¹⁶⁾ Bu sistem altın döviz standardıydı ve altın yerine Amerikan Doları ölçüt olarak alınmıştır. Böylece Amerikan Doları altına, diğer tüm paralar da dolara bağlanmıştır. 1 ons altının sabit fiyatı 35 dolardı. Elinde dolar bulunan kişiler Merkez Bankaları kanalıyla dolarları altına dönüştürebilirdi. Diğer ülke paralarının dolara sabit fiyattan (Parite Kuru) dönüştürülebilmesi de söz konusuydu. Bu sebeble her ulusal paranın bir dolar kuru paritesi

⁽¹⁴⁾ ANAÇALI Adnan, "Bankalarda Döviz Pozisyonu Yönetimi" I.Ü Sosyal Bilimler Enstitüsü Master Tezi İst. 1989, S.4

⁽¹⁵⁾ ERDEMOL Haluk, "Bankalarda Dış Ticaret İşlemleri ve Uygulama" 2.Basım Ak Yayınları, 1990 İst. S.102

⁽¹⁶⁾ SWISS BANK CORPORATION, "Foreing Exchange And Money Market Operations" S.14

olduğu ve dolar da sabit fiyattan altına bağlandığı için tüm milli paraların dolaylı olarak birde altın pariteleri vardı.

İkinci Dünya Savaşından sonra 1950'lerin başına kadar dünyada dolar kıtlığı çekilmiştir ve 1950'lerin başında beklenmedik bir olay oldu. ABD ödemeler bilançosu ilk defa açık vermişti. Bu yıllarda Amerikan Doları diğer paralara karşı değer kazanmış bu yüzden de uluslararası ödemelerde sorunlar oluşmaya başlamış ve sabit parite sisteminin yetersizliği ortaya çıkmıştır.

Bu olay Bretton Woods sisteminin yıkılmasında anahtar rolü oynamıştır.

Yaşanan bu parasal krizler, sistemde yeni düzenlemelerin yapılmasını ve bir çok paranın devalüe veya revalüe edilmesine yol açmıştır.⁽¹⁷⁾

Yaşanan krizler 1971 yılında yeni bir düzenlemeye gidilmesine yol açmış ve yeni bir anlaşma imzalanmıştır. Yapılan Smithsonian Anlaşması ile doların altına karşı değeri tekrar belirlenmiş ve ülke paralarının birbirlerine karşı ne kadar değer kazanıp, kaybedeceğine ilişkin alt ve üst limit getirilmiştir. Böylece doların, altına karşı konvertibilitesi ortadan kaldırılmış ve bu da Bretton Woods Sisteminin yıkılışı olmuştur.⁽¹⁸⁾

⁽¹⁷⁾ ANAÇALI Adnan, a.g.e. S.4

⁽¹⁸⁾ TYGIER C. "Basic Hyadbook of Foreing Exchange" S. 26

2. BÖLÜM

2- DÖVİZ POZİSYON YÖNETİMİNİN GENEL ÇERÇEVESİ

2.1- AKTİF- PASİF DENGESİ YÖNETİMİ

Bankalarda dövizli işlemlere yönelik fon yönetimi; “nakit akışlarını en etkin ve karlı bir biçimde dengeleme olarak tanımlanabilir. Bu bankanın çeşitli para birimleri cinsinden ödemelerini gereken zamanda yapabilmesi ve fazla fonlarını en yüksek getiriyi sağlayacak alanlara yatırması demektir.”⁽¹⁹⁾

Fon yönetiminin en önemli amacı olan Aktif-Pasif Yönetimi bankanın bilançosundaki aktif ve pasif değerlerin genel risk, likidite ve maksimum karlılık anlayışı içerisinde yönetilmesidir. Bankacılık sektörü bu konunun önemini 1970’li yıllardan sonra anlamış ve asıl gelişme süreci 1980’den sonra başlamıştır. Bu dönemlerde bankacılık sektöründeki kar marjlarının daralması, faiz oranları ve döviz kurlarındaki dalgalanmalar aktif- pasif dengesi yönetimine, bilhassa döviz pozisyon yönetimine artan bir şekilde önem vermişlerdir.

Aktif- pasif yönetiminin gelişme sürecini hızlandıran diğer bir etken de bankaların 1980’li yıllarda az gelişmiş ülkelere kullandıkları kredilerin geri dönüşümünde ortaya çıkan çeşitli zorluklar ve uğradıkları zararlar, banka bilançolarında aktif ve pasif kalemleri arasındaki vade uyumlarının bozulmasıydı. Kalemler arasındaki vade uyumlarını tekrar sağlamak amacıyla bankalar, yabancı kaynakların ortalama vadelerini uzatmaya çalıştılar, varlıkların (aktifler) kalitesini ve geri dönme hızını arttırmak içinde menkul kıymetlere bilançolarında yer vermeye başladılar.

Dövizli aktif-pasif yönetiminde döviz pozisyon yöneticisinin amacı farklı cinsteki yabancı para birimlerini en verimli ve en karlı şekilde yönetmektir. Yabancı piyasalarda ödeme aracı olarak kullanılan ve direk olarak nakit olmayan bu araçlara döviz denmektedir. Bu aynı zamanda kaydi para olarak da tanımlanabilir. Bankalar uluslararası piyasalarda finansal aracılık

⁽¹⁹⁾ ERSAN İhsan, “ Bankalarda Fon Yönetimi”, Para ve Sermaye Piyasası Dergisi Sayı:98, Nisan1987,S.24

yaparak bu araçları kullanırlar. Bu yüzden de bilançoların da dövizli aktif ve pasif kalemleri bulunmaktadır. Bu ise bankanın döviz pozisyonunu meydana getirir.

Ekonomik hayattaki istikrarsızlıklar, bankacılık sektörünü çok çeşitli risklerle karşı karşıya getirmektedir. Bu riskler aşağıdaki başlıklar halinde özetlenebilir.

- Aktiflerin niteliği
- Özkaynak yeterliliği
- Likidite riski
- Faiz oranı riski
- Kur farkı riski
- Karlılık; verimlilik
- Esneklik

Fon Yöneticisinin başarılı ve etkin bir aktif- pasif yönetimiyle bu risklere yenilmeden iyi bir bankacılık hizmeti verebilir

Döviz pozisyon yönetiminde amaç müşteriye kaliteli hizmet vermek, bütün döviz cinslerinden uygun ve yeterli miktarda döviz pozisyonuna sahip olmak ve bunları iyi bir yönetimle karlı bir şekilde değerlendirmektir. Bunun için yapılacak olan ise; "Sermayenin getirisini maksimum yapmak ve sermayenin getiri oranındaki dalgalanmayı minimum yaparak riski azaltmaktır. Kısa vadede ise, net faiz marjının (Faiz Gelirleri- Faiz Giderleri) maksimuma çıkarılması ve net faiz marjındaki dalgalanmaların minimuma indirilmesi gerekir.⁽²⁰⁾

Bir banka bilançosu incelendiğinde, aktif ve pasif kalemlerini belli başlı şu şekilde gruplamak mümkündür.

Aktif Kalemler

- Likit ve likiditesi yüksek değerler
- Ticari banka kredileri
- Mali sektör kredileri
- Hisse senedi, tahviller ve iştirakler
- Bağlı ve sabit kıymetler

⁽²⁰⁾ TÜRKEK Sevim, " Bankalarda Dövizli İşlemlere Yönelik Fon Yönetimi" İ.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Master Tezi İst. 1994 S.16

Pasif Kalemler

- Toplanan vadeli - vadesiz mevduat
- Alınan krediler ve çeşitli kaynaklar
- Merkez bankası hesapları
- Öz kaynaklar

$$\text{Aktif Toplamı} - \text{Pasif Toplamı} = \text{Döviz Pozisyonu}$$

Bilanço üzerinde aktif – pasif kalemleri sadece miktar olarak gözükür. Miktar dağılımından ziyade faiz unsuru gözönünde bulundurulduğunda aktif – pasif kalemleri üç grupta incelemek mümkündür.

- Sabit faizli
- Değişken faizli
- Faizsiz

Ekonomik hayattaki hızlı iniş ve çıkışlar, kar marjındaki daralmalar, bankaların varlıklarının yanı sıra pasiflerinin yönetimine de büyük önem veren politikalar izlemelerine yol açmıştır. Bunun içinde fon yönetimi bölümleri oluşturmuşlardır. Bu bölümler pasif yönetiminde bazı sorunlar ile karşı karşıya kalmışlardır. Bu sorunlar üç ana konu üzerinde yoğunlaşmaktadır.⁽²¹⁾

1- Kaynak maliyetini en aza indirme yani mevduata ödenen faizlerin maliyetini en aza indirip, mevduat müşterilerinin faiz duyarlılığına göre sınıflandırma yapıp, bu mevduat gruplarına göre farklı faiz oranları uygulayarak kaynak maliyetini en aza indirme operasyonu. Bu operasyon sonucu banka, farklı mevduat gruplarına farklı faiz oranları uygulayarak kaynak maliyetini minimize edebilir.

2- İkinci ana konu müşteri ilişkilerinin verimliliği; Bankaların karşılaştığı faiz oranı, likidite, kur risklerine karşı koruma yöntemleri geliştirirler. Bu sıkı politika dönemlerinde müşterilerinin

⁽²¹⁾ KARA Danyal, “ Uluslararası Bankacılıkta Fon Yönetimi (Treasury) Fonksiyonları” İş Bankası Kütüphanesi S.10

yüksek miktarda kredi taleplerini geri çevirmemek için kendi fonlarını çok iyi yönetmeliler. Müşterilerinin kredi taleplerine birçok yeni ürün ve yaklaşımlarla, bankanın pozitif marjını ve itibarını korumalıdırlar. Bunun için iyi bir Pasif Yönetimiyle net getiri marjı pozitif kalmak koşuluyla bankalar sıkı dönemlerinde düşük maliyetle, mevduatlarını korumak amacıyla kaynak maliyetinin altında iyi ve verimli müşterilerine fon kullandırabilirler.

3- Üçüncü ana konu ise, bankaların topladığı ana mevduatlar üzerindeki kanuni karşılık uygulamalarından kaçınma durumları; bankalar pasiflerindeki mevduatlarının belirli bir yüzdesini atıl fon olarak (karşılık) Merkez Bankası hesaplarında tutmak zorundadır.(Türkiye’de başlıca iki tür mevduat karşılığı vardır. Munzam karşılık ve Umumi Disponibilite. Munzam karşılık kanuni karşılığa, umumi disponibilite ise ihtiyari karşılığa tekabül etmektedir.) Bankalar her ay karşılığa tabi mevduat hacmindeki artışları tespit ederek bu fark üzerinden mevduat karşılığını T.C Merkez Bankası kanuni karşılık hesabına yatırırlar. T.C.M.B bu kanuni karşılık üzerinden bankalara çok az bir faiz öder. Bu hesabın büyük bir kısmı atıl olarak Merkez Bankası hesabında tutulmaktadır. Dolayısıyla bu, mevduatın kaynak maliyetini artıran bir unsurdur. Bu maliyetten kaçınmak için bankalar, pasif yönetimini kanuni karşılığa tabi olmayan yeni kaynaklar yaratarak yatırımlarını değerlendirebilirler. Bu kaynaklar bankalar arası piyasa (İnterbank) ve Repo piyasasında elde edilebilir.

Aktif – pasif yönetimin en önemli konusu ise, aktif ve pasiflerin vade uyumunu oluşturmaktır. Bankacılık sektörü kısa vadeli fonları uzun vadeli fonlara dönüştürürken büyük bir riski üstlenirler ve hesaplar doğru yapılmaz ise taahhütlerini yerine getirememeye durumuyla karşılaşır. Bu nedenle amaç aktif ve pasif kalemlerinde vade uyumunu sağlamaktır.⁽²²⁾

Kısaca; bugünkü bankacılarının birçok “belirsizlikler” ile uğraşabilecek ve bankanın likiditesini ve emniyetini zedelemeyen bankaya düzenli bir fon akışı ve yeterli miktarda kar elde edecek bir yönetim stratejisine ihtiyacı vardır. Bu yönetim tekniği güncel bankacılıkta aktif – pasif yönetimidir.

Bu yönetim tekniğini çok iyi uygulayabilen bankalar, likiditelerini, aktiflerin kalitesini ve öz kaynaklar yeterliliğini verimli bir seviyede tutarak, yüksek karlar elde etme imkanı bulabileceklerdir.

⁽²²⁾ ANAÇALI Adnan, a.g.e. S.10

2.2- DÖVİZ POZİSYON YÖNETİMİ KAVRAMI

Uluslararası Piyasalarda işlem yapan bankalar, döviz ödemelerini yürütmek için belli başlı farklı döviz cinslerinden yeterli derecede hesap bakiyeleri tutmak zorundadırlar. Doğal olarak bu döviz bakiyeleri bankaların kendi ve muhabir bankaları nezdinde açmış oldukları çeşitli hesaplarda tutulmaktadır.

Kullanım amaçlarına göre açılan bu hesaplar.

1- Cari Hesap (Current Account) : Günlük kullanımların yapıldığı vadesiz cari hesap.

2- Depo Hesabı (Deposit Account) : Belirli bir anlaşma ile belli bir faiz oranı üzerinden hesaplarda bir süre için depo edilen döviz hesaplarıdır.

3- Yatırım Hesapları (Investment Account) : Müşterinin kendi depo hesaplarında bulunan dövizlerinden daha iyi bir faiz geliri sağlamak için tuttıkları ve bankanın bu hesabı müşteri adına değişik piyasalarda değerlendirip, cari hesaplarına aktardığı bir hesaptır.

Bu nedenle ticari bankalar bilançolarında döviz kaynak ve kullanımlar yani dövizli aktif ve pasif kalemleri yer almaktadır. Bu kalemlerim bankalar düzeyinde oluşturdukları alacak ve yükümlülükleri ise döviz pozisyonunu oluşturur.

Bu terim daha çok Merkez Bankası'nın sahip olduğu döviz pozisyonu hakkında verilen bilgiler ve haberlerden ötürü önemli hale gelmiştir. Aslında, bütün finansal kuruluşlar ve şirketler için geçerlidir ve iki yönlüdür. Biz bu araştırmamızda sadece bankacılık yönüyle ileriki konularda genişçe ele alacağız.

Döviz kaynakları; döviz mevduat hesapları, yabancı para piyasalarından döviz üzerinden borçlanmalar, döviz cinsinden ödeme taahhütleri (aval vermiş poliçeler, vadeli akreditifler, vb.) gibi kalemler, döviz kullanımları ise muhabir bankalarda tutulan döviz mevduatı, döviz üzerinden kullandırılan krediler, yabancı para ve sermaye piyasalarında yapılan dövizli plasmanlar ve dövizli alacaklar gibi kalemler yer almaktadır.⁽²³⁾

⁽²³⁾ UYAR Nermin Zehra, "Bankacılık Sisteminde Fon Yönetimi" İ.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Master Tezi İst.1990 S.35

2.2.1- DÖVİZ MEVCUTLARI VE ALACAKLAR

Dövizli aktif kalemler ana başlıklar altında topladığımızda şunları sıralayabiliriz.⁽²⁴⁾

1- Bankaların yurtdışı muhabirleri nezdindeki cari hesap ve depo hesaplarında bulunan döviz mevcutları ile döviz üzerinden düzenlenmiş kıymetli evrak portföyleri,

2- Bankaların yurt içi muhabir bankaları nezdinde hesaplarında bulunan döviz mevcutları,

3- Bankaların Merkez Bankası nezdindeki hesaplarında bulunan döviz mevcutları, (döviz olarak tutulan toplam tevdiat munzam karşılıkları dahil),

4- Bankaların kasalarında bulunan efektif mevcutları,

5- Bankaların yurt içi veya yurt dışına açılan döviz kredilerin toplamı,

6- Bankaların Merkez Bankası bünyesinde kurulan döviz ve efektif piyasalarda, bankalar arası para piyasalarında işlem yapabilmek için Merkez Bankasına teminat olarak tevdi ettikleri döviz depoları, efektif depoları, uluslararası standartlardaki altın, yabancı devlet veya hazine kuruluşlarınca çıkarılan bono ve tahviller;

7- Bankalararası döviz ve efektif piyasalarında yaptıkları işlemlerden dolayı adlarına diğer bankalarda tesis ettikleri döviz depoları ve verdikleri döviz kredileri.

8- Merkez Bankası genelgesi ile belirtilen vadeli döviz alımı.

Bankaların dövizli alacak ve mevduatlarını oluşturan kalemlerdir.

2.2.2- DÖVİZ TAAHHÜTLERİ⁽²⁵⁾

1- Akreditif taahhütleri

2- Vadesine 6 ay kalan ve vadesi geldiğinde ödenmesi bankalarca taahhüt edilen kabul poliçeleri,

⁽²⁴⁾ T.C.M.B. 32 sayılı karamame Türk Parasını Koruma Hakkında 30 sayılı karar ile Devlet Bakanlığının 84-30/l sayılı tebliğine ilişkin T.C. Merkez Bankası Genelgesi, sayılı/A-5 Resmi Gazete 1 Nisan 1989 Sayı 20126 S: 4-5

⁽²⁵⁾ T.C.M.B. 32 sayılı karamame

3- Vadesine 6 ay kalan ve ihracatın gerçekleşmemesi halinde geri ödenmesine bankalarca garanti verilen prefinansman kredi taahhütleri,

4- Bankaların yurt içi veya yurt dışından doğrudan sağladıkları ve ödenmesini garanti ettikleri vadesine 6 ay kalan diğer krediler ile aldıkları döviz depoları,

5- Vadesiz döviz tevdiat hesapları

6- Bankaların Merkez Bankası bünyesinde kurulan döviz ve efektif piyasalarında yaptıkları işlemlerden dolayı alacakları vadelerine 6 ay kalan döviz depoları, döviz kredileri ve ödeme yükümlülüğünü üstlendikleri vadesine 6 ay kalan diğer döviz taahhütleri.

2.2.3. DÖVİZ BORÇLARI⁽²⁶⁾

1- Bankalar düzeyinde açılmış bulunan döviz tevdiat hesapları toplamı. (Bankalar arası döviz tevdiat hesapları dahil)

2- Bankalarca yurt içi ve yurt dışından ödemesi döviz olarak yapılmak üzere borçlu sıfatıyla sağlanan döviz kredileri toplamı,

3- Bankalarca yurt dışından depo hesabı olarak sağlanmış fonlar,

4- Bankaların Merkez Bankası bünyesinde kurulan döviz ve efektif piyasalarında yaptıkları işlemlerden dolayı ödeme yükümlülüğü altına girdikleri döviz depoları, döviz kredileri ve diğer döviz taahhütleri,

5- Nitelikleri Merkez Bankası genelgeleri ile belirlenen vadeli döviz satımları,

olarak belirlenmiştir.

⁽²⁶⁾ T.C.M.B. 32 sayılı kararname

Kısaca şematik olarak belirtirsek; ülkemizde bankaların döviz mevduatları, alacaklarını, taahhüt ve borçlarını aşağıdaki kalemler oluşturur.

AKTİFLER (MEVCUT VE ALACAKLAR)

- Efektif mevcudu
- Yurtiçi bankalar
- Yurtdışı bankalar
- Kıymetli evrak portföyü
- Altın stoku
- T.C.M.B. döviz hesabı
- T.C.M.B. depo hesabı
- T.C.M.B. swap hesabı
- Verilen döviz kredileri
- Yurt içi-dışı iştirakler
- Y.P. münzam karşılığı
- Satın alınan poliçe ve çekler

PASİFLER (TAAHHÜT VE BORÇLAR)

***Borçlar**

- Döviz tevdiat hesapları
- Vadeli – vadesiz döviz hesapları
- Ödenecek döviz çekleri ve poliçeleri
- Ödenecek havaleler
- Yurt içi ve yurt dışı bankalardan alınan dövizli krediler

***Taahhütler**

- İthalat akredetifleri
- 6 ay vadeli kabul kredili poliçeler
- 6 ay vadeli prefinansman
- 6 ay vadeli mal-vesaik mukabili krediler
- Vadeli ithalatlar

TABLO 2.1- Aktif Pasif Kalemler

2.3- DÖVİZ POZİSYON DENGESİNİN ALABİLECEĞİ DURUMLAR

Önceki konularımızda bir bankanın dövizli varlıkları ile dövizli borçları arasındaki farkın döviz pozisyon dengesini verdiğini belirtmiştik. Bu nedenle bankalar, müşterileri ile yaptıkları işlemler ve kendi adlarına yaptıkları işlemler nedeniyle döviz pozisyonları bulunmaktadır. Zaten bankalar para piyasasında gerekli ödemeleri yapabilmek için yeterli döviz kaynağına sahip olmaları gerekir.

Genel olarak dövizli alacak ve mevcutların dövizli taahhütleri ve dövizli borçları toplamını karşılaması gerekirse de bazen bu denge aktif ve pasif lehine bozulabilir. Özellikle dış ticaret işlemleri sonucunda ihracatçı ve ithalatçıların döviz bazında alacakları ve ödeme taahhütleri (borçlar) muhtemel kur değişmesi nedeniyle milli para karşılıkları kesin olarak bilinmemektedir. Kısaca işleme alınan dövizin milli para karşısında değer değişmesine uğrayarak, döviz kurunun yükselmesi alacaklarda kar ve borçlarda zarar, kurun düşmesi ise alacaklarda zarar ve borçlarda ise kar doğuracaktır.

Dolayısıyla döviz kurlarının gelecekteki değerlerinin bilinmemesi, milli para bazında alacak veya borç tutarında bir belirsizlik meydana getirmektedir. İşte söz konusu belirsizliklerin yarattığı zarar ihtimali “Kur Riski” olarak tanımlanmaktadır.⁽²⁷⁾

Bu nedenle kur riski direk olarak bankanın dövizli aktif ve pasifini etkiler. Döviz pozisyon yöneticisinin bu duruma çok dikkat etmesi gerekir. Çünkü bu işlemlere ait en ufak bir yanlış ve eksiklik büyük riskleri doğurabilmekte ve banka taahhütlerini yerine getirememeye durumuna düşebilir.

Bankalar, döviz vaziyetlerinde farklı döviz cinsinden farklı oranda döviz varlığı bulundurlar. Her bir döviz cinsinin döviz miktarları aynı olmayabilir. Bu ise bankanın tercihine ve vaziyet durumuna bağlıdır.

⁽²⁷⁾ KUWAIT FINANCE HOUSE “ Fon Yönetimi Eğitim Semineri Notları” Kuveyt Türk A.Ş. İst.1994

Bu pozisyon durumlarını 4 grupta inceleyebiliriz.

2.3.1. BAŞABAŞ POZİSYON (SQUARE POSITION)

$$\begin{array}{l} \text{Mevcutlar} + \text{Alacaklar} = \text{Borçlar} + \text{Taahhütler} \\ \text{(YP Aktifler)} \quad \quad \quad \text{(YP Pasifler)} \end{array}$$

Dövizli aktif kalemlerinin, dövizli pasif kalemlerini tam olarak karşıladığı denge durumudur. Bu durumda aktif toplamı, pasif toplamına eşittir ve pozisyon dengededir.

Bu eşitliğin pratikte ortaya çıkması olağan değilse bile böyle bir durumun olduğu düşünülürse eşitliğin pozisyonu dengede gösterdiği söylenebilir. Döviz mevcutları taahhütleri karşılıyor demektir.⁽²⁸⁾

2.3.2. UZUN POZİSYON (LONG POSITION)

$$\begin{array}{l} \text{Mevcutlar} + \text{Alacaklar} > \text{Borçlar} + \text{Taahhütler} \\ \text{(YP Aktifler)} \quad \quad \quad \text{(YP Pasifler)} \end{array}$$

Bir bankanın döviz alacaklarının, döviz yükümlülüklerine göre fazla olması, artı pozisyonudur. Bu pozisyondaki döviz fazlasına, net döviz pozisyonu veya "long" pozisyon denir.⁽²⁹⁾

Örneğin, Merkez Bankası, son iki yıldır ve halen döviz fazlasına sahip. Geçen yıl (1987) bir ara 5.5 milyar dolar seviyesine kadar yükselen döviz fazlalığı (Net Pozisyon) döviz rezervleri kadar piyasaya güven aşıyor.

Bu pozisyon durumunda banka, ihtiyacından fazla döviz tutuyor demektir yani fazladan aldığı dövizleri TL satarak elde etmiştir. Çünkü bu durumda bankanın karlı getiri formülü şudur:

$$\underline{\text{Devalüasyon getirisi} + \text{Dövizin faiz getirisi} > \text{TL Faiz getirisi}}$$

Bu durum, bankanın lehine işleyen bir durumdur. Döviz kurundaki bir yükselme, döviz mevcutlarını, döviz borçlarına

⁽²⁸⁾ BEYHATUN Ayşe "Türk Banka Sisteminde Döviz Pozisyon Yönetimi" İ.Ü. Sosyal Bil. Enst.Master Tezi 1988-İst. S.4

⁽²⁹⁾ Ekonomist Dergisi "Ekonomist-Para Eki Finans Doktoru" Hürriyet Madya Towers Mayıs-1988

oranla daha hızlı arttırır. Bunun sakıncası ise elde tutulan fazla dövizin, alternatif maliyetidir.

2.3.3- KISA POZİSYON (SHORT POSITION)

$$\begin{array}{cc} \text{Mevcutlar} + \text{Alacaklar} < \text{Borçlar} + \text{Taahhütler} \\ \text{(YP Aktifler)} & \text{(YP Pasifler)} \end{array}$$

Bu durumda bankanın döviz yükümlüklerinin, alacaklarına göre daha fazla olması. Bunun finansal sözlükteki karşılığı “Açık Pozisyon” veya diğer adıyla da “short” olmaktadır. Bu durumda, kuruluşun döviz alacakları, yükümlülüklerden daha azdır ve pozisyon eksi durumdadır. Olası bir döviz kuru artışında, söz konusu bankaların bu pozisyonlarından dolayı yüklü miktarda zararlar karşı karşıya kalmaları muhtemeldir.

Örneğin 1994’te yaşanan krizde üç bankanın kapatılmasında ve sektörün büyük ölçüde zarar görmesinde en büyük faktör, bankaların taşıdığı açık pozisyonudur.

Bu pozisyon durumunda banka, elindeki döviz varlıklarıyla, döviz borç ve taahhütlerini yerine getirmiyor demektir.⁽³⁰⁾ Bu ise TL alıp, döviz satmaktır. Yani Türk Lirasının maliyeti döviz kazancından daha yüksek ve açık pozisyon tutmak daha karlıdır.

$$\text{Devalüasyon getirisi} + \text{Dövizin faiz getirisi} < \text{TL faiz getirisi}$$

Bu durumda banka döviz cinsinden borçlandığı için bu pozisyon durumunda kur ve likidite riski çok yüksektir ve döviz pozisyon açığı vardır. Banka ancak yukarıda belirttiğimiz formüle göre hareket ederse yani kurun devalüasyon ve faiz getirisi düşük, ama TL’nin getirisi arttığı durumda fon tutmanın getirisi artar ve kısa pozisyon banka yararına olur. Ancak bu çok güvenceli değildir. Açık pozisyon durumuna her zaman hazır bulunmalıdır.

Bankaların hangi pozisyonda döviz kaynaklarını yöneteceği, piyasadaki ileriye dönük beklentilere göre belirlenir. Fakat kısa veya uzun pozisyon alt ve üst limitleri Merkez Bankalarınca belirlenir ve bankalar bu limitlere uymak zorundadır.⁽³¹⁾

⁽³⁰⁾ ANAÇALI Adnan a.g.e. S.15

⁽³¹⁾ ANAÇALI Adnan a.g.e. S.16

2.3.4- DÖVİZ CİNSLERİ İTİBARIYLA POZİSYON

Bankalar genelde bütün döviz cinsleri itibariyle büyük bakiyeler tutmak istemezler. Çünkü kur riskini (exchange risk) taşımaktan kaçınırlar. Bunun için bankalar döviz tutarlarını anında-peşin (spot) alıp pozisyonda tutmak yerine onları SWAP yaparak temin edebilirler yani spot alıp forward (vadeli) satarlar.

Örneğin diyelim ki, Alman markı üzerinden döviz bakiyesine ihtiyacımız var, fakat aynı zamanda markın değer kaybını yani kur riskini göze almak istemiyoruz. Bunun için dolar (\$) karşılığında sadece spot DM almak yerine aynı DM'ları vadeli (forward) satarız. Böylece muhabir banka nezdindeki DM hesabımız alacak bakiyesi, fakat bizim döviz pozisyonumuz DM için sıfır bakiye verecektir. Çünkü DM'ler forward piyasada satılmıştı.

Bir bankacı döviz cinslerinde bazen açık bazen uzun pozisyon içinde olabilir. Çünkü gün boyunca yapılan işlemler sonucu bazı dövizlerde long, bazılarında short pozisyon oluşacaktır. Burada önemli olan uzun pozisyon durumunun, açık pozisyonu karşılayacak durumda olmasıdır.

Günümüz bankacılığında pozisyonlarda ağırlık olarak tutulacak döviz cinsleri dolar (\$) ve mark (DM) dir. çünkü bu dövizlerin pozisyon oranı karlılık açısından çok önemlidir ve parite değişimleri arasında ters bir ilişki vardır. Doların güçlülüğü tüm döviz cinslerinin dolar üzerinden kote edilmesine neden olmuş ve dolar uzun ve kısa pozisyonların değerlendirilmesinde ortak payda görevi üstlenmiştir.

Genelde döviz pozisyonlarında dolar %50, mark %50 olarak tutulmakta ve denge pozisyonuna gelinmiş olur. "Yani eldeki mevcutların dolar olarak tutarının yarısına karşı gelecek kadar mark bulundurmak gerekir".⁽³²⁾

Yani 1 USD = 2 DEM ise Pozisyonumuz; (50 USD + 100 DEM) şeklinde olacaktır.

⁽³²⁾ BEYHATUN Ayşe a.g.e. S.7

3. BÖLÜM

3- DÖVİZ POZİSYON YÖNETİMİNİN ORGANİZASYON YAPISI VE GÖREVLERİ

3.1- DÖVİZ POZİSYON YÖNETİMİ DEPARTMANININ ÖNEMİ VE ORGANİZASYON YAPISI

Güncel Bankacılık sisteminde, ulusal ve uluslararası piyasalarda Dövizli işlemler yapan bankalar artık yaptıkları işlemlerden kar sağlamak, döviz kuru ve faiz değişimleri nedeniyle oluşacak riskleri azaltmak veya bu risklere karşı alınabilecek önlemleri almak zorunda kalmışlardır.

Özellikle ulusal para politikalarına göre hassas tepkiler gösteren uluslararası sermaye akımları, uluslararası ticaret hacminin çok üzerine çıkmıştır. Çok büyük fonların hareketine yol açan bu sıcak sermaye hareketleri, döviz kurlarını, Borsayı, faizleri ve hatta bir ülkenin ekonomisinin krize dönüşmesine dahi sebep olabilmektedir. Özellikle son zamanlarda uzak doğu ve Rusya piyasalarında yaşanan krizin temel sebeplerinden biri olarak ünlü portföy yöneticisi “George Soros” adının geçmesi bunun en güzel örneğidir.

Yukarıdaki örnekten de anlaşılacağı üzere dünya üzerindeki Global entegrasyonun hızla artması, artık Fiziksel piyasalar yerine Elektronik piyasaların oluşmasına sebep olmuş. Artık kurum ve kişiler binlerce kilometre öteden bir para birimi üzerinde veya diğer bu ülke piyasasıyla diledikleri gibi alım-satım yapabilmektedir.⁽³³⁾

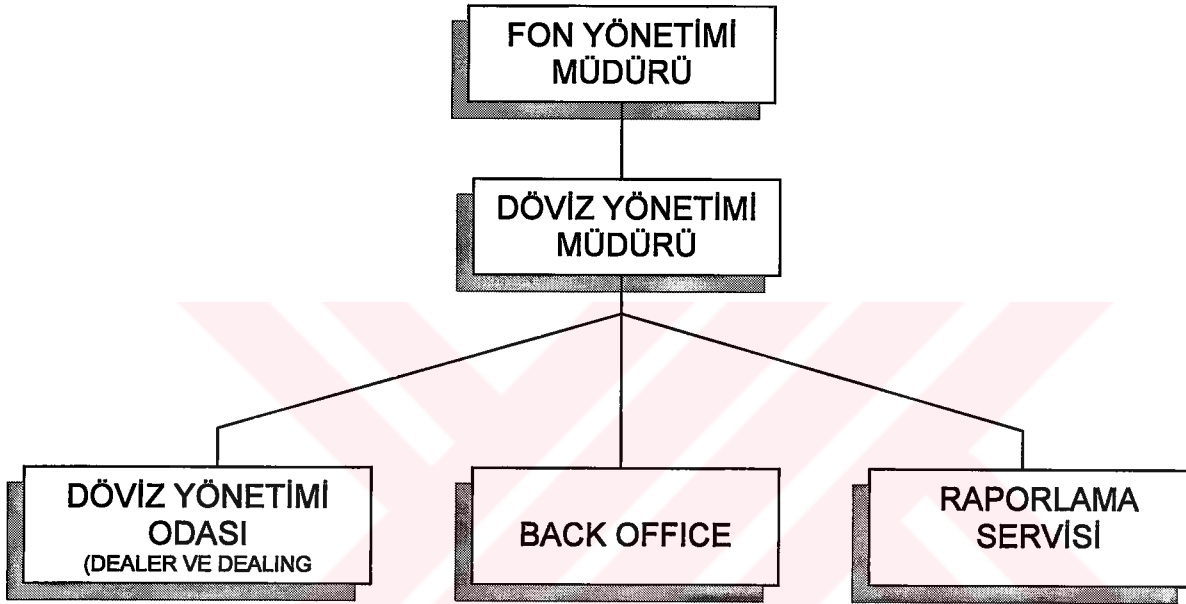
Bu gelişmelerin büyümesinin en önemli nedeni, uluslararası Finansal kurumların bu amaçla Fon Yönetimine yaptıkları teknolojik yatırımlardır. Günümüzde bankalar ve diğer Finans kurumları Genel Müdürlük İdari yapılarında Döviz Pozisyon Yönetimi adı verilen ve tüm piyasaları sürekli takip eden departmanlar kurmuşlardır.

Bu departmanlar, uluslararası piyasalarda yaşanan değişiklikleri anında takip etme ve bu değişikliklerden en az şekilde etkilenme çabasındadırlar. Bu döviz pozisyonu yönetiminde kar elde edilemediği zamanlarda bile, zararı minimum

⁽³³⁾ MERTOĞLU, Ertan “Hazine – Treasury Yönetimi” Türkiye Bankalar Birliği Yayını İst.1997 S.2

oranda tutmak amacı önem taşıyacaktır. Bu sebeple yönetim, zarar riskini minimumda tutmak için net döviz pozisyonlarını devamlı olarak kontrol altında tutmak zorundadır. Döviz pozisyonunun hacmi, beklenen döviz girdi-çıktıları, TL'nin likiditesi ve döviz kurlarında beklenen değişiklikler doğrultusunda sık sık gözden geçirilmelidir.⁽³⁴⁾ Dövizli işlemlerin hepsi bu bölümün yönetimindedir.

Bankaların çok önemli kar merkezi olan bu departmanın organizasyon yapısı genelde şu şekildedir.



ŞEKİL 3.1- Fon Yönetimi Organizasyon Şeması

3.1.1- FON YÖNETİMİ MÜDÜRÜ

Bankanın ilgili genel müdür yardımcısına, oradan da genel müdüre bağlı üst düzey yöneticidir. Bankanın üst yönetim kuruluna direk sorumluluğu olan birinci başkandır. Müdürlüğün idari yapısındaki döviz yönetimi ve TL yönetimi servislerinin tüm stratejilerinin belirlenmesinde katkıda bulunup yapılan işlemlerin banka politikasına uygunluğunu ve işlemlerin akışını kontrol altında tutar.

⁽³⁴⁾ ULUSOY Haluk– KÖKSAL Atilla “Para ve Döviz Piyasaları” Intercon Danışmanlık ve Eğitim Hizmetleri A.Ş. Yayını.

3.1.2- DÖVİZ YÖNETİMİ MÜDÜRÜ

Döviz pozisyon yönetiminde gerçekleşen tüm bilgi ve işlemleri kendi bünyesinde toplayan ve bunu ilgili sorumlu olduğu üst tepe yönetimine veya fon yönetimi müdürüne ileten üst düzey döviz yöneticisidir.

Döviz yönetimi müdürü, fon yönetimi müdürlüğüne ya da genel müdür yardımcısına oradan da genel müdüre bağlıdır. Bankanın üst yönetim kuruluna direk sorumluluğu olan ikinci başkandır. Bankanın döviz pozisyon stratejisinin belirlenmesine katkıda bulunup yapılan işlemlerin banka politikasına uygunluğunu ve işlemlerin akışını kontrol eder.

Döviz pozisyonun hacmini ve hangi döviz cinslerinde pozisyonların yapılacağını, bunların risk, karlılık gibi ölçütleri dikkate alarak, en az zararla uygulanmasına çalışır.

Kısaca Döviz pozisyon yönetimi müdürü, aşırı risk almadan kazancı maksimuma çıkaran, döviz piyasalarında değişik pozisyonlar alarak piyasanın üzerinde getiri sağlayan, her türlü makro ekonomik verileri anlayıp analiz yapabilen, para ve döviz piyasalarını tanıyabilen, müşteri ihtiyaçlarına cevap verebilecek kapasitede olabilen, gerekli ve yeterli organizasyon ve yönetim stratejisine sahip olabilen, yaratıcı bir kişi olmalıdır.⁽³⁵⁾ Yani Global vizyon sahibi olmalıdır.

3.1.3- DEALER VE DEALING ROOM

Bankacılık sisteminde, Fon yönetimi Döviz Pozisyonu Departmanlarında, banka adına veya müşterilerinin talebi üzerine para ve döviz piyasalarında döviz alım – satımı yapan profesyonel elemanlara “Dealer”, ve işlemlerin yapıldığı operasyon odalarına “Dealing Room” denir.

“Dealing Room”lar bankalarda ve diğer Finansal kuruluşlarda para, döviz, menkul kıymet ve diğer mali ürünlerin alım-satım işlemlerinin telefon, teleks ve bilgisayar sistemleri aracılığıyla gerçekleştirildiği birimlerdir.⁽³⁶⁾ Dealing room’lar bankalarda fon yönetimi departmanının en önemli kısımlarından

⁽³⁵⁾ DİNLER Ülkü “Bankalarda Döviz Yönetimi ve Swap İşlemleri” İ.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Doktora Tezi İst. 1993 S.33

⁽³⁶⁾ AYTEKİN Haluk Yılmaz, “Bankacılıkta Döviz ve Faiz Yönetimi ve Teknikleri ve Türkiye Uygulaması” Türkiye Halk Bankası Yayınları İst. 1994/2 S.29

birini oluştururlar. Çünkü buralara yapılan yüksek teknolojik yatırım masraflarına rağmen, dealing room'lar yaptıkları karlı işlemlerle bu masraflarını amorti edebilmişlerdir.

Dealing room'larda organizasyon yapısı, genel olarak tüm bankalarda ihtisaslaşma alanına göre operasyon bölümleri bulunur. Bu bölümler genel olarak ikiye ayrılır. Bunlarda kendi aralarında çeşitli masalara ayrılırlar. Genel olarak spot, forward, future-options, para piyasaları, Interbank ve Döviz kurlarının belirlendiği masalar olarak sıralayabiliriz.

Her bölümünün sorumlusu olarak şef dealer'ler bulunur. Bu sorumlu dealer'lerin altında uzman dealer'ler ve tecrübeli pozisyon memurları bulunur.

Dealing Room, personel açısından bankanın çok küçük bir bölümünü oluştursa da gerek eğitim ve yetenekleri gerekse yaptıkları işler ile bankaya sağladıkları karlar yönünden çok önemli yere sahip kişilerden oluşur. Dealing Room'un standart bir modeli de yoktur, fakat genelde dealerlerin birbirlerini kolaylıkla görebilecekleri şekilde (Sözlü ve işaretlerle anlaşmalarda gerektiği için) dizayn edilir.⁽³⁷⁾ Dealerlerin daha kolay iletişim kurabilmesi için herkesin kendine ait monitörleri ve hesap makineleri vardır.

Dealing room'larda alım-satım işlemleri bankalar, Merkez Bankaları, broker'lar (finansal aracı) ve belli başlı müşteriler arasında gerçekleştirilir. İşlemler genelde bilgisayar terminalleri aracılığıyla yapılır. Bilgisayar terminalleri hem iki taraf arasında telefon hatları vasıtasıyla bağlantı kurmada hem de terminalin ait olduğu satıcı firmanın merkez terminalinden gönderilen piyasa bilgilerini almada kullanılır.⁽³⁸⁾

Dealerler dünyanın çeşitli bölgelerindeki Finans merkezlerindeki bankalar ve finansal kuruluşlarla 24 saat boyunca mali piyasalarda işlem yapabilmektedirler. Mali piyasalardaki gelişmeler anında Reuters* veya Telerate* ekranından izlenebilmekte ve hemen operasyonel işlemlere geçilebilmektedir. Bu ekranlar dealer ya da kambist denilen alım-satım

⁽³⁷⁾ TYGIER, Cladue.; "Basic Handbook of Foreign Exchange", S.77

⁽³⁸⁾ DIAMOND Barbara and KOLLAR M.P. "24 Hour Trading" New York, Willey and Sons 1989

*Reuters and Telerate; Dünyada dealing room teknolojisinde önde gelen belli başlı firmalar şunlardır: Reuters, Telerate, Quotron, ADP Comtrend, Knight Ridder, Bridge Data, Commodity Communications, vb.

Bu firmalar arasında Reuters ve Telerate Firmaları dealing room organizasyonlarında en geniş paya sahip olanlardır. Son yıllarda Reuters Firması geliştirdiği TRIARCH(Trading Information Architecture) 2000 sistemi ile büyük bir atak yaparak çok daha gelişmiş bir teknolojiye dealing roomlar da uygulamaya koymuştur.

elemanlarınca devamlı olarak takip edilip, güncel bilgiler eylem haline getirilir.

Dealerlik sürekli bilgisayar ekranları başında oturmayı gerektirdiğinden, bedeni fonksiyonlarının sağlıklı ve çok ani karar verme, analiz yapma yeteneğine sahip genç, dinamik insanlardan oluşur. İnsanların psikolojik yıpranma ve stres hallerini en çok yaşayan insanlardır. Onun için dealer'ler uzun süre bu işlerde çalıştırılmamakta, daha başka görevlere geçirilmektedir.

Bir dealer, hızlı ve doğru düşünebilmeli ayrıca ekip çalışması yapabilecek kapasitede olabilmelidir. Dealing işlemleri, pahalı yatırımlardır. İleri düzeyde gelişmiş elektronik araçlar gerektirir. Dealerlerin kullanımına verilen pozisyona "dealers position" denir. Bu pozisyon genellikle bankanın net döviz varlığıdır. Gün boyunca yapılan işlemler sonucu bazı dövizlerde long yani elde edilen net döviz varlığı, bazılarında ise "short position" yani yeterli dövizin bulunmaması sonucu yerine getirilemeyen net döviz yükümlülüğü oluşacaktır.⁽³⁹⁾

Dealerler Dealing Room'da çok iyi bir yönetici olarak kendisine bağlı sorumlu ekibin moral ve verimliliğini maksimum hale getirmeye çalışırken, elemanların sorunları ve ihtiyaçlarını çok iyi biçimde çözümlemelidir. Çünkü döviz ve faiz risk yönetimi açısından yapılan işlemler çok hassas ve dikkat gerektiren, riski son derece yüksek işlemlerdir. Ortamın son derece müsait ve uygun olması, risk yöneticisinin karar alma durumunu kolaylaştıracaktır.

