



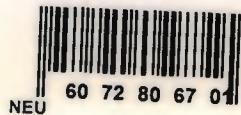
**T.C.
ANADOLU ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

TİCARİ BANKALARDA RİSK YÖNETİMİ

**Tülay ŞUMRUT
01100019
İŞLETME YÖNETİMİ (TEZSİZ) YÜKSEK LİSANS PROGRAMI
(KIBRIS)**

**Danışman
Prof. Dr. İlyas ŞIKLAR**

Lefkoşa, 2002



İÇİNDEKİLER

1.GİRİŞ.....	1
2.KONUYA İLİŞKİN KAVRAMLAR.....	2
2.1.Banka ve Bankacılık Kavramı.....	2
2.1.1.Banka Kavramı.....	2
2.1.2.Bankacılık Kavramı.....	2
2.2.Bankalarda Aktif Yönetimi.....	3
2.3.Bankalarda Pasif Yönetimi.....	4
2.4.Banka Tekdüzen Hesap Planı.....	5
3.BANKA İŞLETMELERİNDE FİNANSMAN VE MALİ BÜNYE.....	6
3.1.Finansman Sorunu.....	6
3.2.Likidite.....	6
3.3.Disponibilite.....	7
3.4.Karlılık.....	8
4.RİSK KAVRAMINA İLİŞKİN BİLGİLER.....	9
4.1.Risk Yönetiminin Amaçları.....	9
4.2.Risk Sebepleri.....	10
4.3.Risk Yönetiminin Aktif-Pasif Yönetimi ve Fon Yönetimi ile ilişkisi.....	11
4.4.Genel Risk Yönetim Politikaları.....	11
4.5.Risk Yönetiminin Felsefesi ve Yönetim Teknikleriyle ilişkisi.....	13
5.RİSK TÜRLERİ.....	16
5.1.Yatırımın Geri Dönmemesi Riski.....	16
5.1.1.Risklerin Yönetimine Uygun Politikalar.....	17
5.1.2.Risklerin Doğmasını Önlemeye Yönelik Politikalar.....	17
5.1.2.1.Riskin Yansıtılması.....	17
5.1.2.2.Risk Tutarının Küçültülmesi Yoluyla Çeşitlendirilmesi.....	17
5.1.2.3.Riskin Sınırlandırılması.....	18
5.1.2.4.Riskin Farklılaştırılması.....	18
5.1.3.Gerçekleşen Riskin Etkilerini Karşılamaya Yönelik Politikalar.....	18
5.2.Faiz Oranı Değişim Riski.....	20
5.2.1.Değişken Faiz İşlemler Riski.....	20
5.2.2.Sabit Faizli İşlemler Riski.....	21
5.2.3.Pazar Fiyatı Değişim Riski.....	21
5.3.Hisse Senetleri Fiyat Değişim Riski.....	22
5.3.1.Hisse Senetlerine Yatırım Yapma Yöntemleri.....	22
5.3.1.1.Temel Analiz Yaklaşımı.....	22
5.3.1.2.Ökonomik Analiz.....	22
5.3.1.3.Sektör Analizi.....	23
5.3.1.4.Firma Analizi.....	24
5.3.2.Teknik Analiz Yaklaşımı.....	24
5.3.3.Tesadüfi (Rassal) Yürüyüş Kuramı.....	25

5.3.4.Pörtföy Yönetimi Yaklaşımı..	26
5.4.Kambiyo Riskleri Ve Yönetimi.....	27
5.4.1.Kur Riski.....	27
5.4.2.Parite Riski.....	28
5.4.3.Swap Oranı ve Baz Riski.....	28
5.5.Likidite Riskleri Ve Yönetimi.....	30
5.5.1.Refinansman Riski.....	30
5.5.2.Tahsilatlarda Gecikme Riski.....	31
5.5.3.Beklenmeyen Çekişler Riski.....	31
6.RİSK YÖNETİM TEKNİKLERİ.....	33
6.1.Spot Döviz Piyasalar.....	33
6.2.Forward (Vadeli) Piyasalar.....	34
6.2.1.Forward Döviz Kurları.....	35
6.2.2.Garantili Faiz Arbitrajı.....	36
6.2.3.Forward Faiz Anlaşmaları.....	36
6.3.Swaplar.....	37
6.3.1.Faiz Swap'ı.....	38
6.3.2.Döviz Swap'ı.....	39
6.4.Mali Futures İşlemleri.....	41
6.4.1.Döviz Futures Kontratları.....	44
6.4.2.Futures Faiz Sözleşmesi.....	44
6.5.Opsiyon Piyasası.....	46
6.5.1.Opsiyon Satan-Opsiyon Alan.....	46
6.5.2.Alma ve Satma Opsiyonları.....	46
6.5.3.Prim.....	47
6.5.4.Kullanma Fiyatı.....	47
6.5.5.Karda Zararda Başabaş Opsiyonlar.....	48
6.5.6.Avrupa Opsiyonları ve Amerikan Opsiyonları.....	48
6.5.7.Borsa Opsiyonları ve Banka Opsiyonları.....	48
6.5.8.Opsiyonun Kullanım Alanı ve Fiyatı Etkileyen Faktörler.....	49
6.5.9.Opsiyon Alım-Satım Stratejileri.....	50

1.GİRİŞ

İnsanlar gibi banka işletmeleri de sosyal ve ekonomik bir ortamda görev üstlenmekte, ait oldukları üst sisteme uygun çalışarak varlıklarını sürdürmektedirler. Ekonominin tüm rahatsızlıkları bunlara da yansımaktadır. Bankalarımızda bir rahatsızlık söz konusu ise, bunun nedeni sadece bankalarımızın yönetiminde değil, genel ekonomik yapıda da aranmalıdır.

Enflasyonun ve kamunun borçlanma gereksiniminin azalması ölçüsünde bankalarımızın yeni ve daha uzun vadeli yatırım alanlarına zorlanacakları beklenir. Böyle bir durumda daha dikkatli risk ölçümlerinin yapılması, riskten korunmak için daha yeni teknikler kullanılmaya başlamaları yakın gelecekte tarafımızdan beklenmektedir. Böyle bir gelişme sonucunda beklenen başka bir olguda vadeli işlem ve opsiyon borsalarının çalışmaya başlamasıdır. Esasen bunun tüm hazırlıklarının İstanbul Menkul Kıymetler Borsası tarafından tamamlandığı, başlamak için ekonomideki stabilitenin beklendiği herkes için malumdür.

Bu çalışmada risk türleri tanımlanmış, sınıflandırılmış ve bunların ölçüm yöntemleri konusunda muhasebe finansman biliminin bulguları ve bu risklerden korunmak için gerekli yöntemlerden bahsedilmiştir.

2.KONUYA İLİŞKİN KAVRAMLAR

2.1. Banka ve Bankacılık Kavramı

2.1.1. Banka Kavramı

Banka kavramı Türkçe karşılığı masa, sıra ve tezgah anlamına gelen İtalyanca Banco teriminden kaynaklanmaktadır.(1) Ekonominin para trafiğinde en önemli finansal aracı kuruluş olan bankalar, zaman içinde değişen ve gelişen işlevleri üstlenmektedirler.

Bankalar dinamik bir yapı içerisinde para ve kredi ticareti yapan, çeşitli mali ve sosyal hizmetleri yerine getiren kuruluşlardır. Bankalar kendi özkaynakları yanında, mevduat kabulü ile yaratılan yabancı kaynakları da kullanarak müşterilerin kredi taleplerini karşılamaktadırlar. Bankaların ana faaliyet konularını para ve kıymetli evrak hareketleri ile kredi işlemleri oluşturmaktadır.

Ekonominin para ve kredi gereksinimini karşılayan ve bu işleviyle ekonomiye dinamizm katan bankalar diğer finansal kurumlara göre ayrı bir önem taşırlar.

2.1.2. Bankacılık Kavramı

Banka işlemleri, faaliyet sahalarının değişikliği, vermiş oldukları hizmetin ekonomiye yönlendirici oluşu gibi bazı nitelik ve özellikleriyle diğer işletmelerden farklılık gösterirler.

Bankalar mevduat toplar, kredi verir, inşaat yapar, devletin belirlediği öncelikli sektörleri destekler ve ekonomiye yönlendirir.

Menkul Kıymetler Borsası faaliyetlerine fillen katılır, aracılık yapar, bunun yanında uluslararası ticarete, iki yabancı ülkede bulunan ihracatçı ile ithalatçı arasında ödemede aracılık hizmetleri sunar.

Bankacılık tarihi paranın bulunması ile başlamış ve para kavramı ile bankacılıktaki gelişme karşılıklı etki suretiyle bugünkü düzeye ulaşmıştır.

(1) Prof Dr. Osman Altuğ, 2000, s.1)

2.2. Bankalarda Aktif Yönetimi

Aktif yönetimi fonların yatırım alternatifleri arasında dağılımını anlatmak için kullanılan bir terimdir. Bankacılıkta aktif yönetimi ise; fonların, nakit, menkul değerler, krediler ve diğer aktifler arasındaki dağılımı ifade etmektedir.

Fonların dağıtım probleminin açık çözümü bankanın üstlenmeyi kabul etmeye hazırlandığı risk seviyesi için en yüksek getiriye sağlayacak aktifleri satın almaktır. Bir bankanın borçlarının büyük bir kısmı talep üzerine kısa bir süre içinde ödenmek zorunda olduğundan sağduyulu bir banka yönetiminin ihtiyacı olan ilk şey bankanın mevduat sahiplerinin taleplerini karşılayabilme yeteneğini temin etmektir. İkincisi, bankanın müşterilerinin ve çevre halkının yasal kredi ihtiyaçları için yeterli miktarda fon ayırabilmesidir. Böyle bir kredinin koşulu, bankanın kar etmesidir. Üçüncü olarak bankaların başlıca hedefleri, likitide ve güvenlik kısıtlamalarına rağmen tatminkar kar sağlamaktır. Bir bankanın mevduat sahipleri ile hissedarların amaçları bir noktaya kadar uyumsuzdur. Bu uyumsuzluk bir bankanın bütün finansal işlemlerinde mevcut olan gerekli likitide ile arzu edilen kar arasında çatışmayı yansıtmaktadır.

Likitide ile karlılık arasındaki bu çatışma bir bankanın fonlarının yönetiminde en merkezi sorun olarak ele alınabilir. Banka yöneticileri hissedarlarından daha yüksek karlar elde edebilmesi için baskı hissedebilirler ki, bu daha uzun vadeli menkul kıymetlere yatırım yapmakta kullanılmayan nakit dengelerini azaltmaya çalışarak , kredibilitesi son derece yüksek müşterilere kredi kullandırılarak olabilecektir.

Likitide, nakit ve diğer likit varlıkları tutarak ayrıca daha fazla mevduat toplayabilme veya diğer kaynaklardan borçlanabilme yeteneği ile sağlanabilir. Ek olarak mevduattaki yüksek dalgalanma daha fazla likit aktifin tutulmasını gerektirebilir. Mevduat hacmi uzun yıllar değiştirilemez olarak kabul edildiği için bankacılar bilançonun pasif tarafını veri olarak kabul etmişler ve likitide tanımı açısından dikkatlerini aktifler üzerinde yoğunlaştırmışlardır. Bu anlayış yerini pasif taraftan likidite teminine bırakmış, ancak gelişen şartlar likidite temini açısından her iki tarafın da kullanılması zorunluluğunu ortaya çıkarmıştır.

2.3.Bankalarda Pasif Yönetimi

Likidite teriminin bilançonun pasif tarafındaki kaynaklardan yararlanılarak gerçekleştirilmesi pasif yönetimini oluşturmaktadır. Daha geniş açıdan bakıldığında, pasif yönetimi, mevduat sahiplerinden ve kreditorlerden fon sağlamaya ve banka için en uygun fon bileşimini belirlemeye yönelik faaliyetleri içermektedir. Bankaların kaynakları bilançoların pasif tarafında yer alır. Bu kaynakları özkaynaklar ve yabancı kaynaklar olarak ikiye ayırmak mümkündür. Özkaynaklar bir tarafa bırakılacak olursa, bir bankanın yabancı kaynakları mevduat ve satın alınan diğer fonlardan oluşacaktır. Pasif yönetimi likidite temini amacıyla mevduatın ya da ödünç veya satın alınan fonların artırılmasını amaçlamaktadır. Bu yaklaşım arkasında, bir ticari bankanın kredi insiyatifini kullanarak, çeşitli pasif kalemlerini pazarlayıp ihtiyacı olan likiditeyi sağlayabileceği anlayışı bulunmaktadır.

Bankalar likidite temini amacıyla pratikte en çok mevduat ve İnterbank para piyasası olmak üzere iki pasif kalemden yararlanmaktadırlar. Mevduat toplamak maliyetli bir araç olmasına rağmen, sağlam ve kolayca değişmeyen bir fon kaynağı olduğu için tercih edilen bir seçenektir. Mevduatın çok sayıda farklı kaynaktan sağlanıyor olması büyük montanlı fon çıkışları riskini azaltmaktadır.

Bankalar geniş bir örgütlenme ağına gitmeyerek İnterbank para piyasasından fon satın alma yoluna gidebilirler. İnterbanktan yararlanılması, şube açarak mevduat toplamanın sabit maliyetlerine göre daha ucuz bir yöntemdir. Ancak genelde çok kısa vadeli olan bu borçlanma aracı, piyasa koşullarından direkt olarak etkilenmektedir. Faiz oranlarındaki ani yükselmeler İnterbanktan temin edilen kaynakları çok maliyetli hale getirecektir. Bunun haricinde, bankalar telefonla para alım satımı yapabilmektedir.

Ancak bu direkt fon alım yönteminin de İnterbank faizlerinden aynı doğrultuda etkilenmesi kaçınılmazdır. Kaynakların artırılması yoluyla likidite teminin diğer araçları finansman bonusu ihracı ve sermaye artırımını gibi yollar da sayılabilir.

2.4.Banka Tekdüzen Hesap Planı

Ülkemizde faaliyet gösteren tüm bankalarda kullanılmak ve bunlar arasında muhasebe kayıtları ve raporlama açısından tekdüzeni sağlamak üzere hazırlanan "Tekdüzen Hesap Planı" 1.1.1986 tarihinden itibaren yürürlüğe konmuştur. Söz konusu hesap planının yetersizlikleri göz önünde tutularak ; uluslararası standartlara uygun mali tablolarının doğrudan hesaplardan elde edilmesi ve işlemlerin ayrıntılı bir biçimde tanımlanarak bankalar arasında gerçekten tekdüzenin sağlanması amacıyla hazırlanan yeni "Tekdüzen Hesap Planı"nın 1.1.1996 tarihinden itibaren bankalarda uygulanmaya başlanmıştır.

Mevcut hesap planının ana yapısı aşağıdaki gibidir.

BİLANÇO HESAPLARI	
Aktif Hesaplar	Pasif Hesaplar
0 DÖNER DEĞERLER 1 KREDİLER 2 BAĞLI DEĞERLER VE DİĞER AKTİFLER	3 MEVDUAT VE DİĞER PASİFLER 4 ÖZKAYNAKLAR

BİLANÇO DIŞI İŞLEMLER
9 NAZIM HESAPLAR

GELİR TABLOSU HESAPLAR
5 FAİZ GELİRLERİ 6 FAİZ GİDERLERİ 7 FAİZ DIŞI GELİRLER 8 FAİZ DIŞI GİDERLER

Bilanço hesaplarında (nazım hesaplar dahil) çift numaralar Türk parası üzerinden, tek numaralar ise yabancı paralar üzerinden tutulan hesaplara ayrılmıştır.

3. BANKA İŞLETMELERİNDE FİNANSMAN VE MALİ BÜNYE

3.1.Finansman Sorunu

Bankalarda finansman, özsermaye sağlanması, mevduat gibi yabancı kaynakların artırılması olarak tanımlanabilir

İşletme iktisadi ilminde finansman işletmeye, ya işletme bünyesinden veya dışarıdan en uygun şartlarla sermaye sağlamaktır. Fakat, asıl gözönünde tutulması gereken husus sermayenin işletme menfaat ve gayesine en uygun şekilde kullanılmasıdır.

Bir işletmenin finanse edilebilmesi için başvurulacak başlıca üç yol vardır.

