

FINANSAL RİSK YÖNETİMİ

Güven SAYILGAN*

GİRİŞ

İletişimde bilgisayarın kullanılmasıyla iletişim artmış ve hızlanmıştır. Bu gelişme çağımıza bilişim çağı denilmesine neden olmuştur. İletişim hızına bağlı olarak, bilginin yayılımı ve bilginin kullanımındaki hız da artmıştır. Bilginin kullanımı, bilgilenmeden (öğrenmeden) daha çok vurgulanması gereken bir özellik olarak önem kazanmıştır. Artık ülke ekonomilerinde yaşanan bir değişiklik, diğer ülkelerdeki ilgililer tarafından daha çabuk öğrenilmekte bu bilgiler ışığında davranılmaktadır. Dolayısıyla bir ekonomide yaşanan değişiklik, diğer ekonomileri de etkilemektedir. Küreselleşen dünyamızda, ekonomiler dış etkilere daha açık hale gelmektedir. Bu etkiler nedeniyle; fiyatlarda, faizlerde ve döviz kurlarında da dalgalanmalar olmaktadır. Dalgalanmaların doğurduğu risklilik ortamı, piyasalar için bir olgu (phenomen) özelliği kazanmıştır. Ekonomilerde yaşanan beklenmedik değişiklik, piyasaları daha riskli hale getirerek risk yönetim tekniklerinin geliştirilmesini ve uygulanmasını gerektirmiştir. Tekniklerin gelişmesi ve uygulanması için kullanıcıların talebinin olması, talebin olması için de talebi doğurucu koşulların oluşması gerekir. "Finansal risk yönetim tekniklerinin, çeşitlenmesi ve kullanımının yaygınlaşması; günümüz finansal koşullarının daha riskli hale geldiği şeklindeki iddiayı destekleyici bir kanıt olarak da ileri sürülebilir."¹ Finansal risk yönetim tekniklerine olan talebi belirleyen temel değişken finansal risktir. Finansal riskler giderek artmaktadır.

Finansal riskin, iyi yönetilemediği durumlarda, bu riskle karşı karşıya olan işletmeler iflasa sürüklenebilir. Gelişen ve değişen koşullar, başarılı bir girişimden söz edebilmek için riskin üstlenilmesinin tek başına yeterli olmadığını; asıl başarının, riskin iyi yönetilmesi ile olanaklı olduğunu göstermiş ve bu anlayış "Riskli üstlenmeyin, yönetin" ifadesiyle sloganlaştırılmıştır.

* Ankara Üniversitesi, Siyasal Bilgiler Fakültesi, İşletme Bölümü, Muhasebe-Finansman Ana Bilim Dalı Araştırma Görevlisi.

¹ Erik Banks; The Credit Risk of Complex Derivatives, Mac Millan Publishing Co., Basingstoke, 1993, s: 8.

Özellikle finansal piyasalarda, başarılı işlemleri yapabilmek için, ilgili ülkelerin ekonomik göstergelerine dikkat etmek ve ekonomilerini analiz ederek, geleceğe yönelik yorumlar yapmak, yapılan bu yorumlar doğrultusunda yeni pozisyonlar almak gerekir. Burada dikkat edilmesi gereken bir nokta da, bir veya birkaç ekonomiyi analiz etmekten öte, dünya ekonomisinin eğilimlerini (trendlerini) de göz önünde bulundurarak, kapsamlı değerlendirmeler yapılması gereğidir. Evrensel düşünüp, işletmenin olanaklarının gözönünde bulundurularak davranılması gereği; "Global düşün, yerel davran" ifadesiyle vurgulanmaktadır.

Dördüncü kısımdan oluşan bu çalışmanın,

Birinci kısmında; Finansal Risk Yönetimi Nedir? başlığı altında, finansal risk, finansal riskin yönetimi,

İkinci kısımda; finansal risk yönetiminin gelişimi ve gerekliliği,

Üçüncü kısımda; Türkiye'deki işletmeler açısından finansal risk yönetiminin önemi ve gerekliliği,

Dördüncüsü kısımda da; çağdaş anlamda, risk yönetimini sürecinin içermesi gereken aşamalar açıklanmaya çalışılacaktır.

