

FİNANSAL PİYASALARDAKİ DALGALANMALARA KARŞI HEDGİNG (KORUNMA) YÖNTEMLERİ

I-GİRİŞ

Ülkemiz son dönemlerde zorlu bir ekonomik konjonktürden geçmektedir. Bu konjonktürün temel nedenlerinden biri tüm dünyayı etkileyen Covid 19 virüsü, bunun yanında ülke ekonomisinde de dalgalanmalar meydana geldi ve merkez bankasında döviz rezervleri sorgulanmaya başlandı.

İşin makro ekonomik boyutu bir yana işin mikro yanı, yani işletmelerin bundan nasıl etkilendiği ve işletmelerin sürdürülebilirliğini devam ettirme noktasında bizim bu riski nasıl yönetmemiz gerektiği, sorunlara nasıl çözüm bulmamız gerektiği önemli hale geldi. Dolayısıyla bu noktada makro ekonomik konuların işletmelere etkilerini ve çözüm yollarını aramaya çalışacağız.

Konuyu iki bölümde ele almak gerekecek birincisi makro ekonomik veriler üzerinde durulacak, enflasyon gibi, kur gibi veriler riski nasıl etkiliyor, bunun üzerinde durulacak ayrıca bunların firmalar üzerinde etkileri olup olmadığı araştırılacak ve yeminli mali müşavirlerin bu etkileri nasıl yönetecekleri üzerinde durulacaktır.

1. Risk türleri

Finansal piyasalarda üç temel risk bulunmaktadır.

a. Sistemik risk; Mikro ve makro sosyo-ekonomik dengelerin değişmesi sonucunda piyasaların kendi dinamiklerinden kaynaklanan ve ortaya çıkan risklerdir. Makro riskleri kapsar. Kur riski, piyasa riski, satın alma riski, politik risk, faiz riski gibi ekonomideki tüm bireyleri ve işletmeleri genellikle aynı yönde ve farklı bir katsayı ile etkileyen risktir.

b.Sistemik olmayan risk; Finans literatüründe piyasada işlem gören menkul kıymetlere özgü ve dolayısıyla da portföy çeşitlendirmesi yöntemi ile yönetilebilen/bertaraf edilebilen risklere denir. Mikro riskleri kapsar. Yönetim riski, iş ve endüstri riski ve finansal risk gibi sadece bir şirketi veya yatırımcıyı etkileyen risktir.

c. Sistemik risk; Dünya üzerinde herhangi bir ülke veya bölgede ortaya çıkan bir krizin " domino etkisi" ile kısa bir süre içinde tüm dünyaya yayılması ile kendini hissettiren global bir risktir. Bu risk türüne örnek vermek gerekirse 1997 Asya Krizi bu kriz önce Rusya'ya sıçradı arkasından 1999 da Türkiye'ye geldi. Yine 2008 Ekonomik Krizi Amerikada Mortgage Krizi aslında diğer ülkeler istikrarlı iken Amerikada ortaya çıkan bu kriz bütün dünyayı etkiledi. Keza 2018 yılında yine bir dalgalanma oldu, pandemi'nin de etkisiyle. Ve bütün merkez bankaları parasal hacmini kat kat artırdı.

Dolayısıyla küresel ekonomide ve dışa açık ihracata dayalı ekonomilerde dünyanın bir yerinde meydana gelen risk birçok ülkeyi etkilemektedir.

Bütün mesele krizlerden doğan Riskin nasıl yönetileceği ve riskten en az zararla çıkmanın yollarını aramaktır.

2. Riskin Kaynağı

Temel mesele sermaye hareketlerinin tüm dünyada serbest olmasıdır. Sermaye hareketlerinin serbest olduğu bir ülkede hem faiz hem de döviz kuru hareketleri aynı anda kontrol edilemez. Bu durumda eğer faizin kontrol altında tutulması durumunda döviz kurlarının serbest kalması kaçınılmazdır. Keza döviz kurlarını kontrol etmeye kalktığınızda faizin yükselmesi kaçınılmazdır. Gelişmiş ülkelerdeki sistem, sermayenin serbest, faizin bağımsız bir para politikası ile yönetildiği ve döviz kurunun serbestçe piyasada belirlendiği bir modele dayanmaktadır.

