

**T.C.
GAZİ ÜNİVERSİTESİ
EĞİTİM BİLİMLERİ ENSTİTÜSÜ
İŞLETME EĞİTİMİ ANA BİLİM DALI
BANKACILIK EĞİTİMİ BİLİM DALI**

**BANKALARDA DÖVİZ RİSKİNDEN KORUNMA VE
TÜRKİYE’DEKİ KASIM 2000 VE ŞUBAT 2001 BANKA
KRİZLERİNİN DEĞERLENDİRİLMESİ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

**Hazırlayan
Ayşe GEMİCİ
038117108**

**Tez Danışmanı
Prof. Dr. Rauf ARIKAN**

ANKARA- 2006

**T.C.
GAZİ ÜNİVERSİTESİ
EĞİTİM BİLİMLERİ ENSTİTÜSÜ
İŞLETME EĞİTİMİ ANA BİLİM DALI
BANKACILIK EĞİTİMİ BİLİM DALI**

**BANKALARDA DÖVİZ RİSKİNDEN KORUNMA VE
TÜRKİYE'DEKİ KASIM 2000 VE ŞUBAT 2001 BANKA
KRİZLERİNİN DEĞERLENDİRİLMESİ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

**Hazırlayan
Ayşe GEMİCİ
038117108**

**Tez Danışmanı
Prof. Dr. Rauf ARIKAN**

ANKARA- 2006

Eğitim Bilimleri Enstitüsü M¼d¼rl¼ę¼'ne

Ayşe GEMİCİ'ye ait “Bankalarda Döviz Riskinden Korunma Ve Türkiye'deki Kasım 2000 Ve Şubat 2001 Banka Krizlerinin Değerlendirilmesi” adlı alışma, J¼rimiz tarafından Bankacılık Eğitimi Bilim Dalı'nda Y¼KSEK LİSANS TEZİ olarak Kabul / Red edilmiştir.

Başkan

Prof. Dr. Rauf ARIKAN (Danıřman)

¼ye

.....

¼ye

.....

ÖZET

Bankacılık sisteminde döviz kuru riski önemli bir yer tutmaktadır. Bankaların bu riskten korunması gerekir. Bu araştırmada, Türkiye’de yaşanan Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerinin önlenebileceğini açıklamak amaçlanmıştır. Bankalar döviz riskinden korunma yöntemlerini uygulamış olsalardı bu krizler önlenebilirdi.

Bu amaç doğrultusunda literatür gözden geçirilmiştir. Konuyla ilgili yayınlanan araştırmalar, üniversitelerde gerçekleştirilmiş bilimsel tezler incelenmiş, ulusal bankalara ait web siteleri, BDDK, TBB, TCMB kurumlarının web siteleri dikkatle incelenmiştir.

Bankaların iflas riskini tahmin etmek için diskriminant ve lojistik regresyon analizleri uygulanmıştır. Analizlerde 1995 -2006 yılları arası üçer aylık dönemler dikkate alınarak toplam 46 dönemin döviz kuru riskini yansıtan rasyoları ve makro ekonomik göstergeleri kullanılmıştır.

Sonuç olarak, diskriminant fonksiyonu ve lojistik regresyon fonksiyonu ile bankaların iflas edip etmeyeceklerini önceden tahmin etmek mümkündür.

Anahtar kelimeler: Döviz, döviz kuru riski, kur riskinden korunma, döviz krizi.

ABSTRACT

The risk of exchange rate has an important place in banking system. Banks should avoid this risk. This research aims to explain the possibilities to prevent the crisis of October 2000 and February 2001 that happened in Turkey. Banks may have avoided these crises by following the methods of protecting foreign currency risk.

For this purpose, related literature had been reviewed. Researches, dissertations and various web sites including those of BDDK, TBB and TCMB had been examined.

By using discriminant and logistic regression functions, it was attempted to predict bankrupt risks. Various banking financial ratios about the period of 1995 – 2006 were used in this analysis. The data reflect 46 quarterly sub periods.

As a result, it was concluded that it would be possible to predict bankrupts to a greater extend by using that type of discriminant and logistic regression analysis.

Keywords: Foreign currency, risk of exchange rate, protecting from risk exchange rate, foreign exchange crisis.

