

Yayın Geliş Tarihi : 10.08.2015
Yayın Kabul Tarihi : 10.09.2015
Online Yayın Tarihi: 25.12.2015

Dokuz Eylül Üniversitesi
İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi
Cilt:30, Sayı:2, Yıl:2015, ss. 71-85

Dış Borç Yönetimi Açısından Finansal Kriz Riski*

Ela Çolpan NART¹

Öz

Dış borçlanma, özellikle gelişmekte olan ülkeler (GOÜ) için önemli bir finansman kaynağı oluşturmaktadır. Dış borçlanma ekonominin temel ihtiyaçlarının karşılanmasını sağlamakla beraber, yanlış dış borç yönetimi zaman zaman finansal krizlerin oluşmasını tetikleyen, derinleştiren ve ülkelerin büyüme süreçlerini kesintiye uğratan nedenler arasında da yer almaktadır. Gelişmiş ve GOÜ'lerin şu ana kadar yaşadıkları finansal krizlerin nedenleri ülkeden ülkeye uygulanan iktisat politikalarına bağlı olarak farklılık göstermekle birlikte, söz konusu krizlerin önemli bir kısmında döviz kuru oynaklığının finansal istikrarı sekteye uğrattığı sonucu ortaya çıkmıştır. Bu durum, özel ve kamu kesimi finansal aktörleri varlık ve yükümlülükleri arasındaki para birimi ve vade uyumsuzluklarını analiz etmeye ve dış borçlarını yönetmeye itmiştir.

Anahtar Kelimeler: *Dış Borçlanma, Dış Borç Yönetimi, Finansal Krizler, Risk Yönetimi*

JEL Sınıflandırma Kodları: *F34, G01, G32, H63*

The Risk of Financial Crisis in Terms of External Debt Management

Abstract

External borrowing has been an important source of financing especially for developing countries. However, despite its critical function in meeting the requirements of the economy, foreign currency borrowing was also among the main factors triggering and/or deepening the financial crises hindering the development progress of these countries. External debt brings financial weakness to developing economies. External debt is a source of financial instability that increases the likelihood of currency and debt crises. Economic literature points out that it is not solely the existence of foreign currency borrowing but the capacity of asset-liability management that matters regarding the effects on the economy.

Keywords: *External Borrowing, External Debt Management, Financial Crises, Risk Management*

JEL Classification Codes: *F34, G01, G32, H63*

* Bu çalışma Dr. Ela Çolpan Nart'ın "Uluslararası Finansal Krizlerin Temel Kaynakları: Yabancı Para Cinsinden Borçlanma ve Temel Günah" isimli doktora tezinden üretilmiştir.

¹ Yrd. Doç. Dr., Dokuz Eylül Üniversitesi Adalet Meslek Yüksekokulu, elacolpan@gmail.com

1. GİRİŞ

Günümüze kadar meydana gelen finansal krizler incelendiğinde (1994 Meksika Tekila krizi, 1998 Rusya krizi ve 1998 Güneydoğu Asya krizi), varlıklar ve yükümlülükler arasındaki para birimi uyumsuzluklarının krizlerin tetiklenmesinde ya da daha derin bir hal almasında oldukça önemli bir paya sahip olduğu görülmektedir. Özellikle yabancı para cinsinden net borcu yüksek olan şirketler ve devletler kur değişimlerine karşı oldukça duyarlı hale gelmekte ve yerel paranın değer kaybetmesi, sahip olunan borcun yerel para cinsinden değerini önemli ölçüde artırabilmektedir. Bu durum, borç servis yükünün artmasına, kredi değerliliğinin düşmesine ve borcun çevrilememesine neden olabilmektedir. Gelişmiş ekonomilerde yerel borçlanma piyasalarının gelişmiş olması, bilançolardaki vade ve para birimi uyumsuzluklarının azaltılmasını sağlayarak finansal istikrara katkıda bulunmaktadır. Ancak etkin işleyen yerel piyasaların bulunmadığı ülkelerde, borçlanıcı birimler varlık ve yükümlülükleri arasında vade, faiz ve para birimi açısından uyum sağlayamamakta ve nihai olarak temerrüt risklerini artırmaktadırlar (Yavuz, 2009: 282).

Borç yönetiminin, borç portföyünü yönetirken karşı karşıya kaldığı riskleri iyi tanımlaması ve bunlardan korunmak için modern dış borç yönetim enstrümanlardan hangisini kullanması gerektiğini bilmesi olası bir finansal kriz riskini azaltacaktır. Bu çalışmanın temel amacı; “finansal kriz riskini dikkate alan dış borç yönetimi nasıl olmalıdır?” sorusuna yanıt aramaktır.