3. Riskin işletmelere etkisi

Dolayısıyla üç parametre de aynı anda kontrol edilemediği için risk her zaman vardır. Bu risk işletmelere üç şekilde yansiyabilir. Bunları döviz kuru riski, faiz oranı riski ve likidite riski olarak ifade edebiliriz.

3.1.Döviz kuru riski;

Bu riskin ortaya çıkma nedenlerinden ilki cari açıktır. Türkiyede cari açık miktarı arttıkça büyüme oranının da arttığı görülmektedir. Türkiyede ithalata dayalı bir ekonomik büyüme söz konusu olup bu nedenle de cari açık daima ortaya çıkmaktadır. Esasen sürekli cari açık veren ülkelerin parası orta ve uzun vadede mutlaka değer kaybeder. Türkiyede kur riskinin temeli budur.

Döviz kuru riskinin diğer bir kaynağı ise borçlanma durumudur. Özellikle dövizli borçlanmanın yüksekliği döviz kuru riskini artırmaktadır. Türkiyede hazine borçlarının yarısı dövizli borçlanmadır.

Üçüncü olarak Merkez Bankasının döviz rezervi seviyesidir. Merkez Bankasının brüt döviz rezervleri ve altın rezervlerinin toplamının asgari olarak ülkenin vadesine 1 yıl kalmış dış borç yükümlülüklerine eşit olması beklenir. Bu oranın ideali ise % 150 olması gerekir ki kur üzerinde bir baskı yaratmasın. Oysa Türkiyede bu oran % 100'ün altında görünmektedir.

Bir diğer etken uluslararası yatırım pozisyonudur. Ülkenin yurt dışından alacakları ile yurt dışına olan borçlarının net farkı uluslar arası yatırımcıların dikkat ettiği bir unsurdur. Bu fark eğer negatif yönde ise yatırımcılar nezdinde riskli durumdasınız demektir.

Diğer bir unsur ise enflasyon durumudur. Enflasyon kur artışını kur artışı da enflasyonu körükler. Bu bir fasit dairedir. Dünyada yıllık enflasyonu % 5 in üzerinde olan 7-8 ülkeden biride Türkiye'dir.

Döviz kurundaki olumsuz değişimler neticesi bir varlık veya finansal aracın değerinin azalması riski ortaya çıkmaktadır. İşletmede cari nakit akışına olumsuz etki yaptığı gibi çok uluslu şirketlerde bütün kalemlerin ana şirketin bulunduğu ülkenin parasına çevrilirken konsolidasyon tarihleri arasında değer kaybı/kazancı cari kurlardan çevrilirken olumlu yada olumsuz kur farkı oluşur.

3.2. Faiz oranı riski;

Mal, aktif ve pasifler arasında vade ya da faiz oranı bazında bir uyumsuzluk olduğunda veya değişken faizli mali yükümlülüklerin gelecekteki nakit akımları üzerinde belirsizlik yaratması durumunda ortaya çıkar. Örneğin libor(+)%3 ile borçlanıldığında o nispette bir risk yüklenilmiş olmaktadır. Zira normal olarak bankalar arası borç verme faiz oranı "libor" üzerinden yapılır Bu oranın üzerinde bir oranla borçlanma, oranın yüksekliğine göre o derecede risk yüklenmek anlamına gelmektedir.

3.3. Likidite riski

Firmanın nakit akışındaki dengesizlik sonucunda nakit çıkışlarını tam olarak ve zamanında karşılayacak düzeyde ve nitelikte nakit mevcuduna veya nakit girişine sahip bulunmaması riskidir. Esasen bu risk döviz riski ile faiz oranı riskine bağlı olarak ortaya çıkmaktadır. Bankaların kredilerini kesmesi, aksine vermiş olduğu kredileri geri alması vb riskler likidite riskini körüklemektedir.

Türkiyede söz konusu üç riskin yansıması olarak ifade etmek gerekirse, İSO 500 şirketleri dikkate alındığında işletmelerin giderek daha fazla kısa vadeli borçlandıklarını, likidite riskinin giderek arttığını, bu durumun da bize makro risklerin mikro risklere dönüştüğünü ve iyi yönetilmediği takdirde önemli etkilere maruz kalınacağını göstermektedir. Merkez Bankası verilerine göre 1 yıllık (Eylül 2020-Ekim 2021) dış borç miktarı özel sektör 119 milyar dolar, kamu sektörü 63 milyar dolar olmak üzere toplam 182 milyar dolardır.