Bunun için iyi yetişmiş bir dealer şu özelliklere sahip olmalıdır.

1- Çok iyi bir teorik eğitimden sonra uzun dönem gerektiren uygulamalı pratik bir staj döneminden geçilmesi, çünkü çok iyi bir dealer olmak için uzun bir deneyim - beceri şarttır.

2- Bir dealer, hızlı ve doğru düşünebilmeli ve ayrıca ekip çalışması yapabilecek kapasitede olmalıdır.

3- Çok iyi bir dealer, çok çabuk karar verebilmeli, stresin bunaltıcı psikolojisinden etkilenmeden çalışabilmeli ve ani değişikliklere karşı çok çabuk adapte olabilmelidir.

4- Dürüstlük ve güvenilirlik bir dealerlerden istenecek en büyük özelliktir. Çünkü dealing işlemlerindeki itibar uzun yıllar sonucu, büyük bir çabanın ürünüdür ve bu aynı zamanda bankanın da

⁽³⁹⁾ ERDEMOL Haluk "a.g.e." S.102

itibarıdır. Güvenilir, sır saklayabilen, sorumluluk altına girmeye istekli bir karakter aranan en iyi özelliktir. Çünkü dürüstlüğünden şüphe edilen bir dealer bankanın itibarını çok kısa sürede yıkabilir.

5- Dealerlerin yaptığı işlemler de bankalara yüksek, tatlı karlar sağlaması için, piyasayı ve yaptığı işin en ince ayrıntısına kadar bilmek zorundadır. Makro ve Mikro ekonomik vizyona sahip olmalı, piyasadaki tüm gelişmeleri, haberleri ve değişiklikleri anında takip edebilmeli ve bunları uygulayabilecek kapasiteye sahip olmalıdır.

Kısaca iyi bir dealer; tüm yönleriyle Global bir ekonomik vizyon sahibi olmalıdır.

3.1.4- BACK OFFICE VE MUHABİR HESAPLARI TAKİP BÖLÜMÜ

Dealing Room'un en önemli lojistik desteği konumundadır. Dealing Room'da yapılan tüm dealing işlemlerinin takip edildiği kontrolünün yapıldığı ve yapılan işlemlerin gerekli makama sunulduğu çok önemli bir bölümdür. Çünkü işin noktası burada konulup, nihai eylem bitiriliyor.

Back Office'de Dealing room işlemlerinde ortaya çıkan tüm yazılı haber ve bilgilerin derlendiği, işlevlerin yerine getirildiği, ödeme ve tahsil teyitlerinin yapıldığı, tüm provizyonların verildiği bir servistir.

Kısaca bu servis;

1- Dealing room'da yapılan tüm işlemlerden sonra, güncel bilgileri toplayarak, döviz vaziyetini ve fon akış tablosunu çıkartıp, bunu Dealing room'a bildirir.

2- Dealing room'da belirlenen tüm ödeme tahsil işlemlerini gerçekleştirir. Ve bunların takibini yaparak ilgili bankalarla çıkan tüm anlaşmazlıkları yazılı ve sözlü olarak raporlayıp, olayı sonuçlandırır.

3- Kendi muhabir banka ve ilgili diğer bankalar nezdindeki tüm hesapların döviz bakiye ve cinslerinin takibi ayrıca ihtiyaçları olan döviz fazla ve eksiklerini dealing room'a bildirilmesi.

4- Ayrıca, işlemler için gereken mesajların ve şifrelerin verildiği, muhabir ve diğer bankalardan hesap extrelerinin alınıp,

kontrol edildiği, telex, swift ve eft (elektronik fon transferi) işlemlerinin yapıldığı ve takip edildiği önemli bir servistir.

Fon yönetimine bağı hiçbir departman resmi merci raporlaması yapmaz. Yukarıda yapılan işlemlerin raporlanıp, hazırlanmasını ilgili raporlama ve kontrol servisi yapar.⁽⁴⁰⁾

3.1.5 – RAPORLAMA VE KONTROL DEPARTMANI

Bankanın Genel Müdürlük departmanlarında ve tüm şubelerinde yapılan tüm dövizli işlemlerinin kayıt ve bilgilerinin toplandığı ve bunları istatistiki bir rapor halinde değerlendirilip, üst yönetime,gerekli resmi mercilere ve kamuoyuna sunun bir birimdir.

32 sayılı karar gereğince merkez bankasına ve diğer resmi kuruluşlara karşı dövizli işlemlere yönelik sorumluluk ve yükümlülüğün yerine getirilmesi, bunların karşılık,tespit ve takibi raporlama servislerince yerine getirilir.

3.2- DÖVİZ POZİSYON YÖNETİMİNİN GENEL OLARAK GÖREV VE SORUMLULUKLARI

Döviz pozisyon yönetiminin görev ve sorumluluklarına baktığımızda; bankalar tıpkı diğer işletmeler gibi kar amacı güden kuruluşlardır ve kazançlarını arttırmak için daha fazla fon toplamak, daha fazla kredi vermek ve daha fazla yatırım yapmak zorundadır. Bunlar bankanın dışa karşı aldığı politikalarıdır. Karlılığı arttırmada bir o kadar önemli olan dövizli aktif – pasif yönetimidir. Bankanın döviz pozisyonu yönetimi bir yandan likidite ve emniyet, öte yandan da gelir ve karlılık arasında bir denge kurmak zorundadır.

Döviz pozisyon yönetimi tüm bunları amaçlarken kendi üst yönetimine (Bankanın politikasına), işlem yaptığı tüm Finansal kuruluşlara ve öncelikle resmi makamlara (T.C.Merkez Bankası) karşı görev ve sorumlulukları vardır.

⁽⁴⁰⁾ SWISS BANK CORPORATION "a.g.e." S.15

Şimdi bunları kısaca maddeler halinde genel olarak sıralayabiliriz.

1- Bankanın dövizli aktif-pasif kalemlerinin kur değişikliklerinden etkilenmemesi için döviz varlıkları ile döviz yükümlülüklerinin dengede olması gerekir. Pozisyona göre bütün döviz cinslerinden döviz varlığı bulundurmamak zorundadırlar.

2- Döviz cinslerindeki döviz açıklarını ve nakit akımının düzenli sağlanmasını sağlar. Dövizli alacak ve borçlar arasında vade uyumunu sağlayarak, karşılaşılması her an olabilecek likidite riskinden korunmak.

3- Müşterilerin taleplerini anında ve düzenli bir şekilde karşılamak için bankanın elinde bütün döviz cinslerinden döviz varlığı bulundurması ve bunları çok sıkı bir şekilde takibini yapar. Ayrıca bu döviz hesaplarının şube, müşteri ve muhabir bankalar arasındaki akımı dengeli şekilde yürütür.

4- Döviz kurlarının takibini yapar, döviz alım ve satımını piyasanın durumuna göre en iyi şartlarda yapar. Kasasında tuttuğu efektif paranın, TL maliyetini düşünerek her an alış ve satış kurlarının yeniden belirlenmesine hazır bulunmalıdır.

5- Döviz pozisyon bölümü uzmanlarınca banka ve müşterileri adına satın alınmış ve ulusal paraya her an çevrilmeye hazır, likiditesi yüksek dövizli menkul kıymetleri (Döviz tahvilleri) bulunur. Bu kıymetleri zamanında uygun fiyatlarla elden çıkarmak, bu bölümün sorumluluğundadır.

6- Bankanın dövizli kaynaklarındaki istikrarı sürdürmek ve dövizli varlıkları para ve döviz piyasalarında bunları değerlendirerek yatırıma dönüştürmek.

7- Döviz pozisyon yönetimi döviz ve faiz riskinden korunmak için hedging amacıyla peşin ve vadeli işlemleri gerçekleştirir. Ulusal ve uluslararası piyasalarda kullanılan bu teknikler swap, futures, forward, opsiyon gibi mali tekniklerdir. Bu tür imkanlar uluslararası para ve sermaye piyasalarındaki muhtemel gelişme ve beklentileri yakından izleyerek müşterilerine riskten koruma ya da yatırım fırsatlarından yararlandırma konusunda öneri paketleri hazırlarlar. Döviz ve faiz risk yönetiminde uzmanlaşan elemanlarıyla müşterilerinin bu yöndeki taleplerini karşılarlar.⁽⁴¹⁾

8- Dövizli risklere karşı alış-veriş limitlerinin saptanmasını ve uygulanmasını yapar. Yönetim, alım-satım ve kredi risklerine karşı

⁽⁴¹⁾ AYTEKİN Yılmaz Haluk "a.g.e." S.28

limit belirlemede metotlar geliştirme, bunların gözlem ve kontrolünü detaylı ölçüde yapar.

9- Döviz pozisyon yönetiminin en önemli sorumluluğu olan Merkez Bankasına karşı olan görevi; döviz tevdiat hesapları, cari hesaplar, vadeli-vadesiz hesaplardaki döviz ve efektiflerin belli bir oranı kadar, zamanında Merkez Bankası hesaplarına geçmek zorundadır. Bankalar dövizli hesaplarda biriken mevduatlarının belli bir oranını zorunlu olarak Merkez Bankası hesabına devretmek zorundadırlar.

10- Bankalar nezdinde açılan özel ve tüzel kişilere ait tüm döviz tevdiat hesapları için Merkez Bankasına munzam karşılıklar, ilgili mevzuat uyarınca yatırılacaktır.

Yukarıda belirttiklerimiz, Merkez Bankasına karşı bankanın yükümlülüklerini eksik, gününde ve bankanın itibarını zedelemeyerek doğru zamanda yapmak döviz pozisyon yönetiminin sorumluluğu altındadır.

Kısaca döviz pozisyon yönetimi likidite, kur ve faiz riskine karşı döviz pozisyonunu koruyarak, eldeki kaynaklarını atıl tutmadan, maksimum karı verecek şekilde değerlendirmek zorundadır. Bu nedenle günlük, haftalık, aylık ve dönemsel maliyet ve işlemlerle alakalı raporları çıkarıp banka üst yönetimine, Merkez Bankasına, diğer finansal kuruluşlara ve kamuoyunu duyurmak ve bilgilendirmek zorundadır.

4. BÖLÜM

4- ALIM- SATIM İŞLEMLERİ VE DÖVİZ RİSK YÖNETİMİ(FX DEALİNG)

4.1- DÖVİZ KURU VE KUR KOTASYONLARI

Döviz kuru, Yabancı herhangi bir paranın, milli para cinsinden değerini ifade eder. Yani Döviz Fiyatlarına aynı zamanda döviz kuru denir. Genellikle Yabancı para birimi esas alınarak ifade edilir. $1\$=250.000$ TL gibi. Bu yöntemle direkt kotasyon denir.

Diğer bir ifade şekli ise; Ulusal paranın dış değerini, yani döviz cinsinden Fiyatını gösteren yöntemle ise indirekt kotasyon denir. $1 \text{ TL} = 1/250.000 \$$ gibi. Uygulamada daha çok direkt kotasyon sistemi kullanılmaktadır. Ama bazı ülkeler, İngilizlerde olduğu gibi döviz kurlarını Sterlin birimi başına yabancı para birimi olarak tanımlarlar($\text{£}1=1.83 \$$). Biz bu çalışmamızda yaygın şekliyle direkt kotasyon sistemini kullanacağız. ($1 \$ = 18 \text{ TL}$ gibi).

Bankalar ile ilgili diğer mali kurumlar döviz alım satımı için kur belirlemeleri “ kote etmek” veya “ kotasyon” deyimleriyle ifade olunur. Bunlar Bankanın alım satım işlemi yapmaya hazır olduğu fiyatları gösterir.⁽⁴²⁾

Yukarıdaki ifadelerle göre, döviz kuru kotasyonları, birbirinden farklı iki para birimi arasındaki değişim oranını gösteren katsayılardır. Burda dikkat edilmesi gereken konu, kotasyonun hangi yöntemle göre verildiğidir.Örneğin DEM = 1.7500 kotasyonunu ele alalım. Bu kotasyonun ne ifade ettiğini, ancak tecrübeli bir dealer anlayabilir ve analiz yapabilir. Çünkü bu fiyat, çok şey ifade eder.

Kısaca açıklarsak; DEM Alman markının kısaltmasıdır ve $1\$ = 1.75,00 \text{ DEM}$ demektir. Yani 1 dolar almak istersem, bunun karşılığında 1.7500 DEM vermek zorundayım. Tersini ifade edersek $1\$$ dolar satarsanız, karşılığında 1.7500 DEM alırsınız demektir.

Günümüzde doların güçlü para birimi olması tüm paraların dolar karşısında kote olmasına neden olmuştur. Bu ise kotasyon sistemini çok uluslu ve tekdüze kılmıştır. Örneğin $\$/DM$ kurları

⁽⁴²⁾ SEYİDOĞLU Halil “a.g.e.” S.122

sadece Almanya için değil, dünyanın tüm para merkezlerinde kote edilmektedir.

Herhangi bir bankanın kur panosuna bakarsak doların diğer dövizler karşısındaki spot(peşin) kurlarını görebiliriz. Örneğin; \$/DM 2.1740-2.1760 kurlarını inceleyelim. Kurlardan birincisi alış kuru(bid rate), ikincisi satış kuru(offer rate) dir. Bu kotasyonda alış kuru 2.1740,doların alış kuru ile markın satış kurudur. Satış kuru olan 2.1760 ise doların satış kuru ile markın alış kurudur. Eğer DM'yi baz alırsak; kurların ilki doların karşısındaki DM'nin satış kuru, ikincisi ise DM'nin alış kurudur. Diyelim ki, 10.000\$'ın DM karşısında alış ve satışını yaparsak, 10.000\$- aldık,21.740 DM sattık; 21.760 DM aldık, 10.000 \$ sattık. 20 DM kar elde etmiş oluruz.⁽⁴³⁾

4.2- ÇAPRAZ KURLAR (CROSS RATE):

Birden fazla ulusal paraların aralarındaki kurların bir temel para üzerinden hesaplanmasıdır.⁽⁴⁴⁾Yani iki para birimi arasındaki kurun başka bir para cinsinden değeridir.

Örneğin; DM/SFR kuru, \$/DM ve \$/SFR kurlarından bir çapraz kur olarak ifade edilir. Günümüzde Amerikan doları Dünya piyasalarında en fazla işlem gören para birimi olduğundan , uluslararası döviz piyasalarındaki tüm paralar dolar karşılığında alınıp, satılmaktadır. Yani tüm kotasyonlar dolar bazlı verilmektedir. Diyelim'ki JPY/DEM kurunu belirlemek isteyen bir bankacı bunu USD/JPY ve USD/DEM kurundan hesaplayacaktır. JPY/DEM kuru ise, bir çapraz kurdur.

Bir örnek vermek istersek; spot piyasada bir müşteri İsviçre Frangı karşılığı 6 milyon DM satın almak istemektedir. Bu durumda uygulanacak kur ne olacaktır.?

Dolar bazlı kurlarımız ise şöyle olsun:

$$\\$/DM= 1.7090/1.7105$$

$$\\$/SFR= 1.5045/1.5060$$

⁽⁴³⁾ AKAR Ahmet "Fon Yönetimi Seminer notları" İst. 1995

⁽⁴⁴⁾ ERTÜRK Emin "Döviz Ekonomisi" Der Yayınları No: 146, İst.1994, S.78

Bankanın müşterisi DM satın almak istemektedir. Bu durumda banka, dolar satarak DM alacaktır. (\$=1.7090 DM'dir.) Müşterinin aldığı İsviçre Frangını ise 1\$= 1.5060 SFR'den satıp, karşılığında dolar alıyoruz.

Bu durumda ortaya çıkan kurlar; İsviçre Frangı karşılığında bankanın DM satış kurunu şöyle bulabiliriz.

$$1\$ = 1.7090 \text{ DM}$$

$$1\$ = 1.5060 \text{ SFR}$$

Bu iki denklemi birbirine eşitleyip;

$$1.7090 \text{ DM} = 1.5060 \text{ SFR}$$

$$\text{DM} = \frac{1.5060}{1.7090} \text{ SFR}$$

$$\text{DM} = 0,8812 \text{ SFR} \cdot (100)$$

$$\text{DM} = 88.12 \text{ SFR}$$

DM'yi 88.12 SFR'e sattığımızda bunda bankanın karı olmayacaktır. Eğer müşteri tam tersine İsviçre frankı karşılığı DM satmak isteseydi. Bu durumda bankanın alış kuru;

$$\text{DM} = \frac{1.5045}{1.7105} \cdot 100 \text{ SFR} = 87.95 \text{ SFR olacaktır.}^{(45)}$$

4-3- DÖVİZ POZİSYON DEPARTMANININ KARŞILAŞTIĞI MAKRO SORUNLAR

4-3-1- DÖVİZ KURLARININ TAHMİNİ-KUR TAHMİNİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER VE KURLARI ETKİLEYEN BAŞLICA FAKTÖRLER

Yabancı ülke paralarına ve para yerine geçen her türlü ödeme araçlarına döviz denmektedir. Bütün ekonomik mallarda ve finansal varlıklarda olduğu gibi dövizinde piyasada oluşan arzı ve talebi vardır.

⁽⁴⁵⁾ ERSAN İhsan "Bankalarda Döviz Yönetimi" Türkiye Bankalar Birliği Yayınları No:150 Konferans Serisi No:48 İst.1988, S.20

Bankalar ve döviz ticareti yapan diğer kurumlar döviz kurlarını alış kuru ve satış kuru olarak ayrı ayrı belirleyip, kote ederler. Alış kuru daima satış kurundan küçüktür. Mali kurumlar döviz, alış kurundan alıp, yüksek fiyattan yani satış kurundan satmaktadırlar. Alış ve satış arasındaki bu farka ise “kur marjı” (spread) denmektedir. Bu aradaki fark, bankanın yaptığı işlem masrafı, diğer komisyonlar ve bankanın karından oluşur. Kur marjlarından elde edilen gelirler, son yıllarda bankaların marj gelirlerini arttırmış ve bu tür alım-satım işlemlerini çekici hale getirmiştir.

Bankalarda Döviz Pozisyon Departmanının ana fonksiyonlarından biri de Döviz kurlarını tahmin etmektir. Bu departmanlarda döviz kuru tahminini Dealing Room Servisi yapar. Döviz alım-satımını piyasanın durumuna göre en iyi şartlarda yapar. Bu servis kasasında tuttuğu efektif paranın, TL maliyetini düşünerek, her an alış ve satış kurlarının yeniden belirlenmesine hazır bulunmalıdır.

Esnek bir kur uygulaması ve serbest piyasa sisteminde oluşan kur değişimleri nedeniyle bankalar döviz bazında gelecekte elde edecekleri gelirler ve ödeme taahhütlerinin milli para karşılıklarını kesin olarak bilememelerine neden olmaktadır. Dolayısıyla döviz kurlarının gelecekteki seviyesinin bilinmemesi, milli para bazında alacak veya borç tutarında bir belirsizlik meydana getirmektedir. İşte bu belirsizliklerin yarattığı zarar ihtimali, bankaların döviz pozisyon yönetimlerinde sorunlar yaşanmasına neden olmuş. Döviz kuru tahminlerini daha sağlıklı yapma adına çok çeşitli teknolojik yatırımlara yönelmesine neden olmuştur. Bu durum ise bankalarda kar merkezli Dealing Roomlar açılmasına neden olmuştur.

Yukarıda belirttiğimiz gibi döviz kurları günümüzde sürekli değişim halindedir. Kurlar kısa dönemde değişim göstererek tekrar eski paritelerine de geri dönebilirler. Döviz Pozisyon bölümünün burada dikkat etmesi gereken en önemli nokta, döviz alırken veya satarken “zamanlama, kar edip etmeme veya karlılık oranı” açısından durumu ele almasıdır. Bu nedenle dövizli işlemler büyük bir risk içermektedir.

Döviz Pozisyon Yönetimi başarılı bir çalışmayla döviz kurunun hangi yönde, ne kadar ve ne zaman hareket edeceğini kestirebilir. Döviz kurunu tahmin etmek için de iki yaklaşım vardır.

1- Temel yaklaşım; Ülkenin ekonomik ve politik olaylarını yani Dış ticaret dengesi, enflasyon, faiz oranı, gibi etmenleri dikkate alır. Daha az bilimsel olan bu yaklaşım da uluslararası Döviz rezervleri, dış borçlar, ülkenin yatırım ve harcama düzeyi, sanayideki değişim, Merkez bankasının müdahalesi ve dünyanın ekonomik durumunun yurtiçinde meydana getirdiği üretim, tüketim ve olası etkileri üzerinde durulur. Bunun gibi aktif olan tüm ekonomik gelişmeleri dikkate aldığımızda, Döviz kurunun olası değişmelerini, zamanlamasını ve boyutunu tahmin edebiliriz.⁽⁴⁶⁾

2- Teknik Yöntem ise döviz kurunun belli bir zaman anında gösterdiği hareketleri dikkate alır. Grafikler ve modellerle, büyük ölçüde bilgisayar kullanımına dayanır. Daha çok ekonometrik yöntemler kullanılır. Bir sonraki konumuzda; döviz kuru tahmininde, Teknik yaklaşıma göre daha önemli olan temel yaklaşımı ana hatlarıyla inceleyeceğiz.

Genelde döviz kurları için iki fiyat mevcuttur. Peşin fiyat (spot) ve vadeli fiyattır. Peşin fiyat yani vadesiz fiyat alım-satım işleminin sonucunda teslimatın hemen yapıldığı fiyattır. Bu ise bir veya iki işgünü içerisinde yapılan teslimattır. Vadeli fiyat ise; yabancı paranın gelecekteki bir tarihte teslim edilmesi durumundaki fiyattır. Bu teslimin anlamı bir ay, üç ay veya 6 aylık zaman süresi için sözkonusudur.

Teslimatın yapıldığı zamana göre fiyat değişikliği gösteren döviz kurlarının oluşumunda bir çok ekonomik ve mali etmen rol oynar.

Şimdi döviz pozisyon yönetimi için çok önemli bir sorun olan “kur riski” olayını etkileyen faktörleri inceleyelim.

4.3.1.1. ÖDEMELER DENGESİ SORUNU

Ödemeler bilançosu dengesi, ülkelerin belirli bir dönem içerisindeki dış ekonomik ve mali ilişkilerinin sonucunu yansıtır. Bir ülkenin dış ödemeler bilançosundaki denge ya da dengesizlik (açık) o ülkenin uluslararası ödeme gücündeki iyileşme ya da bozulmaları ortaya koyar. Daha değişik bir ifadeyle “ödemeler

⁽⁴⁶⁾ WEISWILLER Rudi, “Introduction to Foreign Exchange” Woodhead-Faulkner Ltd. Cambridge 1984, S.131

bilançosu bir ülkenin diğer ülkelerle yaptığı ekonomik işlemlerden kaynaklanan nakit akımlarını gösterir”⁽⁴⁷⁾

Dış ödemeler dengesi fazla veren ülkenin parası diğer ülke paralarına karşı değer kazanacaktır. Çünkü bu durumda ithalat ucuzlatılmış ve ihracat artmıştır. Bu ülkenin malları diğer ülkelere pahalı gelmesi ve ithalatın ucuzlaması bir süre sonra bu fazlayı eritecek ve denge sağlanacaktır.

Dış ödemeler dengesinin açık vermesi ise tam tersi bir durum oluşturacaktır. Ülke parası diğer ülke paralarına karşı değer kaybedecek ve ithalatı artıracaktır. Bu durum ise değer kaybeden milli paradan kaçış, yabancı paraya olan talebi artıracak ve döviz kurunu yükseltecektir.

Örneğin, son günlerde uzakdoğu krizinin kabak gibi patladığı Endonezya da krizin en önemli sebebi; döviz kurlarındaki gelişmeler idi. Güneydoğu asya ülkelerindeki istikrarsızlığın ana nedeni olan para piyasalarındaki kriz bu ülkenin paralarının değer kaybetmesine neden olmuş, bir zamanların tüm dünyayı kasıp kavuran kaplanları, Asya Gribine yakalanmıştı. Bu gribin virüsü ise kendini Endonezya’da belli etmiş, ülkenin büyük bir sosyal, ekonomik krize dönüşmesine yol açmıştır.

Endonezya’nın bu patlama eşiğine gelmesinin şüphesiz en önemli nedeni büyük çapta aşırı genişleyen, ekonomiyi büyüten ve aşırı ithalat yapılmasına neden olan özel sektörden kaynaklanıyordu. Yani özel sektörün hızla büyümesinin bedeli, dış ödemeler dengesi sorunu olarak dönmüştür. Diğer bir neden olan bu bölge ülkelerinin aşırı dozda dış borç kullanmaları ve sıcak paranın çok kısa vadeli olarak gelmesi Finans Sistemini balon gibi şişirmiş. Nitekim yabancı sermaye dışarıya kaçmaya başlayınca da bu kredi balonu Endonezya’da patlamıştır.

Bütün bu nedenler ödemeler denge sorununu getirmiş ve ülke parasının değer yitirmesine ve yabancı ülke paralarına olan talebi artırmıştır. Bu ise döviz kurlarını aşırı artırmış, Bankalar ve Finansal kuruluşlar ödemelerini yapamaz hale gelmişlerdir. (Güneydoğu Asya krizinde en çok darbe yiyen, parası değer kaybeden ülkenin %360 devalüasyon ile Endonezya’dır.)

Aşağıdaki tabloda da görüldüğü gibi Uzak Doğu ülkelerinin 1997 yılının sonlarına doğru yani kriz başlamadan evvel kabaca şu istatistiklere sahip idiler.

⁽⁴⁷⁾ HEINZ Riehl, RODRÍQUEZ Rita M. “Foreign Exchange and money markets” S.132
Mc.Graw Hill Books, Londra 1988

Bazı Temel Göstergeler (1997 Yılı Sonu İtibarıyla)				
	G.KORE	ENDONEZYA	MALEZYA	TAYLAND
Reel Büyüme 1994-96 ort.	8.2	7.9	9.1	8.0
Cari Denge Açığı %	-4.5	-3.5	-4.9	-7.9
Dış Borç Bölü Cari denge Açığı %	20.3	53.4	38.8	53.2
Kısa Vadeli Dış Borç Oranı %	49.9	23.6	32.4	38.6
Döviz Rezervleri Bölü İthalat (Ay olarak)	2.4	5.7	3.6	5.7
Ülke içi kredi Bölü Cari denge açığı	140.6	54.6	127.8	109.9
Batık kredi Bölü Toplam kredi Oranı	6.8	8.8	3.9	8.3

TABLO 4.1- Uzakdoğu Ülkelerinin Ekonomik Durumu

Kaynak: GÖKÇE Deniz "Akşam Gazetesi Ekonomi Sayfası" 20 Mayıs 1998, S.7

Sonuç olarak döviz kurlarının belirlenmesine etki eden bu durum, Döviz pozisyon yönetiminin kurları tahmininde Dış ticaret dengesi göstergesinin çok iyi takip edilmesini gerektirmektedir. Ticari dengedeki gelişmeler üzerine çıkan haberler döviz piyasasına hemen etki eder ve döviz pozisyon riskini etkileyebilir.

Bu tür risklerden korunma yöntemleri ileriki konularımızda anlatılacaktır.

4.3.1.2- SATIN ALMA GÜCÜ PARİTESİ

Satınalma gücü paritesi iki ülkenin döviz kurlarıyla fiyat seviyeleri (enflasyon) arasındaki ilişkiyi açıklar. İki ülkenin enflasyon oranları arasındaki farkın zaman içinde döviz kurları arasında ortaya çıkacak değişme oranına eşitlendiğini gösterir.⁽⁴⁸⁾

Yani ulusal para ve yerli mallar arasındaki alım-satım oranı, ulusal para, yabancı mallar arasındaki orana eşit olmalıdır. Örneğin 1 dolar Amerika'da 1 pound ekmek (yaklaşık yarım kilo) alıyorsa, İngiltere'de de 1 pound ekmek almalıdır.

Bunun olabilmesi için döviz kurunun iç ve dış enflasyon oranları arasındaki fark kadar değişmesi gerekir.⁽⁴⁹⁾

Yüksek enflasyonun yaşandığı ülkelerin parası düşük enflasyonun yaşandığı yerin parasından daha değersizdir. Bu yaklaşımda iki ülke parasının değerlerini belirlemek için ancak satın alma güçleri dikkate alınmaktadır. Bu da oluyor ki ülkemizde olduğu gibi fiyatlar genel düzeyinin (enflasyonun) yüksek olması, diğer ülkelere göre (enflasyonun düşük olduğu ülke) satın alma gücünün düşürecektir. Yani ulusal para değer kaybetmiştir.

Döviz kurlarını belirlemede Satınalma Gücü paritesi şu yönlerden eleştirilmektedir.⁽⁵⁰⁾

1- Fiyatlar genel düzeyindeki yani paranın satınalma gücündeki değişiklikleri kesin olarak ölçebilecek bir araç bulunmamaktadır.

2- Döviz kurunun tayininde bütün malların değil uluslararası ticarete konu olan malların fiyatı söz konusu olabilir. Yalnız ihraç edilmeleri kabil olan malların fiyatları bizi ilgilendirir. Halbuki hangi malların ihraç edileceği fiyatlara bağlıdır.

3- İki ülke arasında önceden kurulmuş bir parite yoksa bunlar için fiyat düzeylerini karşılaştırarak bir döviz kuru saptama olanağı yoktur.

⁽⁴⁸⁾ PAMUKÇU Bülent "Uluslararası İşletme Finansı, Döviz Kuru Riski" İstanbul 1984, S.39

⁽⁴⁹⁾ SHAPIRO Alan C. "Modern Corporate Finance" S.973, Mc Millan International Editions, Singapur 1990.

⁽⁵⁰⁾ TEZER Öcal "İktisat" Gazi Üniversitesi Yayınları, Ankara 1990, S.670.

4- Saptanacak döviz kurları ülkenin dış dengesini de sağlaması gerekmektedir. Oysa satınalma gücü paritesine göre belirlenecek döviz kurlarının ülkenin dış dengesini sağlayacağına dair hiçbir garantisi yoktur.

4.3.1.3- FISHER ETKİSİ

Fisher etkisine göre reel faiz oranı + enflasyon oranı nominal faiz oranını vermektedir. Bu etkiye göre ülkeler arasındaki reel getiri farkları, zamanla arbitraj sayesinde eşitlenecektir. Örneğin doların getiri oranı TL'den daha yüksekse sermaye, TL'den dolar'a akacaktır. Bu iki para arasındaki reel getiri farkları ise arbitrajlarla eşitlenecektir.

Bu eşitlikte hükümetin müdahalesi olmadan nominal faiz yaklaşık olarak beklenen enflasyon farkına eşit olacaktır.⁽⁵¹⁾ Ülkemizde olduğu gibi yüksek enflasyon nedeniyle TL'nin faizi, düşük enflasyonlu ülke paralarının faizinden yüksektir. Bu ise dövizin faizini yüksek kılar.

4.3.1.4- FAİZ ORANLARI

Döviz kurunu etkileyen diğer bir etkende faiz oranlarıdır. Yüksek enflasyonun yaşandığı durumlarda, faiz oranlarının da en azından yaşanan enflasyon kadar olması gerekir.

Faiz oranları, yaşanan enflasyon oranının üzerinde ise reel faiz sözkonusu olup, reel faiz getirisinden yararlanmak isteyen uluslararası fonlar bu ülkeye gelir. Sermayenin ülkeye gelmesi ise yabancı paranın değer kaybetmesine, ulusal paranın değer kazanmasına yol açar.

Örneğin ülkemizde faiz oranları, diğer ülke faizlerine göre yüksek olduğu halde sıcak sermaye akışı çok olmamaktadır. Çünkü uluslararası sermaye yüksek getiriden ziyade güven, emniyet, istikrar ister. Ülkemizde görülen ekonomik ve sosyal istikrarsızlık ve oluşan risk, yabancı sermayenin ülkeye akmasını engellemektedir. Bu ise yabancı paranın değer kazanmasına, ulusal paranın değer yitirmesine yol açar.

⁽⁵¹⁾ DORNBUSCH Ridoger – STANLEY Fischer "Macroeconomics" Mc Graw Mill International Editions. Singapur 1990 S.640

4.3.1.5- SPEKÜLASYONLAR

Alım-satım konusu olan ve fiyatlarında iniş-çıkışlar olan tüm mal veya mali varlıklar üzerinde spekülasyon yapılabilir. Döviz kurları ise gelecekte yapılacak spekülatif kur tahminlerinden etkilenir.

Döviz spekülatörleri, gelecekte değer kazanacağını tahmin ettiği yabancı parayı, ileride satmak amacıyla o parayı şimdiden alır. Eğer gelecekte tahminleri gerçekleşirse yani ilgili döviz gerçekten değer kazanırsa bundan bir kur kazancı sağlar. Eğer yanlış tahmin etmişse yani dövizin değeri düşerse bundan da zarara uğrar. Çünkü risk yüklenmek spekülasyonunun temel özelliğidir.

Döviz kurlarını tahmin ederken, ülkenin ödemeler bilançosunu, enflasyon oranı, ihracat-ithalattaki gelişmeler ve dış borç gibi tüm etkenleri spekülatörün dikkate alması gerekir.

4.3.1.6- PARA VE MALİYE POLİTİKALARI

Para ve maliye politikaları, döviz kurlarını farklı durumlarda değiştirci biçimde etkiler. Genellikle para arzındaki artış, döviz kurunu ters bir biçimde etkiler. Vergi oranlarının artışı ve azalışı ise satın alma gücünü azaltır ya da artırır.

Örneğin ülkemizde enflasyonu dizginlemek için sıkı para politikaları uygulanmakta ve faizi düşürme yollarına gidilmektedir. Ulusal para bir süre değer kazanacaktır. Ama bir süre sonra bu politika da işe yaramayacak ve faizin düşüşü, yabancı paraya olan talebi artırır. Döviz kurları yükselir. Bu sefer dövizde olan aşırı hücumu kesmek içinse faiz yükseltilerek piyasalar sakinleştirilmeye çalışılmaktadır. Zaten ülkemizde ekonomi mantığı ters işlediği için bir türlü piyasa istikrar bulamamaktadır. Yani sıkı para politikası bizim ülkemizde zor bir iştir. Zaten vatandaşın aşırı derecede döviz tutuyor olması da, para politikasını baştan zor kılmaktadır.

4.3.1.7- MERKEZ BANKASI MÜDAHALELERİ

Merkez bankaları, ekonomik politikaları gerçekleştirmek ve uluslararası anlaşmaların yükümlülüklerini yerine getirmek amacıyla piyasaya müdahale ederler.

Merkez bankaları döviz piyasalarına müdahale ederek belirli düzenlemelerle bankaların etkinliklerini sınırlamakta, ve döviz kurlarında istikrarı sağlamaya, belirli ekonomik hedefleri gerçekleştirmeye çalışırlar.

Ülkemizde olduğu gibi Merkez bankası döviz piyasasına direk müdahale ederek döviz kurlarında işlem yaparak, piyasaya alıcı ve satıcı olarak girmektedir.

4.3.1.8- VADELİ DÖVİZ İŞLEMLERİ

Döviz pazarlarında vadeli işlemlere uygulanan iskonto, prim durumları ve swap oranları döviz kurları üzerinde etkili olmaktadır. Bu konuyu ileride genişçe ele alacağız.

4.3.1.9- PİYASA BEKLENTİLERİ VE DİĞER FAKTÖRLER

Döviz kurlarının tahmininde aslında bir çok olgu ve beklentiler yer alır. Ulusal ve uluslararası piyasalarda en ufak bir değişim, gelişme, rivayet, söylenti ve beklentiler hemen döviz kurlarını etkiler.

Savaşlar, iktidar başlıkları, bankaların beklentileri, döviz pozisyonların durumu, enflasyon, durgunluk, endüstrinin gelişmesi, uygulanan ekonomik ve mali politikalar, altın ve petrol pazarlarındaki gelişmeler, etnik grupların çatışması, ihtilaller, bir çok politik ve psikolojik faktörler döviz kurlarını etkiler.

Örneğin çok enteresandır; Uzak Doğu krizinde Endonezya maliye bakanı, ünlü fon yöneticisi George Soros'un Endonezya milli parasının değer yitirmesine, neden olarak Soros'u suçlamıştı. Bu gösteriyor ki bir tek şahsın gücüyle bile Asyanın kaplanı sayılan Endonezya'nın ulusal parasının aşırı değerlenmesine yol açabiliyor ve ülkenin krize dönüşmesine neden olabiliyordu.

Bütün bu sorunlar gösteriyor ki; bankaların döviz pozisyon bölümleri kur tahminlerini sağlıklı yapmak için bütün bu gelişmeleri gözönünde bulundurmaları gerekiyor. Kur riskini minimize etme açısından Temel yaklaşım ve Teknik yöntemi çok iyi uygulayıp, belirsizliklerden az da olsa kurtulabilirler.

4-4- DÖVİZ POZİSYON DEPARTMANININ KARŞILAŞTIĞI MİKRO SORUNLAR VE RİSK YÖNETİMİ

4.4.1. RİSK KAVRAMI

Günümüzün değişen ekonomik çevresinde döviz kuru, faiz oranı ve fiyatlarda görülen dalgalanmaların mali alanda yarattığı belirsizlikler önemli boyutlara ulaşmış, finansal kuruluşları özellikle bankaların döviz yönetimlerinde ciddi bir mali kayıp yani risk sorunuyla karşı karşıya kalmalarına yol açmıştır.

Biz bu çalışmamızda önceki konularda olduğu gibi risk kavramını belirsizliğin yarattığı mali kayıp ya da risk sorunu ile ele alacağız.

Şimdi bankacılık kesiminin ve özellikle döviz pozisyon yönetiminin karşılaştığı riskleri sırasıyla ele alıp, daha sonraki konularımızda bu risklerden korunma yöntemlerin açıklayacağız.

4.4.2. KUR RİSKİ VE DÖVİZ POZİSYONU

Mali piyasalarda ve dış ticaret işlemlerinde, bankaların ya da diğer finansal kuruluşların döviz bazında gelecekte elde edecekleri gelirleri (alacaklar) ve ödeme taahhütleri (borçlar) muhtemel kur değişimleri nedeniyle ulusal para karşılıkları kesin olarak bilinmemektedir. Yani işleme alınan dövizin ulusal para karşısında değer kaybederek, kurun yükselmesi halinde alacaklarda kar ve borçlarda zarar, kurun düşmesi durumunda ise alacaklarda zarar, borçlarda ise kar doğuracaktır. Bundan dolayı döviz kurlarının gelecekteki seviyesinin yarattığı belirsizlik, kurumların zarar etme ihtimalini yükseltecektir. Bu ise “kur riski” olarak tanımlanır.

Döviz piyasalarında kur riski para birimlerinin birbirlerine karşı değer kazanmaları veya kaybetmelerinin meydana getirdiği risktir.⁽⁵²⁾

Kur riski, bankaların direkt olarak dövizli aktif ve pasifini etkiler. Daha önceki konularımızda açıkladığımız gibi bankanın döviz varlıklarının ve yükümlülüklerinin gösterdiği durumları uzun, kısa ve başabaş pozisyon olarak belirtmiştik.

Genel olarak dövizli alacak ve mevcutların, dövizli taahhütleri ve dövizli borçları toplamını karşılaması halinde

⁽⁵²⁾ TÜRKEL Sevim “a.g.e.” S.12

bankanın başabaş veya denk pozisyonda olduğunu gösterir. Bu pozisyonda kurun yükselmesi ya da düşmesi hiçbir risk yaratmayacaktır. Çünkü döviz mevcutları taahhütleri karşılıyor demektir. Bu durumda bankanın döviz vaziyeti dengededir.

Normal de bankanın mevcutları, taahhütlerini karşılaması gerekiyorsa bazen bu denge aktif ve pasif lehine değişebiliyor. Uzun pozisyon veya aşırı alım pozisyonu, önceki bölümlerde belirtildiği gibi, döviz varlıkları ve alacaklarının döviz yükümlülükleri ve borçları toplamından büyük olması durumudur. Bu durumda banka gereksinimden fazla döviz tutuyor demektir. Bankanın aldığı bu pozisyon durumu banka için karlı olup olmadığını şöyle bir karşılaştırma yaparak öğrenebiliriz. Banka fazladan tuttuğu dövizleri ulusal para ödeyerek elde etmiştir. Bu pozisyonun getirdiği karlı durum ise; döviz hesaplarından alınan faiz ve kur artışından (devalüasyon) elde ettiği kardır. Bu bankanın lehine işleyen bir durumdur.

Fakat diğer taraftan döviz almak için ödenen Türk lirasının bir maliyeti vardır. Bu maliyet ise bu paraya ödenen faizdir. Uzun pozisyonda ise banka Devalüasyon getirisi + Döviz faizi getirisi > milli para faizi'nden büyük olmalıdır. Çünkü bu durumda banka ancak karlı durumdadır ve uzun pozisyon karlıdır.

Kısa pozisyonda ise bankanın döviz varlıkları ve alacakları toplamının döviz yükümlülüklerini ve döviz borçlarını karşılamadığı durum söz konusudur. Yani bankanın döviz yükümlülükleri alacaklarına göre daha fazladır. Bu durumda banka açık pozisyonudur. Söz konusu bir döviz kuru artışında, banka bu pozisyondan dolayı yüklü miktarda zararla karşı karşıya kalması muhtemeldir. Eğer bu durumda devalüasyon getirisi + dövizin faiz getirisi, ulusal paranın faiz getirisinden düşük ise yani ulusal paranın getireceği gelir, döviz maliyetinden daha yüksek ise banka için kısa yani eksik pozisyonda durmak daha karlıdır. Diğer bir deyişle bankanın dövizle borçlanıp TL olarak plase etmesi daha karlıdır. Ancak bu pozisyon durumunda kar ve likidite riski çok yüksektir. Çünkü döviz pozisyon açığı vardır.

Yüksek enflasyonun yaşandığı ve sürekli ulusal parası değer kaybettiği ülkelerde, eğer kur artışı oranı enflasyonun üstünde ise uzun pozisyona girmek çok daha karlıdır. Bizim gibi enflasyonu çok yüksek, zaman zaman kur artışının enflasyon oranının altında gerçekleşen ülkelerde ise açık pozisyonda olmak karlı bir durumdur. Tabi ki bu durum çok riskli bir durumdur ve böyle bir strateji ancak uygulanan kur politikasına bağlıdır.

Örneğin 1994 ekonomik kriz’de ani kur artışı, bankaları açık pozisyon durumunda yakalamış, 3 bankanın batmasına ve mali sektörün zarar görmesine yol açmıştır.

Daha önce de açıkladığımız gibi uzakdoğu krizinin önemli sebeplerinden biri de önemli oranda dış borca sahip bu ülkelerin yani başkasının parasıyla daha doğrusu taşıma suyla gelir ve yatırımların artış hızının sonsuza kadar gitmeyeceği belli olmuş, hızlı yatırım ve hızlı büyümenin aşırı borçlanmayla daha da kötüsü aşırı kısa vadeli borçlanmayla olmayacağı ve bunun yarattığı riskin önceden farkına varılmaması acı bir tecrübe olmuştur.