Çalışma beş bölümden oluşmaktadır. İzleyen bölümde dış borç yönetiminin tanım, kapsam ve önemine değinilecektir. Dış borç yönetimi ve finansal kriz ilişkisi üçüncü bölümde tartışılacaktır. Dördüncü bölümde ise risk yönetiminin dış borçlanmadaki önemi ve borç yönetiminin borç portföyünü yönetirken hangi risklerle karşı karşıya kaldığı açıklanacaktır. Son bölüm ise sonuç ve öneriler kısmından oluşmaktadır.

2. DIŞ BORÇ YÖNETİMİNİN TANIMI, KAPSAMI VE ÖNEMİ

Uluslararası borç krizlerinin yaşandığı 1980'li yıllar boyunca borçlu ülkelerin etkin bir borç yönetimi sergileyememeleri, hatta en basit borç yönetim yaklaşımlarından bile haberdar olmamaları borç birikim sürecini daha da hızlandırmıştır. GOÜ'lerin dış borç yönetimi konusundaki eksiklikleri, dış borç krizinden alınan en belirgin derslerden biri olup, ilgili ülkelerde dış borç yönetim yaklaşımlarının geliştirilmesine zemin hazırlamıştır.

IMF ve World Bank (2001: 2) tanımına göre dış borç yönetimi; gerekli olan fonları oluşturmak, risk ve maliyet amaçlarına ulaşabilmek ve etkili bir devlet borç senetleri piyasası geliştirmek ve sürdürülebilmek gibi diğer borç yönetimi amaçlarına ulaşabilmek için hükümet borçlarının yönetimine yönelik bir strateji oluşturma ve yürütme sürecidir. İnce (2001: 327)'e göre borç yönetimi; bir ülkenin ekonomi politikasına yardımcı olmak ve ekonomik dengenin korunması amacıyla, kamu borçlarının miktarında ve bileşiminde değişiklik yapmaktır. Bu tanıma göre, borç yönetimi artık ekonomi politikasının bir aracı olarak görülmekte ve kamusal gelir elde etme amacına ek olarak farklı amaçlara da hizmet etmektedir.

Borç yönetimi, devlet borçlarının etkin bir şekilde yönetilmesi için bir strateji geliştirilmesi ve yürütülmesi sürecidir. Bu süreçte, devletin finansman maliyetinin uzun vadede minimize edilmesi amaçlanır. İyi bir borç yönetiminin temel amaçları, kamu dışı sektörlerden kamu kesiminin borçlanma gereği kadar finansman sağlama, uzun vadede risk primini ve dolayısıyla maliyeti minimize etme ve para politikasıyla eşgüdümlü bir borçlanma programı yürütme olmalıdır (Gray, 1996: 4).

Dış borç yönetimi, dış kredilerin etkin ve rasyonel bir biçimde elde edilmesi, kullanılması ve geri ödenmesini içeren planlı ve ihtiyatlı bir çabalar bütünü olup, dış yükümlülüklerin organize edilmesi, veri toplanması, borç servis ödemeleri tahmini, dış borcun düzeyi ve bileşiminin kontrolü, özel ve kamu dış borçlanmalarının izlenmesi ve kontrol edilmesi gibi çeşitli yönetsel faaliyetleri ifade etmektedir (Öktem, 1985: 23).

Borç yönetimini tanımlarken yapılan diğ er bir ayırım da pasif ve aktif borç yönetimidir. Pasif borç yönetimi; mevcut istatistiklere dayanarak borçlanmanın miktarına, zamanlamasına ve kullanılacak araçlara ilişkin karar verme süreci, aktif dış borç yönetimi ise; pasif borç yönetimine ek olarak, borç stokunun gerektiğinde yeniden yapılandırılması ve borcun faiz ile kur riskine karşı korunmasını içeren risk yönetim tekniklerinin kullanılması sürecidir (Dedeoğlu, 1995: 25).

Dış borçların dış ticaret açığının kapatılması, yatırım projelerine finansman sağlanması, istihdamda artış sağlanması ve ekonomik istikrarın sağlanması hususlarında ekonomiye önemli katkıları olmaktadır. Ancak, dış borçların bu olumlu etkilerinin oluşabilmesi dış borç yönetiminin başarısı ile yakından ilgilidir. Bu kapsamda dış borçların ödeme şekli, vade yapısı, faiz oranları vb. açıdan uygun koşullarda yapılması ve ekonominin ihtiyaçlarına uygun bir dış borç stratejisinin benimsenmesi hem borçlanmanın sürdürülebilirliği açısından hem de ekonomik krizlerin önlenmesinde büyük önem taşımaktadır.

3. DIŞ BORÇ YÖNETİMİ VE FİNANSAL KRİZ İLİŞKİSİ

Son dönemlerde dünya ekonomisinde yaşanan finansal krizler, etkin ve sağlıklı çalışan bir borç yönetiminin önemini bir kez daha ortaya çıkarmıştır. Borç yönetim politikaları her ne kadar finansal krizlerin ana nedeni olmasa da, borç portföyünün vade yapısı, faiz oranı ve para cinsi kompozisyonun yanı sıra verilen doğrudan ve dolaylı garantiler de krizlerin derinleşmesinde önemli roller oynamaktadır. Diğ er bir ifade ile borç yönetimindeki başarısızlıklar ya doğrudan ya da ekonomideki finansal istikrarı bozmak suretiyle dolaylı olarak finansal krizlerin derinleşmesine neden olmaktadır. Hatta makroekonomik dengelerin sağlandığı durumlarda bile borçların risk gözetilmeden yönetilmeye çalışılması ülkeleri ekonomik ve finansal şoklara açık hale getirebilmektedir.