- 1- Teşebbüsün öz kaynakları ile finansman
- 2- Yabancı kaynaklarla finansman
- 3- Kısmen yabancı, kısmen de öz kaynaklar ile finansman

Bankaların yüzde yüz öz kaynakları ile finansmanları olağan değildir. Banka işletmelerinde büyük oranda yabancı kaynak olmak üzere, üçüncü tip finansman görülür. Öz kaynak ile yabancı kaynak arasındaki ilişkiye dar anlamda, **solvabilite oranı** denir. Bu tavanın en üst sınırı yoktur. Bankacılığın gelişmiş ve denetim uygulamasının yaygın olduğu ülkelerde bu oranın 1/50 civarında olabildiği görülmektedir.

3.2. Likidite

Likidite, bankacılık faaliyetinin yerine getirilmesi sırasında karşılaşılan nakit gereksinimlerin karşılanması ve olası karlı fırsatların değerlendirilmesi yönünden bankaya esneklik sağlar. Bankanın yükümlülüklerini istenildiği anda ödeyebilme gücünü ifade eder.

Bankaların çeşitli vadeli borçların kaynaklarla karşılaştırılması, oranlanması sonucunda çeşitli likidite rasyoları bulmak mümkündür. Ancak şu hususta önemle işaret etmeliyiz ki bir bankanın bazı rasyolara bağlı kalması, durumunun iyi olduğunu göstermez, uymaması da durumunun çok kötü olduğunun karinesi sayılmaz. Fakat, kontrol yükümlülüğünü taşıyan makamların dikkatlerini çekmeye her an uyanık bulunmalarını gerektiğini göstermeye yarar.

Bankalarda önem kazanan üç türlü likidite rasyosu vardır.

1-Birinci Derece Likidite

Kısa Vadeli Borçlar

Hazır değerler

Kısa vadeli borçların hazır değerlere oranlanmasıyla bulunur. Hazır değerler arasında , Kasa, Merkez Bankasındaki serbest tevdiat ve diğer bankalardaki vadesiz mevduat ile senetler cüzdanı bulunur.

2- İkinci Derece Likidite

Hazır değerler + mali plasmanlar

Kısa Vadeli Borçlar

Birinciden farklı olarak, hazine bonoları, esham ve tahvilat cüzdanı (yerli + yabancı) dan meydana gelen mali plasmanlar formüle katılmaktadır

3- Üçüncü Derece Likidite

Döner değerler

Kısa Vadeli Borçlar

Bu oranın dönen varlıkların kısa vadeli oranlara bölünmesiyle bulunur. Dönen bütün değerler yer almaktadır.

3.3 Disponsibilite

Bankaların, taahhütlerine karşılık kasalarında ve Merkez Bankasında (Cari hesap veya Vadesiz hesap olarak) bulundurması gereken bu nakit karşılığa “Disponsibilite” denmektedir. Disponsibilite, en az nisbeti yasal yetkili mercilerce belirlenen bir likidite rasyosudur.

Genel olarak disponsibilite değerleri şunlardır:

- Kasadaki Türk lirası
- Kasada yabancı para (Efektif ve seyahat çeki mevcudu)
- Merkez Bankası nezdinde vadesiz serbest tevdiat
- Menkul Değerler Cüzdanında bulunan her an paraya çevrilebilir Devlet Tahvilleri

- e) Menkul değerler Cüzdanında bulunan Hazine Bonoları
- f) Menkul Değerler Cüzdanında bulunan, nama veya hamiline yazılı olup, vadesine veya paraya çevrilebilir nitelik kazanmasına en çok bir yıl kalan Devlet İç Borçlanma Tahvillerinden ciro edilmemiş olanlar
- g) Merkez Bankasınca kabul edilmiş senetlere mukabil bankalarca serbestçe kullanılabilecek reeskont imkanları

3.4 Karlılık

Bir işletmenin yatırım ve finanslama kararlarının ne derece uygun olduğunu gösterir.(2) Yönetimin etkinliğini değerlendiren ölçütlerdir. Bunlar ;

1) Mali Rantabilite

$$\frac{\text{Safi Kar}}{\text{Özkaynaklar}} = \% \dots$$

2) İktisadi Rantabilite

$$\frac{\text{Safi kar} + \text{Ödenen faiz ve komisyonları}}{\text{Pasif Toplamı}} = \% \dots$$

İktisadi rantabilite oranının mali rantabilite oranından küçük olması gerekir.

4. RİSK KAVRAMINA İLİŞKİN BİLGİLER

4.1. Risk Yönetiminin Amaçları

Karlılığa ve likiditeye ilişkin kararlar daima belirsizlik koşulu altında alınırlar. Bu belirsizliği gidermek üzere tahminde bulunulur. Tahmin ile gerçekleşmenin aynı ölçülerde olmaması, veya tahmin hatası bir kayıp yaratıyorsa riskin kendisidir. Özellikle bankalarda yanlış tahminlere dayanılarak alınan kararlar, sadece bankanın karlılığı için değil bankanın likiditesi için de risk yaratırlar. Bankanın karlı olduğu halde ödemeleri zamanında yapamaması veya ödemeleri zamanında yapabilmesine rağmen ortaklarını memnun edemeyen bir karlılık düzeyi bankanın geleceğini tehdit eden en temel riskleridir.

İşte banka işletmesinin hem likit kalmasını, hem de karlılığını garanti etmek amacıyla, mevcut risklere karşı uygulanan politikalar demeti risk yönetimi olarak adlandırılabilir. Riskler de bu anlamda karlılığa yönelik riskler ve likiditeye yönelik riskler şeklinde sınıflamak olanaklıdır.

Her banka üst yönetimi kendi durumuna uygun bir risk yönetim politikası izler. Banka işletmelerinde geniş anlamda risk yönetimi dört adımda belirlenir. Bu aynı zamanda risk yönetim sürecinin fonksiyonları olarak da nitelenebilir.

1. Adım : Risklerin Belirlenmesi

Bankanın, işletmesine özgü risk tiplerinin ne olduğunu, bunların birbirlerinden farklarını ve bunlara ilişkin uygulanan politikalarını tespit aşamasıdır.

2. Adım: Risklerin Ölçülmesi, Sayısallaştırılması

Birinci aşamada tespit edilen risk tiplerinin nasıl ölçülebileceğinin belirlenmesi veya sayısallaştırılmasıdır.

3. Adım: Risk Yönetimi Kararlarının Uygulanması

Ölçülen ve somut şekle getirilen risk türlerinden kaçınıcı ve bunlara karşı koruyucu politaların uygulanmasıdır.

4. Adım: Risk Yönetim Politikasının Sonuçlarının Kontrolü

Alınan politik karar ve önlem uygulamalarının başarısını tespit ve devamlı bir süreç içerisinde uygulanan politikaların gözlenmesidir. Bir bütün içinde ele alınan risk yönetim politikaları bu aşamalardan geçer. Risk yönetimi dendiği zaman tüm bu aşamaları içerir.

4.2. Risk Sebepleri

Bankacılıkta “ Risk” deyimi, bir banka şubesinin herhangi bir müşterisine kullandırdığı, fiilen borç verdiği, kullanılabilir kredinin borç kalıntısının , belli bir tarihteki miktarını anlatır.

Mevduat sahiplerinin paralarını, istenildiği an yada belirli vadeler sonunda geri vermek zorunda olan bankalar, bu paraları çeşitli işlerde kullanır ve faiz karşılığında iş adamlarına ve firmalara ödünç verirken, müşterinin ödeme güçlerini dikkate almak zorundadırlar.(3)

Aynı tacir ya da firmaya kredi veren mali kuruluşlar bu konuda işbirliği yapmazlarsa, her bankadan ayrı ayrı mali gücü ölçüsünde kredi aldığı sanılan firmanın, diğer bankalardaki riskleri birleşince ödeme gücünün çok üstünde bir borç altına girdiği anlaşılamaz. Bu da verilen kredilerin geri dönme, ödenme olasılığını ortadan kaldırır.

Bankalar verdikleri krediler nedeniyle çeşitli yönlerden risklerle karşı karşıyadırlar.

- a) Kredinin teminatı (güvencesi) yeterli değildir. Ya kefil sağlam değildir, ya da , alınan maddi güvence yeterli değildir.
- b) Kredinin müşterisi tarafından yatırıldığı iş sürekli değildir. Ya kısa süre kullanma modası olan bir mal ya da gerçek değeri yanlış belirlenmiş bir işe yatırılmıştır.
- c) Borçlu iyi niyetli değildir. Ödememek niyetiyle kredi almış ve bu nedenle yanıltıcı ve ticari ahlak dışı girişimlerde bulunmuştur.
- d) Ani ve derin enflasyon nedeniyle verilen kredinin tahsil vadesi geldiğinde, büyük değer kaybı olmuştur. Tahsil edilen paranın satın alma gücü eski değerinin altına düşmüştür.

İşte banka işletmelerinde bu gibi risklerle karşılaşılmasını için önceden bazı önlemlere başvurulur. Buna riskin dağıtımı denir. Yönetilerce her kredi verilisinde bulundurulmuş bazı kuralları vardır ki, bunlar riski azaltmayı amaçlar.

(3) ALPTÜRK, Nevzat: Bankaların Merkez Bankası ile İlişkileri, Ankara 1969, ss.99-103

4.3.Risk Yönetiminin Aktif-Pasif Yönetimi ve Fon Yönetimi ile ilişkisi

Bu kavramlar esasen risk yönetimi içerisinde düşünülebilecek kavramlardır. Risk Yönetimi tüm risklerin yönetimi ile ilgili iken aktif-pasif yönetimi bu risklerden sadece bilançoya yansıyan risklerle ilgilidir. Bankanın yaptığı ve müşterileri tarafından talep edilen her işlem bir banka pazar ürünü veya hizmeti sayılır. Müşterilerden mevduat kabul etmek, onlara kendi bankalarının ihraç ettiği menkul kıymetleri satmak gibi bilançonun pasifine yansıyan pasif işlemler, banka pazar ürünü olduğu kadar, kredi kullandırmanın yanında , kendi hesabına menkul kıymet portföyü bulundurmak, iştiraklerde bulunmak da birer banka hizmetidir ve bilançonun aktifine yansılar. Bu nedenle bunlara aktif işlemler veya ürünler de denilebilir. İşte bankanın yeterli likiditeye sahip olması ve karı da garanti altına alabilmesi için aktifteki ve pasifteki kalemlerin vade, miktar ve fiyat değişkenlerinin dengeli olması gerekir. Aktif ve pasifte ifadelerini bulan bu işlemlerin vade, miktar ve fiyat olarak dengeli olmayışından kaynaklanan riskler bilanço yapısal risklerdir. Dolayısıyla aktif-pasif yönetimi bu tür risklerin yönetimi ile ilgilidir.

Fon yönetimi ise aktif-pasif yönetiminin sadece bir parçasıdır. Sadece aktiflerden nakit yönetimi ile bankanın kendi hesabına menkul kıymetlerinin yönetimi ile ilgilidir. Bu nedenle buna hazine yönetimi (treasury) yönetimi gibi isimler de verilmektedir. Özellikle bankalar likiditelerini mümkün olduğu kadar az maliyetle sağlamak için, müşteri işlemlerinin dışında para ve sermaye piyasası araçları üzerinde de işlem yaparlar. Kısa vadeli döviz ve atıl fonlarla ilgilidir. Oysa aktif-pasif yönetimi tüm faizli faizsiz işlemlerle ilgilidir ve hassas olduğu konular faiz geliri-gideri ve kambiyo karları iştiraklere, duran varlıklara yatırım, uzun vadeli fonlama politikaları sonucunda oluşan brut faiz marjıdır.(4)

4.4. Genel Risk Yönetim Politikaları

Bankanın kısa ve uzun dönemde emniyetini sağlamaya yönelik geniş anlamda risk yönetim politikaları iki farklı boyutta incelenebilir. Bunlar aktif ve pasif risk yönetim politikaları olarak adlandırılırlar.

(4) Bernd ROLFES, *Asset-Liability-Management In Banken und Sparkassen*, s.184

A- AKTİF POLİTİKALAR

Bu politikalar risk yönetimi için birincil (asal) politiklardır. Bu politikalar sayesinde risklerin zarara dönüşmeden önlenmesine çalışılır.

Aktif Politikalar , aktif ile pasifler arasında;

- Kısa vadeli fonların kısa vadeli yatırımlara, uzun vadeli ve devamlı fonların uzun vadeli yatırımlara tahsis edilerek vade yapısında denge
- Piyasada oluşan faiz oranı değişimlerinden en az şekilde etkilenmeyi sağlayabilmek için sabit ve değişken faiz oranlı kalemlerin miktarı açısından denge
- Yabancı para cinsleri itibarıyla denge

sağlamaya yönelik politiklardır. Kısaca vade yapısı, döviz tutarları ve faiz esneklikleri açısından mümkün olduğunca açık pozisyonlar yaratılmaması, veya açık pozisyonların ekonomik beklentilerle uyumlu bir şekilde yönetilmesi şeklinde uygulanan politiklardır.

Diğer taraftan; kredi portföyünde; kullandırılan kredilerin mümkün olduğunca sektör ve ürün farklılaştırılması, daha fazla sayıda müşteri sayısı ve kredi üst limitleri tesbit ederek, menkul kıymetler portföyünde de yine daha farklı risk ve getiri gruplarına yatırım yapılarak risk farklılaştırılması yapılır. Bu politikalar da aktif politiklardır.

B. PASİF POLİTİKALAR

Bunlar her şeye rağmen riskin tamamen giderilemeyeceği ve/veya karlılık için yeterli risklerinde üstlenildiği varsayımı altında, riskleri karşılayacak potansiyel yaratılması şeklindeki politiklardır. Banka içi ve dışı kaynaklardan yararlanılarak, risk doğduğunda, riski karşılayacak mekanizmalar geliştirilmesi şeklinde uygulanırlar. Risk doğduğu zaman, bankayı koruyacak tamponlar olarak da nitelenebilirler. Bu tamponun ise bankanın özsermayesi olduğu açıktır. Öz sermaye ise değişik unsurlardan oluşmaktadır.

Riskin karşılanabileceği ilk potansiyel aynı dönemde doğan **kar**dır. Kar daima riskten doğan kazancın karşılığı olarak nitelenebilir. İşletmenin **sermaye maliyetinin üzerinde bir karlılık, risklerin birinci derecede karşılığıdır.**

İkincil karşılıklar ise, sermaye maliyetinin içinde kalan kar ile bazı gizli yedeklerdir. Özellikle alış bedelinin üzerinde bir fiyatla paraya dönüştürülebilecek menkul kıymetlerin varlığı durumunda ortaya çıkan gizli yedekler, risklere karşı mevcut kaynak olarak nitelenirler.

Üçüncü derecede karşılıklar ise; daha uzun dönemli olarak mobilize edilebilecek yedekler ile bizzat özsermayenin kendisidir. Özellikle defter değerinin çok üzerinde elden çıkarılabilecek gayrimenkuller nedeniyle doğan gizli yedekler ile dağıtılmamış karlardan kaynaklanan yedekler risklerin karşılanması için alınmış önlemlerin bir ifadesi olarak nitelenebilirler.

4.5. Risk Yönetiminin Felsefesi ve Yönetim Teknikleriyle ilişkisi

Banka üst yönetiminin görevi bankanın karşı karşıya kaldığı riskleri yok etmektir. Bunu başarabilmek için temel felsefe ve bu felsefeyi uygularken kullanacağı teknikleri de seçmek zorundadır. Ancak bunun için bir yönetim felsefesi gerekir. İşletme yönetiminde, amaçlara, sonuçlara göre yönetim, istisnalarla yönetim gibi adlandırılan değişik yönetim teknikleri ya ayrı ayrı, yada birbirlerini bütünüleyici olarak kullanılırlar.

Risk yönetiminde, özellikle “**çift yönlü yönetim tekniğinin**” çok iyi kavranması gerekir. Bu yönetim tekniği; değişik yönetim alanlarının bankanın yapısına uygun şekilde iki alana ayrılarak incelenmesi ve aralarındaki bağlantıların tekrar kurulması esasına dayanır.

Bu alanlar şunlardır.

A- KARLILIK YÖNETİMİ/RİSK YÖNETİMİ

Bu ayırım banka üst yönetiminin karlılık (rantabilite) ile, riskin birbirlerinden ayırımı esasına dayanır. Her ne kadar risk almak, karlılığın yükselmesinin bir gereği ise de, bankayı tasfiye durumuna getirmemek için ikisinin dengede tutulması gerekmektedir.