1. FİNANSAL RISK YÖNETİMİ NEDİR?

Liberal ekonomilerde serbest piyasa koşullarının geliştiği ölçüde, piyasa istikrar kazanmaktadır. Ancak serbest piyasa koşullarının tam olarak oluşmamasından piyasaların yapısal özelliklerinden veya özel durumlarından kaynaklanan nedenlerden dolayı dalgalanmalar görülmektedir. Bu dalgalanmalar ekonomik karar vericilerin tahminlerinin gerçekleşme olasılığını azaltmaktadır. Girişimin doğasında olan risk, ticaretin var olmasından bu yana hep kaçınılmaz ancak, kâr veya kazanç elde etmek için farklı ölçülerde üstlenilen bir unsur olarak karşımıza çıkmaktadır. Gelişen ve değişen ticaret ilişkileri içerisinde, risk de çeşitli boyutlarda kendisini göstermiştir. Genel anlamda risk, nesnel olarak belirlenebilen kaybetme olasılığı olarak tanımlanmaktadır. Teorik olarak risk, beklenen değer ile gerçekleşen değer arasındaki hem olumlu hem de olumsuz sapmaları içermesine rağmen; genellikle risk kavramı olumsuz (aleyhte) sapmalar olarak algılanmaktadır. Günlük yaşamın hemen her alanında kullanılan risk kavramı, konumuz açısından; beklenen değer ile gerçekleşen değer arasındaki fark olarak değerlendirilecektir.

Biz, daha çok riskten kaçınma (hedging) amacı taşıyan, risk yönetimi anlayışına yönelik bir kapsam belirleme ve değerlendirme yaparak; risk yönetimine, konumuzun gereği olarak; kur, faiz, fiyat riskleri (finansal risk) açısından yaklaşmak düşüncesindeyiz. Finansal risk yönetimi, finansal kararların doğuracağı sonuçları; kur, faiz, fiyat gibi değişkenlerle ilişkilendirerek; uygun riskten kaçınma tekniklerinin bulunması ve bu tekniklerin duyarlılık derecelerinin ortaya konularak; uygun çözümlerin, uygun zamanda uygulanması sürecini içermektedir.

Finansal risk yönetimi, risk kontrolünü de içeren bir kavram olarak matematiksel ifadeyle sürekli bir fonksiyon özelliği gösterir. Yani finansal risk yönetimi, birçok finansal göstergenin işletmelerin özel durumlarıyla ilişkilendirilmesi sonucu; verilen kararların, devamlı gözden geçirilmesi, gerekiyorsa yeni önlemlerin alınması şeklinde

dinamik bir süreci içermektedir. Finansal risk yönetiminde, verilen kararların günlük, kısa vadeli ve uzun vadeli bakışlarla, var olan hak ve yükümlülüklerin gözden geçirilmesi gereği, zaman kavramının önemini ortaya çıkarmaktadır. Finansal kararların başarısı, verilen kararın doğru olması kadar; zamanında verilmiş ve zamanında uygulanmış olmasıyla da yakından ilgilidir. Zamanlama finansal yönetimin en önemli yönlerinden biridir.

Günlük yaşamda birçok alanda kullanılan, bu çalışmada finansal risk olarak ele alınacak olan, faiz, fiyat, döviz kurundaki dalgalanmalardan kaynaklanan risk, hesaplanmış risk (calculated risk)'tir. Çağdaş risk yöneticisi, belli ölçülerde hesaplayamadığı riski üstlenmez.

Risk yönetim teknikleri genellikle gelecekle ilgili olduklarından, her ne kadar riskten kaçınma amacı taşısalar da, yanlış tahmin ve değerlendirmelerle uygulamaya konulmuşlarsa, başlı başlarına riski artırıcı bir sonuç doğurabilirler. Gelecekle ilgili risk yönetim anlaşmalarının sağlıklı beklentilere dayandırılması gerekir. Çünkü, gelecekteki fiyat beklentileri ile anlaşmalarda belirtilen fiyatlar arasında bir etkileşim vardır. Bu etkileşim ilişkisi, futures piyasalarında Futures Fiyatlarının Zamanlar Arası Yapısı (Intertemporal Structure of Futures Prices)² olarak adlandırılmaktadır. Bu nedenle özellikle standart olmayan anlaşma metinlerinin, konuyu bilenlerce dikkatle değerlendirilmesi daha sonra uygulanması gerekir. Anlaşmaların doğurabileceği en yüksek kazanç ve kayıp durumları gözönünde bulundurulmalı ve bu değerlendirme sonucunda "üstlenilebilir risk düzeyi" titiz bir şekilde saptanmalıdır. Üstlenilebilir risk düzeyi'ni aşan ölçüde riskin üstlenilmesi durumunda, büyük zararlar söz konusu olabilir. Örneğin, 1995 Şubat ayı sonlarında Baring's Brothers adındaki bir İngiliz Bankası'nın Singapur'da görevli dealer'ı üstlenilebilir risk düzeyini aşan işlemler yaptığından dolayı 233 yıllık Banka'nın batma sürecini başlatmıştır. Banka'nın tahmin edilen zararı 1.4 milyar \$'dır.