İÇİNDEKİLER

Özet	i
Abstract	ii
İçindekiler	iii
Tablolar Listesi	vii
Şekiller Listesi	ix
Kısaltmalar Cetveli	x
1. GİRİŞ.....	1
1.1. ARAŞTIRMANIN AMACI VE ÖNEMİ.....	1
1.2. ARAŞTIRMANIN KAPSAMI.....	4
2. LİTERATÜR BİLDİRİMİ.....	5
3. YÖNTEM.....	12
4. ARAŞTIRMA KONUSU HAKKINDA GENEL VE TEORİK BİLGİLER.....	14
4.1.RİSK KAVRAMI VE BANKALARIN KARŞILAŞTIĞI RİSKLER..	14
4.1.1. RİSK KAVRAMI.....	14
4.1.2. BANKACILIKTA RİSK KAVRAMI.....	16
4.1.3. BANKACILIKTA RİSK ÇEŞİTLERİ.....	19
4.1.3.1. Likidite Riski.....	19
4.1.3.2. Kredi Riski.....	20
4.1.3.3. Faiz Riski.....	21
4.1.3.4. Operasyonel Risk.....	23
4.1.3.5. Piyasa Riski.....	24
4.1.3.6. Ülke Riski.....	24
4.1.3.7. Döviz Kuru Riski.....	25

4.2. DÖVİZ VE DÖVİZ KURU İLE İLGİLİ TEMEL KAVRAMLAR...27

4.2.1. KAMBIYO VE DÖVİZ.....	27
4.2.2. EFEKTİF.....	27
4.2.3. SERBEST DÖVİZ.....	28
4.2.4. DÖVİZ KURLARI.....	29
4.2.4.1. Döviz Kuru Çeşitleri.....	29
4.2.4.2. Döviz Kuru Tahmini.....	32
4.2.4.3. Döviz Kuru Sistemleri.....	35
4.2.4.4. Döviz Kuru Riski.....	39

4.3. DÖVİZ PİYASASI.....43

4.3.1. TANIMI VE TARAFLARI.....	43
4.3.2. DÖVİZ PİYASASININ ÖZELLİKLERİ.....	45
4.3.3. DÖVİZ PİYASASININ FONKSİYONLARI.....	46
4.3.3.1. Satın Alma Gücü Transferi.....	46
4.3.3.2. Kredi Sağlama.....	47
4.3.3.3. Döviz Risklerini Önleme.....	47
4.3.4. DÖVİZ PİYASALARININ İŞLEYİŞİ.....	48
4.3.4.1. Bankalararası Piyasa.....	48
4.3.4.2. Döviz Alım Satım Bölümü.....	49
4.3.5. DÖVİZ İŞLEMLERİ.....	50
4.3.5.1. Peşin – Cari İşlemler.....	50
4.3.5.2. Vadeli İşlemler.....	51
4.3.6. DÖVİZ İŞLEMLERİNİN YAPILMASINI SAĞLAYAN GÜDÜLER	51
4.3.6.1. Kuvertür ve Hedging İşlemleri.....	52
4.3.6.2. Spekülasyon.....	53
4.3.6.3. Arbitraj.....	54

4.4. DÖVİZ KURU RİSKİNİN ÖLÇÜLMESİ VE BU RİSKTEN KORUNMA YÖNTEMLERİ.....	56
4.4.1. STANDART METOD.....	57
4.4.2. RİSKE MARUZ DEĞER (VaR).....	59
4.4.3. YABANCI PARA POZİSYON AÇIĞI.....	62
4.4.4. TÜREV ÜRÜNLER.....	63
4.4.4.1. Forward İşlemler.....	64
4.4.4.2. Futures İşlemler.....	68
4.4.4.3. Opsiyon İşlemleri	75
4.4.4.4. Swap İşlemleri.....	81
5. ARAŞTIRMA BULGULARI.....	86
5.1. TÜRKİYE’DEKİ KASIM 2000 VE ŞUBAT 2001 KRİZLERİ.....	86
5.1.1. KASIM 2000 VE ŞUBAT 2001 KRİZLERİNİN NEDENLERİ...86	
5.1.1.1. Makroekonomik Gelişmeler.....86	
5.1.1.2. Sabit Kura Dayalı İstikrar Programı.....87	
5.1.1.3. Cari İşlemler Dengesi ve Sermaye Hareketlerinin Değişkenliği.....87	
5.1.1.4. Dış Borçlar ve Döviz Rezervleri.....88	
5.1.1.5. Cari Açık / Döviz Rezervi.....89	
5.1.1.6. Enflasyon Değişkenliği ve Reel Döviz Kurları.....90	
5.1.1.7. Bankacılık Kesiminin Kriz Öncesi Biriken Sorunları.....90	
5.1.2. KASIM 2000 KRİZİ.....93	
5.1.3. ŞUBAT 2001 KRİZİ.....94	
5.1.4. ŞUBAT 2001 KRİZİ SONRASINDAKİ GELİŞMELER.....95	
5.1.4.1. Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı.....95	
5.1.4.2. Türk Bankacılık Sektörünün Yeniden Yapılandırılması.....96	