B-GENEL(POTANSİYELE YÖNELİK) YÖNETİM/ALT FAALİYETLER YÖNETİMİ

Stratejik yönetim olarak da adlandırılabilen Genel Potansiyele Yönelik yönetim

bankanın bugününden çok geleceğini düşünmek, buna göre planlar yapmak, olaylara daha uzun vadeli ve işletme amaçlarına uygun bakmakla sağlanır. Bankanın gelecekte potansiyeli kavranmaya çalışılır ve buna göre hedefler saptanır. Hedeflere ulaşılabacak stratejiler çizilir. Daha çok makro bir nitelik taşır.

Faaliyet yönetimi daha çok sayılara veya detaylı bilgilere yöneliktir. Gelecekte çok şimdiki durumu kavramaya ve buna uygun en iyi hizmet pazarlama ve fon idaresi kararını vermeye yöneliktir. Buna operatif yönetim veya taktik yönetim de denmektedir. Belirlenen stratejilere bağlı kalınarak günlük veya kısa vadeli işlemler gerçekleştirilir. Zaman boyutu bütçe dönemini geçmez, faaliyet yönetimi, yönetim, denetim kurulları toplantıları, kredi komiteleri, aktif-pasif, fon yönetim komiteleri toplantıları ile ilgili genelden çok özeli ilgilendiren kararlardır.

B- MERKEZİ YÖNETİM/YEREL VEYA DEPARTMANSAL YÖNETİM

Merkezi yönetimin görev ve sorumluluk alanına bankanın tüm faaliyetleri girer.

Ancak bu görevin fiilen yerine getirilmesi, merkezi birimlerde değil, ağırlıklı yerel birimlerde (genel müdürlük departmanları) gerçekleştirilir. Temelde merkezi birimlerin görevi tüm bankayı planlamak ve koordine etmektir. Bunların faaliyet alanı tüm hizmet türlerini, müşteri türlerini ve hizmet birimlerini kapsar. Bankanın ürünleri şubelerde pazarlanır. Müşteri, yerel birimlerde (şubelerde) karşılanır. Bu nedenle bankalar genel müdürlük – şubeler şeklinde örgütlenmeye giderler. Menkul kıymetler, kredi kartları, bankacılık hizmetleri, kambiyo gibi birimler bankanın genel koordinasyonu ile ilgili olmaktan çok özel bazı ürünlerin daha uygun koşullarla üretilip pazarlanması için oluşturulmuş birimlerdir. Bunlar coğrafi olarak merkezde olmakla birlikte fonksiyonel olarak bir şube gibi hareket ederler. Bu birimlerin planlama ve koordinasyon görevi değil, merkezi yönetimin aldığı stratejik kararları gerçekleştirmek için taktikler uygulanmak, faaliyetin bizzat kendisini yapmak görevleri vardır.

Aktif-Pasif Yönetimi iki temel ilkedен hareket eder ki, bunlar risk yönetiminin de temel felsefesidir. Bunlar;

1. Risk yönetiminin ağırlık noktasını her bir ayrık işlemin riskinden çok, - işlemlerin bütününe oluşturduğu toplam risk oluşturur. Risk yönetimi ayrık işlemlerden çok işlemlerin bütününe yönelik olmalıdır. Çünkü;

- Her bir kredi talebi ne kadar ön denetimden geçerse geçsin, menkul kıymet yatırımlarında ne kadar hassas portföy oluşturulursa oluşturulsun risk tamamen ortadan kaldırılamaz.
- Risklerin oldukça önemli bir kısmı ayrık hizmetlerden değil, bunların tümünün oluşturduğu aktif-pasif yapısından kaynaklanır. Özellikle faiz oranı değişim riski, kur riski bilançonun yapısından oluşurlar.
- Aynı grupta veya nitelikte müşterilerle yapılan işlemler, riskleri dağıtmaz, aksine riskleri birleştirir.

2- Değişik riskler birbirlerini hızlandırarak daha da büyüeyebilirler. Kümülatif risk, taşınabilir (kabul edilebilir) riski, o da bankanın toplam zarar potansiyelini geçmemelidir.

Deneyimler göstermektedir ki, farklı riskler konjonktürün kötü olduğu dönemlerde birleşerek riskin zarara dönüşmesini hızlandırmaktadır. Faiz oranları yükselirken, banka sabit faizli aktiflerini yeni faiz oranlarına uyduramamaktan zarara uğramakta , diğer taraftan yüksek faiz oranlarına dayanamayan firmaların batması hızlanmakta ve geri dönmeme riskini de aktive etmektedir.

Riskleri farklılaştırarak risk grupları oluşturmak, bunları sayısallaştırmak ve aralarındaki karşılıklı bağımlılıkları ölçmek her ne kadar zor ise de , toplam riskin ölçülmesi için bir zorunluluktur. Toplam risk hiç bir zaman bankanın özkaynaklarının belirli bir oranını geçmemelidir.

5. RİSK TÜRLERİ

5.1. Yatırımın Geri Dönmemeye Riski

Kredi alan veya menkul kıymet ihraç eden kişi veya kuruluşun borç ödeme yeteneğinin düşmesi veya iştirak ve bağlı menkul kıymetlerde yatırım yapılan kurumun aktif bir değerinin kalmaması, ve dolayısıyla bağlanan fonların değersiz hale gelmesi nedeniyle uğranılacak zarar olasılığıdır. Bu riskin kaynağı borçlunun, borç ödememe veya ödeyememe ya da iflas etmiş olması nedeniyle kendisinden tahsilat yapılamıyor olmasıdır. Borçlunun bu duruma düşmesi kendi yönetim politikalarından veya davranışlarından kaynaklanıyor olabileceği gibi, ekonomik durumun genel olarak kötüleşmesi veya olumsuz bir konjonktüre girilmiş olması nedeniyle de olabilir. Bu tür riskler iki farklı yatırım türünden kaynaklanırlar.

Birincisi yatırım türü kredi kullandırılmasıdır. Kredi kullandırıldığı durumlarda, gerek kredinin ana parasının, gerekse faizinin geri dönmemesi söz konusudur. Bu nedenle bu tür riskler “müşteri riski”, “kredi riski”, “kredibilite riski” gibi deyimlerle adlandırılırlar. Borçlunun değişik nedenlerle borcun ana para veya faizini ödeyememesi durumunda riskler zarara dönüşürler. Bazen borçlu borcunu değişik nedenlerle (ekonomik durumunun kötüleşmesi, iflas veya kasıtlı olarak) ödemez. Bu nedenle müşteri riski zarara dönüşür.

İkinci yatırım türünden doğan riskler ise, bankanın herhangi bir şirketin sermayesine yatırım yaptığında veya herhangi bir şirketin menkul kıymetini uzun vadeli olarak satın aldığıda doğan risklerdir. Bankalar;

a-sürekli temettü elde etmek,

b-bir şirketin yönetimini dolaylı veya dolaysız bir şekilde elde ederek ve bankacılık işlemlerini kendi bankasına yaptırarak gelir elde etmek, aynı zamanda hisse senetlerinde değer artışı olduğunda da bundan yararlanmak amacıyla diğer şirketlere ortak olurlar. Bunlar iştirak veya bağlı ortaklık şeklinde gerçekleştirilir. Bu durumlarda eğer beklenen gerçekleşmez ve iştirakin hisse senetlerinin fiyatlarında artış meydana gelmez ise, bu banka için ölü bir yatırım olur. Getirisi bekleneni karşılamadığı veya hisse senetlerinin fiyatları, maliyetinin altına düştüğü için bir risk doğar. Bazende bankalar başka bir şirketin sermayesine katılmak yerine onun ihraç ettiği borçlanma belgelerini çoğu zaman nominal değerinin altında satın alarak, adeta onlara kredi kullandırmış olurlar. Ancak o şirket bu menkul kıymetin ana para veya faizlerini ödeyemez ise banka bir risk üstlenmiş olur. Bu tür risklere de **yatırımcı riski** veya **ihracçı riski** denir.

5.1.1. Risklerin Yönetimine Uygun Politikalar

Verilen kredinin geri dönmemesi veya bir iştiraktan beklenen getirinin gerçekleşmemesinden kaynaklanan risklere karşı koymak için uygulanacak politikaları iki aşamada incelemek gerekir. Birinci aşama politikalar ile yatırım yapılmadan, iyi risk analizleri yapılarak, yüksek riskli yatırımlar ile, daha az riskli yatırımların ayrıştırılması ve yüksek riskli yatırımlara girilmemesi, dolayısıyla riskten kaçınılması amaçlanırken (aktif politikalar), ikinci aşama politikalarla, risk gerçekleşip zarara dönüştüğünde bunun etkilerini karşılamaya yönelik ön rezervler oluşturulur (pasif politikalar).

5.1.2. Riskin Doğmasını Önlemeye Yönelik Politikalar

Riskin doğmasını önlenmesini hedef alan aktif politikalar şu şekilde sınıflandırılır.

5.1.2.1. Riskin Yansıtılması

Kredi riskinin müşteriden alınarak, başka bir süje üzerine aktarılmasıdır. Kredinin ana para ve faizinin ödenmediği durumlarda, bankanın zararını tazmin edecek bir teminatın alınması şeklinde olur. Banka herhangi bir olumsuz gelişme durumunda bu teminata başvurarak zararını tamamen veya kısmen telafi edecektir.

Teminatlar kredi kullanan veya üçüncü bir kişi tarafından sağlanabilir. Müşteri tarafından sağlanan teminatlar genellikle maddi teminatlardır (gayrimenkul, menkul ipoteği, işletme rehni gibi). Üçüncü kişiler tarafından sağlanan teminatlarsa kefalet veya aval verme şeklinde olmaktadır. Özellikle uluslararası kredilerde görülen başka bir teminat şekli, belirli bir primle bankanın riskini sigorta ettirmesi şeklindedir.

5.1.2.2. Risk Tutarının Küçültülmesi Yoluyla Çeşitlendirilmesi

Aynı tutarda bir fonun bir veya birkaç müşteriye kullanılması yerine, daha fazla sayıda kişilere kullanılarak, bir kredi müşterisi üzerindeki risklerin azaltılması politikasıdır. Yani verilecek kredilere üst limit getirmek şeklinde uygulanan politikalardır. Bu davranış modelinin arkasında hakim olan düşünce “çok sayıda ancak küçük miktarlardaki kredi kullandırmanın batma riski, az sayıda ancak büyük miktarlardaki kredi kullandırımından daha küçüktür” şeklinde özetlenebilir.

5.1.2.3. Riskin Sınırlandırılması

Yukarıda bahsedilen iki politika (riskin yansıtılması ve küçültülmesi) kredi alıcısı üzerinde yoğunlaşan politikalardır. Ancak riskin sınırlandırılması tek bir kredi üzerinde değil, krediler toplamı üzerinde yoğunlaşır ve bankanın verebileceği toplam kredilere üst sınırlar getirilir. Bu üst sınırlar toplam kredi tutarı üzerinde olabileceği gibi, herhangi bir sektör, müşteri, müşteri grubu üzerinde de olabilir. Bu tür risk politikalarının izlenmesi yasal mevzuat ile de korunmakta, başka bir ifadeyle zorunlu olarak uygulanmaktadır.

5.1.2.4. Riskin Farklılaştırılması (Nitelik Olarak Çeşitlendirilmesi)

Risklerin miktar olarak değil de, nitelik (kalite) olarak farklı gruplara yayılması veya farklılaştırılmasını esas alan politikalardır. Örneğin müşteri grupları; tüketiciler, küçük ticari, büyük ticari müşteriler, şirketler ve kurumsal yatırımcılar gibi müşteri grupları oluşturulursa ve pazarlama politikaları da bunlara uygun olarak geliştirilerek, bunların kullanabilecekleri kredilerin üst sınırı belirlenirse, otomatik olarak, hem kredi riski sınırlaması, hem de risk farklılaştırılması yapılmış olacaktır. Risk farklılaştırılması, sadece müşteri grupları oluşturularak değil, toplam kredilerin hangi bölgelerde ne ölçülerde kullanılacağı, veya hangi sektörlerle hangi oranlarda kredi kullanılacağı şeklindeki kararlarla da yerine getirilebilir. Başka bir farklılaştırma vadeler itibarıyla yapılabilir. Toplam kredi hacminin kısa, orta ve uzun vadeler şeklinde miktar olarak bölünmesi, ekonomik konjonktüre ve faiz oranlarının değişim hızına göre bu miktarların yeniden düzenlenmesi, kredilerin donuk olmaktan çıkarılıp daha akılcı hale getirilmesi risk farklılaştırılması olarak nitelenir.

5.1.3. Gerçekleşen Riskin Etkilerini Karşılamaya Yönelik Politikalar

Riskin zarara dönüştüğü zaman, bankanın buna hazırlıklı olmasının sağlanması ve bu nedenle tasfiye zorunluluğuna düşmemesi için, aktif politikalarının dışında bankanın kendini hazırlıklı tutmasına yönelik politikalar da vardır. Bunlara pasif politikalar denmektedir. Bunlar daha çok bankanın özsermayesinin yeterli olması, zararları da karşılayacak esas ve ek sermayenin de oluşturulması, banka dışı güvencelerin sağlanması şeklinde olur. Bunun en iyi örneğini “Bankaların Sermaye Yeterliliğinin Ölçülmesine ve

Değerlendirilmesine İlişkin Usul ve Esaslar Hakkındaki Tebliğ ile esasları belirlenen ve Sermaye Yeterlilik Rasyosu” olarak anılan , Hazinesinin bankaları gözetimde kullandığı rasyo oluşturmaktadır. Bu standart rasyoya göre, bankalar toplam kredibilite risklerini yine bu tebliğdeki esaslara göre hesaplar ve Hazine müsteşarlığına bildirirler.

5.2. Faiz Oranı Değişim Riski

Bankalar için en tipik risklerden birisi olan faiz oranı değişim riskinden; bankanın pazarladığı ürünlerin fiyatlarında (faiz oranlarında) meydana gelen değişimlerden dolayı, beklenen veya tahmin edilen karda azalmalar anlaşılır. Bankalar kısa vadeli fonları belirli fiyatlardan toplamakta, bunları vade dönüşümüne tabi tutarak pazarlamaktadırlar. Kısa vadeli fonların maliyeti (mevduat faiz oranı), uzun vadeli fonların (kredi faiz oranları) getirisinden düşük olduğu sürece banka bir vade dönüşüm primi elde etmektedir. Elde edilmesi, sadece bankalara özgü bir olanak olduğu için bu prime öznel (banka işletmelerine has) veya yapısal prim, yapısal marj denmektedir. Bankalar dönüşüme tabi tuttıkları bu fonları çoğu zaman sabit faizlerle alıp, satmaktadırlar. Örneğin 1 ay vadeli mevduatlar ile uzun vadeli yine sabit oranıyla yatırım kredisi verebilmektedir. Faiz oranları, çoğu zaman sözleşme ve işlemlerin yapıldığı sırada belirlenmekte ve vadeye kadar değiştirilememektedir. Bu gibi bir durumda, kredi vadesi dolmadan mevduat faizlerinde bir değişim olsa ve faiz oranları yükselse, banka daha çabuk değişen 1 aylık mevduata daha fazla faiz verme zorunda kalır, ancak kullandığı yatırım kredisinin faizini dönem sonuna kadar değiştiremez. Dolayısıyla, sabit, eski ve düşük faiz oranlarından faiz geliri tahsiline devam eder. İşte bu olgu nedeniyle bankanın karı azalır. Bu faiz oranlarının değişmesine yeterli önlem alınmamasından doğan bir risktir ve faiz oranı değişim riski olarak adlandırılır.

Bankaların genel faiz oranları değiştiği zaman muhtemel riskler de üçe ayrılarak incelenir.

- 1- Değişken Faizli İşlemler Riski
- 2- Sabit Faizli İşlemler Riski
- 3- Pazar Fiyatı Değişim Riski

5.2.1. Değişken Faiz İşlemler Riski

Aktif ve pasifdeki değişken faiz oranlı işlemler esas itibarıyla piyasada oluşan faiz değişimlerine duyarlıdır. Yani piyasa faiz oranları değiştiğinde bu kalemlerin fiyatları da (faiz oranı) değişim gösterir. Ancak değişim piyasa faiz oranlarında meydana gelen değişim ölçüsünde olmayabilir. İşte değişken faizli işlemler riski; farklı faiz esneklikleri nedeniyle değişken faizli işlemlerdeki brüt faiz marjının düşme tehlikesi şeklinde tanımlanabilir. Faiz esnekliği, “her hangi bir işlem türünde meydana gelen faiz oranı değişiminin, Pazar

faiz oranlarında meydana gelen faiz oranı değişiminin, Pazar faiz oranlarında meydana gelen değişime oranı” şeklinde tanımlanabilir.

