

## FORFAITING, RİSK ve RİSKTEN KAÇINMA

Ahmet Alpay DİKMEN\*

Dünya ticareti hızla gelişmekte, toplumların gereksinimi hızla artmakta ve ülkeler her geçen gün daha çok ithalata bağımlı hale gelmektedir. Eşitsiz gelişim az gelişmiş ya da gelişmekte olan ülkelerde ödeme güçlüklerinin ortaya çıkmasına neden olmaktadır. Bu ülkeler mal ve üretim aracına gereksinim duymakta, ancak ithal etmeleri durumunda bu mal ve teçhizatın bedelini ödemekte güçlüklerle karşılaşabilmektedirler. Böylece uluslararası ticarete, ödeme güclüğü içerisinde bulduklarından veya başka herhangi bir nedenden dolayı kredili mal satın almak isteyen ithalatçılar ve böylesi ihracatın doğuracağı risklerden kaçmak isteyen ihracatçılar ortaya çıkmaktadır. Bu ilişki içerisinde ihracatçının talebini karşılamaya yönelik bir finansman kurumu ortaya çıkmaktadır : *forfaiting*.

Forfaiting, mal ve hizmet ihracatından doğan ve belli bir ödeme planına bağlı olarak tahsil edilecek olan alacakların bir banka veya bu alanda uzmanlaşmış bir finansman kuruluşu tarafından satın alınmasıdır<sup>1</sup>. Forfaiting - bu yönüyle- ihracatı finansman şekillerinden birisidir; ihracatçının vadeli satışlardan dolayı yüklediği riski ihracatçının omuzlarından kendi omuzlarına alan ve bu yolla para kazanan kurumlar aracılığıyla yapılır. Söz konusu işlemde genellikle ithalatçının, borcu karşılığında ihracatçıya verdiği emre yazılı senet veya poliçeler kullanılmaktadır<sup>2</sup>. İşlem gerçekleştikten sonra ise ihracatçının hiçbir yükümlülüğü kalmamaktadır; diğer bir deyişle işlemin bir başka özelliği, ihracatçıya rücu olanağının olmamasıdır. İşlemden forfaiter, yüklediği tüm risk ve sorumluluklar karşılığında alacak senedini belli bir iskonto oranıyla iskonto ederek ihracatçıya ödemektir.

Forfaiter kısa vadeli borçlanıp, uzun vadeli alacaklanarak kâr etmektedir. Buradaki temel mantık kısa vadeli iskonto oranı, uzun vadeliye göre daha ucuz olduğu için kısa vadeli borçlanıp uzun vadeli alacaklanmak yoluyla kâr etmenin olanaklı olmasıdır. Bu

\* Ankara Üniversitesi, Siyasal Bilgiler Fakültesi Araştırma Görevlisi.

<sup>1</sup> L. Varlık, Ö. Türkakın ve A.N.Gürçan, *Leasing, Factoring, Forfaiting*, Türkiye İş Bankası A.Ş. Yayınları, Ankara, 1985, s. 129.

<sup>2</sup> K. Redhead ve S. Hughes, *Financial Risk Management*, Cambridge University Press, Cambridge, 1988, s. 53.

bakış açısıyla forfaite'in ihracatçıya uyguladığı iskonto oranı kısa vadeli borçlanmak ve uzun vadeli alacaklanmak yoluyla elde ettiği kârın basit bir yansımasıdır.

### Forfaiting'in İşleyişi

Forfaiting uluslararası mal ticaretinin bir sonucu olarak ortaya çıkmaktadır. Bu işlem diğer senet iskontosu işlemlerinden ihracatçının durumunu göz önünde bulundurması ve daha uzun bir dönem kapsaması (genellikle 3-7 yıl vadelidir)<sup>3</sup> bakımından ayrılır<sup>4</sup>. İthalatçının borcu bir poliçeye bağlanmıştır ve bu poliçenin bir vadesi vardır. İhracatçı vadeyi beklemeden poliçeyi satmak, nakit ihtiyacını karşılamak istemektedir. Poliçenin satışındaki en büyük özellik "rücusuz" olmasıdır. Buraya kadar söylediklerimizden anlaşılacağı üzere forfaiting işlemi *iskonto ve riski barındıran* bir işlemdir. Satışın rücusuz olması dolayısıyla risk yoğunluğu bakımından diğer finansman şekillerinden farklıdır. Rücusuz bir satınalma yaptığı için forfaitier'in riski artmaktadır. Bu yüzden forfaiting işlemi - genellikle - diğer işlemlere göre daha yüksek bir orana iskonto edilmektedir. Hatta çoğu kez daha yüksek bir iskonto oranı bile forfaitier'in yüklediği riski karşılamaya yeterli olmayacak ve forfaitier, işlem için ayrıca bir banka garantisi de isteyecektir.