5.2. DÖVİZ RİSKİNE İLİŞKİN EMPRİK ANALİZ BULGULARI.....	98
5.2.1. ANALİZDE KULLANILAN VERİLER.....	98
5.2.2. DİSKRİMİNANT ANALİZİ SONUÇLARI.....	101
5.2.3. LOJİSTİK REGRESYON ANALİZİ SONUÇLARI.....	110
6. SONUÇ.....	112
7. EKLER.....	116
EK 1: DİSKRİMİNANT ANALİZİ TABLOLARI.....	116
EK 2: LOJİSTİK REGRESYON ANALİZİ TABLOLARI.....	121
8. KAYNAKÇA.....	125

TABLOLAR LİSTESİ

Tablo 4.1.1. Ticari Banka Bilançosuna Göre Risklerin Ayrımı.....	18
Tablo 4.2.1. Dövizlerin Alış – Satış Pariteleri.....	30
Tablo 4.4.1. Riske Maruz Değer Hesaplamalarında Asgari Elde Tutma Süreleri	59
Tablo 4.4.2. Futures Piyasasında Döviz Cinsleri ve Standart Kontrat Meblağları.....	71
Tablo 5.1.1. Kısa Vadeli Dış Borcun Döviz Rezervine Oranı.....	89
Tablo 5.1.2. Cari Açığın Döviz Rezervine Oranı.....	89
Tablo 5.1.3. Reel Döviz Kuru ve Enflasyon Oranı Gelişmeleri.....	90
Tablo 5.1.4. TCMB’nin Haftalık Döviz Rezervi (Milyon Dolar).....	94
Tablo 5.2.1. 1995 -2006 Dönemi Türkiye’de Faaliyet Gösteren Bankalar.....	99
Tablo 5.2.2. 1995 -2006 Dönemi TMSF’ye Devredilen Bankalar ve Devir Tarihleri.....	100
Tablo 5.2.3. Analizde Kullanılan Değişkenler ve Kısaltmaları.....	101
Tablo 5.2.4. Diskriminant Analizinde Verilerin Gruplandırılması.....	104
Tablo 5.2.5. Korelasyon Analizi.....	106
Tablo 5.2.6. Diskriminant Analizinde Özdeğerler.....	107
Tablo 5.2.7. Wilks’ Lambda Değerleri.....	107
Tablo 5.2.8. Standartlaştırılmış Kanonik Diskriminant Fonksiyonu Katsayıları..	108
Tablo 5.2.9. Yapı Matrisi.....	109

Tablo 5.2.10. Diskriminant Fonksiyonu Grup Merkezleri.....	109
Tablo 5.2.11. Sınıflandırma Sonuçları.....	110
Tablo 5.2.12. Lojistik Regresyon Analizinde Sınıflandırma Tablosu.....	111
Tablo 5.2.13. Lojistik Regresyon Analizinde Gözlenen ve Tahmin Edilen Grup Üyeliği.....	111

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 4.1.1. Sistemik ve Sistemik Olmayan Risk.....	16
Şekil 4.3.1. Döviz Piyasası Katılımcıları.....	45
Şekil 4.3.2. Bankalararası Piyasa.....	48
Şekil 4.3.3. Bankaların Döviz Alım – Satım Bölümü.....	50
Şekil 4.4.1. Futures Sisteminin İşleyişi.....	69
Şekli 4.4.2. Futures Takas Sisteminin İşleyişi.....	72
Şekil 5.1.1. Bankacılık Sisteminde Yapısal Bozulma Nedenleri	92