Gelişen ve değişen ticaret ilişkilerinin doğurduğu yeni risk çeşitleri, yeni kaçınma tekniklerinin geliştirilmesini zorunlu hale getirmiştir. Halen uygulanmakta olan çok sayıda risk yönetim tekniği vardır. Teknikler kendi içlerinde de çok farklı şekillerde uygulanmakla birlikte, diğer tekniklerle birlikte sentezlenerek karma yöntemler şeklinde de uygulanmaktadır. Geliştirilen bu tekniklerin, geliştirilme amacı riskten kaçınma ise de, bu amaçla birlikte kazanç elde etme amacıyla da uygulanmaktadır.

2. FİNANSAL RİSK YÖNETİMİNİN GELİŞİMİ VE GEREKLİLİĞİ

"Çağdaş risk yönetim teknikleri, başlangıçta, finansal kurumlar tarafından faiz oranlarındaki beklenmedik düşüşlerin doğurduğu, faiz gelirlerini azaltıcı (faiz giderlerini artırıcı) etkileri gidermek amacıyla kullanılmıştır."³ Risk yönetimi daha sonra gelişerek; kur risklerini ve mal fiyatlarındaki değişimlerden kaynaklanan riskleri de kapsayan bir şekilde, kâr amacı taşımayan kurumlar tarafından da uygulanır duruma gelmişlerdir. Bu bakımdan risk yönetim tekniklerinin geniş bir uygulama alanı vardır. Kur, faiz ve

²Hans R. Stoll and Robert E. Whaley; *Futures and Options, Theory and Applications*, South-Western Publishing Co., Ohio, 1993, S: 30.

³Stijin Claessens; *Risk management in Developing Countries*, World Bank Technical Paper, Number 235, Washington D.C., 1993, S: 17.

fiyatlardaki dalgalanmalar, yalnızca kâr amacı güden kuruluşlar açısından değil; devlet kurumları ve kâr amacı gütmeyen kuruluşlar açısından da önemli ölçülerde risk nedeni olabilmektedir.

İşletmelerin faaliyet konularının farklılığı, ülkelerin ve sektörlerin gelenek farklılıkları, işletmelerin konularından kaynaklanan özel farklılıklar, farklı finansal gereksinimleri doğurmuş ve doğurmaya devam etmektedir. Doğan yeni gereksinimleri karşılamaya yönelik yeni risk yönetimi teknikleri geliştirilmektedir.

Liberal ekonomilerde, piyasalarda gelişen olaylara bağlı olarak oluşan ekonomik göstergeler (kur, fiyat, faiz), piyasanın mantığı gereği dalgalanmalar gösterecektir. Bazen piyasaların işleyişine, ulusal ve uluslararası düzeyde müdahalelerde bulunularak; kur, fiyat, faiz gibi ekonomik göstergeleri sabitlemek veya alt ve üst sınırlar belirlemek yoluyla, piyasaya makro anlamda bir istikrar kazandırmaya ve böylece riskin azaltılmasına çalışılmaktadır. Ancak bu yaklaşım kaynakların optimal dağılımını engellediği ve piyasanın mantığına uygun olmadığı gibi gerekçelerle eleştirilmekte ve giderek terk edilmektedir. Piyasalarda yaşanan risklerin olumsuz etkilerini gidermek amacıyla, yeni geliştirilen ve piyasanın mantığına uygun risk yönetim teknikleri teşvik edilmektedir veya bu teknikler sağladığı avantajlar nedeniyle tercih edilmektedir. Risk yönetim tekniklerinin gelişiminde, sağladığı avantajların önemi büyüktür. Yeni teknikler, işletme bazında özel çözümler sunması bakımından kullanıma daha uygundur. Bu yeni teknikler; çağdaş risk yönetim teknikleridir.

Çağdaş risk yönetim teknikleri geliştirilmeden önce, kullanılan **Geleneksel Risk Yönetim Teknikleri (Traditional Risk Management Tools)** olarak bilinen; önemli miktarlarda karşılık ayrılması, ihracat ve ithalataun çeşitlendirilmesi hükümetlerin politikalarına bağlı olarak uygulanan; ihracat sigortası gibi yeteri kadar esnek olmayan, daha yüksek maliyetli olan bu yöntemler, yerini çağdaş risk yönetim tekniklerine bırakmışlardır.

Geleneksel yöntemlere göre, daha avantajlı olan çağdaş risk yönetim teknikleri; daha az maliyetle daha esnek kullanıma olanaklarıyla risk yönetiminde önemli gelişmelerin yaşanmasına neden olmuşlardır.

Risk yönetim teknikleri, finansal uygulayıcılara önemli avantajlar sağlamanın yanında, piyasada işlem yapanların, herhangi bir ekonomik göstergeye ilişkin öngörülerinin, önceden belirgin bir şekilde açıklanmasını sağlayarak, geleceğe ilişkin beklentilerin, bir ölçüde, aşırı sapmalar göstermesine engel olmakta; böylece piyasalara istikrar kazandırıcı bir rol oynamaktadırlar.