Forfaiting işleminin temel aracı olan poliçeler ihracatçı tarafından hazırlanır, ithalatçı tarafından kabul edilir ve garantör bankaca garanti edilir. İşlemin başlangıcından itibaren forfaitier, ihracatçı ve ithalatçı arasındaki ilişki şöyledir: İhracatçı için bir ihracat olanağı doğmuştur ve forfaiting finansmanı yoluna gitmek istemektedir. İlk adımda forfaitier'a başvurur. Forfaitier ihracatçıyı, ithalatçıyı, ithalatçının ülkesini, garantörü, işlemde kullanılacak dövizin cinsini vb. göz önünde bulundurarak bir karar verir. Bu karar olumlu ise forfaitier durumu ithalatçıya bildirir. Bu bildirimden başlayarak ithalatçının cevabının alınacağı ana kadar geçecek süreye *opsiyon süresi* (option period) denmektedir. İthalatçının "olur" kararı geldiği andan başlayarak yeni bir süre başlamaktadır: *taahhüt süresi* (commitment period). Bu süre ithalatçının kabulünden mal veya hizmetin teslimine kadardır<sup>5</sup>. Mal veya hizmet teslim edilince ihracatçı parasını almaya hak kazanır. Doğal olarak alınacak olan para, ithalatçı ile ihracatçının anlaştığı tutarın belli bir iskonto oranıyla indirgenmesi sonucunda bulunan tutardır. Burada uygulanan iskonto oranı sadece Eurocurrency piyasasındaki faiz oranı değildir. Forfaitier ihracatçıdan taahhüt süresi boyunca yüklediği riskleri karşılayacak oranda da bir iskonto oranı isteyecektir<sup>6</sup>. Ayrıca kredi süresi, alıcı firmanın ve ülkesinin güvenilirliği, işlemin yapıldığı para birimi, garantör kuruluşun güvenilirliği gibi etkenler de iskonto oranını etkileyecektir<sup>7</sup>. Bundan sonra ihracatçı aradan çekilmekte, işlem, forfaitier, ithalatçı ve garantör arasında devam etmektedir.

<sup>3</sup> Ancak uygulamada 6 ay gibi daha kısa dönemleri kapsayabildiği de görülür, bkz.: Niyazi Berk, "Dış ticarete Yeni Bir Finansman Aracı Olarak Forfaiting", *Para ve Sermaye Piyasası Dergisi*, Temmuz 1983, s. 25.

<sup>4</sup> John Coleshaw, *Credit Analysis: How to Measure and Manage Credit Risk*, Woodhead-Faulkner, New-York, 1989, s. 211.

<sup>5</sup> I. Guild ve R. Harris, *Forfaiting - An Alternative Approach to Export Trade Finance*, Universe Books, New York, 1986, s. 24.

<sup>6</sup> K. Redhead ve S. Hughes, *Op. Cit.*, s. 53.

<sup>7</sup> Niyazi berk, *Op. Cit.*, s. 27.

### **Ihracatçının Riski**

Ihracatçının riski, fırsat maliyetinden kaynaklanan bir risktir<sup>8</sup>. Ihracatçı forfaiting finansmanı yoluna gitmekle, ilerde faiz oranları düştüğünde daha uygun finansman kaynakları bulabilme olanağından vazgeçerek bir fırsat maliyeti riskini kabullenmiş olur.