Bu deneyimler doğrultusunda özellikle GOÜ'lerin finansal krizlere olan yatkınlıkları nedeniyle kendileri için etkin borç yönetim politikalarını oluşturmaları zorunlu hale gelmiştir. Etkin bir borç yönetimi, bir yandan düşük maliyet ve risk ile borçlanmayı amaçlarken diğ er yandan borçlanma stratejisini kamuya açıklayarak

şeffaflık sağlanmasına ve dolayısıyla piyasaların istikrarlı bir şekilde çalışmasına katkıda bulunmaktadır.

Etkili bir borç ve finansman yönetimi, sadece iç makroekonomik çıkarlar açısından gerekli olmayıp; aynı zamanda, ülkenin güvenilirlik ve kredibilitesini, uluslararası sermaye piyasalarında faaliyet gösteren özel yatırımcı ve borç verenler nazarında yükseltmek açısından da büyük önem arz etmektedir (UNESCAP, 2005: 114). Devlet borçlarının yönetilmesi sorunu, sadece kamu maliyesi açısından değil, makroekonomik dengelerin sağlanması ve sürdürülmesi açısından da gerekli ve zorunludur. Çünkü ekonomik olgular birbirleri ile yakın ilişkilidir ve bu olgulardan yaşanan bir sorun, zincirin diğer halkalarını da etkileyerek küresel bir olgu haline gelebilmektedir.

Gelişmiş ve GOÜ'lerin ekonomik geçmişleri incelendiğinde, günümüze kadar birçok finansal kriz yaşandığı görülmektedir. Söz konusu finansal krizlerin nedenleri uygulanan para ve kur politikalarına bağlı olarak farklılık göstermekle birlikte, yaşanan krizlerin önemli bir kısmında döviz kurlarında meydana gelen oynamaların finansal istikrarı kesintiye uğrattığı ortaya çıkmıştır. Bu durum, finansal kuruluşları varlık ve yükümlülüklerinin arasındaki döviz kuru uyumsuzluklarını daha yakından analiz etmeye ve yönetmeye itmiştir. Finansal krizler ve döviz kurları arasındaki ilişki borçlanma politikaları açısından değerlendirildiğinde, borç stoku içerisinde yabancı para cinsinden borcun payının yüksek olduğu ülkelerde, döviz kurlarında meydana gelen ani ve yüksek artışların yıkıcı sonuçlar doğurabildiği görülmektedir. Söz konusu gelişmeler, yerel para birimi cinsinden borçlanma piyasalarının önemini ortaya çıkarmış ve özellikle GOÜ'lerde yerel borçlanma piyasalarının geliştirilmesi temel bir amaç olarak benimsenmiştir (Margolin, 2007: 1-12).

Uluslararası finans piyasalarında, döviz kuru ve faiz oranlarındaki dalgalanmalar ve bu dalgalanmaların neden olabildiği olumsuz etkiler de risk yönetimi kavramının giderek ön plana çıkmasına ve risk yönetiminin, dış borç yönetiminin merkezine oturtulmasına sebebiyet vermiştir. Çünkü etkili bir borç yönetiminin en önemli boyutunu “*risk yönetimi*” oluşturmaktadır.

4. DIŞ BORÇLANMADA RİSK YÖNETİMİ

Dış borçlanmada “*risk yönetimi*”, devletin dış borçlanma maliyetini olumsuz yönde etkileyecek risk faktörlerinin belirlenmesi, tanımlanması, ölçülmesi ve bu risklerin en alt düzeye indirilmesi sürecidir. Bir devletin dış borçları yönetilirken, karşı karşıya kalınan risklerinin tutarlı bir şekilde tanımlanması ve ölçülmesi bu riskleri minimize edecek tedbirlerin alınması gerektiği dış borç yönetiminde, risk yönetiminin önemini ortaya koymaktadır.

Mali piyasalarda risk ölçüm ve bu risklerin yönetimi, 1973 yılında Bretton Woods Sisteminin yıkılması ile önem kazanmıştır. Dalgalı kur sistemine geçilmesi ve buna paralel olarak mali enstrümanlardaki çeşitliliğın artması, özellikle de türev piyasalarının gelişmesi, uluslararası piyasalardaki küreselleşme, dünya çapında yatırım yapılabilir fonların artması ve buna bağlı olarak volatilitedeki büyük artış risk kavramında önemli gelişmelere neden olmuştur (Kadiođlu, 2003: 38).