5.2.2. Sabit Faizli İşlemler Riski

Piyasa faiz oranları değiştiğinde bu kalemlerin faiz oranları hiç değişmez. Aktif sabit faizli işlemlerde piyasa faiz oranlarının değişimi aynı ölçüde kar veya zarara neden olurlar. Eğer piyasa faiz oranları düşerse, bu kalemler eski getirilerini koruyacakları için banka bu işlemlerden karlı çıkmış olur. Ancak bunun tersi de olanaklıdır. Eğer piyasa faiz oranları yükselirse bu kalemlerin faiz oranı değişmeyeceği için banka faiz kaybına uğrar. Bankanın bu tür sabit faizli işlemlerinden dolayı taşıdığı riske sabit faizli işlemler riski denir.

5.2.3. Pazar Fiyatı Değişim Riski

Sabit faizli işlemler riskinin özel bir durumudur ve özellikle sabit faizli menkul kıymet yatırımlarında söz konusu olur. Bilindiği gibi sabit getirili menkul kıymetlerin fiyatları piyasa faiz oranlarına bağlıdır. Eğer piyasa faiz oranları yükselirse, belirli bir faiz oranından ihraç edilmiş tahvillerin fiyatı düşer. Satın alma fiyatı ile yeni Pazar fiyatı arasındaki farkda bankanın zararı olarak kendini gösterir. Gerçekten bu menkul kıymetler alış fiyatının altında elden çıkarılırsa zarar gerçekleşmiş olur. İşte bu tür risklere Pazar fiyatı değişim riski denir. Bunların örnekleri olarak devlet tahvili, hazine bonosu, özel sektör borçlanma belgeleri daha kısa bir tanımla borçlanma araçları sayılabilir.

5.3. Hisse Senetleri Fiyat Değişim Riski

Bankalar, bazen temettü ve sermaye kazancı sağlamak, bazen de likiditesi yüksek menkul kıymetlerde kalmak amacıyla hisse senetlerine yatırım yapmaktadırlar. Yatırım dönemi boyunca hisse senedi fiyatlarının yükselme olasılığı kadar düşme, dolayısıyla yatırımcının (banka ve aracı kurum) zarar etme olasılığı da vardır. İşte bu riske hisse senedi fiyat değişim riski denir. Hisse senetlerinde fiyat değişimine neden olan riskler iki grupta toplanmaktadır. Bunlar piyasa riski (sistemik risk) ve özel risk (sistemik olmayan, firmaya özgü risk) olarak nitelendirilirler. Sistemik olmayan risk iyi bir çeşitlendirme ile yok edilebilirken, sistemik risk portföy çeşitlendirmesi ile yok edilememektedir.

Hisse senedi fiyat değişim riskinden korunmak veya kaçınmak, bu iki riskin azaltılması veya yok edilmesi çabasıdır.

5.3.1. Hisse Senetlerine Yatırım Yapma Yöntemleri

5.3.1.1. Temel Analiz Yaklaşımı

Bu yaklaşıma göre, öncelikle değişik analiz yöntemleri ile herhangi bir hisse senedinin gerçek değeri belirlenmeli ve bu gerçek değer piyasa değeri ile karşılaştırılmalıdır. Eğer analizi yapılan hisse senedinin piyasa fiyatı bu gerçek değerden yüksek ise başka bir ifade ile aşırı değerlenmiş ise satın alınmaması, gerçek değerden küçük ise yani düşük değerlenmiş ise satın alınması gereken bir hisse senedi olarak değerlendirilmelidir.

Hisse senetlerinde olması gereken değer nasıl belirlenecektir? Gerçek değer olarak hangi değerlendirme ölçüleri kullanılacaktır? Bu değer piyasa değerinin altında olursa mutlaka alınacak mıdır? Bu soruların cevabının alınabilmesi için **ekonomik analiz**, **sektör analizi** ve **firma analizi** yapılması gerekir

5.3.1.2. Ekonomik Analiz

Bu analizin amacı , ekonomik konjonktürü tanımak ve hisse senedi piyasasına girip girmeme kararını vermektir. Eğer ekonomik konjonktür büyüme döneminde değil ise, ekonomik daralma, deflasyon ve işsizlik yaygınsa, buna paralel olarak firmalarının karlarının düşeceği ve dolayısıyla hisse senedine yatırım yapmanın riskli hale geleceği

düşüncesi hakimse bu piyasaya girmekten kaçınılır. Bu yatırımlara ayrılmış pay küçültülür ve alternatif alanlara kayılır (sabit getirili menkul kıymetler, döviz gibi). Aksine büyüyen bir konjonktür hakimse; firmaların da bundan karlı çıkacağı ve dolayısıyla beklenen temettülerin ve firmaların pazar değerlerinin artacağı düşüncesi varsa, bu durumda piyasaya girilir. Piyasaya giriş ve çıkış için ekonominin içinde bulunduğu konjonktürden daha önemlisi, konjonktürün yönü, yani gelecekte göstereceği değişimidir. Zira hisse senedine yatırım yapan, firmanın bugünü değil geleceğini satın almaktadır.

Ekonomik konjonktürün göstergeleri olarak; gayri safi milli hasıla, kişi başına gelir, faiz oranları, para arzı, ithalat, ihracat, ödemeler dengesinin durumu, enflasyon oranında değişim, bütçe açığının gayri safi milli hasılaya oranı, işsizlik oranı, hükümetlerin para ve maliye politikalarının yönü, müteşebbislerin yatırım eğilimleri gibi göstergeler olabilir.(5) Bu tür göstergeler ileri ülkelerde bu amaçla kurulan kurumlar tarafından yayınlanırlar. Burada amaç ekonomik konjonktürün değişme noktalarını ve yönünü başlangıçta yakalamak ve değişen konjonktüre göre pozisyon alabilmektir.

Yatırımcı veya banka bu analizlerden olumlu sonuç alıp, hisse senedi alımına girmeyi ilke olarak kabul ettiği zaman sektör analizine geçer.

5.3.1.3.Sektör Analizi

Sektör, aynı piyasaya benzer ya da ikame olanağı olan ürünleri sunan ve genellikle aynı türden hammadde ve teknolojileri kullanan firmalar topluluğudur. Aynı sektörde firmalar krizlerden aynı yönde fakat farklı ölçülerde etkilenirler. Ancak sektörler ayrı ayrı ele alındığında her biri farklı yönde ve ölçüde etkilenirler. Çünkü krizlerin sektörleri farklı derecelerde etkilemesi sektörün üretmiş olduğu mal ve hizmetlerin talep esnekliğine göre değişmektedir. Talep esneklikleri yüksek mal ve hizmetlerin üretildiği sektördeki firmaların sektör riski, talep esneklikleri düşük mamüllerin üretildiği sektörlerdeki firmaların sektör riskinden daha yüksektir. Hisse senedine yatırım yapmak isteyen banka veya yatırımcı prensip olarak büyüyen ve gelişen sektörlerle girme, buna karşın ekonomik ömrünü doldurmuş, ikame endüstrilerinin geliştiği dolayısıyla gerileme dönemine girmiş sektörlerden çıkma eğilimi içinde olacaktır. Bu nedenle sektör

(6) Gültekin KARAŞIN, *Sermaye Piyasası Analizleri*, SPK Yayını, Ankara, 1987 s.4-8

diğerlerini gerileme dönemine girmiş sektörlerden çıkma eğilimi içinde olacaktır. Bu nedenle sektör analizinden amaç, gelişen, ileride yüksek temettü beklenen endüstri kollarını seçmek, diğerlerini dışlamaktır.

5.3.1.4. Firma Analizi

Temel analizin en son aşamasıdır. Hangi sektöre girileceğine karar verildikten sonra sıra hangi firmaya yatırım yapılacağına gelir. Amaç aynı sekörde farklı firmalar arasında ekonomik açıdan en iyi firmayı ve bu firmanın hisse senedinin gerçek değerini bulmaktır. Çünkü bu gerçek değer piyasa fiyatı ile karşılaştırılacaktır. Bu çalışmaya geçmeden önce çözümlenecek iki ana sorun bulunmaktadır. Bunlardan birinci firma hakkında gerçek ve diğer firmalarla karşılaştırılır nitelikte ekonomik bilgiler olarak hangi bilgilerin kullanılabileceği ve bunların nasıl sağlanacağı, ikincisi ise firmanın gerçek değer olarak hangi değer kullanılabileceğine karar vermektir.

Bu amaçla firmanın ekonomik durumunun

- a) firmanın geçmiş dönemlerine ait mali tabloları ve faaliyet raporları,
 - b) genel ekonomik durumla ilgili göstergelerin yardımıyla,
- bütünleştirilerek incelenmesi gerekir.

Mali tablolar üzerinde firmanın likidite durumu, karlılık durumu, finansal yapısı ve çalışma etkinlik derecesi incelenir. Bu bilgiler sayesinde firmaya olması gereken bir gerçek değer tahmini yapılabilir.

5.3.2. Teknik Analiz Yaklaşımı

Hisse senedi yatırımcılarının, sebebi ne olursa olsun geçmişteki davranış modellerinin aynen gelecekte de devam edeceğini varsayarak, geçmişteki trendleri veya genel özellikleri istatistikî yöntemlerle tespit edip, mevcut duruma uyarlama ve ona göre pozisyon alma bu yöntemin esasını teşkil eder

- Hangi fiyata kadar yükselme eğiliminde olduğu
- Fiyatın hangi seviyelerde durduğu
- Hangi seviyelere kadar gerilediği ve tekrar yükselme eğilimine girdiği gibi

özellikler zamanın bir fonksiyonu olarak algılanır. Bu özellikler **Nokta ve Şekil grafikleri, Çubuk grafikleri, Hareketli ortalamalar ve Direnç-destek grafikleri** gibi grafiklerle daha bir somut bir görünüm verecek şekle getirilirler. Bu grafikler yardımıyla piyasanın neresinde bulunduğu tespit edilir ve piyasanın zayıflamaya başladığında menkul kıymet satılır, kuvvetlenmeye başlamadan veya başladığında alıma geçilir.

5.3.3. Tesadüfi (Rassal) Yürüyüş Kuramı

Teknik analizi tamamen reddeden bu kurama göre, piyasalar değişik etkinlik derecesine sahiptir ve yeterli derecede gelişmiş ve dolayısıyla etkin bir piyasa varsa, hisse senetleri fiyatı önceki fiyatlarla bir ilişkisi olmadan bağımsız oluşur. Dolayısıyla grafikçilerin (teknik analizcilerin) yaptığı, geçmişteki fiyat hareketlerinin gelecekte de gözleneceği varsayımı tamamen red edilmektedir. Fiyatı belirleyen, işletme ile ilgili kamuya açıklanan veya açıklanmayan her türlü bilgiye sahip olan yatırımcıların risk ve getiri konusunda tercihleridir. Getiri arttıkça risk de artacaktır. Farklı getiri ve riskleri olan hisse senetlerinin fiyatları da farklı olacaktır. Dolayısıyla iyi veya kötü senet ayırımı yapabilmek olanaklı değildir. Her türlü bilgi yatırımcılara ulaştığı ve yatırımcılarda hisse senetlerinin beklenen getiri ve risk derecelerine göre hareket ettikleri için bireysel fiyatlar hisse senetlerinin kalitesine göre belirlenir. Yani hisse senetleri fiyatı onların gerçek değerlerini yansıtır. Herhangi bir şekilde arbitraj karı elde edilmez. Ancak bu fiyat olgusunun gerçekleşebilmesi için piyasanın etkin olması gerekir. Etkin piyasanın özellikleri şunlardır.

- Piyasaya çok sayıda katılan vardır, ancak bunların hiçbiri piyasayı etkileyecek güce sahip değildir,
- Firmalarla ve dolayısıyla hisse senetleri ile ilgili bilgiler oldukça düşük maliyetle her yatırımcı tarafından sağlanabilir. Ayrıca ekonomik, politik ve sosyal bilgilerde kolayca sağlanabilir. Bu durum sayesinde firmaların ekonomik yapılarında olan değişiklikler, yatırımcılar aracılığı ile fiyatlara yansır,
- Piyasalarda likidite yüksek, alım satım giderleri düşüktür.
- Piyasalar kurumsal olarak gelişmiştir. Yani borsa ve takas sistem sayesinde piyasanın güvencesi sağlanır.

5.3.4. Pörföy Yönetimi Yaklaşımı

Pörföy yönetimi; “Belli tutardaki bir fonun, fon sahibinin tercihlerini de dikkate alarak , üstlenilen riske göre en yüksek getiriyi elde edecek şekilde, belli varlık gruplarına yatırıldığı zaman içindeki gelişmelere göre varlıkların pörföy içindeki ağırlıklarının değiştirildiği ve performanslarının sürekli olarak değerlendirildiği **dinamik bir süreçtir**” şeklinde tanımlanmaktadır. Pörföy yönetimi yaklaşımı dikkati tek tek hisse senetlerinden çok onların bütününi oluşturan pörföye topladığı için bu ismi almış ve bilimsel olarak temeli en sağlam atılmış yöntemdir. Eskiden portföy oluşturmak ortalama getirisi yüksek varlıklar oluşturmak olarak algılanırken, bugün risk-verim-fiyat arasındaki ilişkiler ve çeşitlendirmenin risk üzerindeki etkileri gündeme gelmiş ve tek tek hisse senetleri yerine pörföyün tümü inceleme konusu yapılmıştır.

Modern Pörföy Kuramı’nın temel çıkış noktası; menkul kıymetlerin her birinin farklı risk ve getiri özellikleri olmasına rağmen, bunlar bir pörföy oluşturulduğunda bunların tek başına taşıdığı özelliklerden farklı bir özellik kazanacağı ve pörföyde çeşitlendirme arttıkça riskin de azalacağıdır. Bu kurama göre pörföye alınan hisse senetleri farklı firmalardan alınırsa ve böylece iyi bir çeşitlendirme yapılırsa , pörföyün riski, özellikle firmaların piyasa etkisi dışında kendine özgü risklerin toplamı olan sistematik olmayan risk azalacak, hatta kuramsal olarak tamamen yok edilebilecektir. Çeşitlendirme “ **hep aynı yemek değil, az az ama farklı yemeklerden seçim yapmak**” şeklinde de ifade edilebilir.

5.4. Kambiyo Riskleri Ve Yönetimi

Kambiyo Riski, bankanın mevcut kar marjının, işleme konu olan yabancı paraların fiyatlarında meydana gelen değişimler neticesinde azalması şeklinde tanımlanabilir. Yabancı paranın fiyatlarındaki değişim, kambiyo riskinin kaynağıdır ki, bu risk;

- Ulusal para ile yabancı paranın arasındaki değişim ölçüsünün (kur) ve portföydeki yabancı para mevcutlarının ve alacaklarının birbirlerine karşı değerlerinin (parite) ne yönde ve miktarda değişeceğinin belli olmaması,

- Yetkili otoritelerin (bağımsız devletin para otoritelerinin) ulusal para politikalarına kısıtlayıcı veya yasaklayıcı müdahaleleri nedeniyle değişik para cinslerine dayanan ticaret ve transferlerin engellenmesi,

nedenleriyle doğabilir. Bu müdahaleler veya dünya ticaret dengesinde meydana gelen değişimler neticesinde bankalar sahip oldukları yabancı para pozisyonu nedeniyle üç tür riskle karşı karşıya kalırlar

1. Kur Riski
2. Parite Riski
3. Swap Oranı ve Baz Riskidir.

5.4.1. Kur Riski

Bir bankanın bilançosunun aktifinde ve pasifinde aynı tutarda ve cinsten yabancı para bulunmaması durumunda ortaya çıkar. Ulusal para, yabancı paralara göre değer kazanabilir veya kaybedebilir. Ulusal paranın yabancı paralar karşısında değer kazanması durumunda (örneğin 1\$ 1,500,000 TL iken 1,450,000 TL 'ye inmesi) aktifte fazlası olan banka, aynı döviz için daha az ulusal para elde edeceği için zarar, pasifte fazlası olan banka aynı borcunu daha az ulusal para ödeyerek kapatacağı için kar elde edebilir. Ulusal paranın değer yitirmesi (yani kurların yükselmesi) durumunda bunun tam tersi olacaktır. Aktifte fazlası olan banka, aynı varlık için daha fazla ulusal para tahsil ederken, pasifteki borçları için daha fazla ulusal para ödeyecektir. Sonuçta aktif fazlası olan banka net kar, pasif fazlası olan banka zarar edecektir. Bu kar veya zararlar bankanın hesaplarına "Evalüasyon Kar Zararı" olarak yansiyacaktır. Bankalar kur değişimlerinden sadece zarar değil kar da elde edebileceklerdir. Ancak aktifte ve pasifte eşit tutarda aynı para cinsine sahip bankalar için bu söz konusu olmayacaktır.