Önemli bir risk de, ödeme aracının, ihracatçının parası dışında başka bir para cinsinden olmasından kaynaklanmaktadır. Ihracatçı, döviz hareketleri nedeniyle riske maruz kalacaktır ve burada iki tür risk söz konusudur. Birincisi, taahhüt süresi sonunda ihracatçı parasını alırken döviz kuru, ithalat anlaşması yapıldığı andaki döviz kuruna göre düşük kalabilir. İkincisi ise bir fırsat maliyeti riskidir. Ihracatçı forfaiting yoluna gitmiş alacağını devretmiştir. Ancak daha sonra, alacaklı olduğu dövizin değeri artmıştır. Böylece ihracatçı eğer alacağını devretmemiş olsaydı döviz kurundaki artışlardan dolayı bir kazanç elde edebileceken, alacağını forfaiter'a devretmiş olması dolayısıyla bu kazançtan mahrum olmuştur.

Ihracatçı -elbette- opsiyon süresi içerisinde ithalatçının işlemi kabul etmemesi riski ile de karşı karşıyadır. Sonuçta ihracatçının bu olasılığı herhangi bir şekilde ortadan kaldırmasına olanak olmadığı için bu bir risk olmanın ötesinde bir şanstır.

### **Ihracatçının Risk Kontrolü**

Fırsat maliyetinden kaynaklanan risklerin bazılarını öngörmek mümkünken, bazılarını öngörmek olanaksızdır. Bu bakımdan ihracatçı olanaklar çerçevesinde olabildiğince geniş bir araştırma yaparak ortaya çıkacak fırsatları öngörmeye çalışmalıdır. Ihracatçı forfaiting finansmanı yoluna gitmeden önce alternatif finansman araçlarını incelemeli ve faiz haddi hareketleri üzerine profesyonel çevrelerin öngörülerini gözden geçirmelidir. Tüm bu incelemelerin sonucu, forfaiting finansmanının uygun olacağını gösteriyorsa yapılacak pek birşey kalmamaktadır. Gelecekte alternatif finansman araçlarının, forfaiting'e göre daha kârlı olup olmayacağı önemli ölçüde şansa bağlıdır.

Ihracatçı döviz kuru ile ilgili olarak iki çeşit riskle karşı karşıyadır. Birincisi, alacağını forfaiting kuruluşundan tahsil edinceye kadar, ihracatçının milli parası alacaklı olduğu ülkenin parası karşısında değer kaybedebilir. İkincisi ise, forfaiter'dan parasını aldıktan sonra ihracatçının milli parası alacaklı olduğu ülke parası karşısında değer kazanabilir. Bu durumda da ihracatçı elde edebileceği bir kazançtan mahrum kalmış olur.

Ihracatçı birinci sorundan kaynaklanan riski üç farklı yolla azaltabilir veya ortadan kaldırabilir. Bunlar, risk paylaşırma, forward piyasa yoluyla riski sıfırlama ve para piyasası yoluyla riski sıfırlamadır. Bu üç tekniğe bundan sonraki bölümde ayrıca değinilecektir.

---

Peter W. Briggs, *Foreign Currency Exposure Management*, Butterworths, London, 1987, s. 51.

<sup>8</sup>Beratiye Öncü, *Forfaiting Uygulaması*, T.C. Başbakanlık Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı İhracatı Geliştirme Etüd Merkezi Yayınları, Ankara 1988, s. 36.  
Ian Guild ve R. Harris, *Op. Cit.*, s. 62, 63.

İkinci sorundan kaynaklanan risk ise ancak kehanete varan bir öngöründe bulunmak kaydıyla ortadan kaldırılabılır. Çünkü bu bir risk olmaktan çok, bir şanstır.

### **İthalatçının Riski**

İthalatçı bir kez poliçe veya emre yazılı senet ile ödeme taahhüdüne girdikten sonra hiç bir şekilde ödemededen kaçınamaz<sup>9</sup>.

Senet veya poliçe ithalatçının kendi ülkesinin parası cinsinden olduğunda döviz kurundaki değişiklikler ithalatçıyı etkilemeyecektir. Ancak ithalatçının milli parasının çok belirsiz olması durumunda kimse orta vadeli finansman vermeyecektir. Bu durumda işlem, ithalatçının milli parası dışındaki bir para cinsinden yapılacaktır ve sonuçta ithalatçı döviz kurundaki değişiklikler nedeniyle ortaya çıkacak bir riskle karşı karşıya kalabilecektir.