GOÜ’ler dış borç yönetim süreçlerinde modern dış borç yönetim yaklaşımları olarak varlık-yükümlülük yönetimi yaklaşımlarını kullanmaktadırlar. Bu yaklaşımlar piyasa tabanlı enstrümanlar olarak ifade edilmektedir. Dış borçların yönetimi sürecinde karşı karşıya kalınan risklerin tamamen ortadan kaldırmak neredeyse imkânsızdır. Risk yönetim sürecinde önemli olan konu, karşı karşıya kalınan riskleri makul düzeye indirmektir. Karşı karşıya kalınan riskleri minimize etmenin çeşitli yöntemleri vardır. Risklerden korunmayı sağlayan bu enstrümanlara “Hedging” teknikleri de ya da türev finansal ürünler denilmektedir. Türev finansal ürünler kullanılarak, karşı karşıya kalınan riskleri azaltmak, hatta maruz kalınan riskin yönünü değiştirmek mümkün olabilmektedir. Kavram olarak korunma anlamına gelen Hedging, varlık-yükümlülük yönetiminin bir alternatifi olmaktan ziyade bu yönetim sürecinde kullanılan teknikler olarak karşımıza çıkmaktadır. Hedging, varlık-yükümlülük yönetimi veya modern dış borç yönetimi yaklaşımları olarak ifade ettiğimiz tüm bu yaklaşımlarda, en yaygın olarak kullanılan enstrümanlar; forward sözleşmeleri, vadeli işlem (futures) sözleşmeleri, opsiyon sözleşmeleri ve takas (Swap) anlaşmalarıdır (Bal, 2001: 140-141).

Borç yönetimi, borç portföyünü yönetirken genel olarak, *piyasa riski (market risk)*, *borç çevirme riski (rollover risk)*, *likidite riski (liquidity risk)*, *kredi riski (credit risk)*, *mutabakat riski (settlement risk)* ve *operasyonel risk (operational risk)* ile karşı karşıyadır. Borç yönetimi açısından bu riskler ayrı ayrı öneme sahip olsalar bile özellikle piyasaları gelişmekte olan ülkeler için *piyasa* ve *borç çevirme riskleri* çok büyük önem taşımaktadır. İzleyen bölümde borç portföyünü yönetirken karşılaşılan risklere kısaca değinilecektir.

4.1. Piyasa Riski

Piyasa riski; devlet borç servis maliyeti üzerinde; mal fiyatları, kurlar, faiz oranları gibi piyasa fiyatlarındaki dalgalanmalar sebebiyle ortaya çıkan risklerdir. Borç portföyünün, vade yapısı ve döviz cinsi değiştiğinde piyasa riskine olan hassasiyeti de değişmektedir. Piyasa riskini oluşturan faiz oranı ve kur riskleri ile mücadele politikaları her iki risk için de ayrı ayrıdır. Buna göre faiz oranı riski ile mücadele yolları; sabit oranlı borç değişken oranlı borç oranına yönelik hedefin sabitlenmesi, kısa dönem borç uzun dönem borç oranının sürdürülmesi ve faiz oranı swaplarının kullanılması iken, kur riski ile mücadele yolları da; iç ve dış borç oranına yönelik hedefin sabitlenmesi, kısa dönem ve uzun dönem oranının sabitlenmesi, dış borç para birimi kompozisyonunun sabitlenmesi, tek para birimi ve para birimi sepeti borçların sabitlenmesi, para birimi swaplarının kullanılması ve piyasa türevlerinin kullanımına yönelik politikaların elde bulundurulması, yabancı para cinsinden borçlar ile para havaleleri ve ihracat gerçekleştirildiği para birimleri arasında bağlantı kurmak yoluyla doğal güvence sağlamak şeklinde sıralanabilir (Das, 2006: 11-13).

Dışa açık bir ekonomide, ekonomik krizlerde yabancı para biriminin yerli para karşısında değer kazanıp kaybetmesi önem kazanmakta ve ortaya çıkan değişiklikler devletin borç miktarını etkilemektedir. Bu bakımdan da risk yönetimine dayalı borç yönetimi kur kaynaklı krizlerden çıkışta ve borç miktarına yönelik ayarlamalarda oldukça önemli rol oynamaktadır.

4.2. Borç Çevirme Riski

Borç çevirme riski; borcun sıra dışı yüksek bir maliyetten döndürülmek zorunda kalınması ya da uç durumlarda tamamıyla döndürülememesi şeklinde ortaya çıkan risktir. Borcun döndürülmesindeki olanaksızlıklar veya devlet fonlama maliyetlerindeki aşırı artışlar, ya bir borç krizine yol açmakta ya da var olan krizi şiddetlendirmektedir ve daha yüksek faiz oranlarının finansal etkileri ile birlikte reel ekonomik kayıplara yol açmaktadır. Yeni gelişen piyasalı ülkeler için bu riskin başarılı bir şekilde yönetimi finansal krizlerden korunabilmek adına çok önemlidir (IMF ve World Bank, 2001: 10).