Özellikle Endonezya’nın sahip olduğu aşırı dış borçlanma, kurların yükselmesiyle tam bir ödeme krizine girmiş, IMF’yle masaya oturma girişimlerine girmişti. Kısaca Uzakdoğu krizinin bu kadar yayılmasının nedeni Asya paralarının değer yitirmesiydi. Yani döviz kurlarındaki gelişmelerin yarattığı “Kur riski”ydi.

Asya Paralarında Devalüasyon (1 dolar karşılığı değer)			
Para Birimi	15 Mayıs 1998	Temmuz 1997	Değişim %
Malezya ringgit	3.79	2.52	-50
Endonezya rupiah	11200	2432	-360,5
Filipin Peso	40.00	26.50	-51
Singapur dolar	1.64	1.43	-14
Tayvan dolar	33.44	27.75	-20
Kore won	1440	842	-71

TABLO 4.2- Asya Paralarında Devalüasyon Durumu

Kaynak: GÖKÇE Deniz “Akşam Gazetesi Ekonomi Sayfası” 16 Mayıs 1998, S.7

Onun için bankalar kur farkından zarar etmemeleri için döviz vaziyet hesaplarını çok iyi izlemek ve açık pozisyon durumuna düşmemeleri gerekiyor.

Yukarıda bankaların düştüğü uzun ve kısa pozisyon durumlarını anlattıktan sonra sözkonusu pozisyonların taşıdığı kur risklerinin boyutları nelerdir ve nasıl korunması gerektiğini inceleyeceğiz.

Herhangi bir pozisyon durumunda kur riskinin boyutlarını şunlar oluşturur.

- 1- Pozisyon açısından riskli durumun ortaya çıkardığı kur değişmesinin meydana gelme ihtimali
- 2- Döviz kuru değişmesinin ortaya çıkardığı kur artışı oranının büyüklüğü
- 3- Kur değişmesine maruz kalan pozisyonun net döviz büyüklüğü

Kur riskini belirleyen bu faktörler; kısa ya da uzun pozisyona sahip bankanın kur riskini yüklenip yüklenmeyeceği, pozisyon durumunun açık veya fazla olmasına, ve aynı zamanda bankanın döviz kuru beklentisinin hangi yönde olacağına (bankanın bir tahminine) bağlıdır.

Eğer döviz pozisyon yönetimi fazla bir pozisyona sahipse yani dövizli varlıklar, dövizli borçlardan daha yüksek ise ve kur tahmini, kurun yükselmesi durumunda ise, banka kar edeceği düşüncesiyle herhangi bir korunma tedbirine başvurmayabilir ve beklentisi yönünde bekler. Ancak bu durum, spekülatif ve aynı zamanda bankanın tahmin ettiği kurun tam tersi bir durumda yani döviz kuru yükselme yerine düşerse, banka bundan büyük zarar görür. Öte yandan banka açık pozisyon durumunda ve beklentisi kurun yükselmesi durumunda ise, bu durumda banka risk taşımaktadır. Riskin giderilmesi içinde gerekli araçlara başvurmak zorunda kalacaktır. Şayet bankanın kur beklentisi kurun düşmesi yönünde ise, açık pozisyon risk taşımamakta ve bilakis kar elde edileceği için banka herhangi bir korunma tekniğine başvurmayacaktır. Zira bu davranışta spekülatif bir harekettir. Çünkü her an kur, bankanın beklentisine ters olarak gelişebilir ve zarar görebilir.

Kısaca yukarıdaki açıklamaları daha açık ve net biçimde aşağıdaki 4 nolu tabloda ayrıntılı olarak görebiliriz. ⁽⁵³⁾

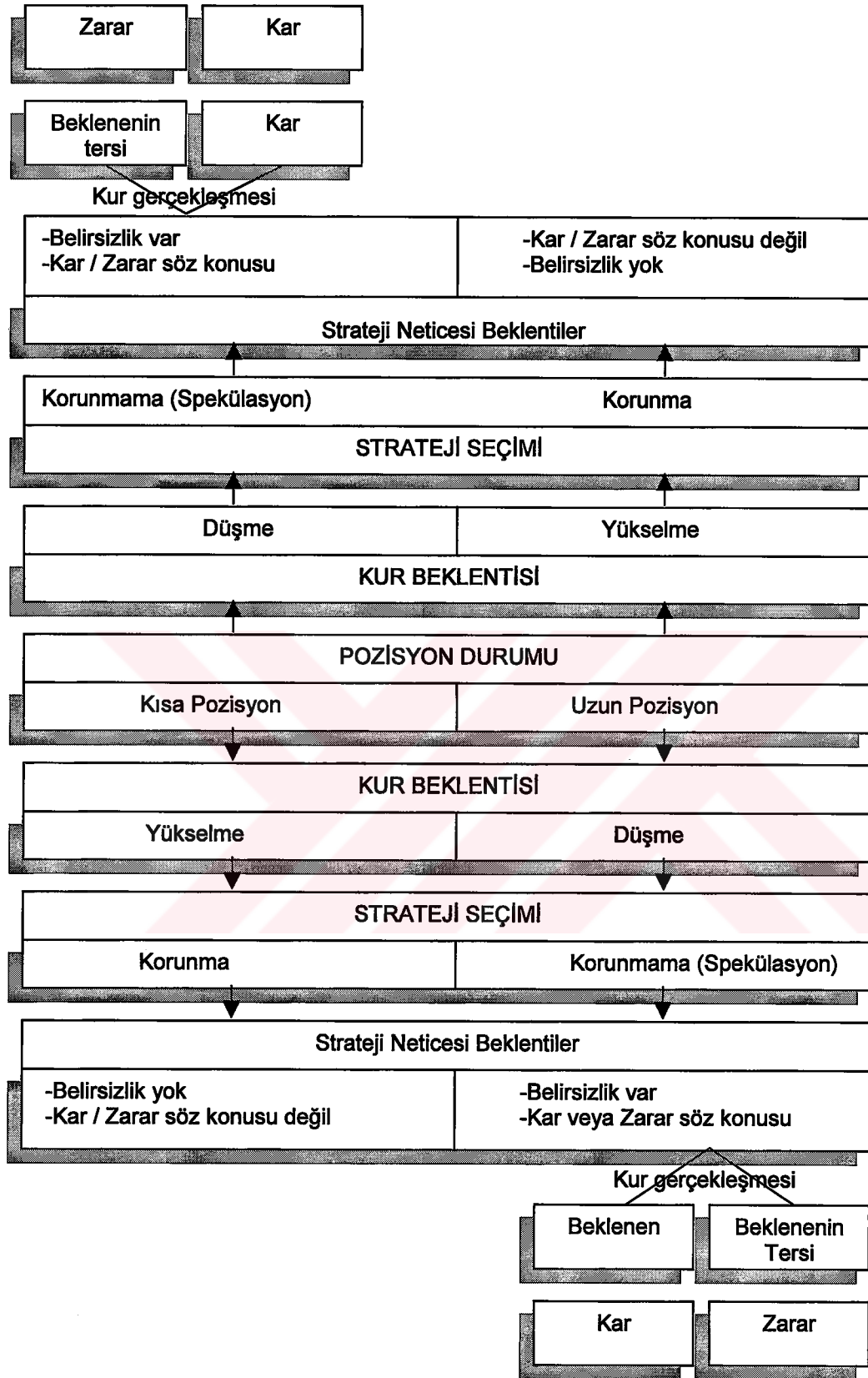
Şekilden de görüldüğü gibi kısa veya uzun pozisyona sahip bankanın iki alternatif strateji seçimi vardır. Birincisi korunma araçlarına başvurmak, ikincisi korunma araçlarına başvurmamaktır.

Birinci stratejide banka spekülasyona gitmemekte yani korunma araçlarına başvurarak riski, uğrayacağı zararları,

⁽⁵³⁾ Kuwait Finance House "Döviz Yönetimi Seminer notları" İst. 1995 S.10 – Kuveyt Türk Finans A.Ş.

belirsizlikleri telafi edebilecektir. İkinci durumda ise, banka döviz kurundaki değişmelerin kendi tahmin ve beklentileri doğrultusunda gerçekleşeceğine inanarak, açık pozisyon politikasıyla spekülatif uygulamayı tercih etmekte ve risk üstlenmektedir. Ancak böyle bir tercihte bulunabilmek, ilgili bankanın kur tahminlerinin çok sağlıklı ve gerçekleşme derecesinin yüksek olmasına bağlıdır. Öte yandan birçok banka ise, esas olarak alacak ve borçlarının kesin olup, olmamasına önem vermekte ve her halükarda spekülatif harekete başvurmamaktadır. Böylece bankanın para akımında doğabilecek belirsizlikler önlenmiş olabilecektir.





TABLO 4.3- Döviz Pozisyon Sisteminde Kur Riski ve Kur Riski Sonuçları

Yukarıda açıkladığımız gibi kur değişikliklerinden yararlanılarak çok büyük kazançlar elde edildiği gibi çok büyük kayıplara da yol açabilir. Döviz piyasalarında kur riski iki şekilde ortaya çıkar. Bunlardan birincisi olan Net döviz pozisyon durumunu yukarıda ayrıntılı biçimde anlattık. Diğeri ise swap pozisyonunda veya karşılanmamış vadelerde geçerli olan risktir. Swap işlemler, farklı vadelerde alım-satım işlemleri olduğundan döviz pozisyonu pek etkilenmez. Swap işlemlerinde kur riski, beklenen prim ve iskonto oranlarındaki değişim sonucu doğar. Döviz piyasalarında vadeli kurun vadesiz kurdan büyük olması halinde aradaki fark prim, vadesiz kurun vadeli kurdan büyük olması halinde ise aradaki fark iskonto olarak adlandırılmaktadır. Faiz farkları nedeniyle, faiz oranı yüksek olan döviz cinsine prim ödenir. Bu yüzden, swap işlemi yaparken gelecekteki faiz oranlarını dikkate almak gerekmektedir.

4.4.3. DÖVİZ KREDİ RİSKİ

Döviz piyasalarındaki kredi riski, yapılan bir döviz sözleşmesinde karşı tarafın yükümlülüğünü yerine getirmemesinden ortaya çıkan risktir. Burda döviz işlemine taraf olanlardan birisinin sözleşmenin vade bitiminden önce borcunu ödeyememe durumuna düşmesi sonucu, borç yükümlülüğünü tam olarak yerine getirememektedir.

Bu durum, bir döviz işleminde öteki tarafın, ödemenin yapılacağı sözleşme vadesinin bittiği günde iflas etmesi ve bunun işlemin ilk bölümünün tamamlanmasından sonra ortaya çıkmasıdır. Değişik finansal merkezler arasında zaman farkları veri iken, taraflardan bir tanesi fonları muhabirine transfer edebilir veya işlemin gerçekleşeceği günde açılıştan önce iflasını açıklamaya karar verdiğinde işlemin öteki tarafı fonları transfer etmiş olabilir. Bu durumda kayıp, mevcut fonların %100'üne eşittir.⁽⁵⁴⁾

Para ve döviz piyasalarında taraflar birbirlerine borç alır ve verirler. Borç veren için her zaman bir risk sözkonusudur. Bu da borçlunun borcunu vadesinde geri ödememe riskidir. Bu risk, karşı tarafın yükümlülüğünü yerine getirememesinin, vadesinde veya vadesinden önce öğrenilmesine bağlı olarak farklı etkiler gösterir. Eğer karşı taraf ödemenin borçlu tarafından yapılamayacağını

⁽⁵⁴⁾ RODRİGEZ Rita "International Financial Management" ABD, Prentice-Hall, 1979 S.364

vadesinden önce öğrenirse, ve bu durumda bankanın pozisyonunu koruması açısından, başka bir yerden nakit girişi bekleniyorsa, piyasadan vadeden önce fon sağlama yoluna gidip, kredi riskini minimize edebilir. Bu işlem sonucunda kar veya zarar piyasadan sağlanan fon için ödenecek faiz oranı ile vadesinde tahsil edilemeyen alacağın faiz oranına bağlıdır. Bu yüzden borcun ödenemeyeceği vadesinden önce öğrenilirse, banka pozisyonunu koruyarak daha az zararla durumunu kapatabilir. Başka türlü gerçekleşmediği, vadesinde öğrenilen bir yükümlülük ciddi pozisyon açığı sorunları doğurur ve banka çok zarar edebilir.

Bu tip kredi riski sorunlarını önlemek ve aksaklıklara yol açmaması için bankalar birbirlerinin nezdinde, döviz kredi limitleri açarlar. Ancak bu kredi limitleri bazında işlem yapma yoluna giderler.

Ayrıca kredi kullandırdıkları şirketin istihbaratını en iyi şekilde yapıp, gerekli mali kontroller yapıldıktan sonra kredibilitesi yüksek olan şirketlere ancak belirli limitler dahilinde fon kullandırma yoluna gidip, risk azaltılabilir.

4.4.4- LİKİDİTE RİSKİ

Bankalar, taahhüt ve yükümlülüklerini zamanında yerine getirebilmek amacıyla ellerinde likit değerler yada likiditesi yüksek finansal araçlar bulundurmak zorundadırlar. Bankanın ani mevduat çekilmeleri, önemli kredi talepleri ve çok büyük ekonomik krizlerden dolayı yükümlülüklerini yerine getirememesinden dolayı heran riskle karşı karşıya kalabilir. Bu risk ise banka için çok önemlidir. Çünkü yetersiz likidite sektörde bankanın itibarını zedeliyebilir.

Bu durumda banka için önemli olan mevduat yatırınlara, taahhütte bulunduğu kimselere ve borçlandığı kurumlara karşı, istendiğinde veya vadesi geldiğinde bu yükümlülüklerini yerine getirebilecek likiditeye sahip olmasıdır. Bu durumda banka kendi pozisyonunu çok iyi ayarlamalıdır. Çünkü elindeki fazla likidite ise atıl, verimsiz kalabilir ve bu banka'nın karlı yatırımlara girmesine engel olabilir.

Genelde likidite riski şu hallerde ortaya çıkabilir.

- Mudinin çok ani biçimde yüksek meblağlı mevduatlarını çekmesi halinde,

- Fon çıkışı olduğu halde, beklenen bir fon girişinin zamanında gelmemesi yada gecikmesi banka pozisyonunu riske sokabilir.

- Bankanın ekonomik kriz dönemlerinde yaşadığı olası yükümlülüklerini yada sorumluluklarını zamanında yapması için yüksek bazlı likiditeye ihtiyaç duyması riski,

- Bankanın mali politikalarına göre o anda yapmak istediği yatırımın, likidite riski sayesinde yapamama durumu

Bütün bu risklerden kaçınmak için banka nasıl bir politikada güdebilir.? Riski nasıl minimize eder.

- Normalde likidite riski, nakit giriş ve çıkışları arasındaki dengenin bozulmasından oluşmaktadır. Burada döviz pozisyon yöneticisinin yapması gereken, nakit giriş ve çıkışlarının belirli dönemler itibarıyla tablosu alınması ve buna göre, her döviz cinsi için ayrı ayrı cetveller düzenleyerek bütün döviz cinslerinin likidite durumlarını izlemesidir.

Ayrıca pozisyon yöneticisi, bankanın dövizli varlıkları ve yükümlülüklerini birbirine oranlayarak riskin derecesini, döviz cinsleri itibarıyla vade ve pozisyonlarını, yabancı para ve ulusal para cinsinden döviz ankes vaziyetini çıkarmalıdır. Kısaca nakit giriş ve çıkışlarının hem miktar hemde vade olarak dengelenmesi gerekmektedir.

- Banka aldığı kredileri zamanında ödeyememe riskine girebilir. Bu durumda banka aldıkları borç ile verdikleri borçların vade tarihlerini eşleyerek bu riskten kaçınabilirler. Örneğin banka aldığı 6 aylık bir borcu (krediyi) finanse etmek için, 6 aylık topladığı mevduat havuzundan bunu finanse edebilir. Bu durum ise hazırlıksız fon sağlama riskini ortadan kaldırabilir.

- Bankacılar likidite riskini ortadan kaldırmak için mevduatlarının belli bir oranını nakit ankes olarak tutabilirler. Burdaki sorun elde tutulan nakit ankesin faiz kazancı sağlayamaması, yada verimli yatırımlara gidememesidir. Nakit oranı, bir bankanın sahip olduğu nakitlerin mevduata oranıdır. Nakitlerin mevduata oranı ise %9 ile %11 arası gibi bir oran olabilmektedir.⁽⁵⁵⁾

⁽⁵⁵⁾ COOPER John "The Management and Regulation of Banks" New York, St. Martin's Press, S.220 , Cumhuriyet Gazetesi 16 Eylül 1989, S.14

Banka %10'luk atıl nakit bulundurduğu durumlarda ise nasıl bir strateji izlemelidir.?

Banka, elinde atıl tuttuğu nakiti, kolaylıkla yada likiditesi çok yüksek, heran nakit paraya dönüşebilen finansal varlıklara çevirebilir. Örneğin gecelik repo yapıp, nakit parasını değerlendirebilir. Bu ise sadece bir alternatif.

Ayrıca likidite konusunda dikkat edilmesi gereken en önemli nokta ise bankanın ulusal para(TL) ile yabancı para(DÖVİZ) arasındaki likiditeyi iyi dengelemelidir. Bankalar ulusal para cinsinden pek likidite sorunu yaşamayabilirler, çünkü bunu sağlayabilecek Merkez Bankası,İnterbank gibi piyasalardan destek alabilirler ve pek likidite sorunu yaşamayabilirler.

Ama döviz likiditesinde böyle bir güvence hemen her zaman olmayabilir. Piyasalar kur riski nedeniyle bu talebi karşılayamayabilirler. Bu tür döviz gereksinimi için , ancak finansal piyasa lardan yada diğer bankalarla kurmuş oldukları limitler dahilinden yararlanabilirler.⁽⁵⁶⁾

Yukarıda anlattıklarımızın ışığı altında bankalardaki döviz pozisyon departmanları, pozisyonlarını yeterli likiditeye sahip olabilecek şekilde ayarlamalıdır.

Bu ise şu şekillerle sağlanabilir.

1- En uygun ve yeterli miktarda ya da kolaylıkla nakite çevrilebilir likiditesi yüksek finansal varlıklar bulundurarak.

2- Vadesi dolan borç ve alacakların gelecekteki nakit akım tablolarını uygun bir biçimde, tutar ve vade bazında eşleyerek uyumlaştırarak,

3- Atıl nakit fonun maliyetini arttırmayacak şekilde çeşitlendirilmiş bir mevduat kompozisyonunu gerçekleştirerek,

Bankalar bu likidite ölçme yükümlülüklerini yerine getirdiği ölçüde, likidite risklerini kontrol altına alıp, minimize edebilirler.

4.4.5. FAİZ RİSKİ

Faiz riski, aktif kalemler ile pasif kalemler arasındaki vade yada faiz oranı bazında bir uyumsuzluk olduğunda veya değişken

⁽⁵⁶⁾ AYDIN M. Erol "Aktif – Pasif Yönetiminde likidite ve Faiz oranı Riski" Uzman Gözüyle Bankacılık Dergisi, Mart 1995, S.66

faizli mali yükümlölüklerin gelecekteki nakit akımları üzerinde belirsizlik yaratması durumunda ortaya çıkar.⁽⁵⁷⁾ Özellikle 1980'e doğru petrol fiyatları artışıyla yaşanan enflasyon, faiz oranlarında da beklenmedik artışlara yol açmıştır. Bu durum ise bankalarda ve mali kuruluşlarda ciddi bir faiz riski sorunuyla karşı karşıya getirmiştir. Bu durumda bankalar uzun vadeli kredilerden ve sabit faizli kullandırdıkları finansal varlıklardan kaçınmaya başlamışlardır. Bunun yerine faiz hareketlerinden yararlanma yollarına gidilmiş, kredi faizlerini piyasanın ekonomik durumuna göre ayarlamışlardır.

Faiz riski özellikle aktif varlıklar ve pasif kalemlerin getiri ve maliyet durumlarını etkiler. Bu ise iki şekilde ortaya çıkar.

- 1- Uzun ve kısa pozisyonda oluşan faiz riski,
- 2- Aktif ve pasifin miktar ve vade uyumsuzluğundan ortaya çıkan faiz riski ya da swap işlemlerinin faiz riski,

Özellikle döviz piyasalarında faiz riskini arttıran faktör, forward piyasalarda oluşan faiz oranı farklarıdır. Böyle bir durumda pozisyon alma ise farklı para cinsinden borçlanmayı ve ödemeyi gerektirir. Çünkü bu durumda borç alınan verilen paraların faizleri farklı oranlarda olabilir. Yani faiz oranları her iki durumda da belirsizlik gösterir ve bu bir risk oluşturur. Bu durumda riskin ölçülmesinde hem pozisyon büyüklüğüne hemde vade yapısına bakmak gerekiyor. Değişik vade durumlarına göre faiz riski de değişir. Genelde zaman aralığı genişledikçe faiz riskide büyür. Faizin gösterdiği normal durum olan kısa vadede düşük uzun vadede yüksek oranlar, döviz mevduatının kısa vade için alınıp, uzun vadeli olarak plase edildiğinde aradaki faiz farkı kadar kar sağlanır. Bunun tersi durumda ise zarar getirir.⁽⁵⁸⁾

Faiz riskinin diğer bir biçimi ise döviz piyasasında yapılan swap'ın ortaya çıkardığı risktir. Bu durum döviz pozisyonunu etkilemeden, paranın aynı zamanda alım ve satımını içerir. Herhangi bir swap işleminde ortaya çıkan faiz riski para piyasasında ortaya çıkan faiz riskiyle benzerlik gösterir. Bir swap işlemine konu olan iki farklı paranın faiz oranlarındaki değişmeye göre kar veya zarar mı oluştuğu ortaya çıkar. Yani swap

⁽⁵⁷⁾ AYTEKİN Yılmaz Haluk "Bankacılıkta Döviz ve Faiz Yönetimi Teknikleri ve Türkiye Uygulaması" Halk Bankası Eğitim Müdürlüğü Yayınları, 1994, S.7

⁽⁵⁸⁾ YURT Emel "a.g.e." S.180

pozisyonunda kar ve zarar, iki farklı paranın gelecekteki faiz oranına göre değişir.

4.4.6- ÜLKE RISKİ

Ülke riski, herhangi bir ülkenin dış borcunu ödemede sıkıntıya düşmesi ya da ödemek istememesi sonucunda ortaya çıkan risktir. Bu risk diğer tüm dış finansman ve dış yatırımlarda karşılaşılan(döviz kuru ,faiz oranı riski,vb.)genel risklerin dışında kalan önemli bir risktir. Ülke riskinin ortaya çıkmasına neden olan olaylar genel olarak 3 şekilde ortaya çıkar. Bunlar Politik, Sosyal ve ekonomik risktir. Politik risk, savaş, askeri darbeler, sivil ayaklanmalar, ideolojik kamplaşmalar, politik cepheleşme ve ekonomik çıkarların çatışması sonucu ülke düzeyinde ortaya çıkan risktir. Sosyal risk, etnik veya dini iç savaşlar, gelir dağılımının eşitsizliği, sosyal sınıflararasındaki kutuplaşmalardır. Örneğin ülkemizde halen sağ-sol çatışması ve üniversitelerdeki öğrenci olayları buna örnek gösterilebilir. Ekonomik risk ise yüksek miktar da dış borç, bütçe açığı, GSMH'nın yavaşlaması, grevler,maliyetlerde hızlı artış, ihracat gelirlerinde azalma ve ham madde ile enerji ithalinde yaşanan hızlı artış ekonomik riskleri oluşturan sorunlardır.⁽⁵⁹⁾ Günümüzde ülkelerin ekonomik ve siyasi yapılarındaki kriz ve çalkantılar, ülke istikrarını bozucu durumların ortaya çıkması, uluslararası hukuk, müeyyide ve teamüllerine aykırılık gibi olaylar o ülkenin hem iç istikrarını hemde diğer ülkeler nezdinde ki itibarını yani kredibilitesini bozar yada riskli duruma düşürür.

Daha çok ülke riskini belirlemede o ülkenin dış ödemeler dengesi, iç ve dış borç yapısı, merkez bankası nın elinde bulundurduğu rezervler, GSMH, enflasyon oranı ihracat ve ithalattaki malların yapısı gibi ekonomik ölçütler ülke riskini belirlemede rol alır.

Örneğin günümüz uzakdoğu krizinde bir zamanların en yüksek kredibilitesine sahip ve ekonomik kaplanlar diye nitelendirilen uzak doğu ülkeleri, bugün yaşadıkları iç ve dış borç krizi, yüksek evalüasyon, bütçe açığı gibi faktörler bu ülkeleri birinci derece riskli duruma düşürmüştür.

Aşağıdaki tablo da görüldüğü gibi uzakdoğu ülkelerinin asya krizi başlamadan önceki aşırı dış finansmanını gösteriyor.

⁽⁵⁹⁾ TUGAY Fatoş "Ülke Riski" Bankacılar Dergisi, Sayı:5, 1991, S.30

Uluslararası Banka Kredileri (1996 sonu, milyar dolar)	
Tayland	37.5
G.Kore	24.5
Endonezya	22.0
Malezya	8.2
Filipinler	1.6
Asya Toplamı	118.8
Bütün Dünya	169.7

TABLO 4.4- Uluslararası Banka Kredileri

Görüldüğü gibi krizden önce dünya parasının çoğunluğu güney ve doğu asyaya akmış. Bu ülkelerin ekonomilerinin güçlü ve istikrarlı olması, ülke riskini sıfırlamış, dünyanın parasının buraya akmasına neden olmuştur.

Ama daha sonra bu bölgenin hem finansörü hem de en büyük ticaret ortağı ve müşterisi olan Japonya'nın 1990'lı yıllardan başlayarak sürekli durgunluk içine girmesi ve son günlerde yen'in dolar karşısındaki değer yitirmesinin rekor seviyeye ulaşması, Asya ülkelerini tamamen Global bir krize sürüklemiş ve bu ülkeleri farklı risklere sokmuştur. Tabiki burada ülke riskini belirleyen birinci etken bu ülkelerin aşırı şişmiş finans kesiminin patlamasıydı.

Günümüzde uluslararası ticari bankalar borç alırken veya borç verirken, bazı standart kriterleri gözönüne alarak not verirler. Uluslararası bağımsız rating kuruluşların verdikleri kredibilite notlarına göre finansal kuruluşların riskleri belirlenmektedir. Burda ise dikkat edilecek hususlardan biri de ülke analizi yapılırken, izlenen ekonomik politika ve tutumu, sosyal ,politik ve ekonomik unsurlarıyla bir bütün olarak değerlendirilerek, kredibilite ve borç kapasitesi tespit edilmektedir.

4.5- PARA VE DÖVİZ PİYASASINDA DÖVİZ POZİSYON YÖNETİMİNİN KARŞILAŞTIĞI MAKRO VE MİKRO SORUNLARA (RİSKLERE) KARŞI KORUNMA YOLLARI VE RİSKLERE KARŞI YÖNETİM TEKNİKLERİ

4.5.1- DÖVİZ VE FAİZ RİSKİNİN ÖLÇÜLÜP VE BELİRLENMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER

Önceki konularımızda kur riskini açıklamıştık ve nasıl korunması gerektiği konusunda açıklamalar yapmıştık. Genel olarak kur riskinden korunma, yabancı para tercih hakkına bağlıdır.

Bankalar yabancı para cinsinden olan alacaklarını, sözleşmeye esas olan paradan başka bir yabancı para ile tahsilini öngörürse ve taraflar arasında belirlenirse yabancı para tercih hakkı doğacaktır. Bu ise yabancı para cinsinden olan alacağımızı kur riskine karşı korunma ya da korunmama hakkını bankaya verecektir. Bu uygulamayla alacağın vade sonunda tahsiliyle kur riskinin düşmesi ya da artması ile oluşacak kar ya da zarar banka pozisyonunu etkileyecektir. Burda şüphesiz kurun yükselmesi durumunda risk oluşmayacak ve banka elde edeceği karla korunmuş olacaktır.

Banka dış ticaret işlemlerinde milli parayı baz alarak kur riskinden korunabilir. Ayrıca vadesiz ve vadeli döviz ticareti yaparak da kurdan dolayı oluşabilecek riski bertaraf edebilir. Bu durumda kullanılabilecek yöntemler olan forwards, Futures, Swap ve opsiyonlardır. Bu yöntemleri ilerideki konularımızda ayrıntılı olarak açıklayacağız.

Bunlara ek olarak kur riskinden korunma stratejilerini tam korunma, korunmadan vazgeçme ve esnek korunma şeklinde 3 şekilde ele alabiliriz.⁽⁶⁰⁾

- Tam korunma stratejisinde; kur değişmelerinden ortaya çıkacak zararın, korunma araçlarının maliyetinden yüksek olması durumunda yapılır. Bu stratejinin uygulanmasında işletme, spekülatif kazançları pek önemsemez, sadece kur riskinin ortaya çıkardığı zararın, korunma araçlarının maliyetine eşit olacak şekilde hesaplanmasına dikkat eder. Özellikle dalgalı kur sistemlerinde, kur değişmelerinin ortaya çıkardığı zararların

⁽⁶⁰⁾ ÖZCAN Z.Önder "Ticari Bankalarda Fon Yönetimi ve Türkiye Uygulamasına İlişkin Genel Değerlendirmeler" İ.Ü Sosyal Bilimler Enstitüsü İst.1994, S.93

yeterince tahmin edilememesi, bu stratejinin önemini artırmıştır. Burada önemli olan en düşük maliyetli korunma aracının tercih edilmesidir.

- Korunmama stratejisinde ise, kur riskinden doğacak zararın, korunma araçlarının maliyetinden düşük olması beklentisinde yapılır. Bunun için bu yöntemi tercih eden işletme, tamamen kur riski zararına katlanmış demektir. bu strateji, özellikle devalüasyon ve revalüasyonun sınırlı ve istikrarlı kaldığı dönemlerde uygulanır.

- Esnek korunma stratejisinde bu tamamen belli bazı şartların oluşması halinde uygulanır. Açık pozisyon miktarının büyüklüğü ya da küçüklüğü, olumsuz kur değişiklikleri ihtimalinin yüksek olması, kur riski zararının, korunma araçları maliyetinden nisbeten büyük olması durumunda bu strateji uygulanır.

Bu belirttiğimiz durumların tam tersi yönünde bir değişiklik ise korunmama stratejisini doğurur. Genelde bu strateji, döviz pozisyonlarının hangi durumlarda kalabileceği endişesiyle yapılır.

Bankalar için faiz riskinden korunma ya da korunmama durumu bir belirsizlik oluşturur. Çünkü faiz riskine maruz kalmamak ya da bu riski tamamen ortadan kaldırmak mümkün değildir. Zaten amaç, bu riski minimize ettiğimiz ölçüde, maliyetleri düşürmüş oluruz. Faiz oranı riskini belirlemek için öncelikle faiz duyarlılığının boyutlarını ortaya çıkarıp, bu boyutların kontrol altına alınıp, belirlenmesidir. Kısaca Aktif ve Pasif kalemlerin faiz oranlarına ne kadar duyarlı olduğunu tespit etmektir.⁽⁶¹⁾

Bu risk genelde aktif ve pasif arasında faiz oranı ve vadesi arasında bir uyumsuzluk ya da faizli mali yükümlülüklerin, ileri ki bir tarihte bankanın nakit akışları üzerinde yarattığı belirsizlik durumunda ortaya çıkar. Bu riskten korunmak amacıyla çeşitli araçlar geliştirilmiştir. Faizin değişkenliği, değişken faizli kredi ve enstrümanların gelişmesine neden olmuş ve faizin istikrarı sağlanmaya çalışılmıştır.

Genelde yaygın olarak faiz riskinin ölçümünde 3 yöntem kullanılmaktadır. Bunlar faiz oranı farkı (GAP) analizi, efektif vade analizi ve simulasyon analizidir.

⁽⁶¹⁾ KILINÇ Gonca "Aktif – Pasif Yönetimi" Bankacılar Dergisi Sayı 6. S.57

- **Faiz oranı farkı (GAP Analysis)**, her vade döneminde faiz oranı hassasiyetine sahip aktifler ile pasifler arasındaki farktır. Gap Analizinde 4 önemli adım vardır.⁽⁶²⁾

A- Bir zaman aralığının belirlenmesi.

B- Aktif ve pasif kalemlerinin bir zaman aralığı içerisinde vadelerine göre gruplanması.

C- Belirlenen vade gruplarına göre, faize duyarlı aktiflerle, faize duyarlı pasifler arasındaki fark GAP'ı oluşturur.

D- Yönetimin bu dataları analizi.

Şimdi bu analizi bir örnekle açıklayalım.

<u>AKTİF</u>	<u>MİKTAR</u>	<u>ORT.FAİZ</u>	<u>PASİF</u>	<u>MİKTAR</u>	<u>ORT.FAİZ</u>
Değişken Faizli	500	%75	Değişken Faizli	600	%65
Sabit-Faizli	350	%90	Sabit Faizli	220	%65
Faiz Dışı Kalemler	150		Faiz Dışı Kalem	100	
				920	
				80	
TOPLAM	1000			1000	

TABLO 4.5- GAP Analizi

□ NFG = Net Faiz geliri

□ F_{BEK} = Faiz oranlarında Beklenen Değişim

GAP = Değişken Faizli Aktifler ile Değişken faizli pasifler arasındaki Fark

□ NFG = (Gap) . (□F_{BEK})

Buna göre;

Net Faiz Geliri (□FG) = [0,75x(500)+0,90x(350)]-
[0,65x(600)+0,65x(220)] = 690-533 = 157 TL

Net Faiz Marjı = 157/850(500+350)
= % 18,47

GAP = 500-600= -100 TL

Belli bir planlama döneminde faiz farkı, vadeler aynı olsa da değişik finansal varlıkların farklı faiz duyarlılıklarına sahip olduğu

⁽⁶²⁾ YAŞARBANK A.Ş. "Hazine Yönetimi Seminer notları" İst. 1997

dikkate alınmalıdır. Yani sağlıklı bir analiz için faize duyarlı aktif ve pasiflerin faize duyarlılık hassasiyeti bilinmelidir.

Bu analizde planlama süresi kısa olmalıdır. Uzun dönem bu analiz için sağlıklı sonuçlar vermez. Süre ne kadar kısa tutulursa faiz oranı riskini ölçmek o derece kolay olur.

Kısaca GAP'ı sıfır düzeyine indirebilmek için hangi stratejiler kullanılmalıdır.?

- 1- Çeşitli zaman aralıkları için GAP analizini hesaplamak,
- 2- Değişken faizli aktifler ile değişken faizli pasiflerin vadelerini karşılaştırmak,
- 3- Uzun dönemli aktifleri, faiz dışı pasif kalemlerle fonlamak,
- 4- Faiz swapları, Future kontratları, sentetik ürünler yardımıyla hedge etmek yani korumak

- Efektif vade Analizi (Duration Analysis)

Bu yöntemde bütün aktif ve pasiflerin efektif vadeleri eşleştirilmiş ve şimdiki değerine indirilmiştir. Efektif vade ise aktif ve pasifin beklenen nakit akışlarının elde edildiği veya ödendiği zamanın ağırlıklı ortalamasıdır. Bu analiz aktif ve pasifin, faiz riskine maruz kaldığı dönemleri gösterir. Onun için faiz oranlarındaki değişiklikler, aktif ve pasifin değeri ve vadesini de değiştirir.⁽⁶³⁾

Efektif vade analizinde değişken faizli varlıklar ile kısa vadeli sabit faizli varlıklar eş değerde tutulurlar. Örneğin 6 aylık libor değişken faizli menkul kıymet, 6 aylık sabit faizli bir menkul kıymet getirisinin faize duyarlılığının ölçüsü kadar olacaktır. İki menkul'de aynı duyarlılıkla eş değer olacaktır.

Menkul kıymetlerin efektif vade analizi, faiz risk yönetiminde temel biçimini oluşturur. Eğer menkul kıymet için efektif vade sıfır ise, faiz oranlarındaki değişimler, menkul kıymetin piyasa değerine etki etmeyecektir. Efektif vade pozitif olursa, o zaman bütün aktif ve pasiflerin net likidite değeri aynen sabit faizli bir menkul kıymet gibi hareket edecektir. Efektif vade negatif olursa, pasiflerin efektif vadesi, aktiflerinkinden uzun olur. Bu durumda net likidite değeri faiz oranları kadar artar ve azalır.⁽⁶⁴⁾

⁽⁶³⁾ AYTEKİN Yılmaz Haluk "Fon Yönetimi" Halk Bankası Yayını 1994, S.10

⁽⁶⁴⁾ ANTL Boris "Management of Currency Risk" London, Euromoney Publications, Volumes 1-2 1989, S.101

- Simulasyon Analizi (Simulation Analysis)

Faiz riskinin belirlenmesinde en güncel yöntemdir. Bu yöntemde aktif ve pasif planlamasının ve yapısının, faiz oranı değişikliği karşısındaki, oluşan faiz riskini ölçer.

Bu analizde, aktif ve pasif kalemlerinden yararlanarak ve ileride olabilecek değişimleri tahmin ederek, bankanın nakit akışını ekonometrik olarak ölçer. Bu yöntemle göre tahmini bilanço ve diğer mali tabloları çıkarılabilir.

Bu yöntemin çok iyi uygulanması için matematiksel bağlantıların, bilgi işlem analizlerinin ve ileriye dönük tahminlerin çok iyi yapılması gerekir. Buda ancak modeli uygulayacak kişilerin konuya hakim ve piyasaların ihtiyaçlarını iyi değerlendirebilecek kapasiteye sahip olmasıyla olur.

4.5.2- DÖVİZ VE FAİZ RİSKİNE KARŞI KORUNMA (HEDGING)

Önceki konularımızda ayrıntılı olarak değindiğimiz döviz kuru, faiz oranı, ve fiyatlarda olabilecek değişimlerden kaynaklanan zararların riskini minimize edecek ve maksimum getiriyi minimum düzeyde etkileyecek korunma yöntemlerine Hedging denir.

Bu koruma teknikleri genel olarak ikiye ayrılır. Birincisi içsel teknikler, diğeri ise dışsal teknikler olarak ayrılabiliriz.

İçsel teknikler döviz pozisyon yönetiminin kendi bünyesinde çeşitli risklere karşı aldığı tedbirlerdir. Bunlar genel olarak dövizli aktif ve pasif kalemlerin vade ve miktar yapısının ayarlanması, fiyatlandırma politikalarının gözden geçirilmesi gibi yeni düzenlemeleri içerir.

Örneğin Döviz pozisyon yöntemleri, kendilerini etkileyen döviz kuru ve faiz oranı dalgalanmalarına karşı fazla ve açık pozisyon limitleri belirleyebilirler. Konulan bu limitler sayesinde döviz kuru, faiz riski ve likidite riskinden korunma sağlanabilir.

Kurlardaki artıştan kaynaklanan kaybı, net pozisyon limiti belirleyerek kontrol altına alabiliriz. Bu limitler bir gecelik (overnight), bir günlük (daylight) yada bir günün üzerinde

belirleyebiliriz.⁽⁶⁵⁾ Gecelik limit konmasından sebep, bizim kapalı, diğer piyasaların açık olduğu zamanlardaki gelişmelere karşı bize gelen riskleri korumak içindir.

Günlük limitlerde pozisyonlar, miktar olarak azalıp, artabilir. Genellikle gecelik limitlere uygulanan pozisyonların üzerinde fazla bir pozisyona izin verilir. Bir günün üzerindeki limitlerde ise toplam tüm döviz cinslerinin oluşturduğu pozisyon üzerinde limit tanınabilir.

Dışsal teknikler ise Döviz pozisyonu yönetimi dışında sağlanabilen ve çok geniş uluslararası enstrümanlara sahip seçeneklerdir. Bu teknikler genelde bilanço dışı enstrümanlar olarak tanınır. Bunların en yaygın kullanılanları forward, futures, swap, opsiyon, FRA, caps, Collars ve floors'dur. Bu teknikler uluslararası alanda büyük bir piyasa oluşturmakta ve son derece dinamik, üretmen bir yapıya sahiptir. Biz bundan sonraki konularımızda bunlardan genel olarak bahsedeceğiz.

Ama genel olarak şunu söyleyebiliriz ki bu korunma tekniklerinin amacı, gelecekte oluşması beklenen bir fiyatın (kurun bu günden tahmin edilerek gelecekteki fon akımlarının (nakit giriş-çıkış) şimdiden kontrol altına alınıp, belirlenmesidir. Yani gelecekte oluşan nakit akımlarının, bugünden belirlenerek döviz kuru ya da faiz oranlarıyla sabitlenerek belirsizliğin yarattığı kaybı (riski) minimize etmektir. Tabi ki burada asıl amaç riske karşı korunma olmasına rağmen, döviz kuru ve faiz oranlarındaki dalgalanmaların yarattığı lehte kar ve getirilerden de yararlanma yoluna gidilebilir. Aslında bu aynı zamanda bir spekülasyon gibi de algılanabilir.

Sonuç olarak şunu söyleyebiliriz, bankalar Hedging enstrümanlarını hem geleceğin belirsiz riskinden korunma, hem de spekülasyon amaçlı olarak kullanılabilir. Zaten mantık olarak da herkes riskten korunmak için bu teknikleri kullanırsa, piyasa olmaz. Risksiz piyasa olur mu? Onun için bu piyasaların oluşabilmesi için spekülatörlere ihtiyaç vardır. Kısaca hedging çift taraflı olarak kullanılmalıdır.

⁽⁶⁵⁾ RIEHL Heinz, RODRÍGUEZ M. "Foreign Exchange and Money Markets" Mc Graw Hill Co Yayınları, New York 1983, S.406

4.5.3- VADESİZ- PEŞİN ALIM/SATIM İŞLEMLERİ (SPOT OPERATION)

Vadesiz yani peşin alınıp-satılan işlemler; para ve döviz piyasalarında en çok kullanılan ve uygulanması en kolay pratik döviz işlemleridir.

Herhangi bir peşin alım-satım işleminde iki farklı döviz arasındaki kur ve miktar bugünden belirlenip, ana para miktarının en geç iki iş günü içerisinde ödemenin yapılması şarttır. Diğer bir ifadeyle bu " işleminde döviz alım-satım sözleşmesi yapıldığı tarihten itibaren iki iş günü içerisinde gerekli olan taahhüdün yerine getirilmesi gerekmektedir."⁽⁶⁶⁾

Bu piyasada oluşan spot döviz kuru yani cari kur, işlemin yapıldığı anda iki farklı döviz arasındaki değişim oranını gösterir. Bu kur üzerinden yapılan alım-satım işlemlerinin oluşturduğu piyasaya da spot döviz piyasası denir. Örneğin; döviz büfelerinin her an değişen döviz kurları, kapalı çarşı serbest piyasada oluşan kurlar spot kurlara örnek gösterilebilir.

Bu piyasalarda belli bir kur üzerinden değiştirilmesi sözkonusu olan iki farklı dövizin taahhüt edilmesi ile taahhüt edilen dövizlerin değişim işleminin yerine getirilmesi aynı zamanda oluyor. Bu bir vadesiz döviz alım-satımı işlemidir. Burada ilgili taraflar milli parayı yabancı para karşılığında ve o anki kur üzerinden değiştirmekte ve döviz değişimi ile ilgili herhangi bir vade şartı koymamaktadır. Salı günü yapılan bir işlemin yükümlülüğü en geç Perşembe akşamına kadar yerine getirilmelidir.

Bu geçen işlem ile ödeme tarihi arasındaki süreye de Valör (Value date) denir. Genelde spot işlemlerde valör yani ödemenin aynı gün içinde ya da en geç iki iş günü içinde yapılması, tarafların ülkeleri arasındaki saat farkından kaynaklanmaktadır. Aynı ülkedeki iki banka arasındaki spot işlemde ödemeler aynı gün yapılır.