4. Risklere karşı alınması gereken tedbirler

Öncelikle yukarıda belirtilen risklerin varlığını kabul etmek ve buna göre tedbir almak gerekir. Risklere karşı "türev ürün" denilen enstrümanların kullanılması gerekmektedir. Politik ve ekonomik belirsizliklerin küreselleşen ekonomilerde bahsedilen riskleri bünyesinde barındırması nedeniyle bu risklerden korunma (hedging) isteği, türev ürünlere olan ihtiyacı ortaya çıkarmaktadır.

Dünya bu tedbirleri alıyor mu diye baktığımızda Merkez Bankalarının bankası durumunda olan Basel International Settlements (BIS) verilerine göre dünyada (OTC) tezgâh üstü piyasalarda sadece bir günde yapılan toplam döviz işlemi 6.6. trilyon dolardır. 250 iş günü dikkate alındığında dövizli işlemler toplamının 1.65 katrilyon dolara ulaştığı görülür. Dünya milli gelirinin sadece 90 trilyon dolar olduğu düşünüldüğünde bir yılda dünya milli gelirinin katbekat üstünde bir finansal dünya olduğu görülür.

Türev piyasa ne demek diye baktığımızda türev piyasalar ilerideki bir tarihte teslimatı veya nakit uzlaşması yapılmak üzere herhangi bir malın veya finansal aracın, bugünden alım satımının yapıldığı piyasalardır. Yani gelecekteki riske göre bugünden bir fiyat belirlenerek karşı tarafla bir anlaşma yapılması, riskin minimize edilmesidir.

Hangi risklere karşı ne gibi türevler kullanılabilir, Döviz kuru riskleri için forward ve opsiyonlar, faiz oranı riskleri için ise faiz swapları opsiyonları ve likidite riskleri için ise para swapları işlemleri kullanılabilir. Tabii ki bu ürünleri kullanmanın da bir bedeli maliyeti bulunmaktadır.

Türkiyede bu işlemler ile ilgili 2020 yılının 9 aylık verilerine göre Bankalar kanalıyla 1.986 milyar Türk lirası tutarında alımı, 1.918 milyar lira türev satımı yapıldığı görülmüştür. Bunun % 48'i swap para işlemleri, % 36 sı swap faizinden, geri kalanı da dövizli işlemlerin türevinden oluşmaktadır. Bununla birlikte bu işlemlerin arzulan seviyede olmadığı görülmektedir.

4.1. Forward işlemler

Forward (vadeli) işlemler ileriki bir tarihte teslimi kaydıyla herhangi bir malın (döviz, faiz, tarımsal ürün vs) vadesi, miktarı ve fiyatının bugünden belirlenip vadeye bağlanması işlemidir. Genelde bankalar ile ileri vadeli kur alım veya satım sözleşmeleri şeklinde yapılır. İleri vadeli olarak TL bazında ne ödeyeceğinizi veya tahsil edeceğinizi bugünden sabitlemenize imkân sağlar. Karşılıklı olarak bir ürünün ilerideki belirli bir tarih için alım satım fiyatının belirlenmesidir. Örneğin 6 ay sonrası için buğdayın fiyatını sabitliyorsunuz. Döviz işlemlerinde ise forward, belli miktardaki dövizin anlaşmanın yapıldığı tarihte belirlenen bir kur üzerinden ileriki bir tarihte ya da belirli bir zaman dilimi içerisinde alım satım yapılması yükümlülüğünü içerir. Döviz teslimi üzerinde anlaşılan valör tarihinde gerçekleşir.

Hedging amacıyla genelde ithalat ve ihracat yapan yani dövize ihtiyacı bulunan işletmeler tarafından bu işlem kullanılır.

Forward işlemi için bir kontrat sözleşme yapılmaktadır. Kontrat banka ile şirketler veya bireyler arasında gelecekteki bir döviz işlem kurunun şimdiden belirlendiği anlaşmadır. Kontrat imzalandıktan sonra karşılıklı yükümlülükler doğmaktadır.