4.3. Likidite Riski

Likidite riski borcunu bütünüyle ödeme yetisine sahip ancak likit olmayan borçlunun yeniden finansmanı sağlayamadığı durumda karşılaştığı risktir (Diamond, 1991: 710). Likidite riski ile mücadele yolları genel olarak; vadeye kalan süre itibarıyla borcun gözlenmesi, hazine nakit dengesinin gözetilerek belli bir minimum seviyede sürdürülmesi, kısa dönem borçlanmaların sınırlandırılması, ağır borçlanmalara girilmemesi, borç vade yapısının borç servisi ödemelerinin yoğunlaşmasını engellemek için yumuşatılması, nakit hedefler geliştirilmesi şeklindedir (Das, 2006: 11-13).

4.4. Kredi Riski

Kredi riski borç verilen kuruluşun borcunu ödeyememesi durumunda ortaya çıkan risktir. Garantili borçlar (koşullu yükümlülükler) yapısı gereği riski en yüksek olan bir borç türüdür. Doğrudan ve dolaylı olarak garanti verilen borçların geri ödenmemesi durumunda borç yönetimi kredi riskine maruz kalmaktadır. Bu nedenle bu tür borçlar ayrı bir kapsamda ele alınmalı ve riski ölçülmeli, borç alan kurum ve kuruluşların anapara ve faiz geri ödeme kabiliyetleri güncel olarak izlenmeli ve kredi verilecek kuruluşun değerlendirilmesi titizlikle yapılmalıdır. Kredi derecesi, kredi riskini belirlemekte ve söz konusu derece bağımsız kredi derecelendirme kuruluşları tarafından verilmektedir. Derecelendirme, borçlanma senetlerini arz eden birimlerin (ülke, firma vb), üstlendikleri anapara ve faiz

yükümlülüklerini vade zamanında tam olarak yerine getirme yeterliliğine ne ölçüde sahip olduğunun bağımsız kuruluşlar tarafından değerlendirilmesidir (Çalışkan, 2002: 55).

Kredi riski kapsamında izlenmesi gereken en önemli konu ise "*koşullu yükümlülük*" (*contingent liability*) olarak adlandırılan bilanço dışında izlenen garantilerdir. Koşullu yükümlülükler, taahhüt niteliğinde olup ancak belli bir olayın meydana gelmesi halinde bilançoya yansıyan yükümlülüklerdir. Koşullu yükümlülükler devletin özel şartlar altında ödeme garantisi verdiği doğrudan yükümlülükler olabileceği gibi devletin garanti etmediği ancak devletten ödemesi beklenen dolaylı yükümlülükler de olabilir. Doğrudan yükümlülükler garantili krediler, destekleme niteliğindeki garantiler ve devlete karşı yasal işlemde doğan yükümlülüklerdir. Dolaylı yükümlülükler ise, mali sisteme yapılan destekler (örneğin büyük ekonomik maliyetlere yol açan sistemik krizleri engellemek amacıyla yapılan müdahaleler gibi), sabit döviz kuru nedeniyle doğan yükümlülükler (örneğin merkez bankasının arz ve talep fazlalarını emmek amacıyla piyasalara müdahale etmesi ve bundan dolayı oluşan rezervlerini azaltması gibi), devletin sektörel yardımları ve özelleştirmeyi teşvik amacıyla verilen garantilerdir.

Hükümetlerin koşullu yükümlülükleri yönetebilmesi için bu konuda genel bir politika belirlemesi gerekmektedir. Currie ve Velandia (2002)'e göre politika, koşullu yükümlülüklerin yönetiminden kimin sorumlu olacağını, koşullu yükümlülüklerin tek bir birim tarafından mı yoksa ekonomi ile ilgili aktörlerin koordinasyonu ile mi yürütüleceğinin ve koşullu yükümlülüklerin hangi yükümlülükleri kapsayacağını belirlenmesini kapsamaktadır. Son yıllardaki genel eğilim, koşullu yükümlülüklerin borç yönetiminden sorumlu borç yönetim ofisi tarafından yönetilmesi ve sorumlulukların tek elde toplanması yönündedir. Bu doğrultuda, koşullu yükümlülüklerin kamu borçlarına ilişkin olarak oluşturulan risk yönetimi çerçevesine dâhil edilmesi, kamu borçları için uygulanan risk yönetimi tekniklerinin koşullu yükümlülüklerin için de kullanılması gerekmektedir. Risk yönetim tekniklerinin koşullu yükümlülükler üzerinde de uygulanması için koşullu

yükümlülüklerle ilişkin bilgilerin doğru /güvenilir olması ve değerlendirilmek üzere bir araya getirilmesi önemlidir (Akar, 2010: 15-16).