Genelde bankacılık dilinde , özellikle ulusal paranın devamlı değer yitirdiği durumlarda aktif döviz varlıkları pasifteki döviz borçlarını geçiyorsa pozisyon fazlası, pasifteki borçlar aktifteki varlıkları geçiyorsa pozisyon açığından bahsedilir. Aktif pozisyon açığı aynı zamanda pasif pozisyon fazlalığının ifadesidir.

Pozisyon fazla veya açığı olduğu durumlarda; ulusal paranın değer kazanma veya kaybetmesi durumlarına göre bankanın kara veya zarara uğraması aşağıda şekillendirilmektedir.

DÖVİZ KURLARI		
	Düşüyorsa	Yükseliyorsa
Aktif Pozisyon Fazlası	Zarar	Kar
Pasif Pozisyon Fazlası	Kar	Zarar

5.4.2. Parite Riski

Parite riski, ulusal paranın sadece değer yitirmesinden değil, bir bankanın döviz pozisyonunda mevcut yabancı paraların paritelerinin (çapraz kurların) değişiminden doğan alternatif zarardır. Parite riski sadece döviz varlıklarında değil, borçlarda da görülebilir. Eğer herhangi bir yabancı para üzerinden borcun tutarı ulusal para cinsinden artıyor ise ve borçlanmanın yapıldığı para cinsine göre daha az değer yitiren bir para cinsine dönüştürülme olanağı varken, bu yapılmıyor ise , bu kezde artan borca karşı pozisyon alınamamasından uğranılan bir alternatif zarar söz konusu olur. Bu da parite riskidir.

5.4.3. Swap Oranı ve Baz Riski

Kambiyo risklerinin içinde başka bir risk grubu **Swap oranı (Forward Kur Riski) ve Baz Riski'dir**. Bu riskler aktif ve pasif pozisyonlar tutar olarak dengeli olsa da, vadeleri bakımından dengesizliğin, vadeli işlem piyasalarında giderilmeye çalışıldığında doğabilecek risk türüdür. Yani spot değil, sadece vadeli işlemlerde doğarlar. Swap oranı döviz borsalarının dışında bankaların kendi aralarında veya müşterileri ile yaptıkları

vadeli işlemlerde (kısa vadeli döviz swap işlemlerinde) spot kurla, vadeli kur arasındaki farkın azalması veya artması, baz riski ise aynı işlemin döviz borsalarında gerçekleştirilmesi sırasında vadeli sözleşme kuru ile spot kur arasındaki farka verilen isim olan bazın azalıp çoğalmasından kaynaklanırlar. Bu risklerin iyi kavranabilmesi için öncelikle vadeli döviz işlemlerinin tanınması gerekir.

5.5. Likidite Riskleri Ve Yönetimi

Herhangi bir ticari işletme , eğer tüm ödeme yükümlülüklerini tam ve vadesinde yerine getirebiliyor ise, likiditesi iyi şeklinde nitelenir. Likidite, işletmeler için vadesi gelen borçlarını ödemeye hazır olabilme gücüdür. Bir işletmenin hayatının sürekliliğini tehdit eden risklerden biri karlılık, diğeri de onun kadar önemlisi ve adeta onun tamamlayıcısı olan likiditedir. Bir işletmenin varlıkları, borçlarını miktar olarak rahatlıkla karşılıyor olabilir. Ancak varlıkları ödemelerde kullanılmayacak şekilde uzun vadeli bağlanmış, buna karşılık borçlarının vadesi daha kısa ise, vadesi gelen borçlarını ödeyememe tehlikesi ile karşı karşıya kalacaktır. Vadesinde borcu ödeyememe ise , alacaklısına icra ve diğeri yasal yollarla ödemeye zorlama yetkisi verir. Bunun sonucunda, alacaklı, işletmenin bir kısım mallarını zorla sattırma yolunu tercih edebilir. Bunu duyan diğeri alacaklarda kendilerine has önlem alıp, henüz vadesi gelmemiş borçları isteme yolunu tutabilirler. Ve bir anda işletme kendini tasfiye kapısında bulabilir. Bu durum bir güven konumu olan bankalarda daha hızlı gelişen bir durumdur.

Bankacılıkta likidite ile çoğu kez aynı anlamda kullanılan başka bir tanımlama ise **disponibiledir**. Disponibilite, bankacılıkta aktiflerin kolayca kendi içinde değiştirilebilirliği, yeniden düzenlenebilirliği, pasifle uyumlu hale getirilebilirliği, sadece vadesi gelen borçlara değil, diğeri ödenmesi gerekenlere de hazırlıklı olunması anlamında kullanılmaktadır.

Bankaların özelliği kısa vadeli, çoğunlukla küçük tutarlarda, fonları toplayıp, daha uzun vadeli ve daha büyük tutarlarda plase edebilmeleridir. Böylece paraya vade ve miktar dönüşüm fonksiyonunu kazandırır. Özellikle mevduatta olduğu gibi, bankanın borçları ağırlıklı vadesiz mevduattan veya kısa vadeli mevduattan oluşuyor olabilir. Diğeri taraftan mevduatın vadesi dolarsa bile , vadesinde para hemen alacaklısı tarafından çekilmeyebilir. Genellikle vadesi gelen paranın belirli bir oranı vadesinde çekilir. Diğeri kısmı kalır. Bankacılar deneyleri ile bunun oranını kestirebilirler ve kalanını plase etmeye devam ederler.

Likidite riskleri türleri ;

5.5.1. Refinansman Riski

Banka vadesi gelen tüm borçları kadar kasada para veya başka türlü ödeme vasıtasını (hazır değeri) emre hazır tutmaz. Ancak çekilmesi gereken miktar kadar tutar. Bu davranışın gerekçesi ise,

- Vadesi gelen tüm borçların (mevduatın) hemen çekilmiyor olması
 - Açılmış kredi limitlerinin tamamının bir anda değil de, belirli bir kısmının çekilişe konu olması
 - Çekilen mevduat kadar veya çekileni karşılayacak kadar yeni mevduat veya kaynağın gelmesi,
- şeklinde sıralanabilir. Böylece bankanın veya şubesinin mevduatı ile plasmanları arasında yukarıda sıralanan nedenler ve banka yöneticilerinin deneyleriyle bir ilişki oranı kurulabilir. Banka yönetimi de ödemelerini bu ilişki derecesine dayanarak planlayabilir ve zamanında ödeme yapabilir. Ancak bazı dönemlerde bankanın beklediği ölçülerde yeni mevduat gelmeyebilir. Bu genelde ekonominin içinde bulunduğu durum nedeni ile olabileceği gibi bankanın yeterince çaba göstermiyor olması ve toplumdaki imajını yitiriyor olmasından da ileri gelebilir. İşte vadesi gelen mevduat geri ödemelerini ve yapılan kredi tahsislerini ödemeye yetmeyecek kadar yeni mevduat gelmemesi veya kredi kullanılmamasından kaynaklanan riske refinansman riski denir.

5.5.2. Tahsilatlarda Gecikme Riski

Bu risk kullandırılan kredilerin anapara veya faizlerinin kararlaştırılan zamanda geri dönmemesi veya gecikme ile dönmesinin yol açtığı risklerdir. Eğer gerçekleştirilmiş aktif işlemler (kredi verilmesi, menkul kıymet alınması gibi) sonucunda beklenen nakit girişi olmaz ise banka da vadesi gelen ödemelerini zamanında yapamaz duruma düşer. Bunun nedeni de tahsilatlarda gecikme riskidir.

5.5.3. Beklenmeyen Çekişler Riski

Bazen olağanüstü durumlar nedeniyle açılan kredi limitleri veya vadesi gelen mevduat, beklenenden çok daha hızlı bir şekilde çekilmeye başlar ve banka bu çekişleri ödemekte güçlüklerle karşılaşır. Bu güçlüğü duyan diğer müşterilerde korku veya panikle vadesi gelmeyen paralarını talep ettikleri gibi banka daha önce kolaylıkla yararlanabildiği kredi olanaklarını da kullanamaz hale gelir. Böylece banka ödeme güçlüğü içine düşer. Bu beklenmeyen çekişlerin nedeni çoğu kez toplumsal bir olay

olabileceği gibi, banka hakkında müşterileri nezdinde oluşan güvensizlik de olabilir.

Banka yönetimi aktifleri ile pasifleri arasında kısa ve uzun dönemde öyle bir denge kurmalıdır ki, bir taraftan likit kalırken (borçlarını her zaman ödeyebilir), diğer taraftan karlılığını da garanti etmelidir. Oysa bankanın likiditesinin yüksek tutulması gelir kayıplarını beraberinde getirir. Çünkü daha likid varlıklar getirisi daha düşük varlıklardır. Kısa vadeli fonların getirisi uzun vadeli fonların getirisinden daha küçük olmaktadır.

Ödemeleri zamanında yapabilmek amacıyla bazı politikalar geliştirilmiştir.

Bunlar;

-Yatırım ve finansman politikalarının likidite gerekleri yerine getirilerek düzenlenmesi

-Yasal mevzuatın esas alınması

-Banka dışı kurumlarla sigorta benzeri anlaşmalar yapılmasıdır.

6. RİSK YÖNETİM TEKNİKLERİ

Dünyada, geçmiş dönemlerde uygulanan sabit kur sisteminin terkedilerek esnek kur sistemine geçilmesiyle birlikte döviz fiyatlarında meydana gelen dalgalanmalar finansal riskin önemini artırmış ve risk yönetim tekniklerinin geliştirilmesine yol açmıştır.

Finansal risk yönetimi, işletmelerin aktif ve pasiflerinin değerinde meydana gelecek olumsuz değişimleri önlemek ve belirsizlikleri azaltmak amacıyla ekonomik faaliyetlere olumlu katkıda bulunacak önlemleri içermektedir. Ancak risk yönetiminde unutulmaması gereken bir nokta, riskin tamamen yok edilemeyeceği ve bunun bir güven aralığı içerisinde yönetilebileceğidir.

Piyasalarda kullanılan başlıca risk yönetim teknikleri şunlardır;

6.1. Spot Döviz Piyasalar

Döviz piyasalarında “spot” işlemi iki taraf arasında yapılan ve bir dövizin satın alışı anlaşmasının telefon veya telex gibi iletişim araçları aracılığıyla ayrıntıları belirlenerek hemen sonuçlandırılmasını öngören ve işleme konu olan dövizlerin iki tarafın hesaplarına giriş valör tarihlerinin bu anlaşma tarihinden iki iş günü sonrası valörüyle gerçekleştirildiği bir işlem türüdür.

Spot işlemler, dövizlerin alım satım anlaşmasının bugün yazıldığı fakat fiziki fonların iki iş günü sonra el değiştirdiği işlemlere verilen addır.(6) Spot piyasalarında, alım satıma konu olan dövizlere, o andaki, yani cari kur uygulandığından, bu kurlara “Spot Kur” denir. Peşin esasa göre yapılan spot işlemler genelde bankalarca dolar karşılığında yapılır.(iki uçlu-two points arbitraj) Ancak müşteriler ve küçük bankalar dolar dışındaki döviz karşılığında da talepte bulunabilirler. Bu piyasada bir alış kuru (bid rate), bir satış kuru (offer rate), iki taraf ve iki döviz cinsi vardır.

Bankalar döviz alım-satım işini kar amacı ile yapmaktadır. Bunu herhangi bir ticaret işlemi gibi düşünmek mümkündür. Herhangi bir tüccar malı belli bir fiyattan alıp, daha yüksek bir fiyatla satıp, genel giderlerini karşıladıktan sonra kar etmek isteyecektir. Aynı durum döviz ticaretinde de geçerli olup, banka dövizini belli bir fiyattan alacak (bid rate) buna genel gider ve karını da kapsayacak şekilde daha yüksek bir fiyatla (offer rate) satacaktır. Alış ve satış kurları arasındaki farka da alış-satış farkı(bid offer spread) denir.

(6) DE GARDNER; Mali Risk ve Yönetimi , Ders Notları, Mart İstanbul 1992

Uluslararası para piyasalarında döviz kurları Direkt ve Endirekt (Dolaylı) olmak üzere iki şekilde kote edilir.

Direkt kur, bir birim yabancı paranın ulusal para birimi ile ifadesidir. Örneğin ülkemizde 1 ABD \$= 1,500,000.-TL, Almanya'da 1 ABD \$= 1.60 DM gibidir.

Dolaylı kur bir yabancı paranın kaç birim bir diğer yabancı para satın alabileceğini ifade etmektedir. Örneğin 1 ABD \$= 0,6235 İngiliz Sterlini biçimindedir.

Bu piyasalarda yaygın olarak direkt kotasyon uygulanmaktadır.

6.2. Forward (Vadeli) Piyasalar

Peşin esasa göre yapılan spot işlemlerin aksine forward işlemlerinde dövizlerin alım ve satımı spot valöründen daha ileri belirli bir tarih itibarıyla yapılmaktadır. Bunun amacı, ileride ortaya çıkacak bir kur riskini bertaraf etmektir. Bir forward işlemi, ticari, mali ve sadece kar elde etmeye yönelik amaçlarla yapılabilir.

Forward işlemi, bir dövizin bir başka dövize karşı alım satım anlaşmasının belirli bir kur üzerinden bugünden yapıldığı, fon teslimatını ise yine başlangıçta kararlaştırılmış gelecek bir tarihte, örneğin altı ay sonra gerçekleştirildiği bir işlemdir. Forward işleminde bir dövizin belirlenen vade içinde diğer bir dövize çevrilmesinde esas alınacak vadeli kur (forward rate) kararlaştırılır ve bu kur vade tarihine kadar sabit tutulur.(7)

Forward işleminin vade bitiminde oluşan fiyat, sözleşme fiyatından yüksekse sözleşme sahibi kar elde eder, eğer fiyat düşükse, alışveriş daha yüksek olan sözleşme fiyatından yapılacağından sözleşme sahibi zarar eder. Forward işlemlerde anlaşmaya uymama riski her iki tarafta da mevcuttur. Forward sözleşmelerin bir diğer özelliği de sözleşmedeki değer ancak vadede ortaya çıkması, sözleşme başlangıcında veya süresinde hiç bir ödeme yapılmamasıdır.

Forward sözleşmesinin taşıdığı özellikleri aşağıdaki gibi sıralamak mümkündür.

- Forward işlemler merkezi bir pazar yeri olmayan ve bankalarla müşterileri arasında geçen işlemlerdir
- İşlemler çeşitli iletişim araçlarıyla gerçekleştirilmekte ve fiyatlar müşterinin saygınlığına göre değişmemektedir.

(7) ÜNAY VECDİ; a.g.e., s.14.

- Standart sözleşmeler değildir. Taraflar mal ile ilgili tüm ayrıntıları serbestçe belirlerler.
- İşlemlerde sözleşmenin gerçekleşme anına kadar tarafların birbirlerine ödeme yapmaları söz konusu değildir.

6.2.1. Forward Döviz Kurları

Forward döviz kuru kotasyonlarını Telerate, Reuter gibi haber servislerinden anında almak mümkün olduğu gibi finansal haber ağırlıklı gazetelerden de günlük olarak öğrenilmektedir.

Bir yabancı paranın farklı vadelerle aynı anda hem alınıp hem de satılmasına “Swap İşlemleri” adı verilir. Belirli bir miktar dövizin ileri bir tarihte alınıp satılmasının söz konusu olduğu işlemlere Outright (Düz) Forward denmekte olup, bu tip işlemler genellikle şirketlerin kur riskine karşı korunma amacıyla kullanılmaktadır.

Forward kurları spot kurdan daha yüksek (primli) veya daha düşük (iskontolu) olmaktadır. Kural olarak, faiz oranı yüksek olan dövizlerin forward kuru spot kurdan daha düşük (iskontolu), düşük faiz oranlarına sahip dövizlerin forward kuru ise spot kurdan daha yüksektir.(primli)

Forward döviz kurları Swap kuru $r(t, T)$ üzerinden ifade edilir Swap kuru ise T vadeli bir forward anlaşması kuru $F(t, T)$ ile Spot Kur $S(t)$ arasındaki farktır. Burada t kontrat gününü ifade etmektedir.

$$R(t, T) = F(t, T) - S(t)$$

Swap kuru ayrıca “Forward Marjın” veya “Swap Marjini” olarak da bilinir.