Spot piyasada yapılan işlemler genelde iki nedenden dolayı yapılır.

- Müşterilerinin çeşitli ihtiyaçlarının karşılanmasına yönelik yapılan spot işlemler.

⁽⁶⁶⁾ UNION BANK OF SWITZERLAND " Hedging Instruments For Foreign Exchange, Money Market and Precious Metals."

- Serbest piyasada oluşan anlık döviz kuru fiyatlarından yararlanmak için yani arbitraj amacıyla yapılan işlemlerdir.

Özellikle günümüzde mali kurumlar ve özellikle döviz pozisyonları tutan bankalar bu piyasada çok aktif rol alırlar. Aynı gün valörlü işlemlerin yapıldığı ve bankaların nakit ihtiyaçlarının karşılandığı bu piyasalarda işlem yapıldıktan sonra paralar birbirleriyle takas edilirler.

Şimdi bankaların döviz pozisyon yönetimlerinin yaptığı spot bir işleme örnek verelim. ⁽⁶⁷⁾

Diyelim ki, günlerden 1.6.1998'dir. Bankanın 31.5.1998'deki (birgün önceki) döviz kapanış kurları \$/SF 1.4745 alış - 1.4765 satışdır. New York'ta ise 1,4735 – 1,4755'den kapanmıştır. İşlemi yapan dealer ise reuters ekranından ve diğer iletişim araçlarından ulusal ve uluslararası düzeyde ekonomik; siyasi gelişmeleri değerlendirerek banka spot kurunu 1.4725- 1.4745 olarak belirler. Genelde dealer'ler pratik olsun diye kurların sadece son yüzdalık kısmı 25/45 olarak kote ederler.

Bu durumda Frankfurt'taki x bankası bankayı telefonla arayarak \$/SF kurlarını soruyor. 25/45 cevabını alınca " 25'den 3.000.000 \$ satıyorum" diyerek spot işlemini başlatıyor.

Bu yapılan işlemde zaman çok önemlidir. Kur her saniye değiştiği için konuşmalarda kısaltmalar kullanılarak işlem yapılmaya çalışılır. Örneğin 25/45 kotasyonu döviz alış kuru olan 1.4725 ile 1.4745 fiyatlarının son yüzdalık kısmıdır.

İşlemi yapan dealer masadaki ekip arkadaşlarına döviz alışını yüksek sesle haber verir. Özellikle yüksek limitli pozisyonlarda, baş dealerin haberi olmalı ve duruma göre 20/40 kotasyonunu verebilir. Daha sonra spot alım satımı yapan dealer işlem fişini doldurur. İşlem fişinde şu bilgiler yer alır.

Alındığı Yer	(Bought From)	: X Bank Frankfurt
Miktar	(Amount)	: \$ 3.000.000.-
Kur	(Rate)	: 1.4725
Valör	(Value Date)	: 1.6.1998

Ödeneceği Yer		
(To be paid to/ our account with)		: Z Bank /New York
Karşılığı	(Proceeds)	: SF 4.417.500.-

⁽⁶⁷⁾ ERDEMOL Haluk "a.g.e." S. 108

Muhabirin Banka Hesabı

(To be paid to/ their account) :Y Bank/ Zürich

Bu işleme göre bankanın Z Bank, New York'daki hesabına 1.6.1998 valörle \$ 3.000.000.- bekleyecek, kendisi de X Bank Frankfurt'un, Y Bank Zurtch'teki hesabına aynı valörle SF 4.417.500.- ödeyecektir. Bu işlemin pozisyona kaydı, döviz alım fişinin teyit kopyası, muhabir bankaya gönderilmesi, ödemenin yapılması, beklenen ödemenin takibi ve muhasebe kayıtları döviz pozisyonu yönetiminin back office servisinde derhal ve işlem sırasıyla yapılır.

Gün boyunca dealer, spot piyasada bu işlemleri yapar ve sonuçlandırır. Yukarıdaki işlemde ise banka dolar almış SF satmıştı. Eğer müşteri SF (İsviçre Frankı) karşılığında DM 4.000.000.- istiyorsa bu durumda çapraz kurlardan yararlanacağız.

Çapraz Kurlardan DM'nin Satış Kuru;

Kurlar \$/DM : 1.7700 - 1.7720
 \$/SF : 1.4745 - 1.4765

1 \$ = 1.7700 DM

1 \$ = 1.4765 SF

1 \$ = 1\$ $\Rightarrow$ 1.7700 DM = 1.4765 SF

x . SF = DM . 100 eşitlemesine göre

DM . 100 = $\frac{1.4765 \times 100}{1.7700}$ = SF 83.41 (Satış Kuru)

Fakat müşteri adına satın alacağımız her DM 100.- için müşteriden SF 83.41 tahsil edecek olursak, bankaya hiç kar marjı kalmayabilir. Çünkü SF 83.41 satış kuru sadece bankanın işlem maliyetini karşılar. Bunun için banka bir kar marjı ilave eder.

Yok eğer müşteri yukarda yapılan işlemin tersi olarak, SF karşılığında DM satmayı isteseydi, bu durumda alış kurumuz şöyle olacaktı.

$$DM . 100 = \frac{1.4745 \times 100}{1.7720} = 83.21 \text{ SF (Alış Kuru)}$$

Yukarıdaki açıklamalardan sonra genel olarak spot piyasada işlemler, valör tarihinin durumuna göre üçe ayrılırlar.

4.5.3.1- GECELİK İŞLEM (OVERNIGHT OPERATIONS-O/N)

Döviz miktarları, işlemin yapıldığı günün üstünden bir gece geçtikten sonra yani ertesi sabah, anlaşmaya varılan kur üzerinden döviz hesaplarına borç veya alacak geçer. Gecelik işlemler (overnight) en kısa süreli spot işlemlerdir.⁽⁶⁸⁾

4.5.3.2-GÜNE İŞLEM (TOMARROW/ NEXT OPERATIONS- TOM/NEXT)

Alım - satımı yapılan dövizin miktarı ve fiyatı önceden belirlenip yani bugünden belirlenip, en geç yarın veya yarından sonraki gün hesaplara geçerek, alınan döviz için alacak, satılan döviz için borç kaydedilir.⁽⁶⁹⁾

4.5.3.3- PEŞİN İŞLEM (SPOT OPERATIONS- SPOT)

Spot işlemler, döviz alım – satımının iki farklı döviz arasındaki kur ve miktarlar bugünden belirlenip, en geç iki iş günü içerisinde gerekli taahhüdün yerine getirilip, hesaplara geçirildiği işlemlerdir.

Bu konuya yukarıda ayrıntılı olarak değinildiği için burada fazla açıklama yapmayacağız.

Sonuç olarak spot piyasalarda yapılan dövizli işlemler çok kısa vadelerde yapıldığı için sınırlı bir şekilde kur riskinden etkilenmektedir. Olabilecek olası faiz ve kur riskinden, banka her an pozisyonu koruyabilecek müdahaleler de bulunabilir ve az bir kayıpla pozisyonunu kapatabilecektir.

⁽⁶⁸⁾ ERYÜREK Şenay " Uluslararası Bankacılıkta Döviz Pozisyonu ve Döviz Ticareti" Anadolu Bankası Eğitim yayınları, 199, İst. s.48.49

⁽⁶⁹⁾ AYDIN Atilla "Döviz Kuru ve Korunma Yöntemleri" İ.Ü. Yüksek lisans tezi 1992 s.47

Buna rağmen spot fiyatları etkileyen çeşitli faktörler mevcuttur. Bunlar ekonomik, politik ve Merkez Bankasının müdahaleleri olarak sıralayabiliriz. Bu etkenleri daha önceki konularımızda açıkladığımız için ayrıca açıklamaya gerek duyulmamıştır. Bunlardan hepsinden de önemlisi, spot kurunu etkileyen piyasadaki arz ve talep'dir. Eğer piyasada oluşan denge fiyatı üzerinden, sürekli olarak satıcılar arzı arttırıyorsa dövizin değeri (kuru) düşecek, tersi durumda satıcıların daha az, alıcıların daha çok yani yabancı paraya olan talebin arttığı durumlarda ise spot kur yükselecektir. Bu da yabancı paranın, ulusal paraya göre daha primli olduğu anlamına gelir.

Bunların dışında piyasanın durumuna, özel ve tüzel kişilere duyulan güven, piyasalardaki hava ve psikolojisi de kurlar üzerinde etkili olacaktır.

4.5.4- VADELİ İŞLEM PİYASALARI (FORWARD PİYASALAR)

4.5.4.1- VADELİ DÖVİZ PİYASALARININ OLUŞUMU VE KUR BEKLENTİLERİ

Gelecekte oluşacak kur beklentileri, ne olması gerektiği konusunda döviz pozisyonu yöneticilerine yardımcı olacak iki önemli teorem vardır.

Satınalma Gücü Paritesi (Purchasing Power Parity-PPP)

Bu teoreme göre, döviz kurları ülkelerarası fiyat düzeylerine göre belirlenir. Örneğin; iki ayrı ülkenin aynı mal ve hizmetleri içeren fiyat endekslerinin birbirlerine oranı, bu iki ülkenin göreceli değerlerini yani döviz kurunu yansıtacaktır. Rakamsal olarak olayı pratize edersek, diyelim ki benzer mallara sahip iki endeksin, Amerika da 100 iken Almanya da 175 ise bu durumda döviz kurumuz $\$/DEM 175/100 = 1.75$ olacaktır.

Aynı zamanda ülkelerin fiyat endeks düzeylerinde yaşanan dalgalanmalar döviz kurlarında da değişimler yaratacaktır. Bu durumu formülize edersek;

$$(E_u - E_Y) / (1 + E_Y) = (P_1 - P_0) / P_0$$

E_u : Ulusal Enflasyon Rakamı

E_Y : Yabancı Enflasyon Rakamı

P_0 : Cari (bugünkü) döviz kuru

P_1 : Vadeli döviz kuru

Bu formüle göre herhangi bir dönemin sonunda oluşacak kurlardaki değişim oranı, iki ülkenin dönem sonundaki enflasyon oranlarının reel farkına eşit olacaktır.

Şimdi vadeli bir kurun oluşumunu örnekle açıklayalım; bugünkü \$/TL kuru $P_0 = 250.000$ TL ve vade 3 ay olsun. ABD’de 3 aylık dönemde beklenen enflasyon %2 , Türkiye’de ise üç aylık enflasyon %19 olsun.

Bu duruma göre olması gereken 3 ay vadeli dolar kurunu yukarıda belirttiğimiz formüle göre hesaplırsak,

$$(P_1 - P_0) / P_0 = (E_u - E_Y) (1 + E_Y)$$

$$(P_1 - 250.000) / 250.000 = (0,19 - 0,02) / (1 + 0,02)$$

$$(P_1 - 250.000) / 250.000 = (0,17) / (1,02)$$

$$P_1 - 250.000 = 250.000 \times 0,16$$

$$P_1 = 290.000 \text{ TL olur.}$$

Bulduğumuz 290.000 TL, üç aylık dönemin sonunda beklentilerimiz gerçekleşirse, olması gereken vadeli (forward) dolar kurumuz 1\$ = 290.000 TL olur. O andaki spot kur, vadeli kurun altında ise TL’nin reel değerinin arttığını, vadeli kurun üstündeyse TL’nin reel olarak değer kaybettiğini söyleyebiliriz.

Faiz Oranı Paritesi (Interest Rate Parity – IRP) Teoremi

Bu teorem, spot piyasada oluşan cari kur ile gelecekte oluşan forward kurlar arasındaki değişimin piyasada oluşan faiz

oranları baz alınarak hesaplanmasını içerir. Burada önemli olan iki para biriminin farklı faiz oranlarına göre işlem görmesidir.

Bunu formülle açıklarsak,

$$P_1 = P_0 + [P_0 \times (F_0 - F_1) \times t / 36.000]$$

(P_0) : Bugünkü cari döviz kuru (Spot kur)

P_1 : Gelecekte oluşacak forward kur

F_0 : Ulusal nominal faiz oranı

F_1 : Yabancı nominal faiz oranı

T : Vade

Konuyu bir örnekle açıklayalım,
Diyelim ki Türkiye’de 3 aylık nominal faiz oranı %85 ve ABD’de %5 olsun. Bugünkü spot kur (P_0) $P_0 = 250.000$ TL’dir.

$$P_1 = 250.000 + [250.000 \times (0,80 - 0,05) \times 90 / 36.000]$$

$$P_1 = 250.000 + [46.875]$$

$$P_1 = 296,875 \text{ TL olur.}$$

Elde ettiğimiz vadeli kurun, bugünkü spot kurdan büyük olmasının tek sebebi iki ülke arasındaki faiz farklılığıdır.

Sonuç olarak ülkeler arasındaki fiyat ve faiz düzeyleri, ülkenin para ve döviz fiyatlarının değişimini etkiler. Söz konusu bu farklı fiyat düzeyleri arbitraj imkanı sayesinde dengelenir ve fark uyumlaştırılabilir.

4.5.4.2- FORWARD İŞLEMLERİNİN YAPISI VE İŞLEYİŞLERİ

Uluslararası ticaretin giderek daha serbest, liberal hale gelmesi, ulusal sermaye ve fon arzlarına daha kolay ulaşılabilecek finansal kaynaklar pazarı haline getirmiştir.

Ulusal ve Uluslararası kurum ve kişiler gelecekte oluşan piyasa şartlarından getiri (kazanç) elde etmek ya da oluşabilecek risklerden kaçınmak amacıyla çeşitli finansal araçlar kullanmışlardır. Bu araçlardan bir tanesi de forward işlemlerdir.

Forward işlemleri, gelecekte tespit edilen bir tarihte teslimi sözkonusu olacak bir dövizin, faiz, vade, miktar ve fiyatının bugünden belirlenerek sözleşmeye bağlandığı işlemlerdir.⁽⁷⁰⁾

Bu anlaşmaların temel özellikleri şunlardır.

- Yapılan forward döviz anlaşmasında ilgili taraflar belirtilen döviz vade tarihinde belli bir fiyattan almayı ve satmayı taahhüt etmektedir. Bu taahhüt iki tarafı da bağlayan bir sözleşmedir.

- Sözleşme gelecekteki bir dövizin işlem kurunun şimdiden belirlendiği bir anlaşmadır.

- Tarafların yükümlülüklerini yerine getirmede herhangi bir risk oluşmadığı sürece, sözleşme süresince herhangi bir fon akışı olmaz. Fiili olarak döviz alım-satımı forward anlaşmasının vadesi geldiğinde yapılır.

- Sözleşmeye konu olan döviz miktarı elde mevcut yani hazır ise veya ileride ki bir tarihte döviz fon akışı bekleniyorsa bu forward sözleşmesi karşılıklı bir kontrattır.

- Eğer sözleşmeye konu edilen döviz fon miktarı elde hazır değilse ve gelecekteki bir tarihte spot piyasadan satın alınarak elde edilecekse bunlar karşılıksız forwardlardır.⁽⁷¹⁾

- Forward işlemlerinde, ödeme anlaşılan fiyat üzerinden ve belirtilen vade üzerinden yapılır ve iptal edilemezler. Piyasada gerçekleşen kurun, anlaşmada belirlenen kurdan yüksek ya da düşük olması forward anlaşmasının unsurlarını değiştirmez ve bu durumdan yararlanma imkanı yoktur.

Yukarıda da açıkladığımız gibi vadeli forward anlaşmalarının ayırıcı özelliği, döviz alım-satım sözleşmesinin bugünden yapılması, teslim ve karşılığı olan döviz ödeme ise anlaşmada kararlaştırılan sabit bir fiyat ve vade de gerçekleştirilmesidir. Bu işlem gelecekteki bir tarihte yapılacağı için bankanın nakit fon

⁽⁷⁰⁾ KAHRAMAN Abdulkadir– EBLİLOĞLU F. Kemal “Forward ve Swap İşlemleri” Dünya Gazetesi 10.06.1998

⁽⁷¹⁾ ABUAF N. and SCHOEES S. “Foreign Exchange Exposure Management” New York: Mc Graw Hill Inc. 1988, S.39

akışı üzerinde herhangi bir etkisi yoktur. Ama buna rağmen banka döviz pozisyonunu etkilemektedir.

Böyle bir anlaşmayla döviz pozisyonu tutan bankalar ve diğer finansal kuruluşlar, gelecekte oluşacak döviz ödeme ve döviz alacakları için şimdiden belli bir fiyat, vade ve miktar üzerinden döviz alarak veya ileride gelecek dövizini şimdiden satarak olumsuz kur, faiz ve diğer risklere karşı korunmuş olacaktır. Özellikle daha önceki konularımızda açıkladığımız gibi bankaların döviz pozisyonlarının çeşitli risklere karşı korunmasını sağlayıcı tekniklerden biri de forward anlaşmalarıdır.

Döviz pozisyonu tutan bankalar, bu işlemlere döviz kurları ile ilgili gelecekteki belirsizliğin yarattığı kayıptan korunmak için başvururlar. Zaten döviz kurlarındaki değişimler tam olarak bilinmiş olsaydı, riskte olmazdı, riskin ve belirsizliğin olmadığı yerde, forward'da olmazdı.

Özellikle spot döviz piyasalarındaki istikrarsız ve sürekli değişimler, ileride olabilecek ya da beklenen nakit akışlarının değerini ulusal para birimi açısından önemli derecede etkileyecektir. Bu ise dövizli varlık ve yükümlülüğe sahip bankaların, döviz pozisyonlarında kur riskini ortaya çıkarmaktadır. Bu kur riskini minimize etmenin yollarından biri olan forward işlemler, sözkonusu ortaya çıkacak döviz riskinin kontrol edilmesini ve gelecekteki fon akımının takip ve maliyetini önceden belirlemeye yarayan bir finansal risk yönetim aracıdır. Gelecekteki bir tarihte döviz yükümlülüğü ve taahhüdü bulunan kurumların, bugünden aynı vadeye bir forward anlaşması yaparak kur riskini minimize edebilirler. Aynı zamanda, bu anlaşmalarla risk yönetim tekniği dışında, herhangi bir nakit açığı ya da nakit ihtiyacı yaratmadan spekülasyon amacıyla da forward yapabilmektedir. Yani banka döviz pozisyonu oluşturarak lazım gelen işlemi bugünkü vadede yapmak yerine, gelecekteki bir tarihte yaparak nakit sıkışıklığından kurtulabilir.

Forward işlemlerinde vade, spot vadeden sonraki herhangi bir gün olabilmektedir. Özellikle uluslararası piyasalarda bir yıldan daha uzun vadeli işlemler yapılmasına rağmen, bizim ülkemizde bu vade en uzun bir yıldır. Çünkü ülkemizdeki politik, sosyal ve ekonomik belirsizlik ve özellikle enflasyonun yüksek seyretmesi forward anlaşmalarının süresini kısaltmaktadır.

Genellikle bu anlaşmaların vadesi döviz piyasasında faaliyet gösteren bankalar ve müşterileri arasında pazarlık yapılarak karar verilir. Bu anlaşmalara göre vadeli kurlar 30, 60, 90 ve 180 günlük

vadelere göre kote edilirler. Kote edilen kur vade süresine göre belirlenir.

Forward döviz kurları spot döviz kurlarından farklıdır. Yani forward kurlar, spot kurlardan daha yüksek ve daha düşük olabilir. Eğer bir dövizin vadeli kuru o anki spot kurundan yüksekse o dövizin primli, tersi durumunda yani dövizin vadeli kuru, spot kurdan düşükse o döviz iskontoludur. Kısaca;

$$\begin{array}{lcl} \text{Spot Kur} + & \text{Prim (Premium)} & = \text{Forward Kur} \\ \text{Spot Kur} - & \text{İskonto (Discount)} & = \text{Forward Kur} \end{array}$$

Bu prim ve iskontolar ise piyasadaki dövizlerin aralarındaki faiz farklarından oluşur.

Yüksek faiz oranına sahip dövizlerin, faiz getirisi de yüksek olduğundan bu dövizin forward kuru, spot kurdan daha düşüktür. Yani bu döviz iskontoludur.

Düşük faiz oranına sahip dövizlerin, faiz getirisi de düşük olduğundan bu dövizin forward kuru da spot kurdan yüksektir. Bu durumda bu döviz de primlidir.

Eğer yüksek faiz getirili bir döviz spot olarak değil de forward olarak satılırsa, satıcı forward'ın vadesi boyunca faiz getirisi elde etme avantajına sahiptir. Buna karşılık forward alıcısı, yüksek faizli dövizle yükümlülük altına girdiğinden dolayı dezavantaja sahiptir. Bu dezavantaj fiyat iskontosuyla denkleştirilir.⁽⁷²⁾

Genelde forward kur hesaplaması şöyle hesaplanır. Öncelikle prim ya da iskonto oranları bulunur. Spot kura eklenen (prim) ya da çıkarılması (iskonto) sonucu oluşan yani bulunan yeni kur, vadeli işlem fiyatını (forward rate) verir.

Vadeli (forward) prim ya da iskonto oranı;

$$\frac{\text{Spot Kur} \times (\text{faiz oranları farkları}) \times \text{gün sayısı}}{360 \times 100}$$

formülüyle bulunur.

Eğer formüle kur riskini de eklersek,

$$\frac{\text{Spot Kur} \times \text{Faiz oranı farkı} \times \text{Gün sayısı}}{360 \times 100} + (\text{Döviz faiz oranı} \times \text{Gün sayısı})$$

⁽⁷²⁾ AYTEKİN Yılmaz Haluk "a.g.e." S.37

şeklinde bulunur. Bu formül aynı zamanda kur farkı ya da “Swap kuru (Swap Rate)” olarak da adlandırılır.

Bu formülden şu sonuçları çıkarabiliriz.

1- Prim ya da iskonto vade yapısıyla doğru orantılıdır. Forward anlaşmasının kısa ya da uzun vadeli olması prim ve iskontonun küçük ya da büyük olmasını gerektirir.

2- İskonto ve primi bu dövizlerin faiz düzeyi değil, daha ziyade para piyasalarında birbirlerinin karşılığında kote edilen iki döviz arasındaki faiz oranı farkı belirler.

3-Bulunulan forward kur herhangi bir tahmini içermemektedir. Sadece matematiksel olarak hesaplanır.

Örneğin eğer bir müşteri İsviçre Frankı karşılığında 6 ay vadeli ABD doları satarsa, banka faizi ve kur riskinden nasıl korunur.?

Kişi faiz ve kur riskinden korunmak için şu işlemleri yapar.⁽⁷³⁾

-Amerikan Dolarını, İsviçre Frangı karşılığı olarak 2 gün valör ile \$/FS peşin alış kurundan satar.

- Peşin olarak satılan dolarları Euro piyasasından, müşteri 6 ay içinde paraları teslim edinceye kadar 6 aylık Euro dolar satış kuru üzerinden ödünç alır.

- Peşin işlemlerden gelen İsviçre Frangı Euro piyasasında 6 aylık Euro FS alış kuru üzerinden müşterinin FS hesabı alacaklandırılincaya kadar yatırım yapılmalıdır.

- Dolarların faiz oranı 6 aylık vadeli bir karşı işlemle kapatılmalıdır.

İşlemin USD/SF vadeli (forward) kuru ise şöyle bulunur.

6 ay sonraki forward alış kuru için iskonto ya da prim oranı;

$$\frac{\text{Spot alış kuru} \times (\text{SF alış kuru-USD satış kuru}) \times \text{Vade}}{360 \times 100 + (\text{USD Satış kuru} \times \text{Vade})}$$

Forward satış için iskonto ya da prim oranı ise;

$$\frac{\text{Spot alış kuru} \times \text{SF satış kuru-USD alış kuru} \times \text{Vade}}{360 \times 100 + (\text{USD Alış kuru} \times \text{Vade})}$$

dir.

⁽⁷³⁾ APAK Sudi “a.g.e.” S.21

Yukarıdaki matematik formülü rakamsal bir örnekle açıklarsak;

Diyelim ki USD/DEM Spot kuru = 1.7500-1.7510 olsun.

3 aylık ABD dolar faizi = %3 - %4

3 aylık DM faizi ise = %6 - %7

Yukarıdaki USD/DEM kotasyonuna göre, baz alınan döviz dolardır. Karşı döviz ise marktır.

Yukarıdaki verilere göre bankanın vadeli yani forward alış ve satış kurunu bulalım.

Öncelikle iskonto ve prim oranlarımızı, belirlediğimiz formülle bulalım.

Forward alış kuru için iskonto ya da prim oranı;

$$= \frac{\text{Spot kur} \times (\text{DM Faiz oranı} - \text{USD Faiz oranı}) \times \text{Vade}}{360 \times 100 + (\text{USD Faiz oranı} \times \text{Vade})}$$

$$= \frac{1.7500 \times (6-3) \times 90}{360 \times 100 + (3) \times 90}$$

$$= 0,0130 \text{ prim.}$$

Bu bulduğumuz prim oranını, spot alış kuruna eklemek suretiyle 3 aylık USD/DEM forward alış kurunu elde ederiz.

$$1.7500 + 0.0130 = 1.7630$$

Forward satış kurunu ise aynı yöntemle spot satış kuru ve yüksek faizler üzerinden bulabiliriz.

Başka bir deyişle diyelim ki, spot kur 1\$ = 250.000 TL olsun. TL ile USD arasındaki faiz farkı ise %44 olsun.

Buna göre kur farkı (swap oranı),

$$\frac{250.000 \times 44.90}{36 \times 100} = 27.500 \text{ TL'dir.}$$

Buna göre spot kur ile forward kuru arasındaki fark 27.500 TL'dir. Bu farkın spot kura eklenmesiyle $250.000 + 27.500 = 277.500$ TL. 3 ay vadeli forward kur bulunmuş olur.

Konunun daha iyi anlaşılması ve tamamlanması açısından, forward kurlarının hesaplanmasını işlemin forward satış ve forward alış oluşuna göre, bir örnekle açıklayalım.

- Spot Kur (Alış-Satış) : 250.000 TL – 250.300 TL
- Forward Vadesi : 3 ay (90 Gün)
- Döviz vade oranları : -USD 3 aylık faiz oranı
%5 (mevduat)- %6 (Kredi)

-TL 3 aylık Faiz oranı %60
(mevduat) - %69 (Kredi)

Banka, 3 ay sonra satacağı doların kurunu belirlemesi için 3 ay vadeli forward satış kurunu hesaplamalıdır. Banka bu hesaplamayı yaparken döviz pozisyonunu kur riskinden korumak için öncelikle şu işlemleri yapar.⁽⁷⁴⁾

- Para piyasasından 3 ay vadeli % 69 faiz üzerinden borç TL alır. Yani %69 faiz gideri öder.
- Oluşabilecek kur riskini ortadan kaldırmak için Spot piyasadan TL karşılığında $1\$ = 250.300$ TL satış kurundan dolar satın alır.
- Spot piyasadan satın aldığı dolar kredisini piyasadaki mevduat faiz oranından %5'den kredi olarak verir ve %5'lik faiz geliri elde eder.

Yapılan bu operasyonlar sonucunda bankanın %69 faiz üzerinden aldığı TL borç fonlarını, dolara çevirip %5'lik faiz geliriyle borç vermesinden dolayı bir faiz kaybına uğradığı görülür. Kısaca bankanın faiz kaybı $\%69 - \%5 = \%64$ faiz kaybıdır.

Buna göre banka %64 faiz kaybının, vadeli dolar satış kurunu belirleyebilmesi açısından, iskonto ya da prim oranını şöyle hesaplar.

⁽⁷⁴⁾ TÜRKEK Sevim "a.g.e." S.36

$$\frac{250.300 \times 64 \times 90}{360 \times 100} = 40.048$$

Banka 3 ay vadeli dolar satış kurunu, spot kura bulduğu kur farkını yani 40.048.- TL ilave ederek, 250.300 + 40.048 = 290.348.- TL vadeli satış kurunu elde eder. Buna göre banka yukarıdaki işlemlerde uygulayacağı forward satış kurunu 290.348.- TL'den düşük verdiğinde pozisyonunda zarar edecek, bu kurdan yüksek verdiğinde kar elde edecektir.

Yukarıda verdiğimiz piyasa verileriyle işlem yapan diğer bir banka ise vadeli dolar alış kurunu hesaplarken, gelecekte alacağı dolar fonlarını bu günden TL karşılığında satarak, 3 ay sonra aleyhine oluşabilecek kur riskini ortadan kaldıracaktır. Bu durumda banka, 3 ay sonra alacağı dolarları bugünden vermeyi taahhüt edeceği forward alış kurunu aşağıdaki operasyonlar dahilinde yapar.

- Banka 3 ay sonra alacağı dolarlarına karşılık bugünden %6 faiz üzerinden 3 ay vadeli dolar satın alır ve %6 faiz gideri öder.
- Daha sonra Spot kur olan 250.000.- TL alış kurundan TL karşılığı olarak USD satar.
- Spot alıştan sattığı dolarları karşılığında elde ettiği TL fonlarını para piyasasında % 60 üzerinden borç verir ve % 60 faiz geliri elde eder.

Banka yaptığı bu işlemler sonucunda % 6 faizle dolar borçlanıp, bunu TL'ye çevirerek para piyasasında % 60 faiz geliri üzerinden kredi verdiğinden % 60 - % 6 = % 54'lük bir faiz kazancı elde eder.

% 54 oranındaki faiz gelirinin vadeli forward kuru açısından iskonto ya da prim oranı ise;

$$\frac{250.000 \times 54 \times 90}{360 \times 100} = 33.750.- \text{ TL}$$

Elde ettiğimiz kur farkını, Spot kura eklersek, 250.000 + 33.750 = 283.750.-TL bulunur. Bu ise bankanın vadeli alış kurudur. Banka ancak alış kuru olan 283.750'den daha düşük bir kur belirlediğinde kar elde eder.

Günümüzde forward döviz kotasyonlarını yukarıda yaptığımız hesaplamalara gerek kalmadan Reuters ve Telerate ekranlarından dakika dakika, Financial Times ve Wall Street Journal gibi yayınlardan ise günlük olarak takip edebiliriz. Genellikle bu kurlara prim eklenmiş ya da iskontolar düşülmüş olarak yayınlanmazlar. Aşağıdaki tabloya göre herhangi bir döviz için forward kur belirlendiğinde, o günkü cari (spot) kura piyasanın durumuna göre primin eklenmesi ya da iskontonun düşülmesi ile istenilen kur bulunabilir.

USD / DEM	ALİŞ	SATIŞ
Spot	1.7500	1.7520
1 Ay	15	25
2 Ay	95	105
3 Ay	150	162
6 Ay	282	293
1 Yıl	402	410

TABLO 4.6- Forward Kurlar

Bu tabloya göre, Alman Markının faiz oranı, Doların faiz oranından yüksektir. Onun için Spot kurun altındaki tüm kurlar primlidir veya diğer bir anlatımla Spot kurların altında kayıtlı olan faiz farklarından ilki, ikincisinden fazla ise iskontodan küçük ise primden bahsedilir.

Ayrıca, iskonto ya da primler spot kurdan yüzdesel sapmalar olarak da açıklanabilir. Yüzdesel olarak hesaplanan iskonto ve primler şu formülle hesaplanabilir.⁽⁷⁵⁾

$$\text{Forward Prim (iskonto)} = \frac{\text{Forward Kur} - \text{Spot Kur}}{\text{Spot Kur}} \times \frac{12}{\text{Ay olarak Forward Sözleşme Süresi}}$$

Örneğin USD/TL Spot kuru 250.000.-TL ve 3 ay vadeli kur ise 245.000.-TL ise vade iskontosu;

⁽⁷⁵⁾ GÜMÜŞELİ Saniye "Döviz Kuru ve Faiz Oranı Risklerinden Korunma Teknikleri"
TBB yayını, No:179, Ankara 1994, S.38

$$\frac{250.000 - 245.000}{250.000} \times \frac{12}{3} = 0.08 \text{ Forward iskonto}$$

Yani dolar %8 iskonto ile satılmaktadır. Ya da Spot kur 250.000 TL, 3 ay vadeli kur ise 260.000 TL ise bu durumda oluşacak prim yüzdesi;

$$\frac{260.000 - 250.000}{250.000} \times \frac{12}{3} = 0.16 \text{ 'dır. Yani dolar \%16 primle}$$

satılmaktadır.

4.5.4.3- FORWARD İŞLEM ÇEŞİTLERİ

Düz Forward (Outright)

Düz forward işlemlerinde söz konusu belirlenen vadede alış ve satış kotasyonlarını ifade eder. Örneğin spot \$/DEM kotasyonları 1.7900 – 1.7910 ve 3 ay vadeli DEM kotasyonu 1.7800 – 1.7805 olarak belirlenebilir. Daha önceki konularımızda gördüğümüz forward kur formülüyle, düz forward kuru bulabiliriz. Yani daha önce yaptığımız gibi bulduğumuz iskonto ya da prim oranını spot kura ekleyip ya da çıkararak Outright kuru bulabiliriz.

Swaplı Forward İşlemler

Kotasyonlar swap biçiminde verildiklerinde, banka forward kurunu, spot kura eklenen ya da çıkarılan swap primleriyle (iskonto) bulur. Yani bulduğumuz swap kurlarının^(*) spot alış ve satış kurlarına eklenmesiyle ya da çıkarılmasıyla swaplı forward kurlar elde edilmiş olur. Swap kurlarla ifade edilen rakamların biri spot alış ve satış kuruna eklenerek ya da çıkarılarak forward kura ulaşılabilir.

Örneğin spot kurumuz 1£ = 1,9020/30 \$ olsun. Daha önceki formüllerle bulduğumuz swap oranlarımız (iskonto prim oranları)

^(*) Swap kuru ya da swap oranı tabiri faiz farklılıklarından elde edilen iskonto ya da prim oranlarını içerir. Daha sonraki konularımızda göreceğimiz para ve faiz swaplarından farklıdır.

ise 30 günlük için 3/4 , 90 günlük için 30/32, 180 günlük için 70/74 olsun. Bu kotasyon işlemi Amerikan sistemiyle yapılmıştır. Banka spot olarak 1£ (sterlin) satın aldığıında, karşılığında 1.9020 \$ verecek, 1£ sattığında ise karşılığında 1.9030 \$ alacaktır.

Yukarıda verdiğimiz swap oranlarına göre forward kurlar da Sterlin, USD'ye göre primlidir. Çünkü alış-satışlardan küçüktür. Bu duruma göre, örneğin 180 günlük sterlinin forward alış kurunu bulabiliriz. 180 günlük swap primimiz 70/74 olduğundan spot kurumuzu 1.9020+0.0070 eklersek 1.9090 \$ bulunacaktır. Aynı şekilde banka 180 günlük Sterlinin forward satış kurunu da bulabilir. Aynı mantıkla 180 günlük swap primimiz satış için 74 olduğundan, spot kura ekliyoruz. $1.9030 + 0.0074 = 1.9104$ \$ vadeli sterlin satış kurunu bulmuş oluruz. Böylece vadelere göre verilen swap oranlarını spot kura ekleyip ya da çıkartarak tüm vadelerde ilgili dövizin forward alış ve satışını bulabiliriz. Bunu tablo 4.7'de daha açık olarak görebiliriz;

£ / USD	ALİŞ	SATIŞ
Spot	1,9020	1,9030
30 gün vadeli	1,9023	1,9034
90 gün vadeli	1,9050	1,9062
180 gün vadeli	1,9090	1,9104

TABLO 4.7- Forward Alış – Satış Kurları

Yukarıdaki işlemde swap oranları primli olduğundan verilen swap oranları, spot kura eklenerek vadeli kurlar bulunmuştur. Ancak örneğimizde sterlinin kotasyonlu durumda olması halinde yani Swap oranları 4/3, 32/30, 74/70 olarak verildiği durumda, bu swap oranlarını Spot kurdan çıkartıp, vadeli kura ulaşabiliriz. Çünkü bu durumda sterlin iskontoludur. Kısaca olayın mantığı olarak; swap oranlarının önce küçük, sonra büyük (3/4 gibi) olması durumunda söz konusu ülke parası primlidir. Yok eğer swap oranları önce yüksek, sonra düşük değerde (50/40'gibi) ise o ülke parası iskontoludur anlamına gelir.

Bu konuda bize yardımcı olabilecek diğer bir yöntem ise;

Diyelim ki bize verilen swap oranının ne zaman spot kurlara ekleneceği ya da ne zaman spot kurlardan çıkarılacağını nasıl bileceğiz.?

Yöntem basit, aslında bu inceliği bilmek bir bankacı için çok önemlidir. Bunun için öncelikle forward hesaplaması yapılan iki paraya ait faizleri bilmemiz gerekir. Forward kurunu öğrenmek istediğimiz dövizin faizi, diğer paranın faizinden yüksek ise bu döviz iskontoludur diyebiliriz. Yok eğer düşükse bu döviz primlidir denir. Buna göre primli döviz için forward yani vadeli kur hesaplanırken verilen swap oranı spot kura eklenir, iskontolu döviz içinse, verilen swap oranı spot kurdan çıkarılır.

Örneğin \$ / DEM için, burda baz paramız \$, diğeri DEM'dir.

\$(USD)'nin faizi % 3

DEM'in faizi % 2 ise

Dolar iskontoludur ve bulunulan swap oranı \$/DEM kurundan (spot kur) çıkarılır.

Uzun Vadeli Forward Döviz Anlaşmaları (LTFX)

Bankalar daha çok bir yıla kadar döviz forwardları yaptıkları halde, bir yıldan daha uzun 10 yıla kadar, hatta bazı dövizlerde 10 yıldan daha fazla uzun vadeli döviz kontratları yapmaktadırlar. Uluslararası literatürde bu uzun dönemli döviz forwardları LTFX olarak belirtilir.

Kısa vadeli kontratlar daha çok spot piyasada yani para piyasasıyla ilgili iken, LTFX anlaşmalar uzun vadeli sermaye piyasasıyla ilişkilidir. Forward döviz işlemleri bankalarca, korunma (hedging) ya da spekülasyon amacıyla yapılmaktadır. Genelde bankalar döviz risklerini minimize etmek için bu yöntemi kullanırlar. Bu piyasada genellikle az sayıda ve büyük bankalar faaliyet gösterir. Çünkü diğer bankaların uzun vadeli döviz yükümlülüğü altına girmeleri, kendileri için ayrı bir risk oluşturur.

Bu piyasalarda faaliyet gösteren bankalar, uzun vadeli forward pozisyon aldıklarında, pozisyon açıklarını para ve sermaye piyasalarından borçlanma ve kredilendirme yoluyla kapatabilirler. Örneğin Euro piyasalarda ihraç edilen tahviller, uzun vadeli forward pozisyonlarını denkleştirilme de kullanılabilir.

Aynı zamanda bankalar, dövizli aktif-pasif yapılarındaki döviz kur riskini yönetmek amacıyla da bu enstrümanı kullanabilirler.⁽⁷⁶⁾

Ayrıca bankalar, sermaye piyasası işlemlerini, uzun vadeli fon giriş ve çıkışlarını, yabancı para bazındaki nakit akımlarını, yabancı döviz aktiflerini risklere karşı korumak için belirli ölçü ve ihtiyaçlara göre uzun vadeli forward kontratlar yapabilirler. Bu kontratların rahat, hızlı ve esnek ayrıca maliyetinin düşük olması bu tekniği cazip kılmıştır.

Vade Opsiyonlu Forward Sözleşmeleri

Forward anlaşmalarının bir özelliği de vadelerin standart olmasıydı. Yani bu anlaşmaların en büyük sakıncası vade konusunda esnek olmamalarıydı. Normal forward anlaşmalarda vade, kesin bir tarihtir ve bu tarihte teslim şarttır. Ancak, yapılan yeni değişiklik ve düzenlemelerle “Vade opsiyonlu forward anlaşmalar” geliştirilmiş ve teslim, iki tarih arasında herhangi bir zaman da yapılabilmektedir.⁽⁷⁷⁾

Çünkü daha önceden, banka kontrat vadesi geldiğinde herhangi bir durumdan dolayı, ödeme güçlüğü riskiyle karşılaşabilmektedir. Bu nedenle, tek bir vade vermektense, anlaşmayı belirli bir vade dilimine yaymak anlaşmaya bir esneklik kazandırmıştır. Söz konusu iki tarih arasındaki süre ise “opsiyon süresi” olarak adlandırılır. Tabi ki burda en büyük sakınca, opsiyon özelliği nedeniyle bankanın lehine, müşteri içinse aleyhte oluşan kur riskidir.

Döviz Bekletme Hesapları (Currency Hold Accounts)

Vade opsiyonlu forward kontratlarında olduğu gibi, banka, müşteriye döviz teslimi açısından bir vade esnekliği getirmek ve aynı zamanda bir forward anlaşmasının tüm unsurlarını taşıyacak bir döviz bekletme hesabı geliştirilmiştir.⁽⁷⁸⁾

Bu hesaplar vade esnekliği, maliyetinin daha ucuz olması ve aynı zamanda vadeli bir işlem olması bu enstrümana talebi arttırmıştır. Bu teknik daima döviz nakit akışı olan işletmeler için

⁽⁷⁶⁾ SCHWARTZ J.R. and SMITH C.W. “The Handbook of Currency and Interest Rate Risk Management” New York: Institute of Finance 1990, S.13-25

⁽⁷⁷⁾ KIRIM Arman “Forward Piyasalar” Bankacılar Dergisi Sayı 4. 1991 S.33

⁽⁷⁸⁾ DC GARDNER TÜRKİYE “ Hazine Risk Yönetimi” FED Finansal Eğitim ve Danışmanlık A.Ş. İstanbul 1992, S.29

oldukça uygundur. Burda, ilgili döviz cinsinden banka hesapları açılır.

Diyelim ki forward anlaşması yapmış olan müşteri, döviz cinsinden alacağını, vadeden önce tahsil ederse, bu döviz ilgili banka hesabında bekletir ve daha sonra forwardın vadesi geldiğinde hesaptan otomatik olarak kullanır.

4.5.4.4-FORWARD İŞLEMLERİNİN AVANTAJ VE DEZAVANTAJLARI

Bankalar ve diğer mali kurumlar niçin forward işlemlerine gerek duyarlar, başka bir deyişle hangi sorunlara karşı bu tekniği kullanırlar.

- Özellikle bankalar döviz forward işlemlerini döviz pozisyonları gereği gelecekte oluşabilecek muhtemel faiz ve kur dalgalanmalarından korunmak için⁽⁷⁹⁾

- Kısa ve uzun vadeli yani gelecekte oluşabilecek dövizli fon giriş ve çıkışlarını yada ticari nakit akımlarını riske karşı korumak amacıyla

- Para ve sermaye piyasası işlemlerindeki risklere karşı korumak için

- Uluslararası sermaye ve fon yatırımlarından elde edilen nakit akımlı kazançları risklere karşı korumak

- Uluslararası yatırımlarda yabancı aktifli varlıklar üzerindeki riski azaltmak için

- Döviz forward işlemleri, bankalar tarafından hem müşterilerine alternatif hizmet sunmanın yanında, hem de kar(spekülatif) amaçlı kullanılması bu işlemlere olan talebi arttırmıştır.