Uygulamada borç yönetim ofislerinin, verilen garantiler konusunda risklerin paylaşılması, koşullu yükümlülüklerin doğması durumunda fonlar kurulması, verilen garanti ve diğer uygulamaların hukuki bir zemine oturtularak bu yönde operasyonel rehberler hazırlanması, kredi kullanımı ve teminat konusunda bankacılık sektörüne benzer çeşitli şartların geliştirilmesi ve koşullu yükümlülüklerin seyrinin düzenli olarak izlenmesi etkinlik sağlamaktadır. Mekanizmalar, koşullu yükümlülüklerin izlenmesinde ve kontrol edilmesinde etkinlik sağlamak ve ayrıca koşullu yükümlülüklerin kredi riskini azaltmasına yardımcı olmaktadır.

4.5. Mutabakat Riski

Yerine getirme riski olarak da adlandırılan mutabakat riski; karşı tarafın borcu ödeyememe dışındaki herhangi bir sebepten dolayı devletin karşı karşıya kaldığı potansiyel kayıpları ortaya çıkaran risktir (Kappagoda, 2004: 25-26). Söz konusu risk, açık bir şekilde tanımlanmış yerine getirme aşamaları ve sorumluluklarına sahip olmak ve bu işlemlerin yerine getirildiği herhangi bir bankaya yönelen ödemelerin boyutuna sınırlandırma getirmek yoluyla kontrol edilmektedir (IMF ve World Bank, 2001: 21).

4.6. Operasyonel Risk

Operasyonel risk, borç ofisinin çalışması sırasında personel hataları, sistem aksaklıkları ya da benzer nedenlerle ortaya çıkabilecek riskler olarak tanımlanmaktadır. Operasyonel risk; uygun olmayan yönetim sistemlerinden kaynaklanan ve finansal kayıplarla sonuçlanan risklerdir. Riskler; arka ofisin yetersiz bir şekilde defter tutması ve kayıtları sürdürmesi, temel iç kontrolden yoksunluk, tecrübesiz personel ve bilgisayar hatalarından ortaya çıkabilmektedir. Borcun yerine getirilmemesi ihtimali, etkinsiz işlemsel ve yönetim sistemlerinde daha yüksek olmaktadır (Das, 2006: 10).

Borç yönetiminin, borç portföyünü yönetirken karşı karşıya kaldığı riskler ve bu risklerin yönetim politikaları Tablo 1’de özetlenmiştir.

Tablo 1. Borç Yönetiminde Riskler ve Risk Yönetim Politikaları

Risk Çeşitleri	Risk Yönetim Politikaları
Kur Riski	<ul style="list-style-type: none">- İç ve dış borç oranına yönelik hedefin sabitlenmesi- Kısa - uzun dönem borç oranı ve dış borç para birimi kompozisyonunun sabitlenmesi- Tek para birimi ve para birimi sepeti borçların sabitlenmesi- Para birimi swaplarının kullanılması ve piyasa türevlerinin kullanımına yönelik politikaların elde bulundurulması- Yabancı para cinsinden borçlar ile para havaleleri ve ihracatın gerçekleştirildiği para birimleri arasında bağlantı kurmak yoluyla doğal güvencenin sağlanması
Faiz Oranı Riski	<ul style="list-style-type: none">- Sabit oranlı borç değişken oranlı borç oranına yönelik hedefin sabitlenmesi- Kısa dönem borç uzun dönem borç oranının sürdürülmesi ile faiz oranı swaplarının kullanılması
Borç Çevirme Riski	<ul style="list-style-type: none">- Öncelikle ülke makro ekonomik yapısında istikrarın sağlanmasına yönelik iyileştirmelerin sağlanması- Aşırı finansman ihtiyacını ortaya çıkaracak politikaların uygulanmaması- Kısa vadede büyük hacimli borçlanmalardan ya da borç çevrimlerinden kaçınılması
Likidite Riski	<ul style="list-style-type: none">- Vadeye kalan süre itibarıyla borcun ve Hazine nakit dengesinin gözlenerek belli bir minimum seviyede sürdürülmesi- Kısa dönem borçlanmaların sınırlandırılması ve ağır borçlanmalara girilmemesi- Borç vade yapısının borç servisi ödemelerinin yoğunlaşmasını engellemek için yumuşatılması- Likit hedefler geliştirilmesi
Kredi Riski	<ul style="list-style-type: none">- Başlıca kredi derecelendirme kuruluşlarının değişik durumlara yönelik kredi derecelerinin elde bulundurulması- Kredi derecesini belirleyen kilit faktörlerin tanımlanması- Farklı departmanlar arasında ve kredi derecelendirme kuruluşları ile işbirliği ve konsültasyon kültürünün geliştirilmesi ve bütünüyle ve tekil karşı taraf kredi limitlerinin oluşturulması
Mutabakat Riski	<ul style="list-style-type: none">- Açık bir şekilde tanımlanmış yerine getirme aşamaları ve sorumluluklarına sahip olmak- İşlemlerin yerine getirildiği herhangi bir bankaya yönelik ödemelerin boyutuna sınırlandırma getirilmesi

Operasyonel Risk	<ul style="list-style-type: none">- Kamu borcu ile ilgili farklı birimlerin şeffaf ve bağımsız olmasına izin verilmesi- Farklı birimlerin yetkilerinin güçlendirilmesi- Politika formülasyonunda genel politik bir görüş birliğinin sağlanmaya çalışılması
-------------------------	--

Kaynak: Çaşkurlu, 2007: 67.