Bazı durumlarda, aşağıdaki formül kullanılmak suretiyle yıllık iskontolu/prim yüzdesi olarak forward kuru vermek daha uygun olmaktadır.

$$\% \text{ iskontolu/prim}(t, T) = \frac{R(t, T) \times 360}{S(t) \times T} \times 100$$

T gün sayısı olarak verilmektedir.

Örneğin bir ABD\$/DM işleminde spot paritemiz 1.6530 , 90 günlük forward paritemiz ise 1.6410 olduğunu varsaymaktadı. Bu işlemde ABD \$ 'in değeri DM üzerinden belirtimiştir.

Swap Kur= $1.6410 - 1.6530 = -0,0120$ 'dir. ABD \$ 'in forward değeri 120 point düştüğünden , ABD \$'in DM'e karşı 120 point iskontolu olacağı söylenebilir. Aynı şekilde DM ise ABD \$'a karşı 120 point prim yapmış olacaktır

6.2.2. Garantili Faiz Arbitraji

Faiz arbitraji uluslararası faiz oranları farklılığından yararlanmak için yapılan kısa süreli bir sermaye işlemi niteliğidir. Amaç faiz farklılığından kazanç sağlamaktır.

Farklı milli para piyasalarında faiz farklarından, diğer bir ifade ile yurtdışı ve yurtiçi faiz oranları farkından kar elde etmek amacıyla kısa süreli fonların yüksek faizli paraya yatırılması ile yapılan arbitraj operasyonlarında yatırım fonları döviz kuru riskine karşı vadeli piyasa işlemleriyle korunduğu için "Güvenli faiz arbitraji" denir.

Garantili faiz arbitraji denince akla hemen faiz paritesi gelmektedir. Bir dövizin iskonto/prim ve faiz farkı arasında eşitsizlik olması durumunda, arbitrajcı, bir ülkeden döviz borç alarak ve bir başka ülkede ödünç vererek, aynı anda bir forward ve bir spot yaparak kar sağlayabilmektedir.

Örnek 1 STG = 2 ABD\$ spot ve 1 STG = 2.10 ABD \$ bir yıllık forward olduğu varsayılın. ABD'de faiz %15, İngiltere'de ise %5'dir. Dikkat edilirse , faiz farkı % 10 olduğu halde STG'nin forward primi sadece % 5 dir. İşte bu dengesizlik nedeniyle bir faiz garantili arbitraj imkanı söz konusudur.

6.2.3. Forward Faiz Anlaşmaları

Forward Faiz Anlaşmaları(FRA'S), iki tarafın, kendilerini ilerideki faiz oranı değişimlerine karşı korumak amacıyla aralarında imzaladıkları anlaşmadır. FRA'da alıcı kendisini ileride olabilecek bir faiz artışına karşı, satıcı ise kendisini ileride olabilecek bir faiz düşüşüne karşı korumayı hedeflemektedir.

Bu anlaşmalar, ticari kuruluşların mevcut bir borç üzerinden kredi maliyetlerini sabit hale getirmek veya herhangi bir dönemde ellerinde bulunacak atıl fonlar için uygulanacak faiz oranını bu günden belirlemektir.

FRA'da vade en fazla iki yıldır. En yaygın işlem gören kontrat süreleri 3 ve 6 aylık süreli işlemlerdir.

FRA'nın mutabakatı kontrat süresinin başında gerçekleştirilmektedir. FRA satın alan (borçlanan) faizlerin artması durumunda satıcıdan bir telafi ödemesi alır. Faizlerin düşmesi durumunda FRA satan (borç veren) satın alandan telafi ödemesi alır. Telafi ödemeleri peşin yapılan avanslar olduklarından, buna karşılık faiz ödemeleri kontrat süresi sonunda yapıldığından FRA telafi ödemelerinin kontrat süresi kadar iskonto edilmesi gerekmektedir.

6.3. Swaplar

Sözcük anlamıyla değiş-tokuş yada trampa demek olan swap, döviz kurları ve faiz oranlarındaki dalgalanmalardan kaynaklanan riskleri minimize etmek amacıyla geliştirilen bir mali enstrüman tekniğidir. Swaplar, genel olarak iki tarafın -ki bunlar şirket, bankalar ve ülkeler olabilir- belli koşullarda belirli bir zaman süresi içinde ödeme akımlarını karşılıklı olarak değiştirme konusunda anlaştıkları bir mali işlem tekniğidir.

Swap işlemi daha geniş bir ifade ile; döviz piyasalarındaki kur dalgalanmalarının doğurduğu kur riskini minimize etmek üzere çeşitli finansman araçlarıyla (senet, police...) sabit faizli borcun, değişken faizli borca dönüştürülebilmesi, iki ayrı cins para biriminin birbirine değiştirilerek tekrar ilk para birimine dönüştürülmesi, sabit faizli paranın değişken faizli paraya dönüştürülmesi veya değişken faizli paranın değişken faizli başka bir paraya dönüştürülmesi hizmetini veren bir banka aile (swap banka) ile iki muhabir bankanın iki ayrı müşteriye finans kaynağı temin etmesi işlemi olarak tanımlanabilir. Swap işleminin özellikleri:

- İki işlemin vadeleri farklı olmalıdır. Bu birisi peşinken, diğerinin vadeli olması veya her iki işlemin farklı vadeler için söz konusu olması demektir.
- İki döviz işlemi de ayrı miktar para için yapılmalıdır.
- Bu iki işlem ters yönde olmalıdır. Yani biri döviz alımı ise öbürü döviz satışı olmalıdır

Dökümantasyon işlemlerinin kolay olması, farklı piyasalarla bağ kurularak bu piyasalardaki farklılıklardan yararlanması ve risk yönetiminde esneklik sağlaması swapın sağladığı avantajlardandır.

6.3.1. Faiz Swap'ı

Farklı kredi değerliliğine sahip iki işletmenin aynı para birimi üzerinden, aynı tutarda fakat faiz koşulları farklı borç ödemelerinin belirli bir süre için değiştirmeleri faiz swap'ını oluşturmaktadır. Faiz swap'ları 2 yıldan 15 yıla kadar vadeye yayılmaktadır. Değişim sabit faizin değişken faize, değişken faizin sabit faize çevrilme işlemi olmaktadır.

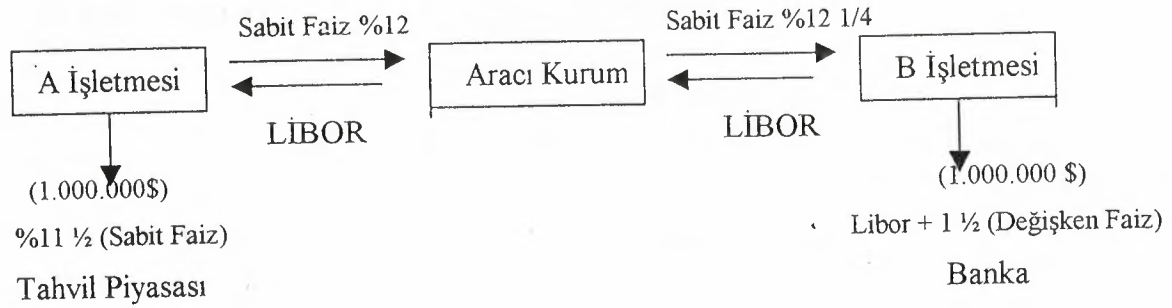
Değişken faizli borç, borç alana, faizlerin yükselme riski getirmektedir. Borç alan sabit faizli borç almak isteyecek ancak bu her zaman kolay olmayacak ya da yeteri kadar elde edemeyecektir. Bu nedenle ileride doğabilecek faiz kayıpları karşılığında, karşı tarafa bir prim ödemek suretiyle sabit faizli bir borç elde etmiş olacaktır.(8)

Faiz swapı kredi sağlandıktan sonra firmalara bu kredilerin faizlerini arzuladıkları bir biçimde ödeme imkanı sağlamaktadır. Bu şekilde iki taraf da kredi maliyetlerini ucuzlatabilmektedirler. Bu swap genellikle kredi değerliliği farklı iki taraf arasında yapılmakta, kredi değerliliği düşük olan taraf, kredibilitesi yüksek olan tarafa swap işlemi için bir prim ödemekte ve bu prim her iki tarafın da ilk temin ettikleri kredinin maliyetini düşürmektedir. Genellikle, gelişmekte olan ülkeler yerleşik firmaların uluslararası piyasalarda sabit faizle kredi bulmakta kredibiliteleri yetersiz kalmakta, ancak bu firmalar temin ettikleri değişken faizli kredileri, kredibilitesi yüksek kuruluşlarla bu borçlarını swap ederek, bu borçlarını arzuladıkları sabit faizli kredi haline dönüştürürler.

Örnek olarak borçlandığı döviz cinsi, miktarı ve vadesi aynı olan biri sabit diğeri değişken faizle borçlanan iki işletme vardır. Bu işletmeler, bir aracı kurum vasıtasıyla borçlarının faizlerini swap etmekte, yani değişmektedirler. Böylece işletmeler krediyi temin ettikten sonra faiz oranını değiştirebilmektedirler. Örnekte B işletmesinin, uluslararası finansal piyasalardan sabit faizle borçlanma olanaklarının sınırlı olduğunu ve sabit faizle ancak % 16'dan kredi bulma olanağına sahip olduğunu düşünelim. İşletme bu kredi yerine LIBOR + 1 ½'den değişken faizle borçlanabilir ve daha sonra bu kredi faizini swap yolu ile sabit faizli hale getirebilir. Swap işlemini yapan aracı kurumun B işletmesine şu teklifi yaptığını varsayalım; B işletmesi aracı kurumdan swap edeceği krediyi %12 ¼ sabit faiz, aracı kurum da işletmenin kendisine LIBOR faiz ödeyecektir.

(8) REDHEAD K.S. HUGHES; a.g.e., 229

İşletme teklifi kabul ettiğinde işlem aşağıdaki tablodaki gibi işleyecektir.



İşletme kredi temin ettiği işletmeye LIBOR + 1 1/2 , aracı kuruma % 12 1/4 olmak üzere toplam LIBOR + 13 3/4 LIBOR), kredinin B işletmesine maliyeti % 13 3/4 (sabit) olacaktır. Bu işletmeye net %2 1/4 (%16-%13 3/4) kazanç sağlayacaktır.

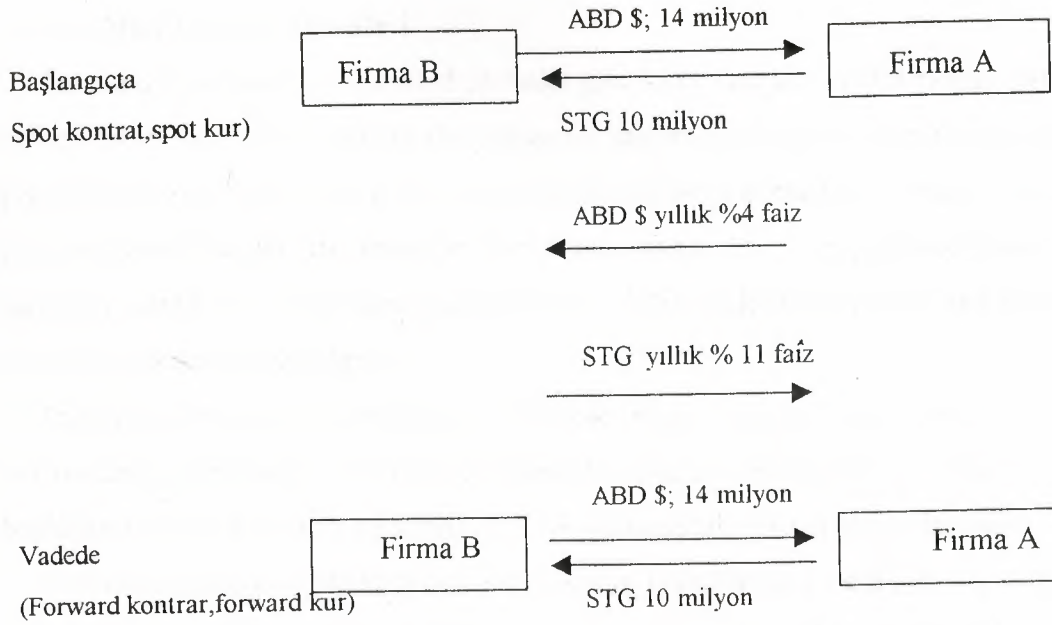
A işletmesinin ise sabit faizle borçlanma olanağına sahip olduğunu düşünelim. A işletmesi değişken faizli krediyi tercih edebilir. % 11 1/2 'den 1 milyon dolarlık sabit faizli tahvil çıkarır ve sabit faizi değişken faizle swap etmek için bankaya başvurur. Aracı kurum LIBOR değişken faiz ödeyerek karşılığında aracı kurumdaki %12 sabit faiz alabilecektir. Böylece A işletmesi tahvil sahiplerine %12 1/2 faiz ödeyerek, sabit faizler netleştirildiğinde A işletmesine kredi maliyeti $(LIBOR + 11 \frac{1}{2} - 12) = LIBOR - \frac{1}{2}$ olacaktır. Aracı kurum ise, swap işlemi sonucunda kendi kaynaklarını kullanmadan ve faiz değişimlerinden etkilenmeden 1/4 'lük gelire sahip olacaktır.

6.3.2. Döviz Swap'ı

Döviz swap'ı eski bir teknik olmasına rağmen faiz swap'larına oranla daha küçük bir piyasa hacmine sahiptir. Swap "bir döviz cinsinden olan taahhüdü bir başka döviz borcu ile değiştirmek" olarak da tanımlanmaktadır.(9)

Döviz swap'ı basit bir örnekle aşağıda açıklanmaktadır. Bir İngiliz Firması (A) 10 milyon Sterling'i kur 1.40'dan 14 milyon ABD \$'a bir ABD firmasına (B) satmaktadır. Bu işlemden dolayı (A) firması (B) firmasına, yıllık %4(net) faiz, (B) firması (A) firmasına yıllık %11(net) faiz ödemektedir. Vade sonunda (A) firması (B) firmasına 14 milyon ABD \$'ı satıp, 10 milyon Sterling'i geri almaktadır.

(9)REDHEAD,HUGHES;Financial Risk Management, Gower Publishing Company, Vermont 1988,s223



Döviz swap'ında her iki taraf sona erdiğinde geçerli kuru bildikleri için, nihai yükümlülükler döviz riskine karşı tamamiyle korunmuş olmaktadır .Bir başka deyişle, her iki taraf da asıl borçlarını ödemek için ihtiyaçları olan döviz miktarını elde etmiş olacaklardır.

Tipik bir swap işleminde üç aşamalı işlem bulunmaktadır;

- 1- Ana paraların anlaşılan kur üzerinden değiş tokuş edilmesi
- 2- Swap edilen paralar için anlaşılan ve aracı banka tarafından netleştirilen faizlerin değiş tokuş edilmesi
- 3- Tarafların ana paraları vade sonunda birbirlerine iade etmesidir.

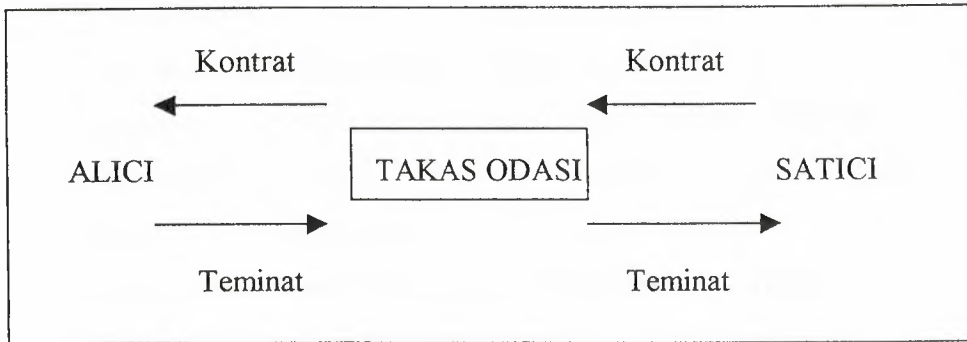
Döviz swap'larına genellikle ya istenen para cinsinin bulunamaması ve başka döviz cinsinden kredi bulunup bunun istenen döviz cinsine swap edilmesi, ya da , istenen para cinsi yerine daha düşük döviz cinsinden swap edilmesi nedeniyle ihtiyaç duyulmaktadır.