Özellikle borç yönetimi açısından, etkili ve çabuk kullanım avantajları sağlayan çeşitli finansal risk yönetim teknikleri, erişimi zor olan finansal piyasalara daha kolay erişme olanağı yanında, dinamik risk yönetimi anlayışını da daha uygulanabilir duruma getirmiştir.⁴

⁴Simon Morgan and Robert Bredahl; "The Impact of Derivative Instruments", The Corporate Debt Manual, January 1993, S: 9-15.

Çağdaş risk yönetim tekniklerinin uygulanması, geleceğe yönelik beklentileri belli ölçülerde somutlaştırdığından ve beklentilerin gerçekleştirilmesini bir takvime bağlayabilme olanağı sağladığından, finansal yöneticilere; faiz, kur ve fiyatların en azından, kendilerini ilgilendiren hak ve yükümlülükler açısından ne olacağını, belirleme olanağı tanımaktadır. Böylece geleceğe ilişkin nakit giriş ve çıkış miktarları belli ölçülerde saptanabilmektedir. Bu açıdan risk yönetim teknikleri planlama ve bütçelemeye önemli katkılar sağlamaktadır. Ayrıca finansal risk yönetim tekniklerinin sağladıkları esneklik avantajları; işletme bütçelerinin, esneklik ve süreklilik prensibine uygun olarak yapılmasına yardımcı olmaktadır.

Geliştirilen tekniklere ve gelişen teknolojiye koşut olarak, risk yönetimi kararlarına destek amacıyla üretilerek finansal uygulamacıların kullanımına sunulmuş paket bilgisayar programları, karar süreçlerini hızlandırmış ve etkinliğini (efficiency) artırmıştır. Piyasaların uluslararası bir nitelik kazanmış olması böyle bir yaklaşımı zorunlu hale getirmiştir. Küreselleşme olgusu, bilgi kaynaklarına ulaşma yollarını hem daha kolay hem de daha ucuz kullanma olanağı sunmaktadır. Finansal yöneticiler eskiden olduğundan daha fazla veriye daha hızlı ve ucuz olarak ulaşma olanağına sahiptirler. Bu iletişim süreçlerinde bilgisayarın yoğun olarak kullanılmasının sonucu olarak, bilgi; sistematik, doğru, hızlı, ucuz, biriktirilebilir ve kullanılabilir olmuştur. Hatta bu süreçlerde etkili karar verebilmek için, "Yeni finansal risk yönetim tekniklerinin; fiyatlandırılması, alınıp satılması sürecinin gelişmiş bilgisayar programlarıyla desteklenmemesi durumunda başarıyla uygulanmasının olanaksız olduğu kabul edilebilir."⁵ şeklinde iddialar ileri sürülmektedir.

3. TÜRKİYE'DEKİ İŞLETMELER AÇISINDAN FINANSAL RİSK YÖNETİMİ

Dış ticaret ilişkisinde bulunan kurumlar açısından kurlardaki değişmelerin doğurduğu riskler bazen çok büyük olabilmektedir. Sanayileşmiş ülkelerde faiz ağırlıklı risk yönetim tekniklerinin daha çok uygulanmasına rağmen, Türkiye gibi yüksek enflasyonun yaşandığı, döviz kurlarına devlet müdahalelerinin olduğu ülkelerde kur riskine karşı korunma yöntemlerinin daha çok kullanılması gereği doğmaktadır. Çünkü gelişmekte olan ülkelerde genellikle ithalat ihracatı aşığından yabancı para cinsinden borç yükü artmaktadır. Özellikle Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerin çağdaş teknoloji ve çağdaş teknoloji ürünlerini ithal etme gereği, hem özel sektörü hem de kamu sektörünü dış dünyada yaşanan gelişmelere daha duyarlı hale getirmiştir.

24 Ocak 1980 tarihinden itibaren Türkiye ithal ikameci kalkınma modeli yerine, ihracata dayalı kalkınma modelini benimsemiştir. Bu süreç, Türkiye'deki işletmelerin uluslararası piyasalarda yaşanan değişiklikleri daha yakından izlemesini ve gereken önlemleri almasını gerektirmiştir.

Piyasa koşullarınca belirlenemeyen döviz fiyatları, Merkez Bankası müdahaleleriyle belirlendiğinden, hükümetin alacağı bir kararla yapılacak devalüasyon, döviz cinsinden borçları bulunan kurumları ciddi risklerle karşı karşıya getirebilir.

⁵ Terence P. Paré; "Learning to Live With Derivatives", *Fortune*, July 25, 1994, S: 136.

Örneğin, 5 Nisan 1994 tarihinde yapılan devalüasyon, ülkemizdeki bazı işletmeler açısından ciddi riskler doğurmuştur. Hatta bazılarının iflasına neden olmuştur.