Örneğin son dönemlerde Türk bankacılığının dışa açılmasıyla kazandığı bakış açısı ve nisan 1994 ekonomik krizin verdiği tecrübe ile bankalar, koruma amaçlı olmaktan ziyade bireysel ve kurumsal müşterilerine gelir sunmaya kadar değişik gerekçelerle çeşitli finansal enstrümanlar sunmuşlardır. Ülkemizde son zamanlarda yaygın olarak kullanılan çağdaş finansal araçlardan forward ve swap işlemlerinin asıl amaçlarına uygun olarak kullanılmalarından ziyade, faizin vergisinden kaçınmanın bir yöntemi olarak gündeme girmiştir. Demek oluyor ki bankalar,

⁽⁷⁹⁾ ERDEM Yusuf "Vadeli İşlem Piyasaları" Araştırma ve Planlama Müdürlüğü – Ankara 1993, S.34

müşterilerinin elde ettiği gelirlerinin faizini devlete ödememek için “kuyruklu repo” diye anılan işlemlerle forwardın avantajını değişik bir mantıkla sunmaya çalışmaktadırlar.

Özellikle bankalar, forward kurlarını belirlerken, kendi döviz forward işlemlerinin pozisyonlarını da dikkate almak durumundadırlar. Eğer forward pozisyonları satış amaçlıysa, forward kurlarını yüksek tutacaklar. Yok eğer alış fazlası halinde ise kurları düşüreceklerdir. Yani forward kur, satış amaçlıysa, alış ve satış arasındaki fark büyüyecek, tersi durumunda küçülecektir.

- Forward anlaşmalar, spot döviz kurunda olabilecek muhtemel kur dalgalanmalarına karşı, forward yapılan dövizin alım ve satımını belli bir döviz kurundan sabitleştirir. Her an forward anlaşma yapabilecek, likit bir forward piyasasının bulunması ve anlaşmalar vadesinde yerine getirildiği içinde nakit akışlarının takibi ve kontrolünde kolaylaşmıştır. Ayrıca forward kurların, faiz oranı farklılıklarından güvenilir bir şekilde hesaplanması bu vadeli işlemlere olan cazibeyi arttırmıştır.⁽⁸⁰⁾

- Yukarıda saydığımız avantajlara karşı, forward anlaşma işlemlerinin dezavantajları da vardır. Aslında forward anlaşmalar tam bir garanti sözleşmesinden ziyade güven ağırlıklı işlemler olması dolayısıyla, tarafların yada karşı tarafın taahhüdünü yerine getirmemesi veya sözleşmeye uymaması halinde çok büyük sayılabilecek zararlarla karşı karşıya kalınabilir. Ya da anlaşma vadesinden önce satın alınan dövizin kurundaki düşme, alternatif kazançlardan mahrum bırakır. Yani fırsat maliyetinin olmasıdır.

⁽⁸⁰⁾ GÜMÜŞELİ Saniye “a.g.e.” S.38

4.5.5- FUTURES (GELECEK) PİYASALARI

4.5.5.1- FUTURES İŞLEMLERİ

Futures sözleşmeleri, belirli bir finansal varlığın veya bir malın, menkul değerin, dövizin ileride belirlenmiş bir tarihte, bugünden belli bir fiyat üzerinden satın alınması veya satılması için alıcı ve satıcı arasında yapılan bir sözleşmedir.⁽⁸¹⁾

Tanımdan da anlaşıldığı üzere futures yani gelecekte işlem sözleşmeleri, tutar ve niteliği belli standartlara göre belirlenen bir mali enstürümanın, gelecekte önceden belirlenmiş bir tarihte, anlaşılan sabit bir fiyattan, organize olmuş bir piyasada işlem görmesidir. Aslında bu sözleşmeler, mantık itibariyle forward işlemlere çok benziyor. Zaten bu işlemler forward işlemlerinin bir türevi olarak ortaya çıkmasına rağmen zamanla forward işlemlerden farklı olarak belirli oranda değişiklikler göstermişlerdir. Bu farkları sonraki konularımızda ayrıntılı olarak ele alacağız.

Futures sözleşmelerine zirai ürünler, doğal kaynaklar, sanayi ve madencilik gibi ürünler konu olabildiği gibi menkul kıymetler, altın, faiz ve döviz gibi finansal varlıklarda konu olabilir. Biz bu çalışmada sadece mali gelecek sözleşmelerini genel olarak inceleyeceğiz.

Bankalar ve diğer finansal kuruluşlar, futures sözleşmesini, geleceğin belirsiz risklerinden korunmak ve spekülasyon yapmak amacıyla başvururlar. Bankalar, futures piyasalarında hedging yaparak yani belirli bir vadeye kadar belli bir döviz kurunu, faiz oranını veya borsa endekslerini sabitleştirerek, gelecekte olabilecek muhtemel kayıp ve riskleri, bu sözleşmeler sayesinde minimize etme yada sağlanan kazançları denkleştirme amacıyla yapar. Bu sözleşmeler sayesinde finansal kuruluş, kendi pozisyonun maliyetini ve döviz kurunu etkin bir şekilde yönlendirme, ileride olabilecek alacak ve borçlarını istikrarlı ve kontrollü bir hale getirme avantajına sahip olacaktır. Örneğin; pozisyon yöneticisi, döviz kurlarında olabilecek muhtemel olumsuz kur dalgalanmalarına karşı “döviz futures”leri yaparak korunma sağlayabilir. Aynı zamanda faiz riskine karşıda kısa ve uzun vadeli faiz futures sözleşmeleri yaparak da bu riskten korunabilir. Bu anlaşmalar sayesinde banka, pozisyonlarını gelecekte tahmin edilen oranların üstünde ya da altında faiz oranı

⁽⁸¹⁾ ÖZKAN Defne, “ Yeni Finansal Piyasalar ” Ankara 1990 S.3

artışlarına karşı fon maliyetlerini dengede tutarak korunma sağlayabilir.

Futures sözleşmeleriyle ayrıca spekülasyon olarak kar yapmak amacıyla alınıp-satılarak fiyat, döviz kurları ve faiz oranlarındaki düşme ve yükselme beklentilerinden yararlanılabilir. Özellikle spekülasyoncularun bu amaçları, likit piyasaların oluşmasında oldukça etkilidir.

Ayrıca arbitrajcular da bu piyasalarda faaliyet göstererek piyasalar arasında veya belli bir zaman diliminde belli olmayan fiyat farklılığından yararlanarak kar elde etmeye çalışırlar.

Yukarıda gördüğümüz gibi gelecek piyasalarda işlem gören mali enstrümanlar döviz (\$/DEM,\$/JPY), kısa dönemli faiz (Eurodolar, Hazine bonoları, mevduat sertifikaları-), uzun dönemli faiz (Hazine bonoları, İngiliz Devlet tahvilleri ...) ve borsa endeksleri (S+ P 500, Nikkei 225, ...)'dir.

4.5.5.2-FUTURES SÖZLEŞMELERİNİN YAPISI VE İŞLEYİŞİ

Gelecek piyasaları, belli miktardaki mal, döviz, faiz ve menkul kıymetin, üzerinde anlaşılmış bir fiyattan, gelecekteki bir tarihte teslim etmek üzere alım-satım sözleşmelerinin yapıldığı, bu sözleşmelerin el değiştirdiği, üyelik esasına göre işlem yapan organize borsalardır.⁽⁸²⁾

Gelecek Sözleşmeleri organize borsalarda işlem görürler, özellikle uluslararası faiz oranlarının belirsizliği ve döviz kurlarının değişkenliği nedeniyle dünyanın bir çok yerinde gelecek (futures) piyasalarının oluşmasına neden olmuştur. Dünyadaki en büyük gelecek piyasalarına örnek olarak Chicago Board of Trade (CBT), London International Financial Future Exchange (LIFFE) ve Minneapolis Board of Trade olarak gösterilebilir.

Bu piyasaların belirgin özellikleri şunlardır:

Futures sözleşmelerinin değeri bağlı olduğu finansal varlığın spot veya peşin piyasalardaki değerine göre ölçülür. Sözleşmenin

⁽⁸²⁾ MADURA Jeff, " Financial Markets and Institutions" Florida Atlantic University, 1989 S.242

nitelik ve değerine göre ölçülür. Sözleşmenin nitelik ve değeri, Spot piyasanın fiyatı ile çarpılır.

Gelecek Sözleşmeleri Standart Niteliktedir

Gelecek Sözleşmelerinin klasik forward kontratlarından en önemli farkı miktar açısından standart yapıda olmalarıdır. Yani bu sözleşmeler standart miktarda döviz içerip, teslimat tarihine kadar alınıp-satılabilirler.⁽⁸³⁾ Aynı zamanda teslim tarihleri de vadeli sözleşmelerden farklı olarak, standarttır. Örneğin, London International Financial Futures Exchange yani LIFFE’de döviz future sözleşmeleri mart, haziran, eylül ve aralık aylarının üçüncü Çarşamba gününe göre düzenlenirler. Genelde Londra piyasasında sözleşmeler 3 yıl vadeli olarak yapılır.

Futures İşlemlerinde Borsa ve Takas Merkezi

Yukarıda da değindiğimiz future işlemleri organize olmuş borsalarda yapılır. Geleneksel forward anlaşmalarının tersine futures kontratları bu konuda uzmanlaşmış belli borsalarda işlem görürler. Bu borsaların dışında future sözleşmesi alım-satımı yapılamaz. Bu borsalarda işlem yapabilmek için de bazı kriterlere ihtiyaç vardır. Örneğin ilgili borsaya üye olmak, bankanın ya da kuruluşun kredi değerliliği, deneyim, karakter, dürüstlük ve itibar işlem yapabilmenin şartlarıdır. Bu borsalarda alım-satım işlemleri pit (çukur) adı verilen sahada “yüksek sesli pazarlık” usulüyle yapılır. Genelde dünyadaki tüm borsalarda sözleşmelerin büyüklüğü, teslim tarihleri, fiyat değişim aralıkları gibi kriterler farklıdır.

Bu borsalardaki takas merkezleri (clearing house) ise tarafların futures sözleşmesinden dolayı ortaya çıkan karşılıklı yükümlülüklerini yerine getirmelerinin garantisini ve teminatını sağlar.

Borsadaki tüm alım- satım işlerinde, alıcı ve satıcının üstlendiği risk için takas odasına teminat yatırmak zorundadır. Takas odası alım ve satım işlemlerini aksatmadan, borsayı riske sokmadan ve

⁽⁸³⁾ BRADFORD Cornell and REINGANUM March R., "Forward Futures Prices: Evidence from the Foreign Exchange Markets" The Journal of Finance, Vol.XXXI No: 12 December, 1981 S. 1036

yapılan işlemlerden dolayı garantör sorumluluğu olan bir kurumdur. Gün boyunca alım ve satımı yapılan işlemlerin eşleştirilmesini yani birbirine eşit olmasını, yapılan sözleşmelerin asgari şartlarının sağlanmasını, temsil işlemlerinin yürütülmesinden sorumludur. Ayrıca Future sözleşmesini alan ve satan taraf birbirlerini görmezler, işlemi yapan taraflar sadece takas odasına karşı muhatap olurlar. Bu durumda takas odası tarafların yükümlülüklerini yerine getirmeme riskini de üstlenmiş olur. Bu hizmet karşılığında taraflardan kontrat başına cuzi bir komisyon alır.

Future İşlemlerinde Pozisyon Açma ve Kapatma İşlemleri

Gelecek sözleşmelerinde yapılan alım-satım işlemleri, pozisyonların açılması veya kapatılması şeklinde tanımlanır.

Bu sözleşmelerin ilk defa alınması yada satılması pozisyon açma, açılan pozisyonun yine alış ve satışla kapanması ise pozisyon kapatma şeklinde ifade edilir.

Bu piyasalarda pozisyon tutan biri bu pozisyon durumunu vadenin sonuna kadar bekletmek zorunda değildir. Zaman içinde aynı tarihli ve aynı tutarda - Fiyat farklı olabilir - gelecek sözleşmesi üzerinden karşı bir işlemle pozisyon durumunu kapatabilir. Örneğin; 20 adet Aralık teslimiyle T- bond futures kontratı satan bir pozisyon yöneticisi, bu enstürmanın teslim yükümlülüğünü 20 adet Aralık T-Bond satın almak suretiyle iptal edebilir. Bu operasyon sonucunda pozisyon yöneticisinin elde edeceği kar ya da zarar, alış ve satış fiyatları arasındaki farka eşit olacaktır.

Genelde açık pozisyonlar, bu şekildeki operasyonlarla kapatılır.⁽⁸⁴⁾

Gelecek Sözleşmelerinde Marj Uygulaması

Borsa takas odaları, futures sözleşmesi yapan tarafların yükümlülüklerini yerine getirmemeleri yada işlemi yapan kuruluşların pozisyonlarında yeterli fon bulunmaması durumunda bir riskle karşılaşır. Bu durumda takas merkezi bu riskin garantisini sağlamak için, borsa üyelerinden depozito ya da güvence parası isterler. Bu

⁽⁸⁴⁾ KIRIM Arman , " Mali Risk Yönetimi Açısından: Gelecek (Future) Piyasaları" Bankacılar, Ekim 1990 S.31

paraya ise marjin adı verilir. Taraflar, alım-satım işlemlerinde, toplam sözleşme değerinin belli bir yüzdesi olarak belirlenmiş bu parayı takas odasına yatırmak zorundadırlar.

Bir sözleşmenin garantisi için her iki taraftan bir miktar para depozito olarak alınır. Sözleşmenin başında alınan bu paraya başlangıç marjı denir. Bu miktar borsalara göre değişmekle birlikte yaklaşık, sözleşmenin toplam değerinin % 10'u kadardır.⁽⁸⁵⁾

Eğer piyasa fiyatlarının değişmesiyle sözleşme fiyatları da değişirse, bu durumda future sözleşmesinin değerini korumak için ya da piyasa zararlarından korunmak için, ilave bir depozito istenir. Bu ek ilave paraya da değişim marjini denir.

Döviz kurlarındaki değişimler dolayısıyla sözleşmedeki dövizlerin ulusal para değeri artış yada azalış gösterebilir. Kurlardaki düşme, sözleşmenin toplam değerini, belirli bir sınırın altına inerse aradaki farkın sözleşme sahibi tarafından marj hesabına ödenmesi gerekir. Kurlarda olan bir yükselme durumunda yani sözleşmenin değerinin belli bir sınırının üzerine çıktığı durumlarda bu fark işlemi yapan tarafa geri ödenir.⁽⁸⁶⁾

Gelecek sözleşmelerinin değerlerinin kayıba uğramalarını önlemek amacıyla bazı kontratlarda azami fiyat değişikliği sınırı getirilmiştir. Bu sınıra ulaşıldığı anda, o gün için işlemler durdurulur. Aynı şekilde fiyat dalgalanmalarının bir de asgari sınırı vardır. Bu yüzden tarafların zararlarını minimize etme açısından, sözleşme değerleri, asgari ve azami sınırlar içerisinde tutulmaktadır. Bu sınırlar içerisinde izin verilen en küçük fiyat değişikliğine "tik" (tick) adı verilir.

Kısaca future sözleşmelerinde konulan bu marj sistemi, sürekli olarak işlem gören mali enstürümanların güvence açısından toplam değerini yükseltir ve bu piyasaların gelişip, büyümesini sağlar.

⁽⁸⁵⁾ ANDERSEN J.Torben, " Currency and Interest Rate Hedging " New York: Institute of Finance 1987 S.41

⁽⁸⁶⁾ SEYİDOĞLU Halil, "a.g.e." S.280

4.5.5.3- FUTURES İŞLEM TÜRLERİ

Döviz Futures Sözleşmeleri

Döviz kurlarında gelecekte meydana gelebilecek olumsuz dalgalanmalara karşı döviz gelecek sözleşmeleri yoluyla korunma sağlanabilir. Döviz gelecek işlemleri, ilgili borsalarda belirli yabancı paraların, belirli nitelikteki miktar ve vadelere bağlı olarak, fiyatın önceden kararlaştırıldığı sözleşmelerle alınıp satılabilir. Bu sözleşmelerde alınan ve satılan dövizin cinsi, miktarı ve vadesi standart olup, ancak bazı belli başlı borsalarda yapılabilir.

Daha önceki konularımızda değindiğimiz gibi futures sözleşmelerinde, alım durumunda olan bir banka uzun pozisyonda, satım sözleşmesine sahip olan ise kısa pozisyonudur. Bankalar açısından bir risk yönetim modeli olan bu durum, bankanın ilerideki bir tarihte borç ve alacaklarını döviz kuru değişikliklerine karşı korumak ya da kar etmek amacıyla spekülâtif amaçla kullanabilir.

Örneğin; bir pozisyon yöneticisinin Ocak ayında yaptığı bir ithalat işleminden dolayı mart ayı içinde ihracatçıya 500.000.-DM ödeyecektir. Bu durumda ödeme gününe kadar döviz kurlarında olabilecek kur risklerine karşı pozisyon yöneticisi nasıl önlem alacaktır.?

Bu durumda ocak ayında,

Spot kur: (\$/DM) 0,7512

Mart ayı sözleşme futures sözleşme fiyatı (\$/DM): 0,7618 olsun.

Pozisyon Yöneticisi, bütün korunma tekniklerinden en uygunu olan futures sözleşmesini seçmiştir. Bu sözleşmenin şartlarına göre 2 adet DM futures sözleşmesini 0,7618 fiyatından almıştır. Bu fiyata göre alınan sözleşmenin toplam değeri 500.000.-DM x 0,7618=380.900 \$'dır. Bunun anlamı nedir.?

Yani mart ayında spot kur ne olursa olsun pozisyon yöneticisi, 500.000.-DM'lik borcunu, bugünden kesinlikle bilinen 0.7618 \$'lık futures sözleşmesi ile 380.900.-\$ karşılığında ödeyecektir.

Diyelim ki mart ayında yani vade gününde spot kurumuz 0,7715(\$/DM) olsun. Eğer banka kendi borcunu futures piyasasında koruma altına almamış olsaydı, 500.000 DM'lik borcunu vade gününde $500.000 \text{ DM} \times 0,7715 = 385.750 \text{ \$}$ karşılığında değiştirmek suretiyle ödeyecekti.

Oysa pozisyon yöneticisi, yaptığı futures anlaşmasıyla döviz borcunu kur değişimlerine karşı korumuş olup, spot piyasadan $385.750 \text{ \$} - 380.900 \text{ \$} = 4.850 \text{ \$}$ daha ucuza ödeyecektir.

Faiz Futures Sözleşmeleri

Bankalar ve diğer mali kuruluşlar, piyasada olabilecek faiz riskine karşı, gelecek piyasasından kısa ve uzun vadeli faiz futures sözleşmeleri alıp - satarak korunabilirler. Eğer faiz oranının düşeceği tahmin ediliyorsa futures sözleşmesi alınır, yok eğer faiz oranının artacağı tahmin ediliyorsa futures sözleşmesi satarak piyasanın dalgalanmalarından korunulabilir.

Bu sözleşmeler sayesinde banka, gelecekte tahmin edilen oranların üstünde ya da altında faiz oranı dalgalanmalarına karşı pozisyon maliyetlerini dengede tutarak korunma sağlayabilir.

Özellikle bankaların döviz pozisyon yönetimleri, futures sözleşmesi yaparak sağlayabilecekleri en önemli fayda ve strateji; pozisyon maliyetlerinin kontrolü ve kar akışının doğru bir şekilde tahmin edilmesi ve yapılmasıdır.

Örneğin; bir pozisyon yöneticisi, pozisyonunda tuttuğu tahvillerin değerinin, faiz oranının düşmesi sonucunda, azalacağını tahmin etmektedir. Bu durumda pozisyon yöneticisi (dealer) ne yapmalıdır.?

Dealer'in önünde çeşitli korunma ve korunmama stratejileri vardır. Eğer dealer korunmama stratejisini benimsemişse elindeki tahvil portföyünü hemen satar ve nakit değer elde eder, yok eğer korunma yöntemlerinden kendisine en uygun olan stratejiyi seçerse ve bunu futures sözleşmesi yaparak karar kılmışsa, bu durumda hemen bir futures sözleşmesi satar. Bu durumda olabilecek faiz kaybını futures sözleşmesi satılarak önlemiş olacaktır.

Şimdi de faiz futures sözleşmesine sayısal bir örnek verelim.⁽⁸⁷⁾

Diyelim ki pozisyon yöneticisi, bir ay sonra 1 Mart'ta 500.000 DM borçlanmayı planlamaktadır. Bugün ise 1 Şubat'dır. Bu durumda dealer ne yapmalıdır?

- 1 Mart tarihine kadar bekleyip, o günkü cari faizler oranında borçlanmaya gidebilir.

- Ya da bugün için yıllık % 15 olan faiz oranının bir ay sonra daha da yükselmesinden korkup korunma mı yapacak.

Dealer ikinci yolu tercih ederek futures borsasında bir adet üç aylık mark futures satmak suretiyle ileri bir tarihte 500.000 DM'yi yıllık %15 faiz üzerinden borçlanmayı garanti altına alır. (Bu borsaya göre her 3 aylık DM kontratı 500.000 DM'yi içerir, o nedenle 1 kontrat tam koruma sağlayabilir.) 1 Mart'ta faizler %18 olsun. Bu durumda dealer, 1 adet DM futures sözleşmesi satın alarak 500.000 DM tutarındaki parayı %18'den borç verme garantisini elde eder. Aynı anda spot piyasada %18'den 500.000 DM borçlanır. Böylece dealer, futures piyasasından sağlamış olduğu %3'luk kazanç, spot piyasadaki %3'luk faiz kaybını ortadan kaldırmıştır.

Kısaca Döviz pozisyon yöneticisi, karar alırken detaylı olarak analiz edilen bir strateji doğrultusunda hareket etmelidir. Pozisyondaki dövizlerin faiz risklerinin boyutlarını iyi değerlendirmeli, muhasebe ve raporlamasını iyi kavramış olmaları gerekir. Korunma amacıyla seçilen stratejiler net bir şekilde analiz edilmeli ve değerlendirilmelidir.

4.5.5.4- FUTURES VE FORWARD İŞLEMLERİNİN KARŞILAŞTIRILMASI

Futures işlemler ile forward işlemler arasında mantık açısından pek fark olmamakla birlikte, gelişme süreçleri içerisinde iki piyasa arasında önemli farklılıklar ortaya çıkmıştır. İki piyasa arasındaki ortak benzerlik, her iki işleminde gelecekte kararlaştırılan belli bir

⁽⁸⁷⁾ KIRIM Arman, "a.g.e." S.32

tarihte işlem görmesi ve bir korunma metodu olması itibariyle benzerlik göstermektedir.

Her iki piyasanın birbirlerinden farklı yönlerini şöyle sıralayabiliriz.

1- Forward sözleşmeler, taraflar arasında miktar, vade ve fiyat konusunda tam bir serbesti sağlarken, futures sözleşmeleri bu esnekliği sağlayamamaktadır. Çünkü futures sözleşmeleri miktar, vade, fiyat yönünden standarttır. İlgili taraflara tam bir serbesti ve esneklik tanımaz.

2- Forward sözleşmeler, istenilen mekanda ve iletişim hatlarıyla gerçekleştirildiği halde futures sözleşmelerinde belli bir sınırlama söz konusudur. Bu sözleşmeler ancak organize olmuş borsalarda, alınıp- satılabilirler. İlgili taraflar, borsanın kurum ve kurallarına aynen riayet etmek zorundadırlar.

3- Futures işlemleri organize borsalarda yapıldığı için tarafların piyasadaki işlem mantığını, piyasanın genel eğilimini, doğru zamanda alıp- satma işlemlerinin isabetliliğini rahatça gözlemleme ve buna göre pozisyon alma imkanına sahiptir.⁽⁸⁸⁾ Forward işlemlerde ise ilgili taraflar böyle bir imkandan mahrumdurlar.

4- Forward sözleşmeler nama yazılı sözleşmeler olduğundan kolaylıkla devredilebilmektedir. Ancak diğer tarafın onayı ile devir yapılabilen veya iptal edilebilmektedir. Futures sözleşmeler ise hamiline yazılı ve kolaylıkla devredilebilen sözleşmelerdir.

5- Forward piyasalarda sözleşme konusu işlem miktarlarının teslim sorumluluğu vardır. Taraflar sözleşme sonucunda üstlendikleri taahhüt ve yükümlülüklerini yerine getirmeleri gerekiyor. Oysa future sözleşmelerinde, teslim zorunlu olmayıp, taraflar istedikleri anda sözleşmeden çıkabilirler ya da yapılan anlaşmayla sözleşmeyi sona erdirebilirler.

Buna bağlı olarak forward sözleşmelerde taraflar, sözleşmenin gereklerini yerine getirilmesi için birbirlerini iyi tanımalarını, birbirleri nezdinde olan kredibilitelerini iyi değerlendirmeli ve birbirlerine güvenmeleri gerekmektedir. Oysa futures sözleşmelerinde böyle bir imaj söz konusu değildir. Çünkü tarafların birbirlerine karşı olan

⁽⁸⁸⁾ BEYAZITLI Ercan, AKTAŞ Ramazan, "Finansal Araçlar Vadeli İşlem Piyasası" SBF Dergisi Sayı: 3-4 Ankara, 1991 S.203

taahhüt ve yükümlölüklerini takas odası garanti eder. Futures işlemler takas merkezinin kontrolünde yapılır.

6- Futures piyasalarda alım- satım sözleşmeleri borsa takas merkezine teminat niteliğinde olan depozito (marjin) yatırılarak yapılır ve bu sözleşme bedelinin % 10'u kadardır. Forward piyasalarda ise böyle bir teminat yatırılmaz. Çünkü forward işlemler karşılıklı güvene dayanır.

Kısaca forward sözleşmelerde mutabakat kontrolü ve marjin sistemi yoktur. Future işlemlerde ise takas odasının ve sözleşmenin güvencesi için günlük mutabakat kontrolü ve marjin sistemi vardır.

7- Forward işlemlerde, sözleşmenin yapılabilmesi için her hangi bir aracıya ihtiyaç yoktur. Taraflar karşılıklı olarak işlem yapabilirler. Oysa futures sözleşmelerinde taraflar borsa ortamında ve alım- satım işlemleri yapabilmek içinde borsa üyesi aracı kuruma ihtiyaçları vardır. Aracı kuruluşlara ayrıca komisyon ödemek zorundadırlar.

8- Forward piyasalarda işlem gören enstürümanlar oldukça sınırlıdır. Daha çok Dövizler üzerinde ve bankalar arasında yoğunlaşmıştır. Oysa futures sözleşmeleri, ölçülebilen herşey üzerinden işlem görülebilmekte ve alım- satıma konu olabilmektedir.

4.5.6- OPSİYONLAR (OPTIONS)

4.5.6.1- OPSİYON İŞLEMLERİ

Finansal Piyasalarda işlem yapan firmalar ve bankalar döviz kuru, faiz oranı risklerinden korunmak için geleceğe yönelik piyasalardan biri olan döviz opsiyonlarını kullanmışlardır.

Bankalar döviz kuru risklerini ortadan kaldırmak amacıyla risk yönetim tekniği olan opsiyonları daha çok finansal araçlardaki fiyat dalgalanmalarından korunmak amacıyla geliştirip kullanmışlardır.

Kısaca opsiyonlar finansal araçlardaki yani döviz, faiz, hisse senedi, futures sözleşmeler ve altın üzerindeki fiyat dalgalanmalarından korunmak amacıyla geliştirilmiştir. ⁽⁸⁹⁾

⁽⁸⁹⁾ QUINN - SCOTT Brain " Investment Banking: Theory and Practice" Euromoney Publication, London , 1990 S.254-255

Opsiyonu tanımlarsak; bir opsiyon belirli bir döviz veya belli bir finansal değer üzerinde, belirli bir tarihten önce veya vadesinde, önceden belirlenmiş belli bir fiyattan işlem yapma hakkıdır. Ya da bir opsiyonu satın alan tarafa herhangi bir finansal varlığın fiyatı bugünden sabitlenmek koşulu ile bu finansal varlığı ileri ki bir tarihte satın alma ya da satma hakkını veren bir anlaşmadır.

Opsiyonu satın alan taraf belirli sabit bir fiyat üzerinden, sözleşme konusu finansal varlığı satın alma ya da almama esnekliğini elinde tutmakta, opsiyonu satan taraf ise karşı taraf talep ettiğinde bu finansal varlığı önceden anlaşılmış fiyat üzerinden teslim etme yükümlülüğü vardır. Görüldüğü gibi opsiyon satın alan taraf bu hakkını kullanıp kullanmamakla serbest olduğu halde, satan taraf bir yükümlülük altına girmektedir. Ancak bu yükümlülüğün doğması için opsiyon hakkının anlaşma vadesinden önce kullanılması şarttır. Aksi halde opsiyon sözleşmesi hükümsüz olur. Burada opsiyon satın alan taraf karşı tarafa bir fiyat (prim) öder. Opsiyon primi denilen bu miktar, opsiyonu satan tarafın girdiği yükümlülük üzerine ödenen bir ücrettir.

Opsiyonlar hakkında genel bir tanımlamadan sonra bütün opsiyonlar için geçerli olan bazı temel kavramları aşağıdaki şekilde tanımlayabiliriz. opsiyonlar çok çeşitli finansal enstürmanlar üzerinden alınıp-satıldığı halde biz bu çalışmamızda sadece konumuzu ilgilendiren yönüyle döviz opsiyonlarını inceleyeceğiz.

Opsiyon alma – Opsiyon Satma Kavramı

Opsiyon konusu olan finansal varlığı satın alma ya da satma hakkını alan tarafa opsiyon alan (option buyer) denir. Bu durumda alım ya da satım opsiyonunu kullanma hakkı yalnızca alıcıya aittir. Ancak opsiyon sözleşmesini yerine getirmekle yükümlü değildir.

Söz konusu hakkı satarak, alma veya satma yükümlülüğünü üstlenen tarafa ise opsiyon satan (option writer) denir. Bu durumda alım ya da satım opsiyonunu satan, opsiyondaki yükümlülüklerini yerine getirmek zorundadır. Satıcı üstlendiği bu yükümlülük karşılığında “opsiyon primi” olarak anılan bir komisyon alır. Satım opsiyonunu satan taraf, karşı taraftaki alıcının opsiyonu kullanmak istediği zaman sözleşmede belirtilen fiyattan, sözleşme konusu finansal varlığı satın almak zorundadır.

Alma Opsiyonu (Call Option)

Herhangi bir opsiyonu, ya da sözkonusu sözleşmede belirtilen finansal enstürmanın belirli bir tutarını önceden belirlenmiş belli bir fiyat üzerinden ileri ki bir tarihte satın alma hakkını veren opsiyon sözleşmesidir. Opsiyon alıcısı belli bir vadede, belli bir fiyattan, belli miktardaki finansal varlığın alma ya da satma hakkını belli bir prim ödeyerek alır. Alım opsiyonunu satın alan, bunu kullanıp kullanmamakta serbesttir. Alım opsiyonunu satan ise sözleşme koşullarını yerine getirmekle yükümlüdür.

Satma Opsiyonu (Put Option)

Satma opsiyonu ise sahibine üzerinde anlaşmaya varılan finansal varlığın, belli bir miktarını, ileri bir vadede önceden kararlaştırılmış olan fiyat üzerinden satma hakkını veren opsiyon sözleşmesidir. Satıcı, opsiyon sözleşmesiyle taşıdığı yükümlülüğü yerine getirmek zorundadır.

Opsiyon Primi (Option Premium)

Opsiyonu satın alan tarafın üstlendiği risk, sadece opsiyonu satan tarafa ödediği prim riski iken, opsiyonu satan taraf, opsiyonu satın alan tarafa fiyat garantisi hizmeti vermekte ve olası kur değişimlerine karşı riski üstlenmektedir. Yani alıcının opsiyonu satın almak için satıcıya ödediği ücrete opsiyon primi denir. Opsiyon primini, opsiyon konusu değer fiyatı, zaman içindeki hareketliliği, arz ve talep, faiz oranları, hisse ve tahvil fiyatlarındaki değişiklikler opsiyon primlerini etkiler.

Kullanım Fiyatı (Exercise Price)

Kullanma fiyatı, taraflarca opsiyon sözleşmesi yapılırken belirlenen ve opsiyonun kullanılması durumunda geçerli olan fiyattır. Kısaca opsiyon sözleşmesinde, opsiyonu kullanma hakkının doğduğu fiyattır.

Genel olarak opsiyon alım sözleşmelerinde, sözleşme konusu finansal varlığın piyasa fiyatı, kullanım fiyatını aştığı zaman kullanma hakkı doğar. Satım opsiyonlarında ise bu işlemin tam tersi gerçekleşir. Kullanım fiyatları piyasada serbestçe oluşur.

Vade Tarihi (Expiration Date)

Vade tarihi, opsiyon hakkının son kullanma tarihini ifade eder. Bu tarih önceden taraflarca sözleşmede belirtilir. Bu tarihten sonra opsiyon hakkı kullanılmaz. Opsiyonlar vade süreleri içinde kullanılıp-kullanılmadıklarına göre ikiye ayrılır. Bunlar Avrupa ve Amerika tipi opsiyonlardır. Amerika tipi opsiyonlarda, opsiyon vade süresi içinde herhangi bir anda kullanılabilir. Avrupa tipi opsiyonlarda ise ancak ve kati olarak vade sonunda kullanılabilir. Piyasalarda tedavül eden opsiyonlar genellikle 3,6,9 ve 12 aylık vadeler içinde düzenlenmiştir. Bu opsiyonların vade tarihleri de Mart, Haziran, Eylül ve Aralık aylarında bitecek biçimde düzenlenmiştir.

Geçerli Opsiyonlar (In the Money Option)

Piyasa ortamında belirlenen kullanma fiyatları, opsiyonun vadesi içinde veya vade sonunda kullanılması durumunda ortaya çıkan geçerli fiyatın, o günkü spot fiyatlarla (piyasa fiyatı) karşılaştırıldığında çeşitli kar-zarar ve başabaş durumları ortaya çıkar.

Geçerli opsiyonlar ise karlı opsiyonlardır. Çünkü vade süresi içinde herhangi bir anda kullanılması durumunda sahibine kazanç sağlayan opsiyonlardır. Bu durum alım opsiyonlarında spot fiyatın kullanım fiyatından yüksek olması, satım opsiyonlarında ise kullanım fiyatının spot fiyattan yüksek olması durumunda ortaya çıkar. Doğaldır ki ancak bu tür opsiyonların kullanım hakkı vardır.

Başabaş (sınırdaki) opsiyonlar (at the money option)

Başabaş opsiyonlar, kullanım fiyatlarıyla, piyasadaki spot fiyatının birbirine eşit olduğu opsiyonlardır. Bu durumda ne kar, ne de zarar vardır.

Geçersiz (zararda) opsiyonlar (out of money option)

Henüz kullanım hakkı doğmamış opsiyonlardır. Zararda opsiyonlar, opsiyonun vadesi içinde herhangi bir anda kullanılması durumunda sahibine zarar sağlayan opsiyonlardır.

Alım opsiyonlarında kullanım fiyatının spot fiyattan yüksek olması, satım opsiyonlarında ise kullanım fiyatının spot fiyattan düşük olması durumunda sahibine zarar sağlayan opsiyonlardır. Satım opsiyonunda, opsiyonu konu olan finansal varlığın saptanan fiyatı, varlığın piyasa fiyatından düşük ise satıcı bu durumda opsiyonu kullanmaz. Varlığın kullanım fiyatının artmasını bekler.

4.5.6.1. DÖVİZ OPSİYONLARI (CURRENCY OPTIONS)

Döviz opsiyonu, belirli tutardaki bir dövizin önceden kararlaştırılan belirli bir kurdan, belirli bir tarihte ya da belirli bir vade içinde alınması ya da satılması hakkının satın alınmasıdır. Döviz opsiyonunu satın alan taraf, sözleşmede öngörülen vadede, öngörülen fiyattan işlem yapma hakkına sahip olup, bu hakkı kullanıp kullanmamakta serbesttir. Yani sözleşmede kararlaştırılan döviz almaktan veya satmaktan vazgeçebilir. Tabi ki opsiyon sahibi, bunu yaparken kendi pozisyonunu en az zararla kapatmaya çalışacaktır. Kendi çıkarları doğrultusunda hareket edecektir. Opsiyon sahibi eğer bu hakkını kullanırsa karşı tarafa peşin bir komisyon ödeyecektir. Opsiyonu satan taraf ise, sözleşmede kararlaştırılan biçimde belirlenmiş bir fiyattan işlem yapma yükümlülüğü altına girmektedir.

Örneğin, bir pozisyon yöneticisi bir ithalat işleminden dolayı 4 ay sonra yapacağı 200.000 \$'lık bir transfer için kendini kur riskine karşı korumak istemektedir.

Bu durumda pozisyon yöneticisi, gelecekte oluşacak döviz ödemesi için şimdiden belli bir fiyat, vade ve miktar üzerinden döviz alarak pozisyonunu olumsuz kur, faiz ve diğer risklere karşı koruma altına alacaktır.

Pozisyon yöneticisi, bu tür risklere karşı hangi önlemlere başvurmalı ya da hangi teknikleri kullanmalıdır.?

Bu durumda pozisyon yöneticisinin önünde en çok kullanılan iki alternatif risk koruma tekniği vardır. Ya forward yapacaktır ya da döviz opsiyonu satın alacaktır. Yapılan değerlendirme sonucu kendisine en uygun koruma aracı olarak döviz opsiyonunu tercih eden pozisyon yöneticisi 4 ay sonrası için yapacağı ödemenin dolar kurunu 250.000.-TL'sinden satın almak için döviz alma opsiyonu (call option) satın almaktadır.

Buna göre doların bugünkü alış kuru 240.000.-TL., satış kuru 242.000.-TL. olsun. Opsiyon almak için ödeyeceği komisyon ise % 2 olsun.

Bu verilere göre pozisyon yöneticisinin 4 ay sonraki maliyet-kar riskini inceleyelim.

Alma opsiyonunun döviz fiyatı :250.000.-TL

Alma opsiyonunun işlem tutarı:200.000 \$ x 250.000.-TL
= 50.000.000.000.-TL

Ödenecek komisyon tutarı :50 milyar x 0.2= 1 milyar TL

Toplam maliyet :50milyar+1milyar=51 milyar TL.

51 milyar TL. / 200.000 \$ = 255.000 TL. Başabaş dolar kuru

Buna göre 4 ay sonra doların spot satış kuru 256.000 TL olursa, yani sözleşmede belirtilen tarih geldiğinde sözkonusu döviz opsiyonun fiyatı, piyasada geçerli olan spot 256.000 TL'sinden düşük olduğundan, pozisyon yöneticisi opsiyon almasından dolayı doğan hakkını kullanarak 250.000 TL'sinden doları satın alacaktır. Çünkü bu durumda alma opsiyonu sözleşmesinde satmaya taraf olan satıcıdan döviz almak daha karlıdır. Sözleşme kuru, spot kurdan daha düşüktür. Bunun sonucunda ithalatçı, borcunu 200.000 \$x256.000 TL = 51.200 milyon TL ödeyeceğine, satın aldığı opsiyon sözleşmesiyle 200.000 \$ x 250.000 TL = 50 milyar TL ödeyecektir.

256.000 – 250.000 = 6.000 TL'sini her bir dolarda kazanacak ve toplam kazancı 1.200.000.000 TL olacaktır.

Yok eğer sözleşmede belirtilen tarih geldiğinde dövizin opsiyonlu fiyatı, spot fiyattan daha düşükse, bu durumda pozisyon yöneticisi opsiyon hakkını kullanmayıp, yani sözleşmeyi bir yana bırakıp, daha düşük kur olan spot piyasadan doları alıp, ithalat borcunu ödeyecektir. Bu tür bir durumda ise ithalatçının zararı ise opsiyon sözleşmesinden dolayı, karşı tarafa ödediği komisyon primidir.

Opsiyon sözleşmeleri, belirli organize olmuş borsalarda işlem görürler. Ayrıca bu sözleşmeler, alınıp satılan dövizin miktarı, süreleri ve uygulanacak fiyatlar yönünden standartlandırılmıştır. İlk defa ABD’de 1982’de Philadelphia Menkul Kıymet Borsası’nda döviz opsiyonu ticaretine başlanmıştır. Günümüzde ise dünyanın belli başlı mali merkezlerinde bu tür işlemler yapılmış ve yayılmıştır.

Yukarıda açıkladığımız gibi vadeli opsiyon döviz işlemi yapmak isteyenler, bu sözleşmeleri borsaya kayıtlı satıcılarla yaparlar. Borsaya üye satıcılar müşterilere opsiyon sözleşmesi satarlar.

Opsiyon sözleşmesi satın alanlar belirli miktar döviz, belirli bir fiyattan satma ya da satın alma hakkı kazanırlar. Bu sözleşmeler sınırlı sayıda döviz cinsleri üzerine yapılır. Minimum sözleşme miktarları vardır. Ayrıca sözleşme sürelerinin bitiş tarihleri de sabit olmak üzere Mart, Haziran, Eylül ve Aralık aylarıdır.

Bu opsiyonlarının fiyatları (primleri) halka açık bir şekilde, sesli pazarlık yöntemi ile yapılır. Bu durumda fiyatı belirleyen, arz ve talep koşulları olur.

Ayrıca opsiyon borsalarında bulunan takas merkezleri sistemin işleyişini güvence altına almak ve düzenlemek amacıyla kurulmuş olup, opsiyon satın alan ve satan taraflar aralarında prim konusunda anlaştıktan sonra, takas merkezi devreye girer. Bu durumda takas merkezi opsiyon sözleşmesini alan taraf için satıcı, satan taraf içinde alıcı rolünü üstlenir. Opsiyon sözleşmesinin vadesi geldiğinde, sözleşme şartlarını yerine getirilmesini alıcıya garanti eder. Böylece takas merkezi tarafların riskini üstlenmiş olur.

Opsiyon satın alan tarafın riski, yatırmış olduğu prim ile sınırlıdır ve karşı tarafa ödediği bu prim karşılığında, işlemin vadesi içinde işlemten vazgeçme hakkını elinde tutmaktadır. Buna karşılık opsiyon satan tarafın kazancı aldığı prim ile sınırlı olup, olumsuz büyük kur risklerinde zarar etme ihtimali çoktur. Bunun için opsiyon satanın yükümlülüğünü yerine getirmeme riskini ortadan kaldırmak

için, takas merkezi belli bir teminat alır. Bu teminata marjin denilip, her günün sonunda opsiyon satanın kar ve zarar durumu değerlendirilip, kontrol edilir.⁽⁹⁰⁾

Daha önceki konularımızda açıkladığımız gibi döviz ve faiz oranlarındaki değişikliklerin ortaya çıkardığı olumsuz kayıplardan korunmak amacıyla forward ve future işlemleri ile nasıl korunması gerektiğini incelemiştik. Diğer bir korunma şekli olan döviz opsiyonları ise temel mantık ve işleyiş yönüyle pek farklı olmamakla birlikte, sağladığı esneklik yönünden diğer tekniklerden farklıdır.

Forward ve futures işlemlerinin her ikisinde de ilerideki bir tarihte satılacak veya alınacak bir döviz kuru, sözleşmenin yapıldığı tarihte sabit kılınıp, işlemin vadesinde gerçekleştirilmesi şarttır. Forward işlemlerde vadeli döviz alan veya satan kişi, vade bitimine kadar kendi lehine gelişen kurlardan yararlanamaz. Ancak vade sonunda anlaşılan kurdan işlem yapılır. Döviz opsiyon sözleşmeleri ise bu yönden büyük bir esnekliğe sahip olup, forwarddan ayrılmaktadır.

Opsiyon işlemlerinde ise opsiyon alıcısı bir hak satın almakta ve vade süresi içerisinde aleyhine bir kur değişmesi karşısında hakkını kullanmamakta, lehte oluşan kur dalgalanmalarında ise vade süresi içerisinde hakkını kullanıp, getirisini arttırabilir. Burada opsiyon alıcısının kaybı, eğer opsiyon hakkını kullanmadıysa, kaybı sadece ödediği primle sınırlıdır.