Her borç ödeyen gibi forfaiting borcu ödeyen ithalatçı da bir nakit riski ile karşı karşıyadır. Bu yüzden nakit akımlarının sürekli kontrol edilmesi ve düzenlenmesi gerekecektir.

### **İthalatçının Risk Kontrolü**

İthalatçı, döviz kurundaki değişikliklerden kaynaklanan riski yukarıda ihracatçı için söylediğimiz üç tekniği (risk paylaşımına, forward piyasa yoluyla riski sıfırlama ve para piyasası yoluyla riski sıfırlama) kullanarak azaltabilir veya ortadan kaldırılabılır.

Nakit riskinden kurtulmanın tek yolu ise, nakit akımlarını etkili bir biçimde düzenlemek ve sistemli olarak kontrol etmektir. Bu amaç için temel bütçeleme prensipleri çerçevesinde düzenlenmiş nakit bütçesi çok yararlı olacaktır<sup>10</sup>.

### **Garantörün Riski**

Forfaiting finansmanında garantörün emre yazılı senet veya poliçeyi vadesi geldiğinde ödemesi veya bunu ithalatçıdan talep etmesi gerekmektedir. Ödemeler düzenli yapıldığı sürece herhangi bir risk söz konusu olmayacaktır. Ancak ödemeler iki nedenden dolayı aksayabilir:

*1) İthalatçının ödemeyi geciktirmesi veya hiç ödememesi :* Her ne kadar ithalatçı firmanın borcunu ödemeyi geciktirmesi, garantör bankanın gecikme süresi için faiz talep etme hakkını doğurursa da, bu gecikme garantörde bir likidite sorunu yaratacaktır. Garantör böyle bir olasılığı göz önünde bulundurarak belli bir likit miktarını sürekli olarak atıl tutmalıdır ki, bunun da bir maliyeti vardır. İkinci durumda, yani ithalatçının ödememesi durumunda garantör doğal olarak, daha büyük bir maliyetle karşı karşıya kalacaktır.

Geç ödeme veya hiç ödeme durumlarının garantör bankaya maliyeti çok farklı bile olsa, karşılaşılan risk, bir likidite riskidir. Garantör banka bu olasılıklara karşı

<sup>9</sup>Beratiye Öncü, Op. Cit., S. 37.

<sup>10</sup>I. Guild and R. Harris, Op. Cit., s. 65.

yeterli miktarda nakit kaynağı hazır tutmak zorundadır. Elbette nakit bloke etmenin garantör banka için ayrı bir maliyeti olacaktır. Ama zaten garantör ve ithalatçı arasında yapılan sözleşme nakit bloke etmenin garantöre yüklediği mali külfeti ortadan kaldıracak hükümleri de içermek zorundadır.

ii) *Ülke Riski* : İthalatçı ülke ile garantör bankanın farklı ülkelerden olması az rastlanır bir durumsa da, söz konusudur. İthalatçı ve garantör banka farklı ülkelerden ise ithalatçı firmanın ülkesinde ortaya çıkacak bir karışıklık (politik değişiklikler vb.) garantör banka için önemli bir sorun yaratacaktır.

Garantör açısındaki yukarıdaki riskleri kontrol etmenin en iyi yolu, belli ülkelerdeki belli bir sanayiye topluca ya da birkaç müşteriye garanti vermektir.

### Garantörün Risk Kontrolü

Garantörün ithalatçının geç ödeme veya hiç ödeme riskinden kaçabilmesi için öncelikle garanti verdiği firmayı iyi bilmesi gerekmektedir. Bu bakımdan firma için öncelikle iyi bir kredi analizi yapılmalıdır. Çoğu zaman iyi bir kredi analizi bile ortaya çıkacak sorunları önceden kestirmek için yeterli olmayacaktır. Bu yüzden garantör banka açısından forfaiting işlemlerinde garanti verirken bazı subjektif değerlendirmelerin de önemi büyüktür. Garantör bankanın, bildiği sektörlerdeki bildiği firmalara garanti vermek yolunda kendini sınırlandırmasının ödeme veya geç ödeme riskini ortadan kaldırmak bakımından önemli bir tedbir olduğu kanısındayız.