6.4. Mali Futures İşlemleri

Future piyasalarda tıpkı forward piyasalar gibi iki kişi arasında belirlenen bir tarihte ve belirlenen bir fiyattan varlığın alım-satımının yapılması için sözleşmelerin yapıldığı piyasalardır. Ancak forward piyasadan tek farkı işlemlerin borsada yapılması ve kontrat tutarının belirli büyüklükte olmasıdır. Yani future piyasa, bir malın gerçekte alınıp satılması yerine, o malın fiyatında oluşacak fiyat değişikliklerinden yararlanma sistemi üzerinde kurulmuş piyasalardır.

Futures kontratı, belli nitelikteki ve belli miktardaki bir malın veya bir mali enstrümanın gelecekteki, önceden belirlenmiş bir fiyat üzerinden teslimini hükme bağlayan ve aynı anda alıcı ve satıcıya hak ve yükümlülük getiren bir sözleşmedir.

Futures işlemlerinin yapıldığı borsalar organize borsalar olup, belli kurum ve kurallara sahiptir. Bu borsalara, içerisinde alınıp satılan mal ve hizmetlerin özelliğinden dolayı “Vadeli İşlem Borsaları” da denilmektedir. Borsalardaki takas odaları, future piyasaların işleyişinde büyük önem taşımaktadırlar. Takas odası, alım-satım yapan taraflar arasında aracılık yaparak sözleşmelerin yerine getirilmesini garanti etmektedir. Bu anlamıyla takas odaları borsada garanti mekanizmasını oluşturmaktadır.



Eğer bir alıcı ya da satıcı sözleşmedeki herhangi bir husus konusunda yükümlülüklerini yerine getiremezse, takas odası, belgede belirtildiği şekilde işlemi tamamlar ve yükümlülüğünü yerine getirmeyen alıcı ya da satıcıya karşı uğradığı zararın karşılığı olan tazminatı almak için dava açar. Takas odası sözleşmenin planlandığı şekilde yerine getirilmesini garanti ettiğinden dolayı, future işlem sözleşmelerinin alınıp satılması son derece kolay ve hızlı olmaktadır.

Future sözleşmesi yapmak isteyen bir kişi ya da kuruluş, takas odasına belli bir miktar teminatı yatırmak zorundadır. Bu teminata “başlangıç teminatı”, ya da depozit marjini denilmektedir. Marjinler başlama marjini ve tamamlama marjini diye ikiye ayrılır. Başlama marjini sözleşmeye taraf olunduğu anda yatırılır ve sözleşmenin temsil ettiği parasal değerin %5’i ile %20’si arasında bir miktardır. Eğer günlük zarar hesabı tamamlama marjinin altına düşürürse, hesap sahibine bakiye bildirilir ve bakiyeyi tekrar tamamlama marjinin seviyesine çıkarması istenir. Bu istek üzerine de hesaba yatırılan nakit miktarına da değişim marjini denir.

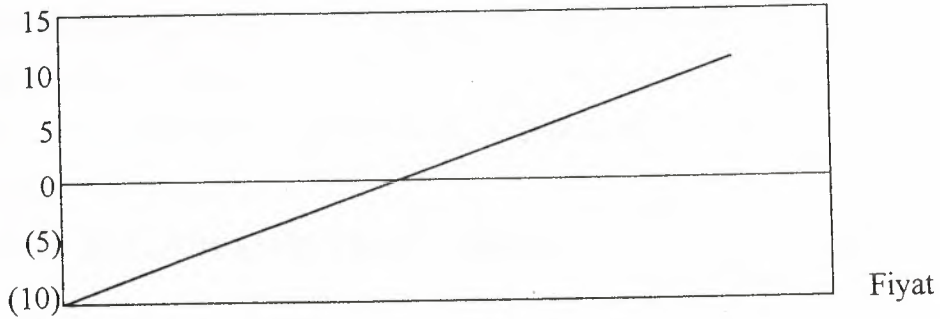
Future sözleşmelerinin özelliklerini aşağıdaki gibi sıralayabiliriz.

- Future sözleşmeler, belli başlı organize olmuş “Futures” borsalarında gerçekleştirilmektedirler. Belirlenen fiyatlar takas odası tarafından resmen yayınlanır.
- Futures piyasalarında işlem gören sözleşmeler, standart nitelikte olup, teslimat tarihine kadar alınıp satılabilirler. Bu sözleşmeler standart miktarda ürün içerirler.
- Sözleşmeye konu olan mal, döviz ya da menkul kıymetin fiili teslimatı gerekmebilir. Bir karşı sözleşme veya nakit ödeme yoluyla anlaşma sonuçlandırılır.
- Futures sözleşmelerinin teslim tarihleri standarttır.
- Future sözleşmelerinin maksimum fiyat değişimi için günlük olarak tespit edilmiş sınırlar vardır. Eğer, bir sözleşme bu sınıra ulaşmışsa, bu sınırın ötesindeki bir başka işleme izin verilmemektedir.
- Future sözleşmelerinde borcun ödenememesi durumunda takas odası aldığı depozito ve marjinle ödemeleri yapar.
- Dünyadaki belli başlı future piyasaları, Chicago Board of Trade (CBOT), New York Futures Exchange (NYFE), Chicago Mercantile Exchange (CME), Singapurda International Monetary Exchange (SIMEX) olarak sıralanabilir.
- Future piyasalarda pozisyon tutan biri bu pozisyonu vade sonuna dek bekletmek zorunda değildir. Zaman içinde, aynı tarihli ve aynı sayıda future sözleşme üzerinden bir karşıt ticarete giderse pozisyonu kapanmış olur. Bir future sözleşmesinde alıcı olarak taraf olmuş bir kişi pozisyonunu kapatmak isterse,

aynı sözleşmeden bir tane satarsa pozisyonu kapanmış olur. Burada tek dikkat edilmesi gereken konu, iki sözleşmenin de vade tarihinin aynı olmasıdır.

Futures işlemlerinde kapalı pozisyon (Long) ve açık pozisyon (Short) tutmak mümkündür. Kapalı (Long) pozisyonda, sözkonusu ürünün fiyatının artacağı beklentisi ile o ürüne ait futures kontratının bugün, ileride daha yüksek bir fiyattan satmak üzere alınması ile oluşmaktadır.

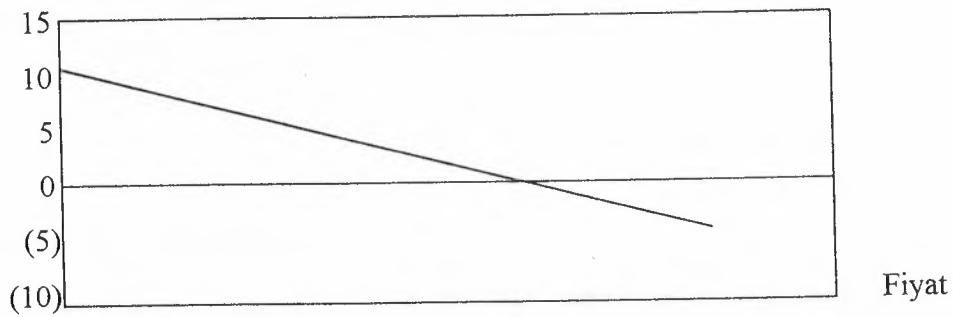
Kar/Zarar



Futures Kapalı/Long Pozisyonu

Açık (short) pozisyon ile sözkonusu ürünün fiyatının düşeceği beklentisi ile o ürüne ait futures kontratının bugünden ileride daha düşük bir fiyattan geri almak üzere satılması ile oluşmaktadır.

Kar/Zarar



Futures Açık/Short Pozisyon

6.4.1. Döviz Futures Kontratları

Belli bir dövizin, belirlenmiş sabit bir miktarının başka bir döviz karşılığında, ileri bir tarihte, daha önceden belirlenmiş bir kurdan teslim edilmesi veya teslim alınmasını içeren sözleşmelerdir. Örneğin 125,000 DM eşdeğeri, kuru DM 1,75/\$ olmak üzere \$71,429 tutarında bir döviz gelecek kontratında (sözleşmesinde), sözleşmeyi satın alan taraf vade bitiminde US \$ 71,429 karşılığında 125.000 DM satın alma hakkı elde etmiş olur. Vade bitiminde ne olursa olsun sözleşme sahibi miktarı \$1= DM 1,75 kuru üzerinden satın alacaktır.

Döviz sözleşmesiyle ilgili olarak aşağıdaki örneği geliştirirsek;

$$\text{Spot parite} = \$ / 1,90981 \text{STG}$$

$$\text{Spot faiz} = \% 7,6875 \text{ dolar için. } \% 13,9375 \text{ sterlin için}$$

$$\text{Vade sonu} = 91 \text{ gün}$$

$$\text{Kur farkı} = \frac{\text{Spot parite} \times (\$ \text{Spot faiz}) \times \text{Vade sonu}}{365}$$

$$= \frac{1,9098 \times (0,076875 - 0,139375) \times 91}{365} = -0,0298$$

Doğru fiyatlandırılmış bir future sözleşmesi spot fiyatı artı kur farkı toplamına eşit olmalıdır. Aksi takdirde arbitraj olanakları ortaya çıkar. Bu duruma göre örneğimizde sterlinin gelecek fiyatı 1,8800(\$ 1,9098-\$ 0,0298) dolardan düşükse spot piyasada sterlin satıp, future satın alacaktır. Eğer fiyat 1,8800 dolardan daha yüksekse spot piyasadan sterlin toplayıp future satacaktır. Vade sonu yaklaştıkça kur farkı sıfıra yaklaşacaktır.

6.4.2. Future Faiz Sözleşmesi

Para piyasası mevduat hesabı ya da faiz getiren mali enstümanların, önceden belirlenmiş ileri bir tarihte ve yine önceden belirlenmiş bir faiz oranı üzerinden mübadele edilmesi esasına dayalı bir sözleşmedir. Faiz future sözleşmelerinin temel işlevi, faiz oranlarında ileriye yönelik olarak meydana gelebilecek değişikliklerin yaratacağı mali riski yok etmektedir. Burada iki ay sonra elimize geçecek yatırılabilir bir fonun mevduat faizlerindeki olası bir düşüş sonucunda daha az bir faizle yatırılması

riskini; ya da yine örneğin üç ay sonra piyasaya sürülecek olan finansman bonusu programının faizlerin olası yükselmesi karşısında normal değerinden çok daha düşük bir fiyata satılması risklerini, faiz future piyasaları aracılığıyla azaltmak veya tamamen ortadan kaldırmak mümkün olabilir.

Faiz future sözleşmeleri 100 eksi faiz oranı (Eurodolar ve Eurosterling sözleşmelerinde) veya eksi iskonto oranı (faiz getiren kağıtlarda) şeklinde kote edilirler. Örneğin sözleşmenin garanti ettiği Eurodolar faiz haddi % 10,69 ise, bu sözleşmenin fiyatı $(100 - 10,69)$ 89,31 olarak kote edilir. Aynı şekilde faiz getirir bir enstrümanın iskonto getirisi %8,32 ise, bu kağıda dayalı future sözleşme fiyatı $(100 - 8,32)$ 91,68 'dir.

6.5. Opsiyon Piyasası

Opsiyon iki taraf arasında düzenlenen, taraflardan birine belli bir bedel karşılığında, karşılaştırılmış fiyatta ve tayin edilmiş vade sonunda ya da söz konusu vadenin içinde herhangi bir tarihte belli bir miktarda varlığı satın alma ya da satma hakkı veren (zorunluluk değil), diğer tarafta aldığı bedel karşılığında sözü edilen hakkın kullanılması durumunda ilgili varlığı belirtilen şartlarda satma ya da satın alma yükümlülüğü getiren bir sözleşme olarak tanımlanabilir. Görüldüğü gibi , bir opsiyon satın alan taraf “bir hak ya da keyfiyet” elde ederken, satan taraf ise bir “yükümlülük” altına girmektedir. Yani opsiyonda herhangi bir zorunluluk bulunmamakta, opsiyon sahibine, sadece belirli bir tarihte sözleşmeye tabi olan malı satın alma ya da satma hakkı verilmektedir.

Opsiyon piyasalarında kullanılan temel kavramlar aşağıda verilmektedir.

6.5.1 Opsiyon Satan-Opsiyon Alan (Option Writer-Option Buyer)

Opsiyon işlemi alıcı için bir hakkı, satıcı için ise bir yükümlülüğü temsil etmektedir. Opsiyon satıcısı (option writer) belli bir süre için, belli uzlaşılan fiyatlar, belli bir prim karşılığı üstlenmektedir. En olumlu şartlarda bile maximum karı, tahsil ettiği prim miktarı ile sınırlı olup, zararı ise teorik olarak sınırsızdır. Opsiyon alıcısı (option buyer) ise alma ya da satma hakkını belli bir prim ödeyerek satın aldığından, en olumsuz şartlarda bile maximum zararı ödediği prim miktarı ile sınırlı olup, karı ise teorik olarak sınırsızdır. Opsiyon satma işlemine genelde “Opsiyon yazmak”denir.

6.5.2. Alma (Call) ve Satma(Put) Opsiyonları

Alma opsiyon sahibi, önceden belirlenmiş fiyattan döviz alma hakkına sahiptir. Bu bir zorunluluk olmayıp fiyattaki gelişmeler aleyhine geliştiğinde bu hakkı kullanmayıp spot piyasada ürünü almayı tercih edecektir. Aynı şekilde satma opsiyon (put option) sahibi önceden belirlenmiş bir fiyattan döviz satma hakkına sahiptir. Opsiyon satan (option writer) opsiyon alanın kontratını işleme koymaya (exercise) karar vermesi halinde alma ya da satma taahhüdü bulunmaktadır.(10)

(10) REDHEAD KEITH, HUGHES STEWART; a.g.e., s.129.

6.5.3. Prim (Premium)

Opsiyon satan taraf, satın alan tarafa garantili fiyat hizmeti vermekte, bir başka deyişle sigorta hizmeti vermektedir. Verilen bu fiyat garantisi karşılığında opsiyon alan taraf, anlaşmış olduğu ürün miktarı için her ürün başına (döviz, hisse senedi vs) belli bir prim ödemek zorundadır. Primler borsalarda peşin olarak ödendiğinden, opsiyonun kullanılmasına veya kullanılmamasına bakılmaksızın geri ödenmektedir.

Bir opsiyonun alınmasından hemen sonra işleme konulduğunda, işlem fiyatı ile spot fiyatı arasındaki fark nedeniyle bir karın ortaya çıkması halinde buna içsel değer (Instinsic value) denmektedir. Opsiyon zaman değeri ise (time value) opsiyon primiyle gerçek değeri arasındaki farka denmektedir. Zaman değeri, opsiyonun süresi boyunca alıcının lehine hareket edeceği beklenen borsa fiyatlarının miktarının ölçümü olup, negatif değerli olamamaktadır. Bu nedenle, bir opsiyonun toplam primi (fiyatı) onun gerçek değeri ve zaman değerinin toplamıdır.

Opsiyon Primi= Gerçek Değer (Instinsic Değer) + Zaman Değeri

Opsiyon primlerinin kullanma fiyatının (strike price) yüzdesi olarak ifadesi yaygındır. Örneğin bir Sterlin alma opsiyonunun 1.50 ABD \$/STG kullanma fiyatı (strike fiyatı) bulunması ve opsiyonun %2 primli olduğu varsayıldığında $1.50 \times (2/100) = 3$ Cents, Sterlin başına prim olduğunu göstermektedir. Primler kontrat tarihini izleyen spot valör tarihinde yani iki işgünü sonra ödenmektedir.

6.5.4. Kullanma Fiyatı (Exercise Price, Strike Price)

Opsiyon satın alan, opsiyonda üzerinde anlaşılmış olan fiyat üzerinden ürünleri almaya ya da satmaya karar verdiğinde opsiyonu kullanmış olmaktadır. Bu durumda geçerli olan, başlangıçta anlaşılmış olan fiyata opsiyon kullanma fiyatı (strike price) denir.(11)

Borsalarda satılan opsiyonlarda belirli bir sayıda kullanma fiyatı tercihi verilmekte, opsiyon alan taraf bu fiyatlar arasından seçme hakkına sahip olmaktadır. Kullanma fiyatları borsalarda spot fiyattan belli standart aralıklarla kote edilmektedirler.