Spot işlemler için yani bugünden yarına bir forward işlemi yapılmaz. Forward sözleşmesinin amacı iki veya daha uzun süre üzerinden bir ürünün fiyatı sabitlenmektedir. Yani birkaç günden birkaç yıla vadeli olarak bu işlem yapılmaktadır.

En büyük amacı bugünden fiyat belirsizliğini ortadan kaldırılmakta bir garanti sağlamaktadır.

Forward anlaşmaları yapıldıktan sonra geri dönüş imkânı bulunmamaktadır. Kontratlar iptal edilemez.

Kuşkusuz ileri tarihteki bir kurun hesaplanması ilgili kuruluşlar tarafından belirli matematiksel hesaplamaya dayandırılmaktadır. Buna göre işletmeler kendilerini korumaya almaktadırlar.

4.2. Opsiyon işlemleri

Opsiyon ürünü de aynen forward mantığına dayanmaktadır. Arada temel fark forward'ta vade gününde bir zorunluluk var iken opsiyon işleminde bir komisyon ödemek suretiyle cayma hakkına sahip olunabilmektedir. Bu nedenle opsiyon her zaman forward tan daha pahalıdır.

Opsiyon sözleşmesinde bir satan taraf bir de alan taraf bulunmaktadır. Opsiyon alan taraf ürünü alma ya da satma hakkını belli bir prim ödeyerek satın alır. Satan taraf, karşı taraf talep ettiğinde sözleşme konusu ürünü teslim etme yükümlülüğünü taşır. Diğer bir deyişle satan taraf ürünü yani dövizini teslim etme yükümlülüğünde iken alan taraf ise ödediği prim nedeniyle cayma, almama, vazgeçme hakkını kazanmaktadır. Yükümlülüğün doğması için opsiyon hakkının vade tarihine kadar kullanılması şarttır. Aksi halde yükümlülük ortadan kalkar.

Alıcının opsiyondaki zararı ödediği primle sınırlı iken kârı ise daha fazla olabilecektir. Satıcının maksimum kârı ise tahsil edilen prim miktarı kadar, zararı ise daha fazla olabilecektir. Bununla birlikte bu işlemi yapan kuruluşlar riski en aza indirmek için ters sözleşmeler yapabilmektedirler.

Opsiyon işlemlerine bir örnek vermek gerekirse diyelim ki bir kişi Kasım 2020 tarihinde Ocak 2021 teslimi bir dolar alma opsiyonunu bir doları 9 liradan satın almış ve opsiyon satan tarafa 500 lira prim ödemiş ise bu durumda vade tarihinde spot dolar fiyatı 9 liranın üstünde ise mesela 11 lira olmuş ise opsiyon satandan satın alacak, opsiyon satan da 9 liradan dövizini satacaktır. Eğer vade tarihi ocak 2021 de spot piyasada dolar fiyatı 9 liranın altında ise mesela 8 liraya inmiş ise opsiyon sahibi satın almaktan vazgeçecek ve ihtiyacı olan dövizini daha ucuza spot piyasadan alacaktır.

4.3. Swap (takas) işlemleri

Swap, diğer adıyla takas, iki tarafın bir varlık veya yükümlülüğe bağlı olan nakit akışını aralarında değiştirdikleri işleme denir. Swap işlemlerinde temelde faiz oranları ile döviz kurlarındaki değişimler sonucunda ortaya çıkan riski en aza indirmek amaçlanmaktadır.

Finansman maliyetini düşürmek ya da kur riskini bertaraf etmek için swap işlemi yapılabilir.

Swap işlemi 3 aşama üzerinde yapılır.

Birinci aşamada swap işleminde iki taraf anaparaları anlaştıkları kur üzerinden değiş tokuş ederler. Örnekleme istenirse taraflardan biri aracı banka üzerinden diğer tarafa Euro veriyor diğer taraf ta Dolar veriyor. Taraflar ayrıca bankaya bir komisyon ödemesi yapıyor. Burada bir taraf Dolar borcu var, karşı tarafa verdiği Euro karşılığı Dolar kazanıyor, karşı taraf da Euro borcu var ödediği Dolar karşılığında Euro kazanıyor. Bu suretle nakit akışlarını uyumlu hale getiriyorlar.