KISALTMALAR CETVELİ

ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
APKO	: Aktif Pasif Komitesi
BASEL I-II	: Basel Bankacılık ve Denetim Komitesi tarafından yayınlanan metinler
BDDK	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
BPP	: Bankalararası Para Piyasası
DTM	: Dış Ticaret Müsteşarlığı
FX	: Yabancı Para (Foreign Exchange)
GSMH	: Gayri Safi Milli Hasıla
GSYİH	: Gayri Safi Yurt İçi Hasıla
IMF	: Uluslararası Para Fonu
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
İTO	: İstanbul Ticaret Odası
LTFX	: Uzun Vadeli Forward Döviz Sözleşmeleri
OTC	: Tezgah Üstü Piyasalar (Over Time Counter)
RD	: Riskteki Değer
RMD	: Riske Maruz Değer
SBE	: Sosyal Bilimler Enstitüsü
SKA	: Credit Suisse (İsviçre Bankası)
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
SYR	: Sermaye Yeterliliği Rasyosu
TBB	: Türkiye Bankalar Birliği
TCMB	: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TEFE	: Toptan Eşya Fiyat Endeksi
TEK	: Türkiye Ekonomi Kurumu
TMSF	: Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
TÜFE	: Tüketici Fiyatları Endeksi
VaR	: Value at Risk (riske maruz değer)
YP	: Yabancı Para
YTL	: Yeni Türk Lirası

1. GİRİŞ

1.1. ARAŞTIRMANIN AMACI VE ÖNEMİ

Bankalar, fon fazlası olan ekonomik birimlerden aldığı fonları fon ihtiyacı olan ekonomik birimlere aktaran kurumlardır. Bankaların faaliyetlerini yürütebilmesi için güven ve istikrar ortamı gereklidir.

Bankalar, faaliyetleri esnasında makro ekonomik riskler ve mikro ekonomik risklerle karşılaşmaktadırlar. Bankacılık açısından riskler; sistemin doğasında olmakla birlikte risklerin kontrol edilmemesi durumu, hem para ve sermaye piyasalarını hem de bankacılık sistemini tehdit eder. Güvenli ve istikrarlı bir ortamın olmaması, bu konu ile ilgili yasal düzenlemelerin zamanında ve yeterince yapılmaması, makro ve mikro ekonomik göstergelerdeki bozukluklar ve bazı dışsal faktörler nedeniyle riskler bankacılık sistemi, dolayısıyla para ve sermaye piyasaları açısından tehlike oluşturmaktadır. Bankacılık sektörünün içinde yer alan riskler kontrol edilmediklerinde bankacılık krizi, döviz kuru ve likidite krizi gibi krizlere neden olabilir. Globalleşen dünyada krizler tek bir ülkeyi etkileyebileceği gibi yayılma ve bulaşma etkileri ile bölge ülkelerini hatta tüm dünyayı olumsuz yönde etkileyebilir.

Ülkelerin döviz kurları, aralarındaki ilişkilerin serbest piyasa mekanizması çerçevesinde belirlenmesi ve ülkelerin uyguladıkları farklı ekonomik politikalar sonucu, farklı ekonomik parametrelerin ortaya çıkmasına ve değişik ülke paraları arasındaki değişim oranlarının sürekli olarak dalgalanmasına (volatilité) neden olmuştur. Özellikle yüksek tutarlı kısa vadeli sermaye girişleri (sıcak para), ilgili ülkeler açısından enflasyonist bir baskı yaratarak döviz kurunun aşırı değerlenmesine yol açabilmekte ve ödemeler dengesi noktasında cari işlemler açığının artmasına neden olabilmektedir. Sıcak para piyasalardan çekilmeye başladığı zaman tüm dengeler alt üst olmakta ve döviz kurlarının çok kısa vadeler içinde aşırı değişmesi,

diğer bir deyişle ilgili ülke paralarının anormal değer yitirmesi ve döviz krizi ile biten sonuçlar doğurabilmektedir.

Bankacılıkta piyasa riskleri arasında yer alan döviz kuru riski bankacılık sisteminde önemli bir yer tutmaktadır. Döviz kurlarındaki bir değişiklik banka aktif ve pasiflerinin değerini değiştirecek, banka karlılığına direkt etkiye bulunacaktır. Bankacılıkta döviz kuru riski, üzerinde durulması gereken önemli bir risktir. Bankalar, döviz kuru risklerini ölçmek ve bu riskten korunmak için önlemler almalıdırlar. Bankalar, döviz kuru riskini ölçmede standart metottan ve Basel Komitesi tarafından da kabul edilen riske maruz değer hesaplama yöntemlerini kullanılmaktadırlar. Risk tutarlarını ve oranlarını belirlendikten sonra bu riskleri en az seviyeye çekmeye çalışmaktadırlar. Yani riskten korunmak istemektedirler.