(11) FITZGERALD M. DESMOND; a.g.e.,s.7

6.5.5. Karda Zararda Başabaş Opsiyonlar(In-the-Money, Out-of-the-Money, at-the-Money Options)

Bir opsiyon'u kullanmaya karar vermek, opsiyon vadesi içindeki kur dalgalanmalarına bağlıdır. Alma opsiyonlarında (call) kullanma fiyatının spot kurdan küçük olması halinde buna karlı olacak bir opsiyon "In-the-money" (ITM), karlı olmayan opsiyona "Out-of-the money"(OTM), kullanım fiyatı ile cari kur aynı olan opsiyona ise "At-the-money" (ATM) opsiyon denir. Öte yandan satma (put) opsiyonlarda kullanım fiyatı spot kurdan büyük olması halinde karda, küçük olursa zararda, eşit olduğunda da başabaş opsiyonlar olarak adlandırılmaktadır. Karda olan opsiyonlar daima başabaş ve zararda olan opsiyonlardan daha pahalıdır. Ancak buna karşılık opsiyon sahibine daha yüksek bir riskten korunmayı sağlamaktadır. Opsiyon sahibi hangi kur seviyesinden itibaren korunmak ister ve opsiyona ne kadar prim ödemeye hazır ise ona göre bir kullanma fiyatı seçecektir.(12)

6.5.6. Avrupa Opsiyonları ve Amerikan Opsiyonları

Opsiyonların geçerliliklerinin sona erdiği güne vade sonu (expiry date) denir. Over The Counter (masa üstü-OTC) opsiyonları Amerikan ve Avrupa opsiyonları olmak üzere iki türü bulunmaktadır. Borsa (exchange traded) opsiyonları ise Amerikan tipi opsiyonlardır. Avrupa tipi opsiyonlarda opsiyonlar ancak vade sonu beklenilmek suretiyle kullanılabilir. Amerikan tipi opsiyonlarda ise kontrat vadesinden, vade bitimine kadar olan zaman içinde her an işleme konulabilmeleri mümkün olmaktadır.

6.5.7. Borsa Opsiyonları ve Banka Opsiyonları

Opsiyon piyasaları, belirli standart özelliklerin belirleyici rol oynadığı, organize opsiyon piyasalarda alınıp satılan "borsa opsiyon piyasaları" ve esnek bir piyasada, müşteri ile banka arasında karşılık olarak alınıp satılan "banka (OTC) opsiyon piyasaları" olmak üzere iki türü bulunmaktadır.

Borsa opsiyon piyasalarında, döviz opsiyonları, döviz futures kontratlarında olduğu gibi standart büyüklüklerde satışa sunulmaktadır. Örneğin Philadelphia borsasında işlem gören döviz kontratları, 50,000 Kanada Doları, 50,000 Avustralia Doları, 62,500 İsviçre Frangı, 31,250 Sterlin, 62,500 Alman Mark'ı gibi standart miktardaki dövizleri kkkkkkk

içermektedir. Opsiyon almak için bu miktarların katları kadar döviz satın alınabilmekte, bu miktarlardan aşağı (örneğin 50,000 DM) veya yukarı(örneğin 65,000 SFR) miktarda opsiyon almak mümkün olamamaktadır.

Ürün miktarları gibi opsiyon vadeleri de sabit olup Philadelphia opsiyon borsasından örnek vermek gerekirse Mart, Haziran, Eylül ve Aralık ayları için opsiyon alınıp satılabilmektedir. Bu opsiyonların ödeme tarihleri ise, vade bitim ayının üçüncü Çarşambası olarak belirlenmiştir. Borsa döviz opsiyonları belli başlı dövizler üzerinden satılmakta olup, bu opsiyonların tümü ABD Dolarına karşı düzenlenmiştir. Örneğin, Alman Mark'ı alma opsiyonu kullanıldığında ABD Doları verilip karşılığında Alman Mark'ı alınmaktadır.

Opsiyon piyasalarında sistem Takas Merkezi (Clearing House) aracılığıyla sağlanmaktadır. Fiyatlar da halka açık bir şekilde ve yüksek sesle pazarlık yöntemine göre, tamamen arz ve talep koşullarına göre belirlenmektedir.

6.5.8. Opsiyonun Kullanım Alanı ve Fiyatı Etkileyen Faktörler

Opsiyonlar , **hedging** ve **spekülasyon** (trading) olarak başlıca iki temel kullanım alanına sahiptir. Opsiyonların spekülasyon amaçlı kullanımları, söz konusu varlığın fiyatındaki değişikliklere bağlı olarak kar elde etmeye dayanır. Spekülatif amaçlı opsiyonlarla ilgili olarak, önemli bir nokta da opsiyonun fiyatının söz konusu varlığın fiyatından çok daha az oynak olmasıdır.

Opsiyonların hedging amaçlı kullanımları da, bir yandan kurlardaki ya da faiz oranlarındaki olumsuz oynamalara karşı korunma sağlarken, diğer yandan da bunlarda olumlu değişimler olması halinde de kar etme imkanı vermektedir. Aynı zamanda, tek başına futures ile mümkün olmayan koşullu para artışlarını da hedge etme olanağı yaratmaktadır. Örneğin İhracat işlemi sonucu dolar alacağı olan bir işletme döviz kuru riskinden korunmak amacıyla dolar alım opsiyonu satışı veya dolar satım opsiyonu alımı yapabilir. Aynı şekilde, faiz opsiyonları da, faiz dalgalanmalarından kaynaklanan risklerden korunmaya veya kar elde etmeye yarayan araçlar olarak kullanılmaktadırlar.

Opsiyon fiyatı, piyasada opsiyona konu olan değere karşı olan talebe bağlıdır. Talep ise; değer fiyatı, vade, fiyat dalgalanmaları, gelecekteki fiyat beklentileri ve piyasa faiz oranındaki değişimlerden etkilenmektedir.

6.5.9. Opsiyon Alım-Satım Stratejileri

1. Bull ve bear stratejileri
2. Volatilite stratejileri

1.Bull ve Bear Stratejileri; Bu stratejiler opsiyonların altında döviz fiyatının yükseleceği ve azalacağı beklentisine dayanmaktadır. En basit bull stratejisi bir call opsiyonunun doğrudan satın alınmasıdır. Bu strateji opsiyon sahibine dövizin değerlenmesi durumunda sınırsız kar fırsatı sağlamaktadır. Diğer taraftan, muhtemel bir zarar ödenen primle sınırlıdır. Benzer bir şekilde, en basit bear stratejisi bir put opsiyonunun doğrudan satın alınmasıdır. Bu strateji opsiyon sahibine dövizin değer yitirmesi durumunda sınırsız kar fırsatı sağlar.

Eğer call opsiyonu satın almak mümkün olmasa bile, bir put opsiyonu ile birlikte dövizin kendisini spot piyasadan satın almak suretiyle bir sentetik call pozisyonu yaratmak mümkündür. Benzer bir şekilde, bir call opsiyonu satın alırken dövizin kendisini spot piyasada satarak bir sentetik put pozisyonu yaratabilmek mümkündür. En yaygın bull stratejisi bull call spread'dir. Bu pozisyon belirli bir kullanım fiyatında bir call satın almak ve aynı zamanda daha yüksek kullanım fiyatında bir başka call satmak suretiyle oluşmaktadır. Bu stratejiye karşılık gelen bear stratejisi **bear call spread** dir. Bu spread bir call satın alınırken daha düşük kullanım fiyatında bir başka call yazarak yaratılabilir. **Bear put spread** tanınmış bir diğer stratejidir. Bu pozisyon belirli bir kullanım fiyatında bir put satın alıp daha düşük kullanım fiyatında bir put satarak oluşturulabilir.

2.Volatilite Statejileri; Bu stratejiler opsiyonun altındaki dövizin fiyatındaki değişkenliğin beklentisine dayanmaktadır. Bu stratejilerde fiyat değişmesinin yönü değil değişkenliğin derecesi yani volatilite önem kazanmaktadır. En yaygın olarak kullanılan volatilite stratejilerinden biri delta hedge esasına dayanmaktadır. Açık pozisyon taşıyan taraflar kendilerinin opsiyon olarak hedge ettikleri gibi, opsiyonu satan tarafın da kendi pozisyonunu hedge etmek için, opsiyonun altında yatan dövizden yeterli miktarda döviz bulundurmak zorundadır.

Elde bulundurulacak döviz miktarı, opsiyonun primi ile spot döviz kuru arasındaki esneklik ilişkisini ifade eden "delta oranı" ile belirlenmektedir. Bir opsiyonun deltası, yazılmış olan bir opsiyon pozisyonunu hedge edebilmek için gerekli spot döviz

miktarını göstermekte ve o dövizin kurundaki % 1'lik değişimin opsiyon primini hangi oranda değiştireceği ilişkisini ifade etmektedir.

Matematiksel bir ifade olarak

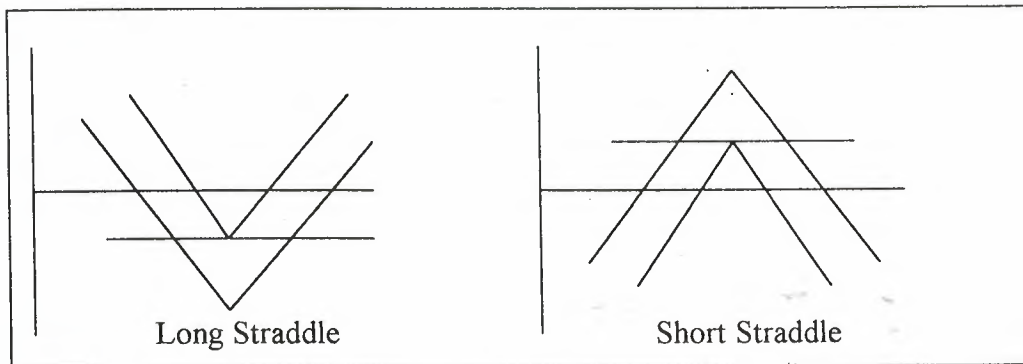
Δf

$S = \frac{\Delta f}{\Delta S}$ dır.

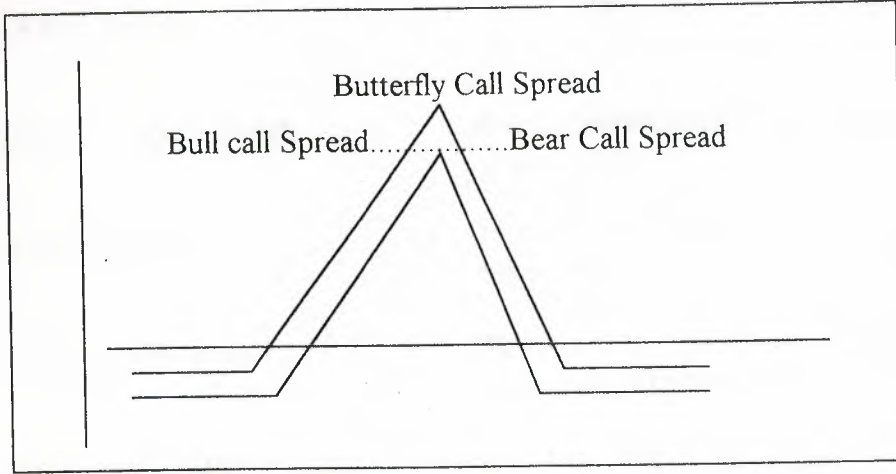
ΔS

S, 0 ve 1 arasında bir değere sahip olabilir. Delta, opsiyon yazarlar için doğal bir korunma stratejisi oluşturmaktadır. Call opsiyonu yazan bir kişi delta ile belirlenmiş oranda döviz alarak riskini yok edebilir. Örneğin 1 milyon DM'lik deltası 0.5 olan bir call yazıldığında, spot kurdaki %1 değişim opsiyon değerinde %0,5 değişme neden olacaktır. Dolayısıyla, opsiyon yazan kişi spot piyasadan 500.000 DM satın almak suretiyle opsiyon değerindeki değişimleri offset edebilir. Böylece spot kurdaki değişimlerden etkilenmeyecektir. Bu şekilde hedge edilen opsiyona "delta nötral" adı verilmektedir. Şayet alttaki dövizin gerçek volatilitesi opsiyon fiyatlandırma formülünde ifade edildiğinden daha düşükse, opsiyon yazan delta hedge ettiğinde kar edecektir. Nitekim, volatilitenin gelecekte düşmesi bekleniyorsa opsiyon yazılmalıdır. Bu strateji volatilitate satmak veya "short volatilitate" pozisyonu olarak bilinmektedir.

Bir diğer yaygın volatilitate pozisyonu **straddle**'dir Volatilitenin artacağı beklentisine dayanan long straddle pozisyonu (straddle alımı) aynı kullanma fiyat ve tarihli bir call ve put opsiyonu satın alınmasıyla elde edilmektedir. Kar profili, sınırlı zarar ve sınırlı kardan ibarettir. Spot fiyatın her iki yönde, put veya call'un kazancı toplam primi aşacak kadar hareket ettiği zaman kar oluşmaktadır. Zararlar toplam primle sınırlanmıştır. Tam tersi durumda, şayet volatilitenin sabit kalması veya azalması bekleniyorsa, aynı kullanım zaman ve tarihli put ve call opsiyonları yazılarak short straddle (straddle satımı) pozisyonu yaratılabilir. Bu kez karlar kazanılan toplam primle kısıtlanırken zararlar volatilitenin artması durumunda sınırsız olacaktır.



Short straddle stratejisinin hem sınırlı kar hem de sınırlı zarar profili ihtiva eden bir değişik türüne “butterfly call spread” adı verilir. Bu spread, bull spread ile bear spread’in birleştirilmesiyle elde edilmektedir. Bu amaçla, biri düşük diğeri yüksek kullanım fiyatlı iki adet call satın alınırken, kullanım fiyatları orta değerde iki call satılmaktadır. Kar spot kurun belirli bir aralıkta kalması durumunda oluşurken maksimum zarar spread’in meydana getirilmesi için gereken net maliyetle sınırlanmıştır.



Butterfly Call Spread

Opsiyonlarda dövizlerin kur dalgalanmaları (volatility)'nin opsiyon primini nasıl değiştirdiğini ölçmek için “Vega” adı verilen bir ölçüt kullanılır. Bir yatırım aracının volatilitesi ne kadar yüksekse opsiyonlar o kadar değerlidir. Bunun nedeni, artan volatilité sonucu opsiyonun değer artma oranına karşılık karlılık ihtimallerinin artmasıdır.

KAYNAKÇA

- ALPTÜRK, Nevzat** :Bankaların Merkez Bankaları ile İlişkileri, Ankara, 1969
- AYDIN, Nurhan** :Finansal Yönetim, TC Anadolu Üniversitesi, Eskişehir, 2001
- BAŞAK EKONOMİ DERGİSİ** :Bankacılıkta Aktif-Pasif Yönetimi, 2001
- BÜKER, Semih** :Finansal Yönetim, TC Anadolu Üniversitesi Eskişehir, Şubat 1996.
- EYÜPGİLLER, Servet** :Banka İşletmeciliği Bilgisi, Zirve Ofset Ltd. Şti Ankara, 1994.
- GARDNER, De** :Mali Risk ve Yönetimi, Ders Notları, İstanbul, Mart 1992.
- HUGHES, Redhead** :Financial Risk Management, Gower Publishing Company, Vermont 1988.
- KARAŞIN, Gültekin** :Sermaye Piyasası Analizleri, SPK Yayını, 1987
- KAVAL, Hasan** :Bankalarda Risk Yönetimi, Cem Web Ofset, Ankara, 2000.
- K.T.KOOP. MERKEZ BANKASI** :Temel Bankacılık Bilgileri ve Uygulama Eğitim Mevzuat Notları.
- NİYAZİ, Erdoğan** :Uluslararası İşletmelerde Mali Risk ve Yönetimi & Çağdaş Finansman Teknikleri, Muka Maatbacılık Ltd. Şti. Ankara, Eylül 1993.
- ROLFES, Bernd** :Assert-Liability-Management in Banken und Sparkassen
- SEVİLENGÜL, Orhan** :Banka Muhasebesi, Gazi Büro Kitabevi Ankara, 1997.