İkinci aşamada ana para değişirken faizler de değişiyor, yani A şirketi B ye banka kanalıyla önceden belirlenmiş miktarda Dolar cinsinden sabit faiz öderken B şirketi de A şirketine önceden belirlenmiş Euro cinsinden sabit faiz ödemektedir. Böylece ana paraların faizleri sabit tutularak swap işlemi yapılıyor.

Üçüncü aşamada da vade sonunda anaparalar yine banka üzerinden geri iade ediliyor.

Bu tür swaplarda amaç swap'a taraf olan kişi ve kuruluşların farklı döviz ve para piyasalarındaki borçlanma yeteneklerini kullanarak, erişim olanağının zor oldukları döviz cinsinden borçlanmalarını sağlamaktır. Örneğin bir firma sabit faizli dolar cinsinden kredi temininde zorluklarla karşılaşırken Euro cinsinden kredi alıp bunu swap yoluyla sabit faizli Doları elde etmiş oluyor.

Faiz swapında sadece faizler karşılıklı olarak değiştirildiğinden taraflardan birinin ödeme gücüne düşmesi halinde risk miktarı yalnızca faiz ödemelerini kapsar. Bu şekilde iki taraf ta işlem sonunda kredi maliyetlerini ucuzlatabilmektedirler. Kredibilitesi düşük olan taraf, kredibilitesi yüksek olan tarafa swap işlemi için prim ödemekte ve bu prim her iki tarafın da ilk temin ettikleri kredilerin maliyetini düşürmektedir.

II-DEĞERLENDİRME VE SONUÇ

Platformda yapılan değerlendirmede sonuç olarak aşağıdaki hususlar tespit edilmiştir;

Türk Ekonomisine genel olarak baktığımızda aşağıda belirtilen kırılganlıkların var olduğu görülmektedir;

- Her ne kadar azalma eğilime girse bile yüksek cari açık bulunmaktadır.
- Yüksek özel sektör dış borcu ve yabancı para açık pozisyonu bulunmaktadır.
- Yüksek enflasyon vardır.
- Dolarizasyon oranı yüksek mevduatların yarısı döviz cinsindedir.
- Likidite sıkışıklığı vardır.
- Yurt içi talep daralmaktadır.
- Üretim yapısı düşük katma değerli ürün ağırlıklıdır.
- Enerji pahalıdır.
- Düşük rekabetçilik düzeyi ve orta gelir düzeyi bulunmaktadır.

Bu kırılganlıkların bilinmesi gerekir ki risklere karşı önlemler alınabilsin. Dolayısıyla bu kırılganlıkları ortadan kaldırabilmek için aşağıda belirtilen çözüm yollarına başvurmak gerekir.

- Şirket vizyon ve misyonu ile uyumlu stratejik yönetim tesis edilmelidir.
- Strateji ile uyumlu plan ve taktiklerin oluşturulması gerekir.
- Kurumsallaşma mutlaka sağlanmalıdır.
- İş süreçleri doğru kurgulanmalıdır.
- Risk yönetimi oluşturulmalıdır.
- İç kontrol ve iç yönetime, kurumsal finans ve vergi yönetimine önem verilmelidir.
- Teknoloji yatırımı ve AR-GE ye ağırlık verilmelidir.
- Bütün bunları gerçekleştirmek için de kaliteli insan kaynağı yaratılmalıdır.

Yapılan değerlendirmede Türkiyenin Avrupada sayılı finansal teknoloji alt yapısına ve gelişmiş insan gücüne sahip olduğu ancak sadece bunun yeterli olmadığı zira Türkiyede yeterince finansal enstrüman derinliği bulunmadığı, Türk Sermaye piyasasında da yeterli ürün olmadığı, dolayısıyla yukarıda açıklanan forward, opsiyon, swap işlemlerinin hacimlerinin düşük olduğu ifade edilmiştir.

Diğer yandan finansal işlemlerle ilgili hukuki alt yapının da güçlendirilmesi gerektiği, bir finansal davanın söz konusu olması durumunda yargı sürecinin 2 yıl ve daha uzun süreli olması durumunda dış yatırımcının bu durumu da dikkate alacağı ifade edilmiştir.

Diğer taraftan yatırımcılar, yeminli mali müşavirlerin muhasebe ve vergi yanında finansal işlemlere yönelik danışmanlık ve yönlendirme yapmalarına daha fazla ihtiyaç duymaktadırlar.