Garantör kuruluşlar genellikle önemli kuruluşlardır. Gerekli borç tutarını nakit olmadığı için ödeyememe olasılığı hemen hemen hiç yoktur<sup>11</sup>. Ancak garantör bankanın nakit blokasyonuna gitmiş olmaktan dolayı yüklendiği bir maliyet vardır. Gerçi bu maliyeti ithalatçı ile yapılan sözleşme gereği ithalatçıdan aldığı komisyon aracılığı ile ithalatçıya yansıtılma olanağına sahiptir ama, garantör banka yine de nakit blokasyonuna hiç gitmemeyi veya nakit blokasyonuna gitse bile bunu kısa bir süre için yapmayı isteyecektir. Ayrıca ithalatçının, borcunu geciktirmesi durumunda forfaitere ödeme yapmış olan garantör, parasını belli bir faiz oranıyla bağlamış olacaktır. Bazen garantör banka için faiz oranıyla borç vermek, aynı miktar parayı farklı yatırım alanlarına yatırmış olmaktan dolayı elde edilebilecek kazançlardan mahrum olmak anlamına gelebilir. Bu nedenle garantör bankanın garanti vereceği firmayı seçerken titiz davranması bu bakımdan da önem taşımaktadır. Garantör firmanın, kredi değerliliği ve likit varlıklarının oranı yüksek firmaları seçmesi nakit blokasyonuna gitme olasılığını ve parasını forfaiting borcuna bağlama olasılığını azaltacaktır.

### Forfaiter'ın Riski

Forfaiter, finansmanı kabul ettiği andan, ithalatçının forfait edilen aktiflerinin tümünü ödediği ana kadar çeşitli risklerle karşı karşıyadır<sup>12</sup>.

i) *Opsiyon Süresi Riski* : Genellikle forfaiting işlemlerinde uygulanan iskonto oranı, Euro-pazarlarda geçerli faiz oranına işlemin riskini yansıtan belirli bir oranın

<sup>11</sup> Ibid., s. 65

<sup>12</sup> Ibid., s. 65

eklenmesi yoluyla bulunmaktadır. Forfaiter, işleme uygulanacak iskoto oranını iki şekilde bildirebilir: a) Sözleşmenin yapılacağı andaki euro-pazar faiz oranı + işlemin riskini yansıtan bir oran, b) Forfaiter'in hesaplarına temel aldığı (ve ithalatçıya bildirimde bulunduğu andaki) Euro-pazar faiz oranı + işlemin riskini yansıtan bir oran. İkinci durumda faiz oranı sabit olduğu için forfaiter bir faiz oranı riski ile karşılaşmayacaktır. Ancak birinci durumda faiz oranı, forfaiter'in bildiriminden ithalatçının kabul cevabının gelmesine kadar geçecek süre içerisinde (opsiyon süresi) değişebilir. Bu durumda sözleşmede esas alınacak oran opsiyon süresinin başındaki değil sonundaki olacaktır ki bu da forfaiter'in ihracatçıya ödeyeceği tutarda bir artışa neden olabilir. Kısaca, forfaiter eğer faiz oranını sabit bir oran şeklinde belirtmek yerine değişebilecek bir oran şeklinde belirtirse opsiyon süresi içerisinde faiz oranlarının düşmesi olasılığından dolayı bir riskle karşı karşıya kalacaktır.

ii) Taahhüt Süresi Riski : Burada forfaiter kendisini bir finansman işlemine kanalize etmektedir. Yani forfaiter forfaiting finansmanını gerçekleştirebilmek için belirli bir nakdi bloke etmeye başlamaktadır. Bu süre içerisindeki risk forfaiter'in ihracatçıya ödeme yapmak için belli bir miktar nakdi tutar olarak tutmasından kaynaklanmaktadır. Taahhüt süresinin uzaması ile forfaiter'in attı fonlar dolayısıyla yüklenmek zorunda kaldığı maliyet de artacaktır.

iii) Ödeme Süresindeki Riskler : Forfaiter ne kadar uluslararası piyasalarda en çok işlem yapılan paralarla çalışırsa çalışsın 5-7 yıl arasındaki işlemlerinde birtakım sorunlarla karşılaşabilecektir. Kısacası döviz riski her zaman sözkonusu olabilmektedir.