Bu durumu sayısal bir örnekle pratize edersek:

Alman Banka, ocak ayında yaptığı bir ithalat işleminden dolayı 5 ay sonra yani mayıs ayında dolar ödemek zorundadır. Banka, bu süre içerisinde markın dolar karşısında değer kaybedeceğini tahmin ederek bir forward sözleşmesi yapmıştır.

Yaptığı forward kuru: 1 \$ = 1.7500 DM'dir.

Banka yaptığı sözleşmeyle mayıs ayındaki ödemesini 1.7500 DM kurundan sabitlemiştir. Yani ödeme gününde doların o günkü

⁽⁹⁰⁾ TÜRKEL Sevim, "a.g.e." S.48

spot fiyatı ne olursa olsun, bankanın maliyeti dolar başına 1.7500 DM'dir.

Banka daha sonra forward anlaşması yerine aynı kurdan yani döviz opsiyon anlaşmasıyla 1.7500 DM'den alım opsiyonu sözleşmesini satın aldığı varsayalım.

Döviz alım opsiyonunu alırken de 0.012 DM opsiyon primi ödediğini farz edelim.

Şimdi ithalatçı bankanın, hem forward hem de alım opsiyon tercihlerinin kar-maliyet analizini yapalım. Hangisi daha üstün.?

Bu durumda ithalatçı banka, vade bitimine kadar hem forward hem de alım opsiyonu için aldığı dolar kurunu ($1 \$ = 1.75000 \text{ DM}$) izleme ve kendisi lehine ya da aleyhine kur dalgalanmalarından istifade etme çabası içinde olacaktır. Forward anlaşmasıyla böyle bir avantajdan yararlanamayan ithalatçı, yaptığı alım opsiyonuna göre dolar kurunu izleme ve vadeden önce son duruma göre opsiyonu kullanıp-kullanmama hakkına sahip olacaktır.

Yani ödeme gününde doların spot fiyatı ($1.7500 + 0.012$) = 1.7512 DM'nin üzerinde ise başka bir deyişle alım opsiyonunun kullanım fiyatı, spot cari dolar kurundan düşükse ithalatçı, $1.7500 + 0.012 = 1.7512$ 'lik fiyatıyla opsiyon hakkını kullanacaktır.

Eğer doların spot fiyatı, alım opsiyon maliyeti olan 1.7512'nin altında ise opsiyon hakkını kullanmaz. Cari spot fiyattan dolar almayı tercih eder. Bu durumda ithalatçının maliyeti opsiyon için ödediği prim ve spot kurdur.

Aynı şekilde banka, ithalat değil de ihracat işlemi yapsaydı, bu kez belli bir tarihte eline geçecek olan döviz, şimdiden uygun bir fiyatla satmak isteyecektir. Çünkü 5 ay sonra eline geçecek paranın kur riski karşısındaki reel değerinin belirsizliği bankayı böyle bir tercihle karşı karşıya bırakmıştır.

Bu durumda da ihracatçı, ya bir forward işlemine başvuracak ya da onun alternatifi olan bir satma opsiyonu işlemine başvuracaktır.

Yukarıdaki örnekten de görüldüğü gibi forward işlemi aleyhteki kur değişimlerine karşı koruyucu olmakla birlikte, lehte kur değişimlerinden yani kur getiri oranlarından yararlanmaya olanak

vermemektedir. Ama tam tersi olarak, yapılacak bir opsiyon işlemiyle, bedelini (opsiyon primi) ödemek kaydıyla bu olanaktan yararlanabilecektir. Bu ise opsiyon işleminin üstün esnekliğinden kaynaklanmaktadır.

Bu açıklamalardan sonra kısaca opsiyon ile forward işlemler arasındaki farkları şöyle sıralayabiliriz.

- Forward işlem kurları, opsiyon kullanım kurlarına göre biraz daha avantajlıdır. Çünkü opsiyonda peşin ödenen bir prim vardır. Bu prim ise vade süresince faizden yoksun kalmaktadır.

- Forward işlemlerde tutar, vade tarihi, döviz cinsi sınırlaması yoktur. Oysa opsiyonlarda standartlaşma, belli döviz cinsi ve belirli vadeler yani sınırlamalar vardır. Opsiyonlardaki bu standartlaşma olumsuz bir kural olarak gözüke de aslında opsiyon işleminin kendine özgü bir avantajıdır. Çünkü bu denli kurallı düzeyde bir standartlaşma ve organizasyon, sözleşmenin akışını, kolaylıkla yapılabilmesini, fiyat dengesinin oluşmasını ve kontrolünü sağlar.

4.5.7. SWAP İŞLEMLERİ

4.5.7.1. SWAP İŞLEMLERİ

Finansal kuruluşların karşı karşıya oldukları riskler oldukça çeşitli ve farklıdır. Özellikle mali kuruluşların Fon Yönetimi departmanlarının döviz pozisyonu yönetimlerini piyasanın belirsiz mali risklerinden korumaları gerekir.

Bu departmanın en önemli amacı olan dövizli aktif-pasif yönetimini, bankanın ya da finansal kuruluşun bilançosundaki kalemlerin (aktif-pasif) genel risk, likidite ve maksimum karlılık anlayışı içerisinde yönetmesi gerekir. Çünkü ekonomik hayattaki istikrarsızlık ve dalgalanmalar, bankacılık sektörünü ve diğer mali kuruluşları çeşitli risklerle karşı karşıya getirmiştir.

İşte ekonomik hayattaki hızlı iniş ve çıkışlar, kur marjlarındaki daralmalar, şirketlerin varlıklarını yani aktiflerinin yanı sıra pasiflerinin yönetimine de büyük önem veren çeşitli stratejiler geliştirmelerine neden olmuştur.

Özellikle 1973 yılında Bretton Woods sisteminin sona ermesiyle dünya finans piyasaları döviz kuru, faiz oranı ve çeşitli mal fiyatlarındaki örneğin petrol fiyatları gibi, dalgalanmaların etkisi altında kalmış, bu durum ulusal ve uluslararası kuruluşların en önemli sorunlarından biri haline gelmiştir. İşte bu soruna bir çözüm olarak sunulan, para ve sermaye piyasalarında faiz oranları ile döviz kurlarındaki dalgalanmaların yarattığı riski en aza indirmek amacıyla geliştirilen yöntemlerden biri de swap işlemleridir.

Swap kelime anlamı olarak “değiştirme, değiş-tokuş” anlamına gelip, kuruluşların farklı getiri oranlarına sahip piyasalarda arbitraj yapmak, iki ya da daha çok tarafın farklı finansal piyasalarda, farklı kredi koşulları ile karşı karşıya kalmaları ve bu farklılığın yarattığı rekabetçi üstünlüklerini, tarafların her birinin yararına olacak şekilde kullanılması amacıyla önceden belirlenen şartlar dahilinde karşılıklı olarak değiştirildiği mali işlemlerdir.⁽⁹¹⁾

Swap genel olarak belirli tutardaki iki farklı dövizin aynı anda hem satın alınması hem de satılması işlemidir. Örneğin döviz pozisyonu tutan bankalar, swap yoluyla gelecekteki bir fon akışını, yine farklı özelliğe sahip başka bir fon akışına dönüştürebilir.

⁽⁹¹⁾ ERDOĞAN Niyazi “Uluslararası İşletmelerde Mali Risk ve Yönetimi” Banka Uzmanları Derneği Yayınları Ankara, 1993 S.41

Ayrıca döviz pozisyonlarını, faiz ve kur riskine karşı swap tekniği kullanılarak spot piyasa ile vadeli döviz piyasaları arasında işlem yaparak korunma sağlayabilir.

Bu korunma operasyonu; spot piyasada döviz alınması karşılığında forward döviz satışı yapılması veya spot döviz satışı karşılığında forward döviz alınması işlemini aynı anda yaparak döviz kuru riskinden ustaca korunulabilir.

Doğal olarak riskten korunmayı sağlamak için de spot sözleşmedeki kur ile forward sözleşmesindeki kur da sabit olmalıdır. Bu swap'ın temel belirleyici özelliğidir.

Bankalar ve diğer finansal kuruluşlar swap yoluyla, aktif getiri oranlarını yükseltmek, kaynak kullanım maliyetlerini düşürmek, daha etkili risk yönetimi, arbitraj ve alım-satım için daha uygun koşullarda işlem yaparlar. Bu işlemde amaç, finansal kurumların vade yapılarını değiştirerek kaynaklarını daha etkin ve verimli kullanma amacı önem taşır.

Swap piyasalarında ilk önce döviz swapları ortaya çıkmışken, sonraları faiz swapları ortaya çıkmıştır. Döviz swap'ları ilk olarak 1970'li yıllarda İngiltere'nin sermaye hareketlerine getirdiği kısıtlamalar, ve dövizli borçlanmalarda maliyeti artıran katı kambiyo rejimine karşı ortaya atılmıştır.

İlk swap işlemi 1923 yılında Avusturya Merkez Bankası'nın spot olarak yaptığı bir operasyonla İngiliz sterlini karşılığında, Avusturya şilini satıp, daha sonra forward (vadeli) olarak geri alınması işlemidir.⁽⁹²⁾

Faiz oranları ile döviz kurlarındaki dalgalanmaların yarattığı riski azaltmak amacıyla geliştirilen swap tekniği 1970'li yıllardan sonra önem kazanması, finans çevrelerince "Uluslararası bankacılıkta devrim" olarak adlandırılmıştır.⁽⁹³⁾

1970'li yılların ortalarından itibaren yaygın bir şekilde kullanılmaya başlanan swap, finansal kurumların ya da kişilerin belli koşul ve zamanlarda "nakit akımlarını" karşılıklı olarak değiştirme konusunda anlaştıkları bir kontrat olması itibarıyla büyük önem kazanmıştır.

Günümüzde ekonomik ve siyasi koşulların hızlı bir değişim göstermesi, ülkelerarası iletişimi ve ticari ilişkiler boyutunu giderek genişletmiş, ulusal ve uluslararası rekabet gücünü artırmıştır. Böyle tek pazar haline gelmiş global piyasalarda risk yönetimi,

⁽⁹²⁾ APAK, Sudi "a.g.e." S.63

⁽⁹³⁾ SHIRREF, David "Swaps; Managing the Future" Euromoney, October, 1984 S.202

bankalar ve diğer finansal kuruluşların karlılık ve rekabet gücünü artırmaları yönünde önemli bir faktör olmuştur.

Son yıllarda swap piyasalarında görülen hızlı büyümenin en önemli nedeni, finansal piyasaların farklı yapı özelliklerine sahip olmalarıdır. Swap işlemine temel oluşturan bu farklılıkları şu şekilde sıralayabiliriz.⁽⁹⁴⁾

1- Sabit faizle borçlanma imkanları sınırlı olan gelişmekte olan ülkelerin, gelişmiş ülkelerin elinde bulunan sabit faizli kredilerle swap yaparak değiştirme isteği,

2- Değişik kredi değerliliğine sahip olan kuruluşların finansal piyasalardaki farklı kredi koşulları ile karşı karşıya kalmaları ve bu farklılıkların yarattığı avantajlardan yararlanma isteği,

3- Bazı para birimlerinde fon sağlama imkanına karşı, diğer çeşitli para birimi ihtiyaçlarında güçlüklerle karşılaşılması,

4- İhracat ve diğer kredilerden elde edilen belirli döviz varlıklarına karşılık, yani ihtiyaç duyulamayan fonlara karşılık farklı bir döviz cinsinden fon edinme gereksinimi,

5- Ulusal para ve döviz piyasalarının yeterli yatırım olanaklarına sahip olamaması,

6- Uluslararası para piyasalarına yapılan yatırımlardan daha yüksek getiri elde etme fırsatlarının ortaya çıkması,

7- Bazı finansal piyasalarda kredi vadelerinin kısalığı, uzun vadeli borçlanma imkanlarının kısıtlı olması.

Swap piyasaları iki ayrı katılımcı grubundan oluşur. Bunlardan birisi son kullanıcılar (end-users) ve aracılardır (intermediaries). Son kullanıcılar, kur ve faiz riskinden korunmak, kaynak kullanma maliyetlerini azaltmak, aktif getiri oranlarını yükseltmek amacıyla swap yaparlar. Aracılar ise komisyon ücreti almak, kazanç sağlamak (spekülasyon yapmak) gibi amaçlarla swapı kullanırlar.⁽⁹⁵⁾

Çok çeşitli swap türleri olmakla birlikte, yapısal özellikleri açısından iki temel swap türünden bahsetmek mümkündür. Faiz swap'ı ve döviz swap'ıdır. Diğer swap türleri ise bu iki temel yapının değişik türevleridir. Şimdi bu temel swap türlerini ayrıntılı olarak inceleyelim.

⁽⁹⁴⁾ AKGÜÇ Öztin "a.g.e." S.690

⁽⁹⁵⁾ GÜMÜŞELİ Saniye; "a.g.e." S.69

4.5.7.2. FAİZ SWAP'I (INTEREST RATE SWAP)

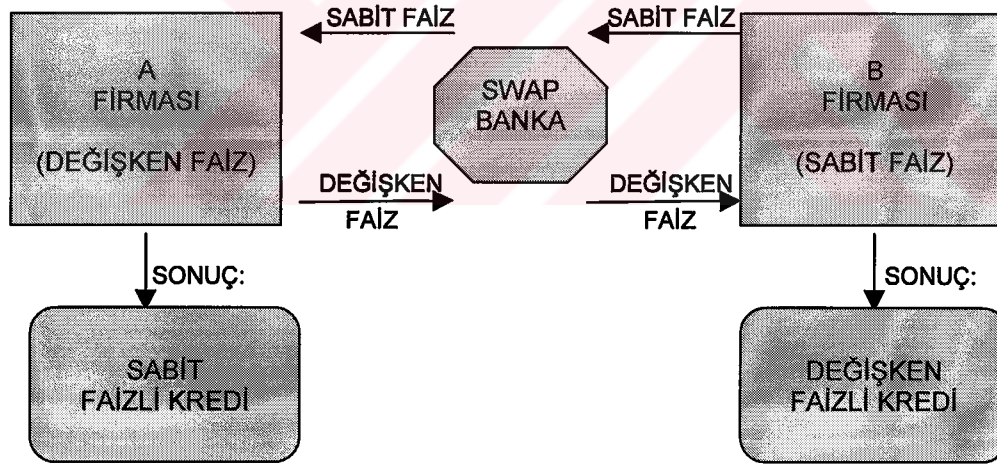
Genelde uluslararası piyasalarda en fazla uygulama alanına sahip iki tür faiz swap'ı vardır. Bunlar sabit faiz-değişken faiz swapları ile değişken faiz-değişken faiz swaplarıdır.

Sabit faiz / Değişken faiz swapları

Bu tür bir faiz swap'ında, sabit faizle borçlanmış bir tarafın, bu borcun faizlerini değişken faizle borçlanan firmanın faiz borcu ile değiştirmesidir.⁽⁹⁶⁾

Faiz swap'ı farklı borçlanma kaynaklarına sahip, benzer vadeli, belli bir varsayımsal ana para üzerinden, birbirinden bağımsız ve farklı faiz oranlarından borçlanmış iki tarafın faiz oranı ve faiz ödeme yükümlülüklerini aracı bir banka yoluyla birbirlerine devretmelerini içerir.

Genelde en yaygın faiz swap'ı uygulaması, taraflardan birinin sabit faizli, diğerinin ise değişken faizli borçlanıp, faiz yükümlülüklerinin takas ettikleri bir swap türüdür. Bu swap türünü aşağıdaki şekil yardımıyla kolayca açıklayabiliriz.



ŞEKİL 4.1- Temel Faiz Swapı

Yukarıdaki şekilde farklı kredi değerliklerine sahip iki firmanın piyasa koşullarının analizini yapalım.

Yukarıdaki şekle göre, kredibilitesi oldukça yüksek olan A firmasının rahatlıkla sabit faizle borçlanabilmektedir.

⁽⁹⁶⁾ KUPRIANOW Anatoli, "The Role of Interest Rate Swaps in Corporate Finance" Federal Reserve Bank of Richmond Quarterly, Summer 1994, S.50

Kredibilitesine dayanarak para piyasasından sabit faizle borçlanan A firması, istediğinde sabit faizi daha uygun koşullarla, ya da cazip fiyatla değişken faize çevrilebilmektedir.

B firması ise uzun vadeli sermaye piyasasından borç bulmakta güçlük çekmekte, ancak kısa vadeli olarak borçlanabilmektedir. Kredibilitesi düşük olan B firması, uzun vadeli piyasadan borçlanamamakta, ancak kısa vadeli ve değişken faizle borçlanabilme imkanına sahip olmaktadır.

Bu duruma göre iki tarafında birbirlerine göre karşılaştırmalı bir üstünlükleri vardır. A firması bu üstünlüğünü sermaye piyasasından sabit faizle borç bulabilmesi, B firmasının üstünlüğü ise değişken faiz piyasasıdır. Bu durumda aradaki faiz farklılıklarına dayanarak tarafların her biri, karşılaştırmalı üstünlüğünün daha fazla olduğu piyasada borçlanıp faiz yükümlülüklerini bir banka aracılığıyla değiştirmeleri halinde, iki tarafında faiz ödeme maliyetleri düşecektir. Burada dikkat edilmesi gereken önemli nokta faiz swap'ında ana paranın başlangıçta ve vade sonunda değiştirilmesine gerek olmadığıdır. Sadece faiz ödeme yükümlülükleri takas edilmektedir.

Yukarıda anlattığımız temel faiz swap'ı mantığına göre, çok sayıda swap varyasyonu oluşturmak mümkündür. Bu tamamen swap uzmanının hayal gücüne ve analizine bağlıdır.

Bu temel faiz swapı sayesinde fon yöneticisi, ihtiyacı olan fonu, yeni bir kaynak yaratmadan, varolan borçlarının piyasa ya da faiz riskini aktararak, borçlanmanın yapısını kolaylıkla değiştirme imkanına kavuşmuş olmaktadır.⁽⁹⁷⁾

1980 yılından sonra ilk defa uygulanan faiz swap'ı finansal kuruluşlara kredi sağladıktan sonra, bu kredilerin faizlerini arzu ettikleri biçimde değiştirerek, her iki tarafında kredi maliyetlerini ucuzlatabilmektedir. Faiz swap'ı genellikle farklı kredi değerliliğine sahip kuruluşlar arasında yapılmaktadır. Kredibilitesi düşük olan (istediği şekilde borç bulamayan) tarafın, kredibilitesi yüksek olan tarafa, swap işlemi dolayısıyla bir prim ödemektedir. Bu prim her iki tarafın da ilk temin ettikleri kredilerin maliyetlerini düşürmektedir.

Günümüzde gelişmiş ülkelerin firmaları ancak sabit faizle ve uygun şartlarda borçlanabilmektedir. Gelişmekte olan ülkelerin işletmeleri ise sabit faizle kredi bulmakta zorlanmaktadır. Kredibilitesi yüksek olan firmaların ise swapa girmek istemelerinin

⁽⁹⁷⁾ TOPÇUOĞLU Ayşenur, "Dış Ticaretin Finansman Teknikleri ve Türkiye Uygulaması" Yapı Kredi Bankası Bölümü Yayınları, İst. 1992, S.28

nedeni portföylerine esneklik kazandırmak, sabit oranın altında daha uygun şartlarda faiz ödeme imkanına sahip olmak, daha yüksek kazançlar elde etmek gibi amaçlarla swap yapmaktadırlar.

Gördüğünüz gibi finansal kuruluşlar, faiz ödemelerinin niteliğini değiştirerek, borçlanma yapılarını değiştirebilmektedirler.

Şimdi tüm tarafların isteklerini karşılayacak, uygulamalı bir örnek vererek şekiller yardımıyla faiz swap'ını açıklayalım.

Örneğimizde kredi değerliliği yüksek olan ve kredi değerliliği düşük olan iki borçlu vardır. A ve B isimli bu iki firmanın tahvil piyasalarından ve bankalardan şu şekilde fon sağladıklarını varsayalım:

BORÇLU	DÖNEM	SERMayE PİYASASI % (SABİT ORANLI TAHVİL PİYASASI)	BANKA PİYASASI % (DEĞİŞKEN ORANLI KREDİ PİYASASI)	NET MALİYET FARKI
A FİRMASI (Kredibilitesi Yüksek)	4	8	LIBOR + 0.25	% 2
B FİRMASI (Kredibilitesi Düşük)	4	10	LIBOR + 1.50	% 1.25
B FİRMASININ EXTRA MALİYETİ		% 2	% 1.25	

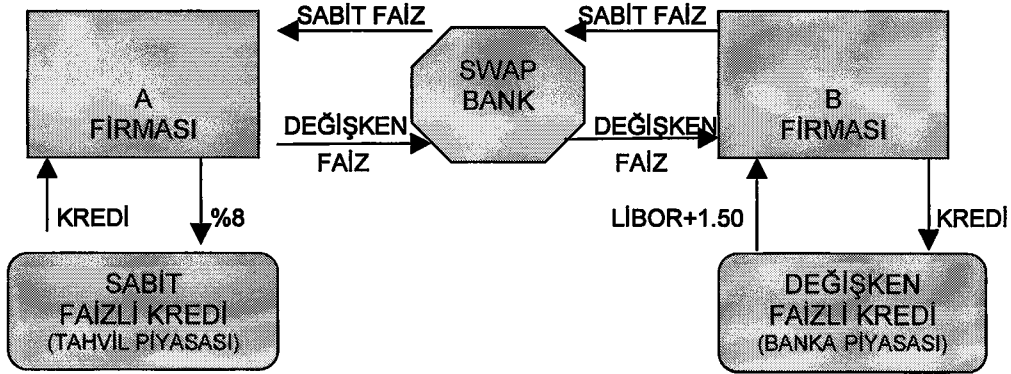
TABLO 4.8- A ve B Firmalarının Maliyet Analizi

Tablo 4.8'e göre A ve B firmasının borçlanabileceği iki piyasa arasındaki net maliyet avantaj farkı = %2 - % 1.25 = % 0.75 baz puan'dır.

Yukarıda görüldüğü gibi kredi değerliliği yüksek olan A firmasının hem sabit faizle, hem de değişken faizle borç almada B firmasına göre mutlak bir üstünlüğe sahiptir. Yani bankalardan değişken faizle fon sağlandığında B'ye göre % 1.25 oranında, sermaye piyasasından sabit faizle fon temin ettiğinde ise % 2'lik bir faiz avantajına sahiptir.

Buna karşın B firması kredi değerliliği düşük olduğu için bankalardan ancak değişken faizle ve LIBOR + 1.50 oranında borçlanabilmektedir. Sabit oranlı kredi ancak %10'lu yüksek oranlarda sağlayabilecektir. Bu durum ise kredi maliyetini artıracığından B firması bu orandan vazgeçecektir. A firması % LIBOR + 0.25 ile değişken faizli olarak borçlanabilirken, kredi değerliliği düşük olan B firması için bu oran LIBOR + 1.50'dir.

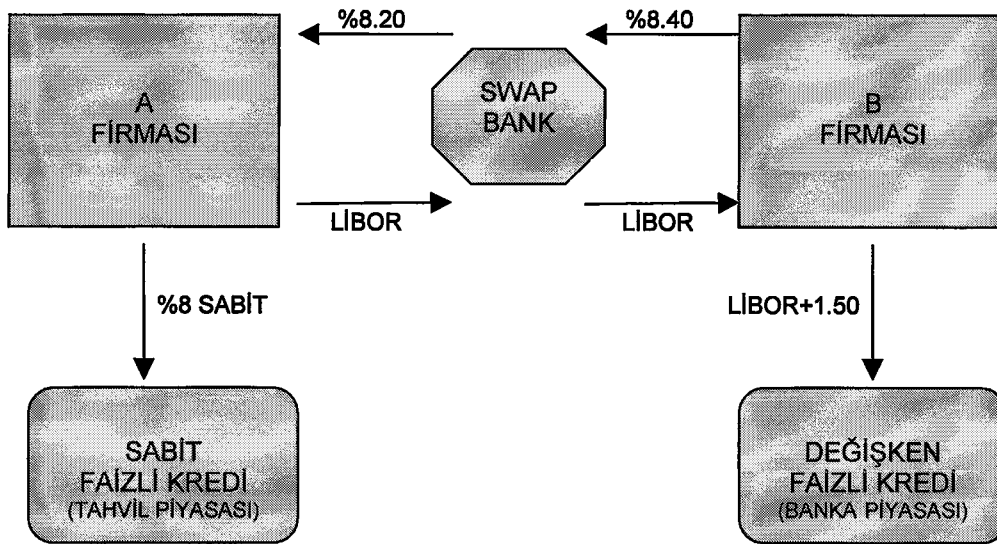
Bu fiyatlara göre iki borçlu da görece bir üstünlüğe sahiptirler. Bu iki firma birbirlerine göre olan üstünlüklerini yani karşılıklı faiz yüklerini hafifletmek amacıyla, bir banka aracılığıyla swap'a girerler.



ŞEKİL 4.2- Faiz Ödemelerinin Swap Edilmesi

Yukarıda belirttiğimiz gibi iki piyasa arasındaki net maliyet avantajı %75 baz puandır. Bu 0.75'lik avantaj swap işlemi dolayısıyla A firmasına, B firmasına ve swap bank arasında uygun oranda paylaşılacaktır.

Şekil 4.2'de olduğu gibi A firması sabit oranlı, B firması ise değişken oranlı borçlandıktan sonra bir aracı banka vasıtasıyla swap işlemine giderek faiz ödemelerini değiştirirler. Buna göre A firması değişken oranlı faiz ödeyerek, sabit oranlı faiz elde eder. B firması ise sabit oranlı faiz ödeyerek, değişken oranlı faiz elde eder.



ŞEKİL 4.3- Faiz Ödemeleri

A ve B firması arasında yapılan swap sözleşmesi gereğince A firması B firmasına LIBOR üzerinden faiz ödemesinde bulunacaktır. B firması ise, aracı bankaya ödenecek prim dahil olmak üzere sabit %8.40 oranında faiz ödemesi yapacaktır. Aracı banka swap işlemi dolayısıyla 0.20'lik primini aldıktan sonra %8.20'lik sabit faizi A firmasına ödeyecektir. Şekil 4.3'te swap işlemine ait "nakit akışları" açık biçimde görülmektedir.

Swap işleminden sonra firmaların net borç maliyetleri şöyle olacaktır.

A firması için maliyet; %8'lik sabit kredi faizi için ödenen + swap işleminden dolayı karşı tarafa LIBOR ödemesi – swap işlemi dolayısıyla karşı taraftan alınan %8.20'lik sabit faiz getirisi = %8 + LIBOR – 8.20 = LIBOR – 0.20, A firması için net maliyet LIBOR – 0.20'dir.

B firması için maliyet; LIBOR + 1.50'lik değişken faizli kredi ödemesi + swap işlemi dolayısıyla 8.40'lık sabit faiz ödemesi – swap işlemi dolayısıyla swap banktan alınan LIBOR faiz getirisi = LIBOR +1.50 + 8.40 – LIBOR = %9.9, B firması için net maliyet %9.9'dur.

Yukarıda gördüğümüz gibi swap işlemi dolayısıyla her iki firma da kredi finansman maliyetlerini düşürmüşlerdir. A firmasının swap işlemi dolayısıyla maliyeti LIBOR-0.20 olarak gerçekleşmiş, yani 0.20 baz puan azalmıştır. B firmasının ise net maliyeti %9.9'a düşürerek, piyasadan direkt borçlanması durumunda katlanacağı maliyeti 0,1 puan azaltmıştır. Aracı banka da swap işlemine aracılık ettiği için yani A ve B firmasının kredi riskini üstlendiği için 0.20'lik baz puan elde etmiştir.

Görüldüğü gibi, yüksek kredibiliteye sahip firmalar, swap işlemine girerek, LIBOR'dan daha düşük değişken oranlı kredi elde edebilirler. Ayrıca bu işlemlerin, borçlanma maliyetlerini düşürmesi yanında borç alan firmaların kredilerin faizlerini istedikleri biçimde ödeme imkanı sağlamaktadır. Genel olarak faiz swapları, piyasadan doğrudan olarak sabit faizli kredi bulamayan şirketlerin, bu yöntemle sabit faizli borçlanma imkanına kavuşması, daha uygun ve daha masraflı olmayan fon bulmak, ihtiyaca ve talebe göre değişken faizli fon sağlamak, aktifin getirisini ve borç yapısını değiştirmek, aktif ve pasif kalemleri

arasındaki faiz uyumsuzluğunu gidermek ve nakit akımlarını kontrol etmek için kullanılmaktadır.

Önceleri tüm swaplar karşılıklı olarak birebir eşleme mantığına göre yapılmasına rağmen son zamanlarda ABD piyasasında yeni korunma tekniklerinin geliştirilmesiyle swap depolanması adı verilen, açık pozisyonlu swap işlemleri gelişmeye başlamıştır. Bu yöntemde, mutlaka karşı tarafın bulunması gerekliliği ortadan kalkmıştır. Swap işlemini yapan taraf, ileride kapatmak üzere açık pozisyon durumuna girmektedir. Bu durumda karşı bir swap bulununcaya kadar açık pozisyon riski ortaya çıkmaktadır. Faiz swapında bu riski aracı banka üstlenmektedir. Aracı banka koruma sağlamak için bir karşı taraf bulup swap anlaşması yapsa dahi, spread riski denilen swap fiyatları arasındaki farklılıklardan kaynaklanan risk ile karşı karşıyadır.⁽⁹⁸⁾

Faiz swaplarının başka bir üstünlüğü de faizlerdeki dalgalanmalar sonucu oluşan faiz oranı riskini kontrol altında tutup, minimum zararlar finansman sağlar. Örneğin; fon yöneticisi, sabit faizli bir fonun maliyetini, ileride faizlerin düşebileceği ihtimali üzerine swap yaparak fonun maliyetini minimum zararlar kapatabilir.

Değişken Faiz / Değişken Faiz (Baz) Swapları

Baz swap'ları, yapı olarak faiz swap'larına benzemesine karşın, iki farklı baz dikkate alınarak değişken faizlerden birinin belirli bir baza göre, diğerinin ise daha farklı bir baza göre hesaplanmasıdır. En yaygın olarak kullanılan Prime Rate* ve libor swapıdır. Örneğin LİBOR - LİBOR (3 aylık LİBOR karşılığı 6 aylık LİBOR hesaplanması gibi) ve Prime Rate-LİBOR'u gösterebiliriz.⁽⁹⁹⁾

Baz swap'ların çıkış nedeni "Farklı değişken faiz kaynakları arasındaki spreadlerden yararlanmak ve önceden yapılmış bir faiz swap'ındaki değişken faiz yükünü karşılamak için yapılır."⁽¹⁰⁰⁾

⁽⁹⁸⁾ ALIÇ, Ali "Döviz Swap'ı" Yorum-Inceleme, Dünya Gazetesi, 12 Aralık 1992, S.3

* Prime Rate; Amerikan Federal Reserve Bank'ın kredi değerliliği en yüksek bankalara uyguladığı faiz oranı.

* Spread; Piyasadaki geçerli alış faizi ile satış faizi arasındaki fark

⁽⁹⁹⁾ DECOVNY Sherree; "Swaps" Woodhead-Faulkner, London, 1992

⁽¹⁰⁰⁾ AKGÜÇ, Öztin a.g.e, S.697

4.5.7.3. DÖVİZ SWAPLARI (CURRENCY SWAP)

Döviz ya da para swap'ı iki tarafın, farklı dövizler cinsinden, sabit bir kur üzerinden anapara ödemelerinin değiş-tokuş etme ve belli bir vade sonunda geri alması konusunda anlaşmaya vardıkları yasal bir sözleşmedir.

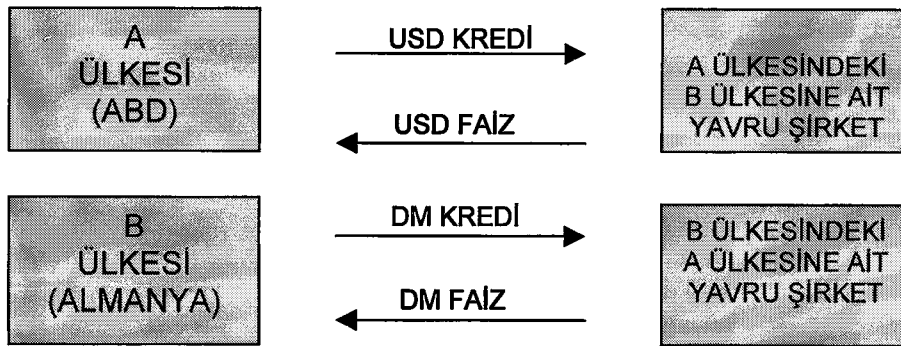
Diğer bir deyişle "bir para cinsindeki ödemelerin, diğer bir para cinsindeki ödemelerle takas edilmesini düzenleyen ve 2-10 yıllık vade yapısını içeren mali sözleşmelerdir."⁽¹⁰¹⁾

Döviz swap'ları ilk olarak 1970'li yıllarda İngiltere'de sermaye hareketlerine getirilen kısıtlamaları ve döviz cinsinden borçlanma maliyetlerini artıran katı kambiyo müdahalelerine karşı ortaya çıkmıştır. Bu yüzden döviz swapları kaynağını paralel krediler, ya da karşılıklı (Back-to-Back) kredilerin gelişiminden alır.

Paralel krediler ana merkezleri farklı ülkelerde yeralan, iki uluslararası firmanın, sabit kurları üzerinden karşılıklı olarak kendi para birimleri cinsinden borç vermelerini ve bu borçların belirli bir vade sonunda karşılıklı olarak geri ödemesini içerir. Bu borçlara üzerinde anlaşılmış faiz oranları uygulanıp, vade sonunda ana paralar önceden anlaşılmış spot kur üzerinden geri ödenir.⁽¹⁰²⁾

Örneğin A ülkesindeki uluslararası şirket, B ülkesindeki uluslararası şirkete borç verirken, doğrudan B ülkesindeki şirkete ödeme yapmayıp, dolaylı olarak B şirketinin A ülkesindeki yavru şirketine kredi açar. Aynı zamanda B ülkesindeki şirket de A ülkesindeki şirkete borç verirken bu şirketin B ülkesindeki yavru şirketine krediyi aktarır.

Bu paralel kredi akışı aşağıdaki Şekil 4.4'de açıkça gösterilmiştir.

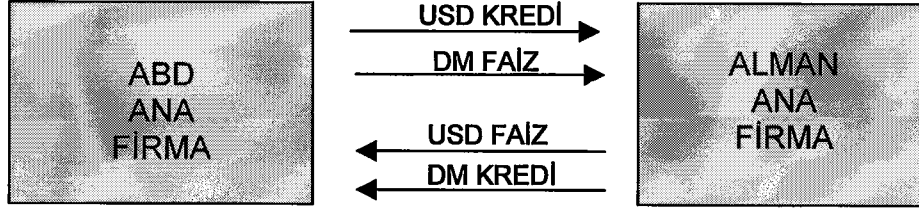


ŞEKİL 4.4- Paralel Kredi Akışı

⁽¹⁰¹⁾ HOWEROFT Barry, CHRISTOPHER Storey, "Management and Control of Currency and Interest Rate Risk" Woodhead-Faulkner, London, 1989, S.129

⁽¹⁰²⁾ KIRIM, Arman "Döviz ve Faiz Swapları" Bankacılar Dergisi, S.2 Temmuz 1990

Paralel kredilerle büyük benzerlik gösteren karşılıklı kredilerde ise ülkelerin birbirleri nezdindeki yavru şirketlerine değilde, doğrudan doğruya birbirlerine açarlar. Örneğin ABD'deki şirket doğrudan doğruya Almanya'da ki şirkete USD cinsinden borç verip, karşılığında Alman şirketten DM kredisi alabilmektedir. Bu durum Şekil 4.5'de gösterilmiştir.



ŞEKİL 4.5- Karşılıklı (Back-to-Back) Kredi

Paralel krediler ile karşılıklı krediler, özellikle sermaye hareketlerine getirilen kısıtlamalar ve özellikle sıkı kambiyo rejimlerinde oldukça yararlı olmuştur. Ama daha sonra bu kredilerin uygulanmasında ortaya çıkan güçlükler, zamanla döviz swaplarının gelişimine ve doğmasına yol açmıştır. Özellikle bu iki yönetime ilişkin sorunlar, tarafların birbirlerine karşı olan borç ödeme yükümlülüklerinin yerine getirilmemesi, dökümantasyon işlemlerinin karışıklığı, iki ayrı kredi anlaşması yapma zorunluluğu, karşılıklı kredilerin muhasebe ve vergi konularının bilançoya dahil edilmesi gibi sorunlar paralel ve karşılıklı kredilerin yaygınlığını azaltmış, döviz swap'larının yaygınlaşmasına yol açmıştır. Çünkü yukarıdaki problemlere karşılık döviz swap'larında tarafların yükümlülüklerini yerine getirmemesi halinde, sözleşme feshedilir ve karşı tarafın sorumluluğu ortadan kalkardı, ayrıca paralel ve karşılıklı krediler bilançoya dahil olduğu halde swap'lar bilanço dışı işlemler olup, yalnızca finansal tabloların dipnotlarında belirtilirler.

Döviz swap'larının dökümantasyonu ise oldukça basit, iki ayrı sözleşme yerine tek bir kontrattan ibarettir. Swap bağlantıları hızlı bir şekilde, uygulamada genellikle telefonla, teleks ve swift aracılığıyla yapılmakta olup, işlemler birkaç saat içinde tamamlanıp, kırtasiye işlemlerin maliyeti önemli ölçüde azaltılabilmektedir.⁽¹⁰³⁾

⁽¹⁰³⁾ ÖNCE Saime, "Türev Ürünlerin muhasebe sorunları ve Bankalar için Muhasebeleştirme Şekilleri" Türkiye Bankalar Birliği Yayınları, Eskişehir, 1995, S.64

Bir döviz swapı, bir firmanın belirli bir döviz cinsinden belirlenmiş faiz ve anapara borcunun, başka bir firmanın farklı bir döviz cinsinden belirlenmiş faiz ve anapara ödemelerinin değiş tokuş edilmesinden ibarettir.

Bu tip döviz swap'ları şu aşamalardan oluşur.

- Değişik döviz cinslerinden borçlanan tarafların ana paralarının takas edilmesi, bu takas işlemi baştan anlaşılan döviz kuru üzerinden gerçekleştirilir.
- Anaparalara ait faiz ödemelerinin karşılıklı olarak değiştirilmesi,
- Vade sonunda anaparaların karşılıklı olarak baştan anlaşılan kur üzerinden geri iade edilmesi.

Bu aşamalar dahilinde döviz swap'ları 3 temel şekilde ele alınır. Bunlar sabit faizden-sabit faize, sabit faizden-değişken faize ve değişken faizden-değişken faize döviz swap'larıdır.

Sabit Faizden / Sabit Faize Döviz Swapı

Bu tip döviz swap'larında, belirli bir döviz borcu için belirlenen sabit faiz ödemelerinin, diğer farklı bir döviz cinsinden belirlenen borcun, sabit faiz ödemesiyle takas edilmesidir. Burada taraflar benzer vadeli, anaparalarını karşılıklı olarak sabit faiz üzerinden değiştirirler.

Şimdi bu işlemin operasyonel yönünü şu örnekle açıklayalım.⁽¹⁰⁴⁾

Diyelimki uluslararası bir Amerikan şirketi olan A firması, Almanya'da bulunan yavru şirketine yatırımları dolayısıyla 20 milyon dolar borç verecektir. Bu durumda Almanya'daki yavru şirketin DM üzerinden ihtiyacı olduğundan, A firması 20 milyon doları DM'ye çevirip göndermeyi tercih edecektir.

Buna göre A firmasının bu işlemi en az maliyetle, herhangi bir kur riskiyle karşılaşmaması için ne yapmalıdır. Diğer bir deyişle A firması vade sonuna kadar olan alacağını faiz ve kur riskinden koruması için hangi yöntemi tercih etmelidir.?

A firması, kendisine en uygun yöntem olan swap yapmaya karar verdiğini varsayalım. Bunun için hemen bir aracıya bankaya başvurur.

⁽¹⁰⁴⁾ TÜRKEK Sevim, "a.g.e." S.59

Aracı banka bu uluslararası işlemi yapmak için elindeki markları dolarla değiştirmek isteyen bir Alman firması olan B ile anlaşır.

Aracı banka, A firması ve B firması ile yapılan karşılıklı anlaşma sonucu swap gerçekleşir.

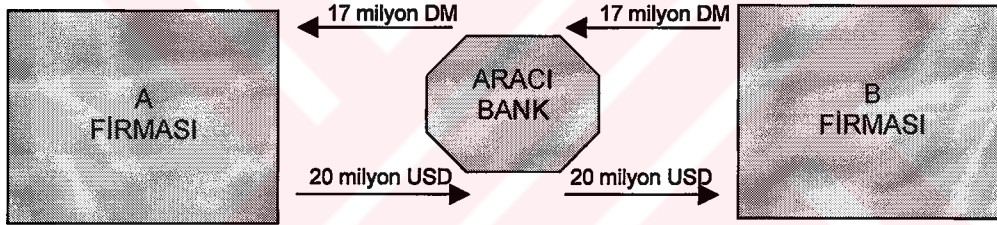
Şimdi bu aşamaları açıklayalım.

1- Ana Paraların Takas Edilmesi

Swap işleminin başlangıcında iki taraf ana paraları, anlaştıkları kur olan spot kur $1\$=1.7$ DM üzerinden karşılıklı değiştirirler.(Şekil 4.6)

$1\$=1.7$ DM ise A Firması : 20 milyon USD

B Firması : 17 milyon DM

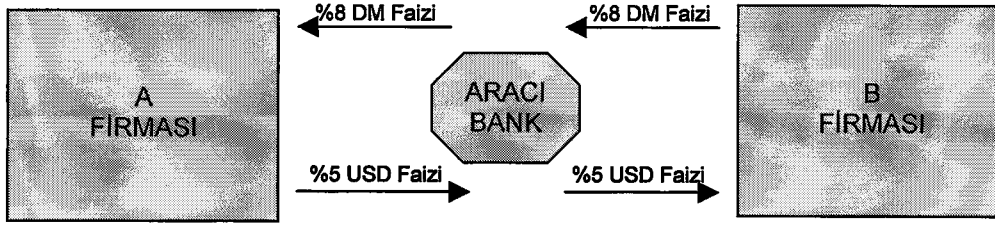


ŞEKİL 4.6- Sabit Faizden Sabit Faize Swapında, Anaparaların Değişimi

Bu işlemde uygulanan kur spot piyasa kuru olabileceği gibi forward (vadeli) kurda olabilir.