Uluslararası şirketlerin, finansal kurumların, kurumsal tasarruf şirketlerinin (pension funds) veya diğer benzer şirketlerin yöneticileri kur, faiz ve fiyatlardaki değişmelerin maliyetler üzerindeki etkilerini bildiklerinden; risk yönetim konusuna önem verirler. Bu önemseme, aslında günümüz koşullarından kaynaklanan bir zorunluluktur. Günümüzde ülkemizdeki işletmelerin bazıları giderek uluslararası ortaklıklara ve faaliyetlere yönelmektedir. TL resmen konvertibl para olarak kabul edilmiş olsa da, piyasalarda diğer konvertibl paralar kadar kabul görememektedir. Bu nedenle uluslararası ilişkileri bulunan işletmeler gereksinim duydukları döviz cinsinden pozisyon tutuma gereksinimi duymaktadırlar. Özellikle bankaların büyük miktarlarda döviz cinsinden fonları bulunmaktadır. Bankaların ve döviz cinsinden pozisyonları bulunan işletmelerin finansal risk yönetim tekniklerini uygulaması, önemli avantajlar sağlayacaktır.

Son yıllarda ülkemizde, turizm sektörünün önemli gelişmeler gösterdiği bilinmektedir. Turizm sektörünün işlemleri genellikle dövizle dayalı olarak gerçekleştirilmektedir. Bu nedenle turizm sektöründe de finansal risk yönetimi giderek önem kazanacaktır.

Belirtilen nedenlerden dolayı, Türkiye gibi hem ekonomik istikrarın olmadığı hem de genellikle, borçlandığı para cinsinden gelirleri sınırlı olan bu nedenle; döviz kuru riski ile karşı karşıya bulunan ülkelerde, döviz kuru riskinin yönetiminin iyi anlaşılması ve uygulanması önemli yararlar sağlayacaktır. Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde, ulusal para güçlü olmadığından; uluslararası anlaşmalar, büyük ölçüde bir başka para birimi üzerinden yapıldığından, kur riski daha büyük ölçüde hissedilmektedir.

Günümüz koşullarında finansal risk yönetimi sadece kâr üzerindeki etkileri bakımından değil; işletmelerin varlıklarını sürdürebilmesi açısından da oldukça önemlidir. Döviz kurunda, faizlerde, mal fiyatlarında beklenmedik değişiklikler olmaktadır. Bu değişikliklere karşı işletmelerin hazırlıklı bulunması, önlemler alması gerekmektedir. İyi üretim tekniklerinin, teknolojinin, ucuz işgücünün, devlet teşviklerinin veya güçlü pazarlama ekibinin olmasının sağladığı avantajlar; hızlı değişimlerin yaşandığı, küreselleşme eğilimlerinin hız kazandığı yeni dünya düzeninde işletmeler için yeterli olamamaktadır. Bu nedenle finansal risk yönetiminin önemi anlaşılmakta ve buna ilişkin teknikler ülkemizde de yaygın olmasa da kullanılmaktadır.

4. RISK YÖNETİMİNİN AŞAMALARI

Risk yönetimi sürekli ve karmaşık işlemleri içerdiğinden, risk yönetim sürecini belirgin bir şekilde ortaya koymak kolay olmamaktadır. Bununla birlikte başarılı bir risk yönetiminden bahsedebilmek için şu aşamaları içermesi gerektiği yönünde yaygın bir görüş vardır.⁶

⁶Tim S. Campbell ve William A. Kracaw: *Financial Risk Management, Fixed Income and Foreign Exchange*, Harper Collins Collage Publisher, New York, 1993, S: 221-215

Stijin Claessens: *Risk Management in Developing Countries*, World Bank Technical Paper, Number: 235, Washington D.C., 1993, S: 17.

I. AŞAMA: Riskin kaynaklarının ne olduğunun belirgin bir şekilde ortaya konması,

II. AŞAMA: Riskin belirlenmesi (ölçülmesi),

III. AŞAMA: İlgili riskin, işletmenin finansal amaçlarının gerçekleştirilmesine olan etkilerinin ortaya konulması,

IV. AŞAMA: Belirginleştirilmiş riskin üstlenilebilir olup olmadığına karar verilmesi,

V. AŞAMA: Riski önlemeye yönelik tekniğin seçilmesi ve zamanında uygulanması.

A- I. AŞAMA:

İlk aşamada riskin ne olduğunun ve nereden kaynaklandığının iyi bir şekilde anlaşılması gerekir. Uygulamada bu amaç için kullanılan en basit ve en anlaşılır yöntem grafikler yardımıyla riskin ortaya konulmasıdır. Örneğin bağımsız değişkeni kurlardaki değişimler, bağımlı değişkeni kayıp veya kazanç olan bir fonksiyona bağlı olarak tanımlanan riskin grafiği çizilebilir. Bu durumda döviz kuru riski daha belirgin ve analiz edilmeye daha uygun olarak ortaya konulmuş olur.