Bunun dışında ülke riski de (ithalatçı firma veya garantör bankanın ülkesinde ortaya çıkacak politik değişiklikler nedeniyle forfaiter'in karşılaşacağı riskler) her zaman söz konusu olabilecektir.

#### **Forfaiter'in Risk Kontrolü**

i) Opsiyon Süresi Riski : Forfaiter'in faiz oranı riskinden kaçınmasının en etkili yolu, opsiyon süresinin başında Euro-pazarlarda oluşan faiz oranını sabit almaktır. Ancak bazı nedenlerden dolayı (faiz oranlarının artacağı beklentisi gibi) forfaiter sabit bir faiz oranı yerine opsiyon süresi sonunda oluşacak faiz oranını işleme temel alabilir. Böyle bir durumda forfaiter bu riskten, uygun şartlar söz konusu değilse, kurtulamaz. Bu uygun şartları şöyle sıralayabiliriz.

a) İthalatçının opsiyon süresi sonunda işlemi kabul edeceği garantidir. Bu durumda forfaiter forward piyasa veya para piyasası yoluyla riskten kurtulabilir.

b) Opsiyon süresi sonunda faiz haddi düşük olduğu halde Forward piyasa faiz oranları uygun ise Forward piyasadan, uygun faiz oranlarıyla borçlanarak zararının bir kısmından kurtulabilir. Elbette bütün forward işlemleri zarardan kaçınmak anlamına geldiği gibi daha fazla zarar etmek anlamına da gelebilir. Bu yüzden forfaiter bu işleme girişmeden önce tahminlerine yetince güvenmesini sağlayacak gerekçelerinin güçlü olmasına dikkat etmelidir.

ii) Taahhüt Süresi Riski Taahhüt süresi içerisinde de forfaiting işlemi gerçekleşmeyebilir -ihracatçı mal veya hizmeti sunmayabilir-. Bu yüzden pratikte birçok forfaiter forfait olacak varlıkları alana kadar bir nakit blokasyonuna gitmemektedir<sup>13</sup>. Bu yolla hem nakdin atıl kalmasının getireceği maliyet, hem de işlemin gerçekleşmeme riski ortadan kalkmış olacaktır.

iii) Ödeme Süresindeki Riskler : Forfaiter ödeme süresi boyunca ortaya çıkacak döviz kuru risklerinden Forward piyasada veya para piyasasında işlem yapmak yoluyla her zaman kaçınabilir.

Ülke riskinden kaçınmanın tek yolu ise politik risklerin yüksek olduğu ülkelere forfaiting finansmanı açmamaktır.

### Döviz Kuru Riskinden Kaçınma

Gerek ithalatçı, gerek forfaiter, gerek -taahhüt süresinin bitimine kadar- ihracatçı döviz kuru riski ile karşı karşıyadır. Bu riskten kaçınmanın en kolay yolu forfaiting işlemi riske maruz kalanın parasının cinsinden yapmaktır. Söz konusu kolay yol çerçevesinde işlemi bu üç kesimin parası cinsinden yaparsak -ki; forfaiter, ithalatçı ve ihracatçının aynı ülkeden olması demektir- ortaya çıkan işlem forfaiting olmaktan çıkacaktır. Bu yüzden bu yöntemle herkes için riski ortadan kaldırmak mümkün olmayacaktır. Ancak yalnızca kendi parası cinsinden yapılan taraf için risk ortadan kalkacaktır. Bu durumda aşağıdaki yöntemlerden birisi kullanılarak risk azaltulabilir veya ortadan kaldırılabılır:

i) Risk Paylaşırma : Forfaiting işlemi tek bir döviz cinsinden değil de çeşitli dövizler cinsinden yapılırsa risk çeşitli dövizler arasında paylaşırılmış olacaktır. Bir örnek yardımıyla anlatsak; bir Türk ithalatçının bir Amerikan forfaiting şirketine 1 000 pound borcu varsa, bu durumda dolar karşısında poundun olası düşüşü (veya artışı), forfaiter'a zarar (veya kâr) ettirecektir. Oysa iki taraf anlaşıp borcu hem mark, hem pound cinsinden yaparlarsa, dolar karşısında poundun düşüşü forfaiter'ı daha az etkileyecektir.