5. SONUÇ VE ÖNERİLER

Dış borçlar, kur ve faiz oranı hareketleri ile fiyat dalgalanmaları gibi risklere maruz kalmaktadır. Bu riskler, iyi tanımlanıp yönetilmezlerse, bu risklerden kaynaklanan herhangi bir olumsuz gelişme, dış borç yöneticilerini borç krizi ile karşı karşıya bırakabilmektedir.

Geçmişte birçok gelişmiş ve GOÜ'lerde yaşanan krizler, etkin ve sağlıklı çalışan bir borç yönetiminin önemini ortaya çıkarmış ve özellikle GOÜ'lerin finansal kriz yaşama olasılıklarının fazla olması nedeniyle kendileri için etkin borç yönetim politikaları oluşturmalarını zorunlu hale getirmiştir. Bu nedenlerle ülkeler etkin borç yönetimi sağlayabilmek için borç yönetim ofisleri kurmuşlardır. Etkin borç yönetimi, bir yandan düşük maliyet ve risk ile borçlanmayı hedeflerken diğer yandan oluşturulan borçlanma stratejisini kamuoyuna açıklayarak şeffaflık ve hesap verilebilirlik ilkelerinin gözetilmesine ve piyasaların mali disiplin içinde istikrarlı bir şekilde çalışmasına katkıda bulunmaktadır.

Etkin borç yönetiminde diğer önemli bir nokta ise finansal krizlerin önceden belirlenebilmesini sağlayan erken uyarı sistemleri belirlenmesinin gerekliliğidir. Erken uyarı sistemlerinin döviz ve bankacılık krizleri için öncü bir gösterge olduğu kabul edilirse, her ülke için geliştirilmiş bir erken uyarı sistemi krizlerin önceden saptanabilmesine olanak tanıyacaktır. Erken uyarı sisteminin borcu yöneten kurum içerisinde kurulması son derece önemlidir. Bu çerçevede erken uyarı niteliğine sahip göstergelerin yaşanan krizleri açıklayıp açıklamadığı test edilerek anlamlı bulunan değişkenlerin normal yıllar üzerinde sağlaması yapılarak erken uyarı niteliği gösteren değişkenlerin tespit edilmesi ve anlamlı bulunan değişkenleri

güncelleştirerek krizler için erken uyarı sistemlerin geliştirilmesi borç yönetiminde risk bakımından son derece önemlidir.

Uluslararası finans piyasalarında, döviz kuru ve faiz oranlarındaki dalgalanmalar ve bu dalgalanmaların neden olabildiği olumsuz etkiler de risk yönetimi kavramının giderek ön plana çıkmasına ve risk yönetiminin, dış borç yönetiminin merkezine oturtulmasına sebebiyet vermiştir. Çünkü etkili bir borç yönetiminin en önemli boyutunu “*risk yönetimi*” oluşturmaktadır. Dış borçlanmada “*risk yönetimi*”, devletin dış borçlanma maliyetini olumsuz yönde etkileyecek risk faktörlerinin belirlenmesi, tanımlanması, ölçülmesi ve bu risklerin en alt düzeye indirilmesi sürecidir. Bir devletin dış borçları yönetilirken, karşı karşıya kalınan risklerinin tutarlı bir şekilde tanımlanması ve ölçülmesi bu riskleri minimize edecek tedbirlerin alınması gerektiği dış borç yönetiminde, risk yönetiminin önemini ortaya koymaktadır.

Özellikle GOÜ’lerde mevcut dış borç stok miktarlarının finansal krize yol açmaması için ekonomik birimlerin varlık ve yükümlülükleri arasındaki para birimi uyumsuzluğunu azaltmaları ve yerel piyasalardan çeşitli finansal araçlar kullanarak dış borç miktarındaki riskleri azaltmaları gerekmektedir. Bu öncelikle yerel borçlanma piyasalarının geliştirilmesine sonra da para birimi ve vade uyumsuzluklarının dikkate alan modern dış borç yönetim yaklaşımlarının risk yönetim sürecine dâhil edilmesi ile mümkündür. Varlık ve yükümlülük yönetimi, piyasalardaki her türlü dalgalanmanın bir ülkenin varlık ve yükümlülük nakit akım yapısında yol açacağı olumsuzlukları minimize etmek, aktif ve pasifler arasındaki farkı söz konusu dalgalanmalara karşı duyarsız bir hale getirmek ve risk yönetimi ile gelecek planların güvence altına alınması için gerçekleştirilen bir yöntemdir. Hedging teknikleri ya da türev finansal ürünler kullanılarak, karşı karşıya kalınan riskleri azaltmak, hatta maruz kalınan riskin yönünü değiştirmek mümkün olabilmektedir.