Riskin tanımlanması aşamasında şu ilkelere uyulması gerekir:

a. Riskin kaynaklandığı makroekonomik faktörlerin ortaya konulması: Riskin, döviz kuru riski mi, faiz riski mi, fiyat değişmelerinden kaynaklanan risk mi olduğu ortaya konulmalıdır. Eğer döviz kuru riski söz konusu ise, bu riskin işlem riski (transaction exposure) mi, çevirme riski (translation exposure) mi, ekonomik / faaliyet riski (economic / operation exposure) mi olduğu analitik bir şekilde ortaya konulmalıdır.

b. Riskin yönünün ve eğiliminin (şiddetinin) ne olduğunun ortaya konulması: Örneğin Türkiye'de üretip Almanya'ya satan bir ihracat şirketinin finansal yöneticisinin, işletmenin mali ve ekonomik durumunu göz önünde bulundurarak; DM'nin TL karşılığında değer kaybetmesinden memnun olup olmadığı, memnunsa ne kadar memnun olduğunun anlaşılması gerekir.

c. Riskin özel bir durumdan mı, yapısal nedenlerden mi kaynaklandığı ortaya konulmalıdır. Eğer risk özel bir nedenden kaynaklanıyorsa, genellikle önlemine almak kolaydır. Bir işletmenin yalnızca özel bir riskle karşı karşıya olduğunu varsaymak doğru değildir. İşletmeler yaşam sürelerinin her anında, farklı risklerle karşı karşıyadırlar. Burada belirtmek istenen, işletmenin varolan risklerine ilave olarak gelişen özel bir durumdur. Yoksa, özellikle çağdaş işletmelerde finansal riskler bütünü her zaman varolacaktır.

B- II. AŞAMA:

Bu aşamada işletmenin başarısı (performance) ile riske karşı duyarlılığı ortaya konularak; riskin, işletmenin başarısı üzerindeki etkileri görülmeye çalışılır. Bu amaçla, duyarlılık analizleri ve simülasyon gibi uygulamalardan yararlanılır. En basit yaklaşımla, gelecek kurunun 34000 DM/TL olması durumunda; işletmenin X milyar TL negatif bir riskle karşı karşıya kalacağı saptanır. Ancak bu saptamalar varsayımlara dayalı olarak yapıldığından, varsayımların çok dikkatle ve nesnel ölçütlere dayalı olarak belirlenmesi gerekir.

C- III. AŞAMA:

Bu aşamada finansal yöneticinin, riski neden yönettiğini kesin bir şekilde anlamış olması gerekir. Bunun için finansal yöneticinin şu soruyu kendisine sorması ve yanıtını bulması gerekir: Risk yönetimi, şirkete veya ortaklarına (hisse senedi sahiplerine) ne ölçüde ve nasıl fayda sağlayacak? Daha geniş bir bakış açısıyla, finansal yönetici analizine; şirket çalışanlarını, şirketin yöneticilerini, devleti ve diğer ilgili tarafları da dahil edilebilir. Risk yönetiminin birincil amacı riskten kaçınmaktır. Ancak risk yönetim teknikleri kazanç sağlamak amacıyla da kullanılabilir.

Uygulanacak risk yönetim tekniğinin işletmenin kısa, orta, uzun vadeli amaçlarına ve hedef finansman yapısına uygun olması ve seçilmesi düşünülen risk yönetim tekniğinin; uygulanıyorsa, uygulanmakta olan diğer tekniklerle ilişkisinin kurulması ve diğer tekniklerle birlikte uygulanmasının sonuçlarının ne olabileceğinin ortaya konulması gerekir. Çağdaş finansal risk yönetim anlayışı, sadece bir finansal risk yönetim tekniğini kullanarak finansal riskler bütününe karşı yeterli korunma sağlanamayacağını kabul etmektedir. Bunun için, birkaç değişik finansal risk yönetim tekniğinin bir arada, birbirlerinin risklerini azaltacak veya önleyecek ve yetersizliklerini giderecek şekilde blok halinde uygulanması yaklaşımı (**building block approach**)⁷ yaygın kabul görmektedir.

Öncelikle finansal risk yönetim tekniğinin; riskten kaçınmak için mi, kazanç sağlamak için mi uygulayacağına karar verilmelidir. Bunu yaparken de klasik risk yönetim tekniklerinin mi, türev araçlarına dayalı (derivative based) tekniklerin mi seçileceği belirlenmelidir. Bu kararlar verilirken tekniklerin sınırlarının ve özelliklerinin otaya konulması gerekir.⁸ Günümüzde uygulanan finansal risk yönetim teknikleri yerel ve uluslararası piyasaların işleyişinde yaşamsal rol oynamaktadırlar. Bu teknikler "yaratıcı riskten kaçınma" (Creative Hedging) anlayışının sonucudurlar. "Çok güçlü gelişme potansiyelleri olan bu tekniklerin tek sınırı hayal gücünü kullanabilme yeteneğidir."⁹ şeklinde savlar olmasına rağmen şirketlerin veya piyasaların özel durumlarından kaynaklanan sürekli veya dönemsel sınırlar vardır. Genelde, çok geniş kullanım olanakları olan bir yöntem, şirket için çok sınırlı kullanım olanağına sahip olabilir.