ii) Forward Piyasa Yoluyla Riskten Kaçınma : En kolay yollardan biri de forward piyasada alım-satım yaparak riski sıfırlamaktır. Bilindiği gibi forward piyasalar bir ay, üç ay, altı ay veya bir yıl sonra yapılacak bir işlemin bu günden belirlenmiş bir döviz kuru üzerinden yapılmasına olanak veren piyasalardır. Alacak ve borcu olan her banka forward piyasada işlem yapabilir. İki günden fazla vadesi olan işlemler teorik olarak forward işlem sayılmaktadır<sup>14</sup>. Bu piyasalarda câri (spot), bir aylık, üç aylık, altı aylık veya bir yıllık vadeli işlemlerin döviz kurları belirlenmiştir. Diyelim ki üç ay sonra bir alacağımız var ve o andaki üç aylık forward kuru uygun buluyoruz. Böylece bu alacağımızı forward kur üzerinden satarsak, olası bir döviz kuru değişikliği alacağımızın bugünkü forward değerini değiştirmeyecektir. İşlemi bir örnek yardımıyla açıklarsak daha kolay anlaşılacağı kanısındayız:

<sup>13</sup>Ibid., s. 66

<sup>14</sup>Rudi Weismüller, *The Foreign Exchange Manual*, Woodhead-Faulkner, New York, 1989, s. 6/8.

G.H. Hempel, A.B. Coleman ve D.G. Simonson, *Bank Management*, John Wiley & Sons, New-York, 1986, s. 563, 564.

Amerika'daki bir forfajter'ın Almanya'daki bir ithalatçıdan bir yıl sonrasına 12 milyon marklık bir alacağının olduğunu varsayalım. Bu tutar o andaki bir yıllık faiz haddi üzerinden sabitlenmek istenmektedir. Spot piyasa değişim oranı DM 1= \$ 0.30, bir yıllık forward piyasa değişim oranı ise DM 1= \$ 0.28'dir.

Forfajter bir yıl sonraki alacağı olan 12 milyon markı forward piyasada bir yıllık satarsa:

$$12.000.000 \times 0.28 = \$ 3.360.000 \text{ elde edecektir.}$$

Böylece bir yıl sonraki döviz kuru ne olursa olsun belli bir kuru garantilemiş ve riskten kaçınmış olacaktır. Ancak bu durum zarardan kaçınmak anlamına geldiği gibi, (döviz kurundaki değişikliklerin forfajter açısından olumlu olması durumunda) kârdan mahrum olmak anlamına da gelebilmektedir. Aşağıda bir yıl sonra oluşma olasılığı olan üç ayrı spot döviz kuru oranlarının işlemde ortaya çıkaracağı kazanç ve kayıpları göstermeye çalışılmıştır. Parantez içerisinde gösterilen tutarlar kayıpları göstermektedir.

Spot piyasa oranı	Alacağın Orjinal değeri	Forward işleminden + kazanç veya kayıp	Toplam = durum
DM 1=\$0.30	\$ 3.600.000	(\$240.000)	\$3.360.000
DM 1=\$0.28	\$ 3.600.000	0	\$3.360.000
DM 1=\$0.26	\$ 3.120.000	\$240.000	\$3.360.000

iii) Para Piyasası Yoluyla Riskten Kaçınma : Bu kez yapılan işlem, bir ülkeden borçlanıp diğer ülkede yatırmak yoluyla riskten kaçınmaktır<sup>15</sup>. Forward işleminde verdiğimiz örneği buraya uyarlırsak:

Yine aynı forfajter'ın aynı ithalatçıdan bir yıl sonrasına ait 12 milyon mark alacağı vardır ve döviz kurundaki değişim ne olursa olsun bu alacağını 3.360.000 dolar olarak sabitlemek istemektedir.