2- Faizlerin Takas Edilmesi

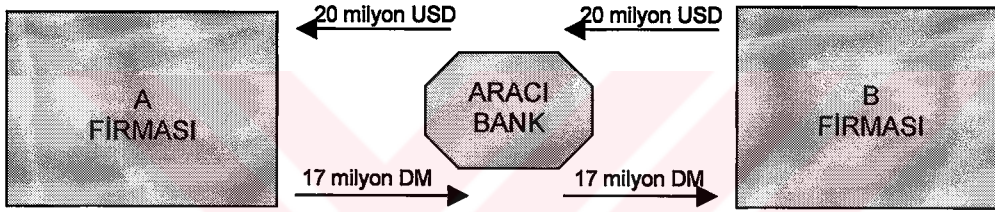
Anapara belirledikten sonra, ödenmemiş anapara bakiyesi üzerinden faiz ödemeleri banka aracılığıyla yapılır. Yani A firması aldığı 17 milyon DM için %8 faiz ödemesini B firmasına, B firması da karşı taraftan aldığı 20 milyon USD'nin faizi olan %5 faiz ödemesini A firmasına yapar.(Şekil 4.7)



ŞEKİL 4.7- Sabit Faizden-Sabit Faize Döviz Swapında, Faiz Ödemelerinin Değişimi

3- Anaparaların Geri Ödenmesi

Vade sonunda taraflar başlangıçta belirlenmiş anapara miktarlarını geri öderler.(Şekil 4.8)



ŞEKİL 4.8- Sabit Faizden-Sabit Faize Döviz Swapında, Anaparaların Geri Ödenmesi

Burada önemli olan nokta, vade sonunda yapılan bu takasın, önceden anlaşılmış kur üzerinden yapılmasıdır. Ancak uygulamada yaygın olarak kullanılan yöntem, vade bitince anapara ödemesinin yapılmamasıdır. Bu tür swap'larda amaç, işleme taraf olan kişilerin farklı para ve döviz piyasalarındaki borçlanma yeteneklerini kullanarak, ulaşılması zor olan döviz cinslerinden borçlanılması, daha uygun ve cazip fiyatlarla kredi elde etmektir.⁽¹⁰⁵⁾

Sabit Faizden / Değişken Faize Döviz Swap'ları

Bu tip döviz swap'ında taraflar, kendi kredibilitelerine en uygun piyasalardan, ilgili döviz cinsleri üzerinden borçlanabilmekte, ve elde edilen kredilerin maliyet durumlarına

⁽¹⁰⁵⁾ CAPITAL DERGİSİ "Gelişen Finans Teknikleri" İst.1994, S.77

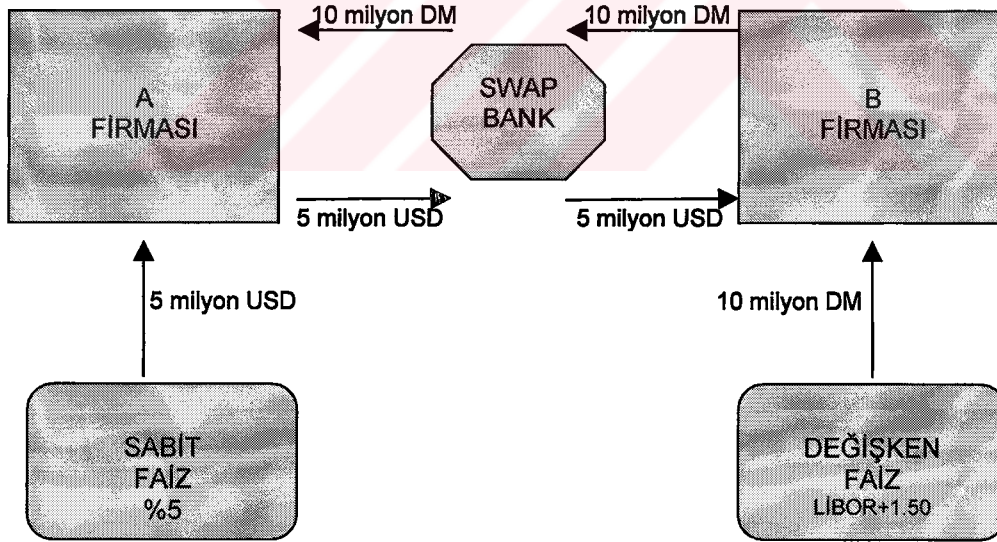
göre karşılaştırmalı bir üstünlüğe sahip olurlar. Bu üstünlüğün yarattığı sabit faiz ve değişken faizli borçlanma durumları, katılımcılara bu borçları belirlenen kur üzerinden, vade sonunda geri ödemek üzere karşılıklı olarak değiştirme olanağı sağlar.

Örneğin A firması 3 yıl vadeli %5 sabit faizli 5 milyon USD borç bulabilirken, B firmasında 3 yıl vadeli 6 ay ödemeli LIBOR+1.50 değişken faizli 10 milyon DM borç bulmuştur.

Bu durumda A firması sabit, B firması değişken faizle borçlanmış olup, aracı bir banka vasıtasıyla borçlarını swap yapmak isteyeceklerdir. Bu işlemin aşamaları ise şu şekilde olacaktır.

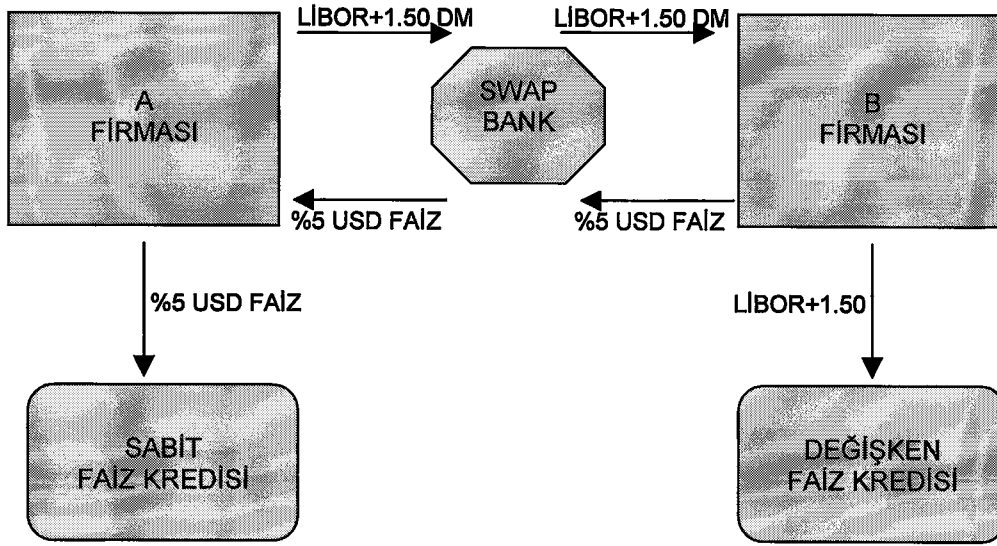
1- Anaparaların Takas Edilmesi

Swap anlaşmasına göre A firması, B firmasının LIBOR+1.50 değişken faizli 10 milyon DM'lık borcunun faiz ve anapara ödemesini kabul eder. B firmasında A firmasının %5 sabit faizli 5 milyon USD borcunun faiz ve anaparasını ödemesini kabul etmiştir.(Şekil 4.9)



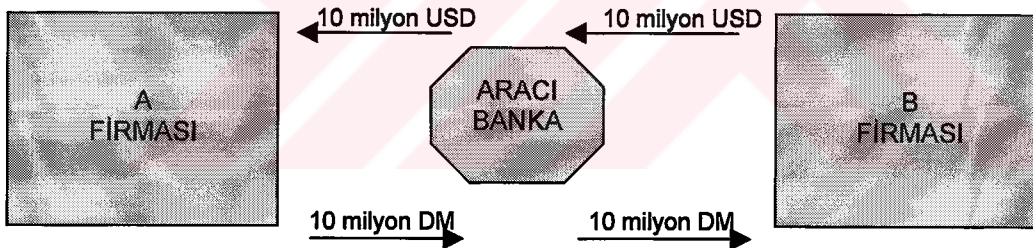
ŞEKİL 4.9- Sabit faizden-Değişken faize döviz swapında anaparaların değişimi

2- Faizlerin takas edilmesi (Şekil 4.10)



ŞEKİL 4.10- Sabit Faizden-Değişken Faize Döviz Swapında Faiz Ödemelerinin Değişimi

3- Anaparaların geri ödenmesi (Şekil 4.11)



ŞEKİL 4.11- Sabit Faizden – Değişken Faize Döviz Swabında Ana Paraların Geri Ödenmesi

Değişken faizden / Değişken faize döviz swapı

Bu tip swap'lerde yapı olarak sabit faiz-sabit faiz ve sabit faiz-değişken faiz swap'ları ile benzerlik gösterip, aralarındaki tek fark, değiştirilen anaparaların faizlerinin değişken faizli olmasıdır.

Bu swap'lar, herhangi bir döviz cinsinden değişken faizli olarak borçlananların, bu borçlarını diğer bir değişken faizli, farklı döviz cinsindeki borca dönüştürme olanağı tanır. Bu durumda iki tarafta farklı döviz ve para piyasalarından borçlanma

yeteneklerinden istifade ederek avantajlı borçlanma imkanına kavuşmuş olurlar.

4.5.7.4. DİĞER SWAP İŞLEMLERİ

Yukarıda ayrıntılı olarak gördüğümüz iki temel swap'ın dışında birkaç swap yöntemi daha vardır. Bunlardan önemli olanları kısaca açıklayalım.

Aktif Swap'ları

Aktif swap'ları, aktif varlıkların ya da pasif yükümlülüklerin faiz türünü ya da döviz cinsini değiştirmek amacıyla kullanılır. Bunun fon yöneticisine yararı, nakit akışlarının yani sabit faizden-değişken faize ya da değişken faizden-sabit faize dönüştürerek, kendi pozisyon durumunu daha verimli ve kontrol altında, istediği biçimde pozisyona sokma imkanı verir.

Genelde aktif swap'ları şu 3 amaç için yapılır.⁽¹⁰⁶⁾

- 1- Portföyün varlığındaki yatırımı korumak
- 2-Piyasada değeri düşmüş ve kolayca nakite dönüştürülemeyen tahvillerin yapısını değiştirerek, yüksek getirili hale dönüştürmek,
- 3- Sabit faizli bir aktifi aynı ya da farklı bir döviz üzerinden değişken faizli bir aktife dönüştürürken oranlarda meydana gelebilecek dalgalanmalardan korunmak ya da fiyat farklılıklarından faydalanmaktır.

Swap Opsiyonlar

Swap işlemleri ile faiz opsiyon yapılarını biraraya getiren swap opsiyonlar, opsiyonu satın alan tarafa bir swap sözleşmesini alma ya da satma hakkını veren bir anlaşmadır.

Kısaca swap opsiyonu, opsiyon sahibine bir swap sözleşmesini alma ya da satma hakkını tanıyan bir kontrattır.⁽¹⁰⁷⁾

⁽¹⁰⁶⁾ KIRDAOĞLU Selda, SAKLAR Figen, "90'ların Çağdaş Finans Teknikleri" Bankacılar Dergisi, Sayı 7, 1992, S.60

⁽¹⁰⁷⁾ SANGHA Balvinder S. "Financial Derivatives Applications and Policy Issues" Business Economics, January-March 1995, S.29

Buna göre, opsiyon sahibi faiz oranlarındaki dalgalanmaya göre, alma ve satma hakkını kullanarak faiz riskinden korunmaya ya da bundan yararlanarak istifade etmeye çalışır.

Mal Swapları

Mal swapları, uzun dönemde alımı ve satımı yapılan varlıkların ya da malların değerlerinin, fiyat hareketlerinin doğurduğu riskten korunmak amacıyla geliştirilmiştir. Örneğin değişken fiyatla petrol üreticisi ile swapa giren bir havayolu şirketi, değişen petrol fiyatlarına karşılık, sabit fiyat ödeyip, satınalma maliyetini dondurabilmektedir.

4.5.7.5. SWAP İŞLEMLERİ VE DÖVİZ YÖNETİMİ

Uluslararası mali piyasalarda görülen bütünleşme eğilimleri, Finans Sistemlerinin liberalleşmesi gibi etkenler yeni finansman teknikleri ortaya çıkartmış, bu teknikler sayesinde faiz oranlarında ve döviz kurlarında ortaya çıkan olumsuz risk kayıplarına karşı sigorta görevi yapmıştır. Bu gelişmelerden biriside swap piyasalardır.

Bankalar ve diğer finansal kurumlar, açık döviz pozisyonlarını karşılamak, olumsuz kur ve faiz riskine karşı korumak için aralarında swap işlemleri yapmışlardır.

Örneğin A bankasındaki fon yöneticisi, dolar'dan açık pozisyon durumundaysa, bu açığını kapatmak için geçici olarak dolara ihtiyaç duyacaktır. Diğer bir B bankasındaki fon yöneticisi ise kendi döviz pozisyonunda fazla dolar bulundurmaktadır. Bu durumda bu iki banka bir swap anlaşması yaparak kendi pozisyonlarında bulunan eksik ve fazla fonlarını değiştirerek denge pozisyonuna gelebilirler.

Ayrıca, bu iki banka dolar operasyonunu gerçekleştirirken belirli bir kur üzerinden ya da o günkü spot kur üzerinden işlem yapıp, kur değişmelerine karşı kendilerini güvence altına almış olurlar.

Daha sonra işlemin vadesi gelince yukarıda yapılan işlemlerin tersi yapılarak yani A bankası, B bankasından aldığı dolarları, aynı kur üzerinden geri verip işlemi sona erdirecektir.

Gördüğümüz gibi basit bir swap işleminde olduğu gibi iki tarafta döviz pozisyonlarını belli bir süre dengede tutup, olumsuz kur değişmelerine karşı kendilerini korumuş oldular.

Özellikle 1980'den sonra birçok uluslararası banka swap piyasalarında "arbitraj" yaparak ya da swap yapacak taraflar arasında ilişki kurarak aracı rolünü üstlenip, karlar elde ettiler.

Swap işleminde aracı kurum rolünü üstlenen bankalar, farklı döviz cinsleri üzerinden swap hesapları tutup, bu hizmetleri karşılığında bir komisyon alırlar. Zaten bu piyasalar aşırı rekabetçi olduğu için, bankalar düşük kar marjlarıyla çalışmak zorunda kalmışlardır.

Şimdi yukarıda swap'la ilgili anlattığımız tüm bilgilerin ışığı altında, bankaların döviz pozisyonu departmanları, diğer finansal kuruluşlar ve tüm pozisyon tutan fon yöneticileri, kendi pozisyonlarının yani aktif varlık-pasif yükümlülüklerinin en optimal biçimde kullanımını, faiz ve kur riskinden nasıl korunması gerektiği yönünde kullandıkları en önemli risk yönetim tekniği olan swap'ın kullanım alanları, avantajları ve üstünlüklerini sonuçlar yoluyla tek tek açıklayalım.

- Swap diğer finansal enstrümanlarla karşılaştırıldığında yani forward, future, options gibi koruma tekniklerine nazaran birçok avantaja sahiptir. Bunlar swap işlemlerinin kolay şekilde yani swift, telefon ve teleks gibi iletişim araçlarıyla kolay şekilde sonuçlandırılması, çok karışık nakit akımlarının yönetilmesinde esneklik sağlaması gibi avantajlar, risk yönetiminde kolaylık sağlamıştır.

- Son yıllarda mali piyasaların gelişiminde swap piyasasının oldukça etkisi olmuştur. Finansal kurumlar swap piyasasında işlem yaparak çeşitli türde fon ihtiyaçlarını karşılayabilme olanağına sahip olup, tasarruflarını en verimli şekilde kullanma imkanına sahip olmuşlardır.

- Bankaların döviz pozisyon departmanları, kendi pozisyonlarındaki faiz ve döviz risk yapısını kendi ihtiyaçları doğrultusunda ayarlayarak risk yönetimlerini kolaylaştırabilirler.

- Swap'lar çeşitli piyasalar ve Finansal araçlar arasında bir köprü görevi yaparak piyasanın entegrasyonunu sağlarlar. Piyasalar arasındaki bu iletişim, swap'ı kullanan kurumlara arbitraj yapma olanağı sağlar, ayrıca bu kurumların kredi değerliliklerinin yeterli olmaması ya da ülke riskinin yüksek olması gibi

nedenlerden dolayı giremedikleri piyasalara girebilme olanağı sağlar.

- Özellikle günümüzde finansal kurumlar ve şirketler dünya piyasalarındaki farklı Pazar ve getirilerinden yararlanarak fon maliyetlerini düşürmek, ihtiyaç duydukları alternatif kaynaklara ulaşabilmek, faiz ve döviz kurlarında beklenilmeyen dalgalanmalardan korunmak ve mali piyasalardaki kambiyo kontrol ve müdahalelerinden kurtulmak için swap'ı kullanmak zorundadırlar.

- Swap işlemi bilanço dışı finansman imkanı sağlar. Swap işlemleri bilançoda yer almaz. Dolayısıyla bilançoya doğrudan etkide bulunmadığı için, swaptan elde edilen getiriler firma için ek bir finansman kaynağıdır.

- Swap işleminde spot döviz alınması karşılığında aynı anda forward döviz satışı yapılması ya da döviz satışı karşılığında aynı anda forward piyasasında döviz alınması işlemi sırasında, kurlardaki bir değişme döviz kaybı veya kazancı oluşturmaz.

Kısaca swap işleminde satın alınan döviz ile satılan döviz tutarları aynı olduğundan net döviz dengesinde herhangi bir değişiklik olmaz.

- Ulusal ve yerel döviz piyasalarının yeterli yatırım olanaklarına sahip olamaması, uluslararası para piyasalarına yapılan yatırımlardan daha yüksek getiri elde etme fırsatlarının ortaya çıkması, bazı finansal pazarlardaki kredi vadelerinin kısalığı, uzun vadeli borçlanma imkanlarının kısıtlı olması gibi nedenler swap yoluyla değerlendirilerek avantajlı duruma sokulabilir.

- Fon yöneticilerinin bazı para birimlerinde fon sağlama imkanına karşı, diğer çeşitli para birimi ihtiyaçlarında güçlüklerle karşılaşılması gibi nedenler swap sayesinde hemen karşılanır.

- Fon yöneticileri, faiz ve döviz swap'ı işlemlerini yaparak sabit faizli borçlanma imkanının kısıtlı olduğu durumlarda sabit faizle borçlanarak, borçlanmayı daha düşük bir maliyetle yapmak, alternatif sabit ve değişken faizli fon yaratmak, yeniden bir borçlanma yapmadan yeni alternatif borç yaratmak, bir aktifde bulunan varlığın gelir yapısını değiştirmek, aktif ve pasif kalemleri arasındaki faiz uyumsuzluğunu gidererek likidite akışını riske sokmamak bir para biriminde borçlanarak avantajlı bir halde diğer

bir para birimine geçerek arbitraj karı elde etmek, döviz ve faiz riskini kontrol etmek, gibi sorunları swap sayesinde giderebilir.

- Önceleri finansal aracılar tarafından düzenlenen swap işlemleri, bire-bir eşleme mantığıyla yapılmaktaydı. Aracı bankalar ise iki tarafın ihtiyaç ve istekleri doğrultusunda tarafları biraraya getirerek, aracılık işleminden komisyon ve ücret geliri elde ediyordu. Ama daha sonra piyasanın gelişmesiyle “depolama” yöntemi kullanılmaya başlandı. Bu yöntemle aracı banka, tek bir taraf ile sözleşme yaparak, swap pozisyonuna girebilirdi. Bu gelişmeyle birlikte bankalar, swap pozisyonlarına girerek bu pozisyonu dengeleyecek yeni bir swap işlemine girinceye kadar açık tutmakta ve üstlendiği riski, daha değişik piyasalardan örneğin tahvil ve future piyasalarında korunma sağlardı. Bu teknik sayesinde banka elindeki döviz swap pozisyonlarını değerlendirerek, daha uygun ve karlı bir şekilde karşı tarafa pazarlayıp, getiri elde edebilecektir.

- Bankalar swap piyasalarında aracılık rolünden ziyade, swap işlemlerinin yapısı üzerine danışmanlık yapmak, fiyatlama konusunda tavsiyelerde bulunmak, taraflar arasındaki iletişimi sağlamak ve iki tarafın karşılıklı ödemelerini yürüterek, müşterilerin değişik ihtiyaç ve taleplerine cevap vererek, piyasanın itibarlı imajını kazanabilirler. Bu durum ise bankanın müşteri portföyünü genişletmekte ve kaliteyle birlikte, kar marjlarının artmasına neden olmaktadır.

Kısaca iyi bir fon yöneticisi, swap işlemini kullanarak değişik para cinsleri üzerinden nakit akışı yaratmak, uzun vadeli açık pozisyonların kur riskini minimize etmek, yeni fon yaratmadan mevcut nakit akışını değiştirmek, sınırlamalara tabi piyasalara girerek ihtiyaç duyulan para cinsinden borçlanmak, yatırım gelirlerinin para birimini değiştirerek, faiz maliyeti ve faizlerdeki değişmelerden doğacak riski mevcut pozisyonunu etkilemeden yönetme imkanı sağlamaktadır. Bütün bu avantajlar fon yöneticisine çok yüksek bir esneklik kazandırıp, bankanın karını ve imkanlarını artırmaktadır.

Tüm bu açıklamalardan sonra, swap işlemleri konusunu son vermeden önce, bu işlemlerinin çok yönlü avantajlarına rağmen, swap piyasasının hızlı gelişimiyle birlikte bir takım risk unsurlarını da beraberinde getirmiştir.

Doğal olarak şu soru aklımıza gelebilir. Swap bir risk yönetim aracı olduğu halde nasıl oluyor da yeni riskler ortaya

çıkartır. Bu da herhalde yüksek avantaj ve korunmanın bedeli olsa gerek.

Swap işlemlerinde başlıca iki tür risk vardır. Kredi riski ve fiyat riski'dir.

Kredi riski; swap sözleşmesindeki tarafların yükümlülüklerini yerine getirmemesinden kaynaklanır. Böyle bir risk aracı banka üzerindedir. Çünkü banka her an karşı taraftan birinin ödeme güçlüğüne düşmesi ya da faiz oranlarında görülen tersi yönde bir dalgalanmayla karşı karşıya kalabilir. Böyle bir durumda aracı banka ana para üzerinden belli bir oranda karşılık ayırabilir ya da taraflardan teminat isteyebilir.

Fiyat riski ise; faiz oranları ve döviz kurundaki dalgalanmalar sonucunda ortaya çıkar. Aracı banka tek taraflı yaptığı swap işlemini, karşı tarafla dengeleyerek yani giriş ve çıkışları eşleştirerek riski kontrol altına alabilir. Ayrıca banka açık swap pozisyonunda ise bu durumu tahvil ve futures piyasalarında kontrat satın alarak dengeleyebilir. Bu yöntem, azda olsa faiz oranı değişimlerine karşı koruma sağlar.

4.5.8- ARBİTRAJ İŞLEMLERİ

Arbitraj, değişik finansal varlıkların (döviz, menkul kıymetler, mal ve hizmetler) yani tüm ekonomik ve mali varlıkların, piyasada geçerli olan o andaki fiyat farklılıklarından azami derecede istifade etme işlemidir. Örneğin bir ülke parasının, değişik ülkelerin döviz piyasalarında farklı değerler taşıması halinde söz konusu değer farklılıklarından yarar sağlama yoluna gidilip, arbitraj karı sağlanabilir. Bu aynı zamanda değerli bir maden bir menkul kıymette olabilir.

Daha önceki konularımızda açıkladığımız gibi Bretton Woods sisteminin 1970'lerin başında yıkılması ve dalgalı kur sisteminin uygulamaya başlanması, döviz kuru ve faiz oranlarında dalgalanmalara yol açmıştır. Bu dalgalanmaların yarattığı döviz kuru ve faiz oranı riski, piyasalarda ciddi belirsizliklere yol açmış elinde dövizli aktif ve pasif varlıkları bulunduran bankalar, diğer kurum ve kişileri bu olumsuzluklara karşı korunmaya itmiştir. Döviz faiz risklerini yönetmek ve kontrol etmek amacıyla bir çok risk yönetim teknikleri ortaya çıkmış ve bunları açıklamıştık.

Önceki konularımızda tek tek anlattığımız bu korunma tekniklerinde; asıl amaç riske karşı korunma yada belirsizliğin yarattığı kaybı en aza indirme olmasına rağmen, döviz kuru ve faiz oranlarındaki dalgalanmaların yarattığı lehte kar ve getirilerden de yararlanma yoluna gidilebilir.

İşte arbitraj işlemleri de farklı para ve döviz piyasalarındaki kur ve faiz farklılıklarından yararlanarak, dövizin fiyatının düşük olduğu piyasadan alıp, fiyatının yüksek olduğu yerde satmak, çapraz kur farklarından yararlanmak yada piyasalardaki faiz farklarından dolayı, düşük faizli fonu, yüksek faizli fona dönüştürmek yoluyla kar sağlamak amacıyla yapılır.

Bunlardan birincisine döviz arbitrajı, ikincisinede faiz arbitrajı denmektedir.

Döviz Arbitrajı

Döviz arbitrajı, bir ülke parasının aynı yada değişik piyasalardan farklı zamanlarda düşük fiyattan satın alınıp, yüksek olduğu piyasada satılması işlemidir. Aslında tüm paralar yada

herhangi bir para biriminin fiyatı, tüm piyasalarda geçerli-sabit bir kuru olması gerekmesine rağmen, piyasanın serbest dalgalanmasıyla çeşitli piyasaların yarattığı farklı ortam ve etkiler, farklı piyasalarda çeşitli fiyat farklılıklarına yol açmıştır.

İşte bu farklı piyasalardan kar sağlamaya çalışan arbitrajcılar, düşük kurdan aldıkları döviz, farklı bir piyasada daha yüksek bir kurla satıp kazanç elde ederler.

Özellikle günümüzde bankaların döviz pozisyon departmanları değişik piyasalar arasındaki kur farklılığından istifade ederek, pozisyon aldıkları fonların büyüklüğü kadar kazançlar elde etmişlerdir.

Konuyu bir örnekle açıklarsak:

Diyelim ki belirli bir anda İstanbul piyasasında bir mark (DM) 155.000 TL iken Frankfurt para piyasasında bir mark 160.000.-TL. olur.

Bu durumda farklı piyasanın farklı etkileri sonucu farklı kurlar oluşmuştur. 1 DM = 155.000 ile 1 DM = 160.000.-TL'lik kurlar arasındaki 5.000 TL'lik kur farkı arbitrajcayı hemen harekete geçirtip; İstanbul piyasasından ucuza aldığı markları, yüksek fiyatla Frankfurt piyasasında satacaktır. Arbitrajcının yaptığı bu operasyon mark başına 5.000 TL. kar sağlayacaktır.

Görüldüğü gibi piyasalar arasındaki kur farklılıklarından yararlanarak elde edilen bu karlar, çok büyük miktartlı işlemlerde büyük kazançlar elde edilmesine neden olmuş, risksiz bir getirinin keyfine varılmıştır.

Örneğimize devam edecek olursak; farklı iki piyasanın yani İstanbul ile Frankfurt piyasasındaki kur farkı arbitraj işlemi sonucunda sona erer. Bu durum şöyle gerçekleşecektir. Arbitrajcı, İstanbul piyasasından düşük kurdan mark aldıkça, marka olan talebi artırmış olur. Talebi artan markın ise fiyatı artacaktır. Diğer taraftan ise Alman piyasasında mark satıldıkça markın arzı artıp, markın fiyatı düşecektir. Belli bir süre sonra iki piyasa arasındaki kur farkı sona erecektir.

Görüldüğü gibi arbitraj işlemleri, sadece kar kazanmak suretiyle yapılan bir işlem olsada, çeşitli piyasalardaki kur

farklılıklarının giderilmesine, dünya piyasaları arasındaki dengenin uyumlu olmasına neden olmuştur.

Yukarıdaki örnekte arbitraj işlemi sadece iki para arasında yapıldı. Eğer iki ulusal para ve iki ayrı piyasada işlem yapılırsa buna “iki uçlu arbitraj” denir. Bunun dışında arbitraj işlemi ikiden fazla dövizler arasında da yapılır. Söz konusu çapraz kurlar arasındaki uyumsuzluğun giderildiği bu arbitraj işlemine ise “üç uçlu arbitraj” denir. ⁽¹⁰⁸⁾

Örneğin; New York'ta $1\$ = 2,5 \text{ DM}$
Frankfurt'ta $1\$ = 3 \text{ Kr}$
Oslo'da $1\$ = 6 \text{ Kr}$ olduğuna varsayalım.

$1\$ = 2,5 \text{ DM}$ ve $1 \text{ DM} = 3 \text{ Kr}$ ise $1\$ = 7,5 \text{ Kr}$ olur. Yani doların, Danimarka Kronuna göre çapraz kuru $1\$ = 7,5 \text{ Kr}$ 'dır. Oslo piyasasında ise $1\$ = 6 \text{ Kr}$ 'dur. Görüldüğü gibi piyasada $1\$ = 6 \text{ Kr}$ iken, çapraz kur sonucunda elde edilen $1\$ = 7,5 \text{ Kr}$ fiyatından daha küçüktür. Bunu gören arbitrajcı, iki piyasa arasındaki $1,5 \text{ Kr}$ kur farkından yararlanmaya çalışır.

Arbitrajcı öncelikle dolar karşılığı mark satın alır, sonra da bu markları Danimarka kronuna çevirerek $7,5 \text{ kron}$ elde eder. Elde edilen bu kronlar tekrar dolara çevirirsek, dolar başına $1,5 \text{ kron}$ kazanç elde etmiş oluruz.

Böylece arbitraj işlemleri sürdükçe, dövizler arasındaki kur farkları arz ve talebin dengelenmesi sonucunda uyumlu hale gelip, piyasalararası farklılıklar sona ermiş olur.

Faiz Arbitrajı

Faiz arbitrajı ise farklı piyasalardaki faiz farkları dolayısıyla, atıl ve likit olan fonları düşük faizli piyasadan alıp, yüksek faizli piyasada değerlendirip, faiz kazancı elde etme işlemidir.

Bu arbitrajın mantığı, para piyasalarında daha fazla kazanç sağlamak amacıyla değişik döviz cinsinden fonların değiş-tokuşudur. Bu sermaye hareketinde, borç alan için maliyet, ödenen

⁽¹⁰⁸⁾ SALVATORE, Dominic "International Economics", ABD, Mac Millan Publishing Co., 1983, S. 308
DK: Danimarka Kronu

faiz miktarıdır. Borç veren kişinin maliyeti ise aldığı faiz'dir. Eğer faiz oranlarında bir düşme, borçlanan kişi açısından avantaj, borç veren kişi açısından dezavantajdır. Faiz oranındaki bir artış ise tersi bir durum oluşturur. ⁽¹⁰⁹⁾

Faiz oranı bir anlamda sermayenin fiyatıdır. Bu yüzden sermayeye en yüksek fiyatı kim veriyorsa, sermaye oraya gider. Özellikle mali kurumlar ve kişiler, ellerindeki fonları en iyi şekilde nasıl değerlendirebileceklerini araştırıp, buna göre strateji belirler. Bu strateji politikasına göre, ulusal ve uluslararası piyasalarda bu fona en yüksek faizi kim veriyorsa, yatırımı oraya yapılacaktır. Aynı zamanda karşı taraf olan yani borçlananlar ise kendilerine en uygun en az maliyetle, düşük faizli fon bulma stratejisini geliştirerek elde ederler.

4.5.9. DÖVİZ SPEKÜLASYONU

Spekülasyon, en basit şekliyle gelecekte fiyat değişikliğine uğrayacak malların arasındaki fiyat farkından yararlanarak kar elde etme güdüsüdür. Yada fiyatların, faizlerin ya döviz kurlarının gelecekteki değerlerinin değişeceği yönündeki beklentiler ile şimdiden alım-satım yapılarak kar sağlamak amacı spekülasyonun ana mantığıdır.

Görüldüğü gibi spekülasyon gelecekle ilgili tahminlere ve büyük ölçüde tesadüflere bağlı olup, fırsatlardan istifade etme işlemidir.

Döviz spekülasyonu ise, gelecekteki döviz kurlarının artış ve azalışından yararlanarak kar sağlamaya yönelik bir işlemdir. Örneğin; kurumlar kendi yaptıkları tahmin ve araştırmalarına göre, ileride dolar kurunun yükseleceğini belirlemişlerdir. Buna göre kurum, şimdiden kuru düşük olan doları alıp, ileride yükseldiği zaman dövizini satıp kar sağlama amacıyla olacaktır. Eğer kur tahminleri doğru çıkarsa kurum kar elde eder, yok eğer tersi bir durum da yani tahminlerin yanlış çıkması halinde zarar eder.

Görüldüğü gibi döviz spekülasyonunda bir risk vardır. Bu risk ayrımı spekülasyonu, arbitrajdan ayırmaktadır. Arbitraj işlemlerinde

⁽¹⁰⁹⁾ ANGEL, Ernest " Interers Arbitrage" Arbitrage, Edt. Rudi Weisweiller, İngiltere, 1986 S.10

risk üstlenilmeden kazanç sağlama yolu varken spekülasyon işleminde hem kar hem de zarar vardır.

Daha önceki konularımızda hep döviz pozisyon departmanlarının döviz pozisyonlarını korurken, döviz kur ve faiz risklerine karşı risk yönetim tekniklerini kullandıklarını, bu risklerin yol açtığı ciddi belirsizlikleri en aza indirme gayreti olduğunu ayrıntılı olarak anlattık.

Ancak burada amaç, riske karşı korunma yada belirsizliğin yarattığı kaybı en aza indirme gayreti olduğu halde, spekülasyon işleminde ise riskten korunmama amacı vardır. Diğer bir deyişle döviz kur ve faiz oranlarındaki dalgalanmalardan yararlanma amacı önem taşır. Ama bu amacın gerçekleştirilmesi kesin değildir, tamamen tahminlere bağlı bir sonuctur. Kısaca spekülasyon işlemi, yukarda anlattığımız tüm korunma tekniklerinin (forward, swap, opsiyon, future) tersidir. Yani riskten korunmak değil, riskten kazanç sağlamak amacı vardır.

Döviz Spekülasyonu, tamamen döviz kurunun gelecekteki ihtimalinin ortaya çıkardığı durumun belirsizliğine dayanır. Dolayısıyla, gelecek hakkında varılan farklı tahminler, bazı spekülatörlerde kazanç sağlarken, bazılarında zarar sözkonusu olur.⁽¹¹⁰⁾

Örneğin bir spekülatör, kurlardaki değişmeler konusunda tahminler yaparak, spot yada gelecekte teslim kaydıyla döviz alım-satımı yapsın.

Eğer bu spekülatör yaptığı tahminlere göre döviz kurunun düşeceğini belirlemişse, bu döviz üzerinde forward (vadeli) satış sözleşmesi alır. Doğaldır ki sözleşmeyi imzaladığı anda kendi pozisyonunda döviz yoktur. Eğer spekülatörün kur düşeceği yönündeki kehaneti doğru çıkarsa, forwardın vadesinde spot piyasadaki düşük kur ile forward kur arasındaki fark spekülatörün kazancı olacaktır. Yok eğer tam tersi yöndeki bir ihtimal faciasında ise yani kur yükselirse, spekülatörün zarar boyutu, spekülasyon konusu döviz tutarı kadar olacaktır.

⁽¹¹⁰⁾ KARLUK, Rıdvan “ Uluslararası Ekonomi, Teori, Politika, Sistem Kurumlar” İstanbul Bilim Teknik Yayınevi, 1984, S. 306

5. BÖLÜM

5- TÜRK BANKACILIK SEKTÖRÜ AÇISINDAN RİSK YÖNETİM TEKNİKLERİNİN UYGULANMASINDA KARŞILAŞILAN GENEL SORUNLAR VE ÇÖZÜM ÖNERİLERİ

1980'li yıllardan sonra Türkiye'de uygulanmaya başlayan serbest piyasa ekonomisi en büyük etkisini, Türk bankacılık sistemine getirdiği büyük değişim politikaları olmuştur. Bu yıllardan sonra dışa açık ekonomik politikaların uygulanması ile birlikte kambiyo ve sermaye rejimlerinde liberal düzenleme ve gelişmelerin etkisiyle mali sektör hızlı ve yapısal bir değişim göstermeye başladı.

Türkiyede ki bu büyük hızlı değişimin etkisiyle bankacılık sistemi de finansal uygulamaların çoğunu bünyesine aktarıp, uygulamaya başlamıştır. Finansal piyasalarda liberalleşmeyle ortaya çıkan bu yapısal değişiklikler, faizlerde, döviz kurlarında, menkul kıymet ve diğer mali varlıkların değerlerinde ciddi oranda değişiklikler olmasına neden olmuştur. Finansal varlıkların fiyatlarındaki bu dalgalanmaların yarattığı döviz kuru ve faiz oranı riski, bankacılık sisteminde finansal yönetimin önemini artırmış, birçok risk yönetim tekniklerinin uygulanmasına çalışılmıştır.

Bu çalışmamızda genel olarak anlattığımız bu risk yönetim tekniklerinin çoğunu Türk bankacılık sisteminin tam olarak uyguladığı söylenemez. 1980'lerin başında bu araçların hiçbiri kullanılmıyordu, ancak 1990'lı yılların sonu ve başından itibaren Türk finans sektörünün gösterdiği hızlı gelişme ve değişim, sözkonusu finans tekniklerinin yaygın kullanımını beraberinde getirmiştir.

Son yıllarda bankacılık sektöründeki hızlı değişim, dünya standartlarındaki bankacılık düzeyini yakalamıştır. Türk bankacılık sektöründeki bu gelişme, hizmet çeşitliliği, kalitesi, yeni ürünler sunma, yüksek otomasyon teknolojisini yakalama, ulusal ve uluslararası bilgi-deneyim tecrübesi yönünden büyük aşamalar kaydetmiştir.

Ama bütün bu imkanlara rağmen, Türk ekonomisinin ve Türk bankacılık bankacılık sisteminin genel yapısından kaynaklanan bir takım sorunlar ortaya çıkmıştır.

Daha doğrusu, Türk bankacılık sistemi risk yönetim tekniklerini uygularken bir takım sorunlarla karşı karşıya kalmıştır. Şimdi bunları maddeler halinde açıklayalım.

1- Hukuki alt yapının yetersizliği; çeşitli finansal tekniklerinin bankacılarca uygulanması için, merkez bankalarının ve diğer resmi mali kurumların aldıkları kararlar çerçevesinde yapılması gerekmektedir. Ancak bankalar ve resmi kurumlar arasındaki iletişimsizlik, tam olarak birbirlerini anlayamama gibi sorunlar, tam bir hukuki kararın çıkmasını engellemektedir. Devlet tarafından yapılan yasal düzenlemelerin tam bir standardının olmaması, uygulanan yasaların tam güncel olmaması , alınan karar ve müdahalelerin piyasanın ekonomik mantığına uyumluluğu konusundaki tartışmalar, birçok hukuki sorunları beraberinde getirmiştir. Bunun için yapılacak yasal düzenlemenin güncel, açık, net ve ekonomik ruha uygun olması gerekmektedir.

2- Muhasebeleştirme ve vergileme esaslarının tam olarak belirlenmemiş olması;

Aslında bu sorun bir dünya sorunudur. Çünkü risk yönetim tekniklerinin muhasebeleştirilmesi konusunda dünyada standart bir uygulama yoktur. Bu tekniklerin son derece kompleks, karışık ve hassas olması, dünyada ve Türkiye’de belli bir muhasebe standardının ortaya çıkmasını engellemektedir.

Örneğin vadeli işlemlerde oluşacak fiyat farklarının sözleşmenin başında ve sonunda nasıl muhasebeleştirileceği ayrı bir sorundur. Ayrıca future sözleşmelerinde alınan depozito ve marjların kayıtlarının muhasebe sorunu vardır.

Özellikle swap işlemlerinde birbirinden farklı ve tekdüze olmayan uygulamalar, bu işlemlerin muhasebeleştirilmesini zorlaştırılmaktadır. Swapların bilançoya yansımaları durumu, swap

gelirlerinin kaydı işlemleri, swap ödemelerinin muhasebeleştirilmesi, bu işlemlerde karşılık ayırma gibi problemler hakkında tam bir geçerli kurallar olmadığı için bazı sorunlarla karşılaşmaktadır.

Türkiye’de swap işlemleri, bankalarda genellikle nazım hesaplarda, bilanço dışında takip edilmektedir. Muhasebeleştirme işlemleri, muhasebe mantığı çerçevesinde vadeli ve mali gelecek sözleşmeler muhasebesinin kurallarına göre kayda alınabilir. Ayrıca swap işlemlerinin muhasebesini, paralel krediler muhasebesine benzetilerek de kaydi işlem yapılabilir.

Vergileme açısından, şu söylenebilir. Türk finans piyasasında teşvik edilmesi gereken bu araçlar, bilakis vergi gibi maliyeti artırıcı yasalarla müdahalede bulunmaktadır. Swap, forward ve diğer finans tekniklerinin işlemleri üzerine konulan vergiler, hızla gelişen ve işlem hacmi her geçen gün artan döviz ve sermaye piyasalarının gelişmesini olumsuz etkileyebilir, bankaların alım-satım işlemlerini önemli ölçüde etkileyen bu finansal tekniklerin kullanılmasını etkileyebilir.

Örneğin ülkemizde son zamanlarda yaygın olarak kullanılan finansal araçlardan forward ve swap işlemlerinin asıl amaçlarına uygun olarak kullanılıp, kullanılmadığına bakılmayıp, vergiden kaçınmanın bir yolu olarak gündeme girmiştir. Asıl amacının dışında kullanılan bu araçların, sırf bu zaafından dolayı vergi uygulamaları kapsamına almak, gelişen ve büyüyen ekonomiye ket vurmak demektir.

Eğer bu işlemlerin vergilendirilmesi sorunu ortaya çıkarsa bile, bu tür işlemlerin özel düzenlemelerle ve kısıtlayıcı olmayan esnek bir vergi politikasıyla yapılmalıdır. Sonuç olarak bu işlemlerin vergiden kaçınma yöntemi olarak sunulmasından çok, bu işlemlerin globalleşen dışa açık bir ekonomi haline gelen ülkemizde koruma amaçlı kullanılması gerekmektedir. Yani bu , işlemler piyasanın belirsiz risklerine karşı koruma yöntemi olarak kullanılmasını ve yaygınlaştırılmasının yararlı olacağı kanaatindeyim.

3- Risk Yönetim Tekniklerinin Kamuoyu - Kurum Bazında Yeterince Bilinememesi Ve Eğitim Sorunu;

Türk bankacılık sisteminin son yıllardaki yüksek performansı, değişik finansal türevleri kullanılmasına neden olmuş, bu finansal araçların sisteme adaptasyonu sırasında büyük zorluklarla karşılaşmıştır.

Son derece karmaşık yapıya sahip olan bu teknik araçların kullanımı ve gelişmesi, nitelikli işgücü ve insan potansiyeline sahip olmakla aşılabılır. Hergün değişen ve yeni ihtiyaçlara cevap verme esneklik ve kabiliyetine sahip, deneyimli eleman sıkıntısı ayrı bir sorun teşkil etmektedir. Çünkü bu araçlar teknik bir yapıda olup, uzun yıllar gerektiren profesyonel bir süreçten geçen tecrübeli elemanların elinde ancak başarıyla kullanılabilir.

Bir finans yöneticisinin, kullandığı tekniğe ait değişkenleri değiştirme olanağına sahip olmasa bile, bu tekniğe ait değişkenleri, tanıması, yorumlaması ve global ekonomik mantığa uygun bir operasyonla ciddi kazançlar elde etme şansına sahip olabilir. Bu ise ciddi, disiplinli eğitimle ancak elde edilebilir.

Bu açıdan bankaların insan kaynakları potansiyellerini çok kaliteli bir şekilde yetiştirmeleri, mesleğe uygun azami bilgilerle yetiştirilmesi ortamını hazırlamalıdır. Bu konuda gereken bilimsel araştırma, seminer ve staj olanakları bilinçli bir şekilde sunulmalıdır.