D- IV. AŞAMA:

Bir işletmede risk yönetim tekniğine ilişkin olasılıkların formülasyon olarak ortaya konulması kararların doğru olarak alınması bakımından önemli yararlar sağlar. Bazen bu aşamada, işletmenin risk yönetimi gereksinimlerine uygun bir tekniğin seçilmesi ve düzenlenmesi görevini bir banka veya başka bir finansal aracı üstlenebilir.

⁷Euromoney; "Swaps as the Building Blocks", Special Supplement, January 1990, S: 15.

Ying Quin and Ronald Duncan; *Optimal Hedging Strategy*, World Bank Publ., Washington D.C.

⁸International Bond Investor, "How to Use Structured Assets", *International Bond Investor*, July 1993, S: 21-22.

⁹Richard L. Sandor; "Financial Future Markets" *International Finance & Financial Policy* (ed: Hans R. Stoll), Quorum Books, London, 1990, S: 189-190.

Seçilmesi düşünülen risk yönetim tekniklerinin doğuracağı etkilerin; işletmenin riskini artırıp artırmayacağı, artırma olasılığı varsa aleyhte gelişmeleri karşılayabilecek finansal olanakların olup olmadığının ortaya konulması gerekir.

Finansal yönetimin faydacı (pragmatik) özelliği nedeniyle, seçilen tekniklerin yararlı sonuçlar sağlaması ve ayrıca sağlayacağı yararların, tekniği uygulama maliyetlerinden fazla olması (cost/benefit analysis) ilkesinin göz önünde bulundurulması gerekir.

Finansal yöneticilerin veya işletmenin finansal politikalarının; riski seven (risk lover), riskten kaçınan (risk averter) veya bu iki eğilimin arasında yer alan riske karşı kayıtsız kalan (risk natural) bir eğilimi olabilir. Bu eğilimler üstlenebilir risk düzeyinin saptanmasında belirleyici de olabilir. Ancak günümüz koşullarında çağdaş bir risk yönetiminden bahsedebilmek için, bütün bu eğilimlere rağmen, üstlenebilir risk düzeyinin ciddi bir takım ölçütlere ve hesaplamalara dayandırılması zorunluluğu vardır. Bu nedendir ki, finansal risk, hesaplanmış risk (calculated risk) olarak tanımlanmakta ve "nesnel olarak ölçülebilme" özelliği vurgulanmaktadır.

E- V. AŞAMA:

Bu aşama, risk yönetiminde son aşama olarak en çok dikkat edilmesi gereken aşamadır. Bu aşamada finansal risk; tanımlanmış, ölçülmüş, yönü ve eğilimi belirlenmiştir. Riskten kaçınmak için uygun olabilecek risk yönetim tekniklerinin doğurabileceği etkiler, çeşitli yönlerden ortaya konulmuştur. En uygun tekniğin seçilmesi ve zamanında uygulamaya konulması en önemli aşamadır. Karar verilmeden önce kullanılacak risk yönetim tekniklerinin, özellikle, olumlu ve olumsuz yönleri bir tablo ile ortaya konulmalı ve yapılacak karşılaştırmalar sonucu hangi tekniğin seçileceğine karar verilmelidir. Bu amaç için ana hatlarıyla şöyle bir tablonun geliştirilmesi önerilebilir:

TABLO I: FİNANSAL RİSK YÖNETİMİ KARAR TABLOSU

YÖNTEMLER	ÖZELLİĞİ	OLUMLU YÖNLERİ	OLUMSUZ YÖNLERİ
BORÇLANMAK, BİLANÇO DENGELMESİ	Para ve sermaye piyasasında işlem gerektirir	Uygulanması basit	İşlem maliyetleri yüksek
FUTURE İŞLEMLERİ, OPSİYON İŞLEMLERİ	Organize piyasalarda işlem gerektirir	Alım-satımı kolay, standartlaştırılmış, fiyatlandırılması kolay	Yeterince esnek değerler, Vade ve miktar ayarlaması açısından uygun değerler.
SWAP İŞLEMLERİ, FORWARD İŞLEMLERİ, OPSİYON İŞLEMLERİ*	Tazgah üstü piyasalarda (OTC = Over-the Counter Markets) işlem gerektirir.	Esnek, Vade ayarlamasına uygun	Likitide zorlukları olabilir. Garanti mekanizması yok.