Almanya'daki bir yıllık faiz haddi %20, Amerika'daki ise %12'dir.

Forfajter bir yıl sonra 12 milyon mark borçlu durumunda olabilmek için:

$$DM 12 \text{ milyon} / 1.20 = DM 10 \text{ milyon bir yıllık kredi almalıdır.}$$

<sup>15</sup>A. Shapiro ve C. Alan, *Multinational Financial Management*, Allyn and Bacon, Boston, 1989, s. 286.

10 milyon markı spot piyasa değışim oranı 0.30 üzerinden \$'a çevirirsek 3 milyon dolar bulunacaktır. Bu tutarı Amerika'da % 12 üzerinden bir yıl vadeli yatırırsak, bir yıl sonra:

\$ 3 000 000 X 1.12=\$ 3 360 000 olacaktır. Aynı anda Almanya'dan almış olduğumuz kredi de faiziyle birlikte 12 milyon mark olmuştur. Forfaiter ithalatçıdan alacağı olan 12 milyon markı alarak kredi borcunu ödeyecektir.

Sonuçta DM ve \$ kuru ne olursa olsun forfaiter 3 360 000 doları garantilemektedir.

Yine para piyasası işlemleri de belli bir zarardan kaçınmak sonucunu doğurabileceği gibi belli bir kazançtan mahrum kalmak anlamına da gelir. Eğer bir yıl sonra DM1=\$0.30 olursa 240.000 dolar zarar edecek, DM 1= \$0.26 olursa bu kez de 240 000 dolar kâr edecektir. Bu işlemlerin amacı döviz kurundaki değışikliklerden kaynaklanan risklerden kaçınmak olduğu için döviz kurunu belli bir oranda sabitlemeyi hedeflemektedir.

### Sonuç

Ülkemizde son zamanlarda çok sınırlı da olsa bazı bankalarca uygulanmaya çalışılan forfaiting işlemleri yoğun bir risk analizini gerektiren işlemlerdir. Bu yüzden yukarıda sıralamaya çalıştığımız risk unsurlarının ve riskten kaçınma yöntemlerinin forfaiting işlemi yapan banka, garantör, ithalatçı ve ihracatçılar tarafından dikkatlice göz önünde bulundurulması forfaiting işleminin sağlıklı işleyebilmesi için yararlı olacaktır.

## KAYNAKLAR

- Berk, Niyazi, "Dış Ticarete Yeni Bir Finansman Aracı Olarak Forfaiting", *Para ve Sermaye Piyasası Dergisi*, Temmuz, 1985, ş. 25-27.

-Briggs, Peter W., *Foreign Currency Exposure Management*, Butterworths, London, 1987.

-Coleshaw, John, *Credit Analysis : How to Measure and Manage Credit Risk*, Woodhead-Faulkner, New-York, 1989.

Ersan, İhsan, "Forfaiting ve Türkiye", *Para ve Sermaye Piyasası Dergisi*, Temmuz, 1985, s. 29-31.

-Guild, Ian ve R. Harris, *Forfaiting-An Alternative Approach to Export Trade Finance*, Universe Books, New York, 1986.

-Hempel, G. H., A. B. Coleman ve D.G. Simonson, *Bank Management*, John Wiley & Sons, New York, 1986.

-Öncü, Beratiye, *Forfaiting Uygulaması*, T.C. Başbakanlık Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı İhracatı Geliştirme Etüd Merkezi Yayınları, Ankara, 1988.

-Redhead, K. ve S. Hughes, *Financial Risk Management*, Cambridge University, Cambridge, 1988.

-Shapiro, A. ve C. Alan, *Multinational Financial Management*, Allyn and Bacon, Boston, 1989.

Varlık, L., Ö. Türkakın ve A. N. Gürçan, *Leasing, Factoring, Forfaiting*, Türkiye İş Bankası A.Ş. Yayınları, Ankara, 1985.

-Weisweiller, Rudi, *The Foreign Exchange Manual*, Woodhead-Faulkner, New-York, 1989.