Bankanın sunduğu bu eğitim çabasının bir ürünü olan kaliteli finans yöneticileri, bu bilgilerini halkla yani kendi müşterileriyle paylaşarak, diğer bir deyişle bilgilerini müşterilerine satarak kar elde etmeye çalışırlar. Bu çok önemlidir. Banka, risk yönetimi ürünlerinin tanıtımını yaparak, yararlarını, avantajlarını müşterilerine anlatmak ve onları ikna etmek zorundadır. Müşterilerinin değişik tür ihtiyaç ve taleplerine karşılık, her tür cevabı veren değişik finansal ürünler sunan ve geliştiren kurumlar ancak rekabet edebilir. Günümüz bireysel bankacılığı ise ancak bunu gerektirir.

4- Mali Piyasaların ve Türk Ekonomisinin İstikrarsız Yapısal Konumu:

Ülkemizde görülen ekonomik ve sosyal istikrarsızlık piyasaların tam bir kıvamda oluşmasına engel olmaktadır. Bu durum uzun vadeli ekonomik kararların alınmasını engellemekte, kısa vadeli, güvensiz bir piyasanın oluşmasına neden olmaktadır. Bu nedenle geleceğe yönelik riskleri korumaya yarayan uzun vadeli finansal araçların kullanımını zorlaştırmaktadır.

Özellikle ülkemizde sık sık değişen iktidar partileri, her iktidarın kendisine uygun iktisat politikaları, geleceğe yönelik ekonomik kararlar almasını engellemekte, sağlıklı bir vadeli işlem piyasasının oluşması engellenmektedir.

Bu gibi sorunlar bankaların risklerini daha da artırmakta, risk yönetim araçlarıyla işlem yaptıkları taktirde ise riskten daha fazla bir maliyetle karşılaşmasına neden olmaktadır.

5- Dolaylı Olarak Oluşan Dış Risklerin Pek Önemli Görülmemesi Yada Hafife Alınması:

Bankalar, kurum dışı döviz kur ve faiz risklerinde ortaya çıkacak gelişmeyi diğer bir deyişle risk oluşmuştur, önleyemeyiz gibi yönetim mantığı önemli bir sorun haline gelebilir. İyi bir finans yöneticisi bu endişeyi ortadan kaldırmalı ve risk alabilmelidir.

6- Teknolojik Yatırım Ve Araştırma-Geliştirme Olanaklarının Yetersizliği:

Türk bankacılık sistemi son yıllarda teknolojik alt yapısını geliştirip, büyük otomasyon projelerine imza atmışlardır. Risk yönetim tekniklerinin global bir sorunun ilacı olması itibariyle, global ağlara ulaşabilecek bir teknolojiye sahip olması gerekir.

Bankalar, döviz pozisyon departmanlarına kurdukları dealing room'larla uluslararası piyasalarda işlem yapma, bu piyasalarla bilgi

alışverişinde bulunarak bütünleşme sağlamışlardır. Bu ise ancak çok büyük yatırımlar yapılarak elde edilebilir.

24 saat dünyanın tüm finans piyasalarına ulaşabilecek imkanlara sahip olan dealing room'larda risk yönetim ürünlerinin başarılı ve uygun şekilde uygulanabilmesi için yeterli donanım ve yazılıma sahip olması lazımdır.

Çünkü finansal risk yöntemleri karmaşık yapıya sahip işlemler olduğundan, bu işlemlerin uygulanabileceği gerekli teknolojik sistemlerin olması gerekmektedir. Bu sistem daima ekonomik hayatın hızına ve güncelliğini yakalayacak bir akışa, esnekliğe ve kapasiteye sahip olmalıdır.

Ayrıca bankalar, müşterilerinin değişik türdeki ihtiyaçlarına, alternatif stratejiler geliştirecek, çeşitli ürün modelleri, hazırlayacak, gerekli alt yapıya sahip olmalıdır. Bankanın ve müşterinin risk ve takibini en iyi şekilde yapan hazır paket sistemlerine ihtiyacı olacaktır.

İşte Türk bankacılığı risk yönetimi için gerekli olan asgari bu altyapıyı sağlamalı, kendi geliştirdiği sistemlerle, piyasada rekabet edebilecek teknolojik seviyeye ulaşması gerekmektedir. Günümüzde Türk bankacılığı bu seviyeyi teknolojik donanımda yakalasa bile özellikle dünya seviyesinde alternatif yazılım programları geliştirme durumuna ulaşmamıştır.

SONUÇ VE ÖNERİLER

2000'li yılların sonlarına doğru dünyada yaşanan ekonomik ve sosyal değişimler, özellikle telekomünikasyon ve bilgisayar teknolojisindeki başdöndürücü gelişmeler, coğrafi uzaklık ve zaman farkından doğan sorunları hemen hemen ortadan kaldırmış, ulusal ekonomileri birbirlerine daha bağımlı hale getirmiştir.

Bunun sonucu olarak da uluslararası ekonomik ilişkiler çerçevesinde hiçbir ulusal ekonominin tam anlamıyla bağımsız olamadığı ve dünyanın herhangi bir kesiminde meydana gelen bir gelişmenin diğer kesimleri de etkisi altına aldığını göstermiştir.

Bu gelişmenin en canlı örneği 20.yy. sonlarına doğru Asya ülkelerinde başlayan ve tüm dünyada etkisini gösteren Uzakdoğu Krizi'dir. Sıcak para hareketlerinin başlattığı ve küresel çöküş niteliğindeki bu ekonomik kriz tüm dünya ülkelerine yayılarak, sosyal ve ekonomik istikrarsızlıklara neden olmakta, finansal piyasaların krize girmesine sebep olmaktadır.

İşte tüm dünyada hissedilip paylaşılan bu riskin nedeni 21.yy. dünyasının bir köy haline gelmesinin yarattığı "globalleşme etkisi"dir.

Artık ulusal ekonomi, bireyci ekonomi yoktur. Çoğulcu, tümsel ve dünya ekonomisi vardır. Günümüzde artık bağımsız ve korumasız ekonomiler kalmamıştır. Ulusal ekonomik kurallar, politikalar yerine "küresel ekonomi kuralları" geçerlidir. Artık dünya devletinin kuralları ve hakimiyeti vardır.(!)

Yukarıda biraz da abartılı olarak anlattığımız bu gelişmeler, bugün yaşanan olayların geleceğin bu hale gelmesini doğrular niteliktedir. İşte yukarıda anlattığımız bütün bu gelişmeler milli para ve sermaye piyasalarının, uluslararası piyasalarda giderek bütünleşmesi sonucunu doğurmuştur.

Finansal piyasalarda liberalleşme ve entegrasyonla birlikte ortaya çıkan bu değişiklikler, fiziksel piyasalar yerine elektronik piyasalara terketmekte, kurumlar ve kişiler binlerce kilometre öteden para birimleri üzereinden işlem yapabilmekte ve fon

yönetebilmektedir. Şüphesiz bu gelişmelerin en büyük mimarı da uluslararası finansal kurumların, bu amaçla yaptıkları teknolojik yatırımlarıdır.

1970'li yılların başlarında Bretton Woods sisteminin çökmesiyle başlayan, sabit kur sisteminden dalgalı kur sistemine geçiş, Türk ve dünya bankacılığında "döviz yönetimi" kavramına daha fazla önem vermesine neden olmuştur. Çünkü artık "döviz yönetimi", kur riskinin tehdidi altına girmiş, geleceğin belirsiz riskleri ile karşı karşıya kalmıştır. Özellikle 1980'li yıllara doğru dünyada artan ekonomik büyüme, dünya ticaret hacminde genişleme, ülkelerin dış finansmanına yönelik fon arz ve taleplerini artırmıştır. Bu fon arz ve taleplerin kaynağı ise dövizli varlıklardır.

Uluslararası dış ticaret üzerindeki kısıtlamaların giderek azalması, daha liberal serbest ekonomik politikaların uygulanması, uluslararası ticaret hacminin artmasına, uluslararası para ve döviz hareketlerinin önemli ölçüde yükselmesine neden olmuştur. Bu durumun sonucu olarak da yabancı para birimi üzerinden yapılan işlemler artmış, bu paralar üzerinden fon toplama, kredi verme, pozisyon tutma gibi dövizli işlemlere yönelik fon yönetimleri de önem kazanmıştır.

Artık günümüz güncel bankacılık sisteminde, ulusal ve uluslararası piyasalarda dövizli işlemler yapan bankalar, artık yaptıkları işlemlerden kar sağlamak, döviz kuru ve faiz değişimleri nedeniyle oluşacak riskleri azaltmak ya da bu risklere karşı alınabilecek önlemleri almak zorunda kalmışlardır.

Bankalarda dövizli işlemlere yönelik fon yönetimi; nakit akışlarını en etkin ve karlı bir biçimde dengeleme olayıdır. Bu bankanın farklı cinsteki yabancı para birimlerinin en verimli ve en karlı şekilde değerlendirilmesi demektir. Ticari bankaların bilançolarında bulundurdıkları dövizli aktifler, bankanın varlık ve alacaklarını, dövizli pasifleri ise yükümlülük ve borçlarını oluşturur. Fon yönetiminin en önemli amacı ise döviz pozisyonunu oluşturan dövizli aktif ve pasif değerlerin genel risk, likidite ve maksimum karlılık anlayışı içerisinde yönetilmesidir.

Bankalar ellerinde tuttıkları yabancı paraların ve kendi aktiflerinin likidite, karlılık ve yükümlülükler ile risk unsurlarını göz

önüne alarak bunları en verimli, dengeli şekilde yönetmek zorundadırlar. Büyük bir sorumluluk isteyen bu durum, bankaları döviz pozisyonu yönetim birimleri kurmaya itmiştir. Bu birimlere yapılan büyük teknolojik yatırımlar, bankaların en çok kar getiren birimleri haline getirmiştir. Bankalardaki döviz pozisyonu departmanlarının en büyük amacı, dövizli kalemlerde banka açısından karı maksimize ederek maliyeti minimize etmeye çalışmaktır.

Ancak, Uluslararası bankacılık alanlarındaki bu gelişmeler bankaların karlılıklarına olan katkısı yanında sektöre yeni bir takım problemler ve riskleri beraberinde getirmiştir.

Özellikle uluslararası işlem yapan firmalar, finansal kuruluşlar ve özellikle bankalar ciddi bir döviz kuru riski sorunuyla karşılaştılar. Döviz kurlarındaki değişme, geleceği belirsiz kılarak fon akımlarının dengesini zorlaştırdı ve fon maliyetlerini büyük ölçüde artırdı. Paracı-iktisadi politikalar sonucu enflasyonunda ortaya çıkması faiz oranı riskini de beraberinde getirdi. Faiz oranlarındaki belirsizlik ise bankaların uzun vadeli ve sabit faizli krediler yerine kısa vadeli, değişken faizli kredileri tercih etmelerine yol açmıştır. Bu durumda faiz maliyetlerini tam olarak ayarlamayan bankalar, ciddi oranda faiz riskiyle karşı karşıya kalmışlardır.

Ekonomik istikrarsızlık ve kriz dönemlerinde bankaların kullandıkları kredilerin geri dönüşünde ortaya çıkan çeşitli zorluklar ve uğradıkları zararlar, banka bilançolarında dövizli aktif ve pasif kalemleri arasındaki vade uyumlarını bozmuştu. Ayrıca merkez bankaları ve para otoritelerinin, bankanın mevduatlarına uyguladıkları yükümlülük ve sorumluluklar, bankaların fon toplama ve değerlendirme maliyetlerini artırmıştır.

Kısaca; bankaların döviz pozisyon departmanları, piyasanın birçok belirsizlikleri ile uğraşabilecek, bankanın likiditesini ve emniyetini zedelemeyen bankaya düzenli bir fon akışı ve yeterli miktarda kar elde edecek bir yönetim stratejisine ihtiyacı vardır ve bu yönetim güncel bankacılıkta aktif-pasif yönetimidir. Bu yönetim tekniğini çok iyi uygulayabilen bankalar, likiditelerini, aktiflerin kalitesini ve özkaynaklar yeterliliğini verimli

bir seviyede tutarak, yüksek ve tatlı karlar elde etme fırsatını yakalayabileceklerdir.

Kısaca finansal piyasalardaki liberalleşme ile birlikte ortaya çıkan değişiklikler, döviz kuru, faiz oranı, menkul değer fiyatlarında, likidite oranlarında önemli dalgalanmalara neden olmuştur. Bu dalgalanmaların neden olduğu finansal riskler, bankaların döviz pozisyonlarını ciddi şekilde tehdit etmeye başlamıştır.

Bu çalışmamızın ana amacı olan bankacılık sisteminde döviz pozisyonu yönetimini tüm yönleriyle ortaya koymak ve döviz pozisyon yönetiminin para ve döviz işlemlerinde karşılaştığı makro ve mikro risklere karşı (döviz kuru, faiz oranı, likidite riski,... vb.) geliştirilen yeni mali teknikleri (forward, swap, futures, options, arbitraj....vs.) tanıtmak, uygulanabilirliğini ve alınan önlemleri fazla ayrıntıya girmeden inceledik.

Yaptığımız bu akademik çalışmanın sonucunda ortaya çıkan sonuçları şu şekilde açıklayabiliriz.

- Ekonomik hayattaki istikrarsızlıklar, bankacılık sektörünü çok çeşitli risklerle karşı karşıya getirmektedir. Bu riskler, aktiflerin niteliği, özkaynak yeterliliği, likidite riski, faiz oranı riski, döviz kuru riski, karlılık-verimlilik, esneklik, kredi riski....gibi birçok belirsizliğin yarattığı sorunlardır. Fon yöneticisinin başarılı ve etkin bir aktif-pasif yönetimiyle bu risklere yenilmeden iyi bir bankacılık hizmeti verebilir.

- Döviz pozisyon yönetiminde amaç müşteriye kaliteli hizmet vermek, bütün döviz cinslerinde uygun ve yeterli miktarda döviz pozisyonuna sahip olmak ve bunları iyi bir yönetimle karlı bir şekilde değerlendirmektir.

- Bankalar varlıklarının yanı sıra pasiflerinin yönetimine de büyük önem vermeleri gerekir. Özellikle mevduata ödenen faizlerin maliyetini en aza indirip, mevduat müşterilerinin faize olan duyarlılığına göre sınıflandırma yapıp farklı faiz oranları uygulayarak kaynak maliyetlerini en aza indirebilir.

- Bankalar topladıkları ana mevduatlar üzerindeki kanuni karşılık uygulamalarından kaçınmak ya da kaynak maliyetini artıran bu unsurun etkisinden kurtulması için, pasif yönetiminde kanuni karşılığa tabi olmayan yeni kaynaklar yaratarak yatırımlarını değerlendirebilirler. Bu kaynaklar bankalararası piyasa (interbank) ve repo piyasasında elde edilebilir.

- Döviz pozisyonu departmanı dövizli aktif-pasif arasındaki vade uyumunu çok iyi uygulamalıdır. Çünkü kısa vadeli fonların, uzun vadeli fonlara dönüşümü sırasında büyük likidite riskleri ile karşılaşabilirler. Bu durum bankanın taahhütlerini yerine getirmesine engel olabilir ve bankanın imajı zedelenebilir. Onun için bankaların döviz pozisyon yönetimleri, çok iyi bir aktif-pasif yönetimiyle likiditelerini, aktiflerin kalitesini ve özkaynaklar yeterliliğini verimli ve yeterli bir seviyede tutarak yüksek karlar elde etme imkanına kavuşabilirler.

- Bankaların döviz pozisyonu departmanları, uluslararası piyasalarda yaşanan değişiklikleri anında takip etme ve bu değişikliklerden en az şekilde etkilenme çabasında olmalıdırlar. Çünkü bankacılık sektöründeki korkunç rekabet, bireysel ve elektronik bankacılığını uygulama gereksinimini en üst düzeye çıkarmıştır. Özellikle Dealing Room'lar bankalarda fon yönetimi departmanının en önemli kısımlarından birini oluştururlar. Bu birimlere yapılan yüksek teknolojik yatırım masraflarına karşılık Dealing Room'lar yaptıkları karlı işlemlerle kısa zamanda bu masraflarını amorti edebilmişlerdir.

- Döviz pozisyon yönetimi departmanı bankanın dövizli kaynaklarındaki istikrarı sürdürmek, bunları para ve döviz piyasalarında en iyi şekilde değerlendirerek yatırıma dönüştürmek zorundadırlar. Piyasa ortamında kar elde edilmediği zamanlarda bile, zararı minimum oranda tutmak, net döviz pozisyonunu kontrol altında tutmak, pozisyon hacmini, beklenen girdi ve çıktıları, likidite durumlarını, kur değişikliklerine karşı hazır olmalıdır. Geleceğin belirsiz riskleri olan döviz ve faiz risklerine karşı koruyucu teknikler olan peşin ve vadeli işlemleri en iyi şekilde kullanmalı ve uygulanmalıdır.

- Döviz pozisyon departmanlarının en önemli sorumluluğu bankanın idari yapısına, müşterilerine ve devletin mali kurumlarına

karşı olan hak ve yükümlölükleridir. Özellikle bu birim, merkez bankasına karşı olan yükümlölüklerini eksik, gününde ve bankanın itibarını zedelemeyecek şekilde doğru zamanda yapmak zorundadır.

- Döviz pozisyon yönetimi Ulusal ve Uluslararası piyasalarda kullanılan mali risk yönetim tekniklerini alıp, kullanmak zorundadır. Bu tür teknikler sayesinde banka, uluslararası para ve sermaye piyasalarındaki muhtemel gelişme ve beklentileri yakından izleyerek, kendi pozisyonlarını ve müşterilerini riskten koruyarak ya da yatırım fırsatlarından yararlanılma konusunda öneri paketleri hazırlayarak, müşteri ihtiyaçlarını karşılayabilirler.

- Dünya finansal piyasalardaki liberalleşmeyle birlikte ortaya çıkan değişiklikler, döviz kurlarında, faizlerde, menkul kıymetlerde ve diğer mal-hizmet fiyatlarında önemli ölçüde dalgalanmalara yol açmış, bunun sonucu olarak da finansal kurumlar ve işletmeler önemli ölçüde finansal risklerle karşı karşıya kalmıştır. Özellikle ellerinde döviz pozisyonları, dövizli aktif-pasif kalemleri bulunduran kurumlar bu tür risklerden daha da etkilenmişlerdir. Geleceğin bu belirsiz risklerinden korunmak, ya da artan bu risklerin azaltılması yönündeki çabalar vadeli piyasaların doğmasına neden olmuştur. Bu durumun bir sonucu olarak da risk yönetim teknikleri denilen finansal araçlar geliştirildi ve uygulanmaya başlandı. Böylece finansal kurumların yönetimi daha karmaşık, kompleks hale geldi ve risk yönetim departman birimleri kurulmaya başlandı. Bu teknikler forward, futures, swap, option gibi finansal varlıklardır. Bu araçların yaygınlaşmasında özellikle 1980'den sonra tüm dünyada yaşanan dış ticaret ve kambiyo mevzuatlarında görülen serbestleşme eğilimi ve çok büyük hacimlere ulaşan uluslararası para ve sermaye piyasalarındaki gelişmelerin büyük etkisi olmuştur. Aynı zamanda bilgi-işlem ve bilgisayar teknolojisindeki büyük gelişmeler finansal risk yönetim tekniklerinin artmasına, çeşitlenmesine ve çok karmaşık türevler haline gelmesine neden olmuştur.

Dünya piyasalarında yaşanan bu gelişmeler, aynı zamanda Türk bankacılık sistemine de etkisini göstermiştir. 1980'den önce, dövizli işlemler sadece merkez bankasınca yerine getirilirdi. Bu yüzden bankaların kambiyo faaliyetleri oldukça sınırlıydı ve dövizli fon yönetimi önemli değildi. Ancak 29 Aralık 1983 kararları ile

bankalara da döviz tutma yetkisi verildi. Bu dönemde alınan ekonomik kararlar ve dışa açılma sürecinin başlamasıyla dış ticaret işlemlerinin serbestleşmesi ve esnek kur uygulamaları, bankacılık sektöründe birçok değişimi beraberinde getirdi. Ayrıca kur, faiz ve bankacılık alanındaki diğer yasal düzenlemeler, bankalarda etkin bir döviz fon yönetimini gündeme getirmiştir.

Türk ekonomisindeki tüm bu değişimler beraberinde birçok sorunlar ve riskler getirmiştir. Tüm dünya piyasalarında olduğu gibi Türk bankacılık sistemi de bu risklerden korunma yollarına gitmiş ve bu konuda önemli adımlar atmışlardır. Ancak dışa açılma süreciyle birlikte yeni mali enstrümanlarla tanışan Türk bankacılık sistemi, bunları sistemine aktarmada önemli mesafeler almasına rağmen uzun bir süre gerekli koşullar olan yasa, mevzuat, ihtiyaç, teknoloji ve eğitim sorunlarından dolayı tam olarak ülkemizde uygulama alanı bulmamıştır. Gerçi son zamanlarda finans çevrelerince konuya duyulan büyük ilgi ve alaka, önemli boyutlara ulaşmış, ülkemiz adına sevindirici gelişmeler olmaya başlanmıştır.

Günümüzde geleneksel, klasik bankacılığın önemini yitirmesi, daha çok bireysel ve elektronik bankacılığın geliştiği, finans dünyasının artan rekabet etkisi gibi değişimler, bankaların hem kendi pozisyonlarının, hem de müşterilerine yeni alternatif bir hizmet sunmak amacıyla bu risk yönetim tekniklerini en ince ayrıntılarıyla almalı ve bünyesine aktarmalıdır. Çünkü finans piyasalarının hızla değişen koşulları ve piyasada işlem yapan kurumların değişik ihtiyaç ve istekleri bankaları bu duruma zorlamaktadır.

Onun için bankalar hem müşterilerinin hem de kendi pozisyonlarını risklerden koruma amacıyla bu teknikleri azami şekilde kullanmalıdırlar. Artık tüm dünyada risk yönetimi bankacılığının önemli bir dalı haline gelmiş, uluslararası bankacılıkta yaşanan yoğun rekabet ve müşterilerden gelen hizmet talepleri, bankaları bu araçları kullanmaya itmiştir. Bu açıdan Türk Bankacılığı, bu teknikleri bünyesine aktarmada tüm engelleri aşmalı ve lazım gelen yasal engeller ve gerekli şartları oluşturmalıdır. Özellikle çok karışık ürünler olan teknikleri kullanmak, çok vasıflı, eğitilmiş insan gücüne olan gereksinimi

artırmış ve bu konuda daha modern sistemler ve eğitim paketleri hazırlamalıdır.

- Türk bankacılık sistemindeki finans yöneticileri, piyasanın belirsiz riskleri olan faiz ve döviz kurlarında ortaya çıkan dalgalanmaları iyi tahmin etmek, anlayabilmek ve yorumlamak kapasitesine sahip olmalıdır. Finansal piyasalardaki etkileyici faktörleri iyi değerlendirmeli, olası belirsizliklerin neden, niçin, nasıl ve ne zaman değiştiği ya da riskli duruma düştüğü durumu çok iyi tahlil ve analiz etmeli, ve bu konuda gereken en üst düzey kariyer ve bilgiye sahip olmalıdır. Bu konuda banka yönetiminin finans yöneticisine gerekli olan en üst düzey imkanları vermeli ve bu konuda gereken harcamaları yapmalıdır. Çünkü fizik dünya için güneş sistemi ne kadar önemliyse, bugünün bankacılık sisteminde eğitilmiş insan faktörü de o kadar önemlidir. Örneğin; iyi bir finans yöneticisi piyasayı etkileyen faktör ve değişkenleri değiştirme olanağına sahip olmasa bile bu değişkenleri tanıması, yorumlaması ve buna uygun koruyucu stratejiler geliştirmesi her zaman olası bir koşuldur.

- Türk bankacılık sisteminin günümüzdeki yapılanma sürecinde yeni enstrümanlarla tanışma ve teknolojik alt yapının kurulmasına yönelik çalışmaları tamamlamış ve yeterli seviyede olduğu söylenebilir durumda olmasına rağmen, kambiyo ve sermaye mevzuatının günün koşullarına göre düzenlenmeyişi, piyasayı bozucu ve engelleyici mevzuatlar, bu tekniklerin gelişiminde ayrı bir sorun oluşturmuştur, özellikle muhasebe ve vergilendirme konusunda standart bir düzenlemenin olmayışı gibi sorunlar, bu tekniklerin önünde engelleyici birer handikap gibi durmaktadır. İmkansız gibi görünmeyen bu sorunların çözümü, Türk bankacılığının dışa entegrasyonu, iç ve dış risklerden korunma açısından çok önemlidir.

- Türk ekonomisinin gelişen dış ticareti ve dış borçlanmadaki artış, döviz kurları ve faiz oranlarındaki dalgalanmalar nedeniyle önemli oranda zararlara uğramasına sebep olabilir. Bu açıdan Türk mali kurumların risk yönetim tekniklerine gereken önemi vermeli ve bu konuda uygun olan stratejileri geliştirmelidirler.

- Döviz pozisyon yönetiminin, dış alemin mikro ve makro belirsizliklerine karşı korunmak amacıyla geliştirdiği mali tekniklerin Türkiye’de fazla gelişmemesinin nedenlerinden bazıları şunlardır. Bu işlemlerin çok karışık ve pahalı yatırımlar olması, işlemi yapacak vasıflı insan faktörünün azlığı, çok hızlı değişen dış finansal pazarların yapısı, işlem hacmi ve farklılığı, bazı tekniklerin organizeli borsalarda yapılması gerekliliği ve yeterince tanıtılmadığı gibi sorunlar, bu işlemlerin gelişimini engellemiştir.

- Koruyucu mali tekniklerden olan swap işlemleri, birçok alana etkisi olan bir koruma sübabıdır. Uluslararası piyasalarda oldukça sık kullanılan ve büyük bir işlem hacmine ulaşan swap işlemleri, özellikle bizim gibi gelişmekte olan ülkelerde ucuz finansman olanağı sağlamaktadır. Özellikle ülkemizde hazine, bankalar ve şirketler değişken faizli borçlarını swap yoluyla faiz riskinden koruyarak korunma sağlayabilirler. Aynı şekilde dış borçlanmamızı swap yoluyla daha düşük maliyetli bir şekle sokup, azaltabiliriz. Onun için ülkemizde yabancı para cinsinden borç ve alacaklara sahip olan ve bu yüzden kur riskine maruz kalan mali kurumlar, işletmeler ve bankalar bu tekniği kullanarak korunabilirler.

Ancak bu tekniğin yaygınlaşmasını sınırlayan faktörlerin ve bir an önce yapılması gerekenlerin yapılması gerekmektedir. Özellikle Hukuki mevzuatın eksikliği, muhasebe ve vergileme konusundaki problemler ve bu tekniği tanıma konusundaki bilgi eksikliği önemli sorunlar olarak karşımızda durmaktadır. Bu sorunların biran önce giderilmesi, bu işlemlerin Türkiye’nin para ve sermaye piyasalarının gelişmesi açısından çok önemlidir. Türk bankaları, swap işlemleri sayesinde piyasalar arasındaki faiz farklılıklarından yararlanarak, -swap arbitrajına sebep olup- uluslararası para ve sermaye piyasalarıyla entegrasyonunu sağlayabilecektir. Bu durumun bir sonucu olarak da Türk mali kurumları, uluslararası piyasalardan istenilen para birimi, faiz türü üzerinden borçlanabilme esnekliğe kavuşabilecek ve uluslararası rekabette büyük avantaj sağlamış olacaktır.

- Türkiye’de vadeli işlemler yani forward işlemler, birçok yasal kısıtlamalar dolayısıyla tam olarak uygulanma alanı bulmamıştır. Ayrıca ülkemizin istikrarsız ekonomik yapısı,

enflasyonun yüksek olması gibi yapısal sorunlar uzun vadeli işlemlerin gelişme şansını azaltmıştır. Tüm bu sınırlamalara rağmen gün geçtikçe, özellikle bankacılık kesiminde konuya duyulan ilgi konunun önemini ve gelişimini artırmıştır. Özellikle bizim gibi para ve döviz piyasalarının istikrarsız olduğu, sürekli değişme ve dalgalanmaların olduğu ülkelerde, forward işlemlerin uygulanması çok önemlidir. Çünkü bu işlemler sayesinde finansal kurumlar, işletmeler ve özellikle dövizli varlık ve yükümlülüğe sahip kurumlar, döviz pozisyonlarında daima bir kur riskiyle karşı karşıyadırlar. Bu kur riskini kontrol ve minimize etmenin, gelecekte olabilecek fon akımının takip ve maliyetini önceden belirlemeye yarayan, bu risk yönetim aracı önemli bir koruma sağlamaktadır. Bu koruma sayesinde gelecekteki bir tarihte döviz yükümlülüğü ve taahhüdü bulunan kurumların, bugünden aynı vadeye bir forward anlaşması yaparak kur riskini, nakit sıkışıklığını, giderebilmektedir.

- Serbest piyasa ekonomisinin önemli bir unsuru olan vadeli işlem (Future) piyasalarının ülkemizde pek geliştiği söylenemez. Bu işlemlerin taraflara ve ekonomiye yaptığı katkı "risk'in belirsiz kayıplarından korunmak amacıdır. Özellikle geleceğin belirsiz risklerinden korunmak, işlemi yapan taraflara hem maliyet avantajı, hem de kazanç elde etme imkanı tanımaktadır. Türkiye'de bu piyasaların (futures) gelişebilmesi için öncelikle, ekonomik ve politik istikrarın sağlanması gerekmektedir. Ayrıca bu piyasaların gelişimi için organizeli borsanın kurulması ve gereken eğitim çalışmalarının verilmesi gerekmektedir.

KAYNAKÇA

A- KİTAPLAR

- 1- APAK, Sudi "Uluslararası Bankacılık-Finansal Sistemler" 2.baskı, Bilim Teknik Yayınevi, İst.1995, S.18,21
- 2- APAK, Sudi "Uluslararası Finansal Teknikler" Bilim Teknik Yayınevi, İst.1995, S.63
- 3- AYTEKİN, Yılmaz Haluk "Bankacılıkta Döviz ve Faiz Yönetimi ve Teknikleri ve Türkiye Uygulaması" Türkiye Halk Bankası Yayınları İst.1994/2, S. 7, 28, 29, 37
- 4- AYTEKİN, Yılmaz Haluk "Fon Yönetimi" Halk Bankası Yayını, İst.1994, S.10
- 5- ABUAF, N - SCHOEESS,S "Foreign Exchange Exposure Management" New York, Mc Graw Hill inc. 1988, S.39
- 6- ANDERSEN, Torben J. "Currency and Interest Rate Hedging" New York; Institute of Finance New York 1987, S.41
- 7- AKGÜÇ, Öztin "Finansal Yönetim" Muhasebe Enstitüsü Eğitim ve Araştırma Vakfı Yayınları, İst.1994, S.690
- 8- ANGEL, Ernest "Interers Arbitrage" Edt. Rudi Weisweiller, Cambridge England 1986, S.10

- 9- DORNBUSCH, Rudiger
FISCHER, Stanley
“Macroeconomics” Mc.Graw Hill
International Editions
Singapur, 1990, S.640
- 10- DECOVNY, Sherree
“Swaps”
Woodhead-Faulkner
London, 1992
- 11- ERDEMOL, Haluk
“Bankalarda Dış Ticaret İşlemleri ve
Uygulama” 2.basım Ak Yayınları
İst.1990, S.10,102
- 12- ERTÜRK, Emin
“Döviz Ekonomisi”
Der Yayınları, No:146, İst.1994, S.78
- 13- ERSAN, İhsan
“Bankalarda Döviz Yönetimi”
Türkiye Bankalar Birliği Yayınları
No:150, Konferans Serisi No:48
İst.1988, S.20
- 14- ERYÜREK, Şenay
“Uluslararası Bankacılıkta Döviz
Pozisyonu ve Döviz Ticareti”
Anadolu Bankası Eğitim Yayınları
İst.1995, S.48-49
- 15- ERDEM, Yusuf
“Vadeli İşlem Piyasaları”
Araştırma ve Planlama Müdürlüğü,
Ankara, 1993, S.34
- 16- ERDOĞAN, Niyazi
“Uluslararası İşletmelerde Mali Risk
ve Yönetimi” Banka Uzmanları
Derneği Yayınları, Ankara 1993, S.41
- 17- GÜMÜŞELİ, Saniye
“Döviz Kuru ve Faiz Oranı
Risklerinden Korunma Teknikleri”
TBB Yayını, No:179, Ankara 1994
S.38,69
- 18- HİÇ, Mükerrrem
“Para Teorisi ve Politikası”
Menteş Kitabevi
İst. 8.baskı, S.3

- 19- HOWEROFT, Barry
STOREY, Christopher
“Management and Control of Currency
and Interest Rate Risk”
Woodhead-Faulkner,
London 1989, S.128
- 20- KARA, Danyal
“Uluslararası Bankacılıkta Fon
Yönetimi (Treasury) Fonksiyonları”
İş Bankası Kütüphanesi,
Ankara 1991, S.10
- 21- KARLUK, Rıdvan
“Uluslararası Ekonomi, Teori,
Politika, Sistem Kurumlar”
İstanbul Bilim Teknik Yayınevi,
İst.1984, S.306
- 22- MERTOĞLU, Ertan
“Hazine-Treasury Yönetimi”
Türkiye Bankalar Birliği Yayını
İst.1997, S.2
- 23- MADURA, Jeff
“Financial Markets and Institutions”
Florida Atlantic University, A.B.D.
1989, S.242
- 24- ÖNCE, Saime
“Türev Ürünlerin Muhasebe Sorunları
ve Bankalar İçin Muhasebeleştirme
Şekilleri” Türkiye Bankalar Birliği
Yayınları, Eskişehir 1995, S.64
- 25- PAMUKÇU, Bülent
“Uluslararası İşletme Finansı, Döviz
Kuru Riski” İst.1984, S.39
- 26- RIEHL, Heinz
RODRIGUEZ Rita M.
“Foreign Exchange and Money
Markets” S.4 New York
Mc Graw-Hill, 1983
- 27- RIEHL, Heinz
RODRIGUEZ, Rita M.
“Foreign Exchange and Money
Markets” Mc.Graw Hill Books
Londra 1988, S.132

- 28- RODRIQUEZ, Rita M. "International Financial Management" ABD, Prentice-Hill, 1979, S.364
- 29- RIEHL, Heinz
RODRIQUEZ, Rita M. "Foreign Exchange and Money Markets" Mc Graw Hill Co Yayınları New York 1983, S.406
- 30- SEYİDOĞLU, Halil "Uluslararası Finans" 2.baskı, İst.1997, S.283
- 31- SEYİDOĞLU, Halil "Uluslararası İktisat" İst.1991, S.253,586
- 32- SEYİDOĞLU, Halil "Uluslararası İktisat, Teori, Politika ve Uygulama" 9.baskı, İst.1983, S.122
- 33- SWISS BANK CORPORATION "Foreign Exchange and Money Market Operations" S.14,15 Switzerland: June 1987
- 34- SHAPIRO, Alan C. "Modern Corporate Finance" Mc.Millan International Editions Singapur 1990, S.973
- 35- SCHWARTZ, Robert J.
SMITH, Clifford W. "The Handbook of Currency and Interest Rate Risk Management" New York, Institute of Finance New York 1990, S.13,25
- 36- SALVATORE, Dominic "International Economics" ABD, Mac Millan Puplicing Co., 1983, S.308
- 37- TYGIER, Claude "Basic Handbook of Foreign Exchange" S.26 New York, 1987
- 38- TEZER, Öcal "İktisat" Gazi Üniversitesi Yayınları Ankara 1990, S.670

39- ULUSOY, Haluk
KÖKSAL, Atilla

“Para ve Döviz Piyasaları”
Intercon Danışmanlık ve Eğitim
Hizmetleri A.Ş. Yayını

40- WEISWEILLER, Rudi

“Introduction to Foreign Exchange”
Woodhead-Faulkner Ltd. Cambridge
London ,1984, S.131

B- TEZLER

41- ANAÇALI, Adnan

“Bankalarda Döviz Pozisyonu
Yönetimi”İ.Ü. Sosyal Bilimler
Enstitüsü Master Tezi, İst.1989
S.4,10,15,16,108

42- AYDIN, Atilla

“Döviz Kuru ve Korunma Yöntemleri”
İ.Ü.Sosyal Bilimler Enstitüsü Master
Tezi, İst.1992, S.47

43- BEYHATUN, Ayşe

“Türk Banka Sisteminde Döviz
Pozisyon Yönetimi”
İ.Ü. Sosyal Bilimler Master Tezi,
İst.1998,S.4,7

44- DİNLER, Ülkü

“Bankalarda Döviz Yönetimi ve Swap
İşlemleri” İ.Ü.Sosyal Bilimler Enstitüsü
Doktora Tezi, İst.1993, S.33

45- İLTER, Necla

“Bankacılık Sisteminde Döviz
Pozisyonu Yönetimi”
İ.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü
Master Tezi, S.10,11

46- ÖZCAN, Z. Önder

“Ticari Bankalarda Fon Yönetimi ve
Türkiye Uygulanmasında İlişkin Genel
Değerlendirmeler”
İ.Ü.Sosyal Bilimler Enstitüsü,
İst.1994, S.93

- 47- UYAR, Nermin Zehra "Bankacılık Sisteminde Fon Yönetimi" İ.Ü.Sosyal Bilimler Master Tezi, İst.1990, S.35
- 48- YURT, Emel "Bankalarda Döviz Yönetimi ve Merkez Bankasının Yönlendirilmesi" İ.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Doktora Tezi, 1992, S.66-180
- 49- TÜRKEK, Sevim "Bankalarda Dövizli İşlemlere Yönelik Fon Yönetimi" İ.Ü.Sosyal Bilimler Enstitüsü Master Tezi İst.1994, S.16,12,36,48,59

C- MAKALELER

- 50- ALIÇ, Ali "Döviz Swap'ı" Yorum-İnceleme, Dünya Gazetesi, 12 Aralık 1992, S.3
- 51- AYDIN, M.Erol "Aktif-Pasif Yönetiminde Likidite ve Faiz Oranı Riski" Uzman Gözüyle Bankacılık Dergisi, Mart 1995, S.66
- 52- ANTL, Boris "Management of Currency Risk" London, Euromoney Publications, Volumes 1-2, 1989, S.101
- 53- BEYAZITLI, Ercan AKTAŞ, Ramazan "Finansal Araçlar Vadeli İşlem Piyasası" SBF Dergisi, Sayı:3-4 Ankara, 1991, S.203
- 54- ERSAN, İhsan "Bankalarda Fon Yönetimi" Para ve Sermaye Piyasası Dergisi İst. Nisan 1987, Sayı:98, S.24

- 55- GÖKÇE, Deniz "Akşam Gazetesi Ekonomi Sayfası"
20 Mayıs 1998, S.7
- 56- GÖKÇE, Deniz "Akşam Gazetesi Ekonomi
Köşeyazısı" 16 Mayıs 1998, S.7
- 57- KAHRAMAN, Abdulkadir
EBİÇLİOĞLU, F.Kemal "Forward ve Swap İşlemleri"
Dünya Gazetesi, 10.Haziran1998
İstanbul
- 58- KILINÇ, Gonca "Aktif-Pasif Yönetimi"
Bankacılar Dergisi, T.B.B. Yayını
Ankara 1991, Sayı:6, S.57
- 59- KIRDAOĞLU, Selda "90'ların Çağdaş Finans Teknikleri"
Bankacılar Dergisi,
Sayı:7, 1992, S.60
- 60- KIRIM, Arman "Forward Piyasalar"
Bankacılar Dergisi, Sayı:4,
1991, S.33
- 61- KIRIM, Arman "Mali Risk Yönetimi Açısından;
Gelecek (Future) Piyasaları"
Bankacılar Dergisi, Ekim 1990
S.31,32
- 62- KIRIM, Arman "Döviz ve Faiz Swapları"
Bankacılar Dergisi, İst.
Temmuz 1990, S.2
- 63- KUPRIANOW, Anatoli "The Role of Interest Rate Swaps in
Corporate Finance" Federal Reserve
Bank of Richmond Quarterly,
Summer 1994, S.50
- 64- SANGHA, Balvinder S. "Financial Derivatives Applications
and Policy Issues"
Business Economics, Turkey
January-March 1995, S.29

- 65- SCOTT-QUINN, Brain "Investment Banking; Theory and Practice" Euromoney Publication, London 1990, S.254,255
- 66- TUGAY, Fatoş "Ülke Riski" Bankacılar Dergisi, İst. 1991, Sayı:5, S.30
- 67- TOPÇUOĞLU, Ayşenur "Dış Ticaretin Finansman Teknikleri ve Türkiye Uygulaması" Yapı Kredi Bankası Eğitim Bölümü Yayınları İst.1992, S.28

D- SEMİNER NOTLARI

- 68- AKAR, Ahmet "Döviz Fon Yönetimi Yayınları" Kuwait Finance House, İst.1994, S.3
- 69- KANSU, Sadullah "Fon Yönetimi Seminer Notları" Kuveyt Türk, İst.1995
- 70- KUWAIT FINANCE HOUSE "Fon Yönetimi Eğitim Semineri" 1995
- 71- KUWAIT FINANCE HOUSE "Fon Yönetimi Eğitim Seminer Notları" Kuveyt Türk A.Ş., İst.1994
- 72- YAŞARBANK A.Ş. "Hazine Yönetimi Seminer Notları" İst.1997

E- EKONOMİ DERGİLERİ

- 73- CAPITAL DERGİSİ "Gelişen Finans Teknikleri"
İst.1994, S.77
- 74- EKONOMİST DERGİSİ "Ekonomist – Para Eki"
25 Ocak 1998, S.85
- 75- EKONOMİST DERGİSİ "Ekonomist – Para Eki Finans
Doktoru"
Hürriyet Medya Towers,
Mayıs 1988, İst.

F- DİĞER KAYNAKLAR

- 76- BRADFORD, Cornell "Forward Futures Prices: Evidence
REINGANUM March R. From the Foreign Exchange Markets"
The Journal of Finance, Vol.XXXXXI
No:12, December, 1981, S.1036
- 77- COOPER, John "The Management and Regulation of
Banks" New York, H.Martin's Press
Cumhuriyet Gazetesi 16 Eylül
1989, S.14, S.220
- 78- DIAMOND, Barbara "25 Hour Trading"
KOLLAR, M.P New York, Willey and Sons, 1989
- 79- DC GARDNER TÜRKİYE "Hazine Risk Yönetimi" FED Finansal
Eğitim ve Danışmanlık A.Ş.
İst.1992, S.29
- 80- ÖZKAN, Defne "Yeni Finansal Piyasalar"
Sermaye Piyasası Kurulu
Yeterlilik Etüdü
Ankara, 1990, S.3

81- SHIRREF, David

“Swaps; Managing the Future”
Euromoney, October 1984, S.202

82- UNION BANK OF
SWETZERLAND

“Hedging Instruments For Foreign
Exchange, Money Market and
Precious Metals”
Switzerland 1988, S.7

83- RESMİ GAZETE
T.C.M.B. 32 Sayılı
Kararname

“Türk Parasını Koruma Hakkında
30 sayılı Karar İle Devlet Bakanlığının
84-30/I Sayılı Tebliğine İlişkin T.C.
Merkez Bankası Genelgesi”
Sayı:I/A-S Resmi Gazete, 1 Nisan
1989, Sayı:20126, S.4,5