* Standart olmayan opsiyon işlemleri.

Bu aşamada verilecek kararlar bazen yöneticilerin sezgilerine ve tecrübelerine de dayanır. Ancak verilecek kararlar mutlaka geçerli gerekçelere dayandırılmalıdır.

SONUÇ:

Küreselleşme olgusuyla birlikte finansal risk yönetim tekniklerinin uygulanma gereksesi olan "finansal risk" daha belirgin olarak hissedilmeye başlanmıştır. Uluslararası ticaret ilişkisinde bulunan kurumların sayısı ve uluslararası ticaret ilişkilerinin yoğunluğu artmıştır. Bu ortamda finansal riskin uluslararası boyutu önem kazanmıştır. Uluslararası ticaret anlaşmalarının çoğu konvertibl olan güçlü ekonomilere dayalı paralar (US Dolar, Alman Markı, Japon Yeni, İngiliz Sterlini vb.) cinsinden yapılmaktadır. US Dolar uluslararası anlaşmalara konu olan temel para (cehicle currency, dominant currency) özelliği taşımaktadır. Uluslararası ticari ilişkilerde bulunan Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerin kurumları, kendi ülke paralarının dışında bir başka para birimine göre anlaşma yapma durumuyla karşı karşıya olduklarından bu ülke ülkelerde özellikle döviz kuru riski öne çıkmaktadır.

Finansal riski oluşturan faiz, döviz kuru ve fiyatlardaki değişiklikler birbirlerini etkilemektedir. Bu nedenle finansal riskten kaçınmak için sadece döviz kuru, faiz veya fiyat değişikliklerinden kaynaklanan risklerin birinden korunmak yeterli olmamaktadır. Bu nedenle finansal risk yönetimi komple ve dinamik olarak uygulanması gereken bir süreçtir.

Türkiye'deki işletmeler giderek uluslararası ilişkilerini artırmaktadırlar. Türkiye'de uygulanan veya uygulanmak istenen ekonomik model "serbest piyasa modeli"dir. Bu koşullar altında finansal riski doğuran değişkenler piyasa koşullarına (hükümet

müdahaleleri büyük ölçüde devam etse de) bağlı olarak değişiklikler gösterecektir. Bu değişikliklerden kaynaklanan risklerden korunmak işletmelere önemli yararlar sağlayacaktır.

Finansal risk yönetiminin oldukça teknik incelikleri vardır. Bu nedenle uygulanacak tekniklerin geniş bir bakış açısıyla nesnel ve bilimsel ölçütlere göre değerlendirilmesi daha sonra uygulanması gerekir. Yoksa riskten kaçınma amacı taşıyan bu işlemler, riski önleyemediği gibi işletmeyi daha büyük riske sokabilirler.

KAYNAKÇA:

- BANKS, ERIK; **The Credit Risk of Complex Derivatives**, Mac Millan Publishing, Basingstoke, 1993.
- CHAMPBELL, TIM S. ve WILLIAM A, KRACAW; **Financial Risk Management, Fixed Income and Exchange**, Harper Collins Collage Publishers, New York, 1993.
- CLAESSENS, STIJIN; **Risk Management in Developing Countries**, World Bank Technical Paper, Number: 235, Washington D.C., 1993.
- EUROMONEY; "Swaps as the Building Blocks", Euromoney, Special Supplement, January 1990.
- INTERNATIONAL BOND INVESTOR; "How to Use Structured Assets", International Bond Investor, July 1993.
- KIM, TAEHO; **International Money & Banking**, Routledge Publishing, London, 1993.
- LITTER, LAWRENCE S. ve WILLIAM L, SILBER; **Principles of Money, Banking, and Financial Markets**, 8th ed., Basic Books, Inc., USA, 1993.
- MORGAN, SIMON ve ROBERT, BREDAHL; "The Impact of Derivative Instruments", The Corporate Debt Manual, January 1993.
- PARÉ, TERENCE P.; "Learning to Live With Derivatives", Fortune, July 25, 1994.
- QIAN, YING ve RONALD, DUNCAN; **Optimal Hedging Strategy**, World Bank Publishing, Washington D.C., March 1994.
- SANDOR, RICHARD L.; "Financial Futures Markets" International Finance & Financial Policy (ed: Hans R. STOLL), Quorum Books, London, 1990.
- SEYİDOĞLU, HALİL; **Uluslararası Finans**, Güzem Yayınları, No: 8, İstanbul, 1994.

SMITH, ANTHONDY.; *International Financial Markets, The Performance of Britain and It's Rivals*, Cambridge University Press, Cambridge, 1992.

STOLL, HANS R. ve ROBERT E, WHALEY; *Futures and Options, Theory and Applications*, South-Western Publishing Co., Ohio, 1993.