Tüm bu açıklamaların ışığında, etkin bir borç yönetimini gerçekleştirme ve mümkün olan en düşük maliyetle borçlanma hedeflerine ulaşabilmek için, risk yönetim sürecini dış borç yönetimi sürecinin odağına oturtturmak gerektiği açıktır.

KAYNAKÇA

- AKAR, S. (2010), “Borç Yönetim Ofisleri ve Türkiye’de Uygulanabilirliği”, *Mevzuat Dergisi*, 13(148), 1-22.
- BAL, H. (2001), *Uluslararası Finansman, Dış Borç Yönetimi ve Türkiye*. Türkiye Bankalar Birliği Yayınları, İzmir.
- CURRIE, E., VELANDIA, A. (2002), “Risk Management of Contingent Liabilities within a Sovereign Asset-Liability Framework”, http://treasury.worldbank.org/bdm/pdf/7_RiskMgt_Conting_Liab_Frmwk_Currie_Velandia_.pdf, (27.02.2012).
- ÇALIŞKAN, Ö. V. (2002), “Kredi Derecelendirme Kuruluşları ve Risk Değerlendirme Kriterleri”, *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 4(1), 53-66.
- ÇAŞKURLU, E. (2007), “İç ve Dış Borçlanmada Risk Analizine Dayalı Borç Yönetimi ve Türkiye Açısından Değerlendirilmesi (1980 ve Sonrası)”, *Yayımlanmamış Doktora Tezi*, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- DAS, T. (2006), “Management of External Debt: International Experiences and Best Practices”, *UNITAR Best Practices Series*, 9, <http://www.unitar.org/dfm>, (27.02.2012).
- DEDEOĞLU, E. (1995), “Devlet Borç Yönetimi”, *İktisat, İşletme ve Finans*, 111, 25-30.
- EMİL, F., GELBERİ, A. İ. (1996), “Borç Yönetimi ve Para Politikalarının Koordinasyonu”, *Hazine Dergisi*, 4, 51-70.
- ERDOĞAN, S., CENGİZ, V. (2003), “1990’lı Yıllarda Gelişmekte Olan Ülkelerin Dış Borçları ve Bazı Dış Borç Azaltma Teknikleri”, *Ekonomik Yaklaşım*, 14(44), 107-119.
- FRENKEL, J. A., DOOLEY, M. P., WICKHAM, P. (1989), *Analytical Issues in Debt*, IMF Publications, Washington, D.C.
- GRAY, S. (1996), “The Management of Government Debt”, http://www.bankofengland.co.uk/education/Documents/ccbs/handbooks/pdf/ccbsh_b05.pdf, (12.06.2012).
- IMF, WORLD BANK. (2001), “Guidelines for Public Debt Management”, <https://www.imf.org/external/np/mae/pdebt/2000/eng/guide.pdf>, (24.01.2011).
- İNCE, M. (2001), *Devlet Borçları ve Türkiye*, Gazi Kitapevi, Ankara.

KADIOĞLU, E. (2003), *Şirketlerin Karşılaştıkları Kur Riski ve Kur Riskinin Yönetilmesi*, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, Ankara.

KAPPAGODA, N. (2004), “Best Practices and Key Analytical Functions for Public Debt Management”, *UNITAR Best Practices Series*, 6, <http://www.unitar.org/dfm>, (02.03.2012).

MARGOLIN, D. (2007), “Financial Stability and Local Currency Bond Markets”, *Committee on the Global Financial System Papers*, Bank for International Settlements, 28, Basel.

ÖKTEM, A. (1985), “Çeşitli Ülkelerde Dış Borç Yönetimi”, *HDTM Dergisi*, 2, 18-31.

SAYILGAN, G. (1995), “Finansal Risk Yönetimi”, *Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, 50(1-2), 323-334.

UNITED NATIONS, ECONOMIC AND SOCIAL COMMISSION FOR ASIA AND THE PASIFIC (UNESCAP). (2005), “Implementing The Monterrey Consensus In The Asian And Pacific Region: Achieving Coherence and Consistency”, http://www.unescap.org/pdd/publications/themestudy2005/ThemeStudy05_full.pdf, (27.02.2012).

WORLD BANK. (2012), *Global Development Finance: External Debt of Developing Countries*, Washington D.C.

WORLD BANK. (2013). *International Debt Statistics 2013*, Washington D.C.

WORLD BANK, IMF, BIS, OECD. (1988), *External Debt: Definition, Statistical Coverage and Methodology*, Paris.

YAVUZ, H. H. (2009), “Kamu Borç Yönetiminde Yabancı Para Cinsinden Borçlanmanın Etkileri: Türkiye Örneği”, *Maliye Dergisi*, 157, 277-292.