Bankalarda döviz kuru değişikliklerinde karşılaşılabilecek risklere karşı, riskin niteliğine göre değişik korunma teknikleri bulunmaktadır. Bu teknikler vadeli işlemler (forward), gelecek işlemleri (futures), swap işlemleri ve opsiyon işlemleridir.

Türkiye’de de özellikle 1980’li yıllarda dış ticaret işlemlerinin artması sonucu, bankalar yurt dışına açılmaya başlamış ve bankalar döviz kuru riskiyle karşı karşıya kalmışlardır. 1990’lı yıllarda yüksek tutarlı kısa vadeli sermaye girişleri enflasyonist bir baskı yaratarak döviz kurunun aşırı değerlenmesine yol açmış ve ödemeler dengesi noktasında cari işlemler açığını artırmıştır. Sonuç olarak cari işlemler dengesinde oluşan açık, dış borcun anapara ve faiz ödemelerinde görülen artış, bankacılık sisteminin zayıflıkları, politik istikrarsızlık ve dış etkenler Türkiye’de Kasım 2000’de finansal bir kriz ve Şubat 2001’de de döviz krizi yaşanmasına sebep olmuştur.

Krizler tek bir nedene bağlı değildir. Birden çok nedenin etkileşiminden oluşur ve ülkeden ülkeye farklılık gösterir. Bununla birlikte yaşanan bankacılık krizleri sadece bankacılık sektörünü değil, reel sektörü dolayısıyla ekonominin genelini olumsuz yönde etkileyebilir. Basel Komitesi tarafından uygulamaya konulan

sermaye yeterliliğine ilişkin düzenlemelerin Türkiye’de uygulanmaya başlaması, bankacılık sektörünün yeniden yapılandırılması, faizlerin ve enflasyonun düşüş trendine girmesi, istikrarlı bir kur politikasının uygulanması ve büyümenin yeniden canlanması Türkiye’nin yaşadığı krizlerinin bir daha yaşanmasını önlemeye yönelik olumlu gelişmelerdir.

Bu araştırmada, Türkiye’de yaşanan Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerinin önlenebileceğini açıklamak amaçlanmıştır. Bankalar döviz riskinden korunma yöntemlerini uygulamış olsalardı bu krizler önlenebilirdi. Bu amaç doğrultusunda aşağıdaki alt amaçların açıklanması hedeflenmiştir:

1. Döviz krizi önceden tahmin edilebilir.
2. Döviz krizinin öncü göstergeleri vardır.
3. Döviz rezervlerinin durumu döviz krizinde etkilidir.
4. Enflasyonun döviz krizi üzerine etkisi vardır.
5. Sıcak para hareketleri döviz krizinde etkilidir.
6. Bankaların döviz pozisyon açıkları döviz krizinde etkilidir.

Bu çalışma ile döviz kuru riskinin bankacılık sektörü açısından önemli bir risk olduğu ve bunun iyi yönetilip kontrol edilmesi gerektiği, iyi yönetilmeyip kontrol edilmediğinde, bankacılık krizlerine neden olacağı ortaya konmuş olacaktır. Ayrıca döviz riskinden korunma yöntemleri hakkında bilgi verilecektir.

Bu amaçla tezin araştırma konusu hakkında genel ve teorik bilgiler kısmında birinci olarak; risk kavramı tanımlanmış ve bankacılıkta risk kavramı ve bankacılıkta risk çeşitleri açıklanmıştır. İkinci olarak; döviz ve döviz kuru ile ilgili temel kavramlar olan döviz kuru çeşitleri, döviz kuru tahmini, döviz kuru sistemleri, döviz kuru riski kavramlarına yer verilmiştir. Üçüncü olarak; döviz piyasası, döviz piyasasının özellikleri, döviz piyasasının işleyişi, döviz işlemleri ve döviz işlemlerinin yapılmasını sağlayan güdüler açıklanmıştır. Dördüncü olarak; döviz kuru riskinin ölçülmesi ve bu riskten korunma yöntemleri anlatılmıştır.

Araştırma bulguları bölümünde; Türkiye’de yaşanan Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizleri, gelişim süreçleri, nedenleri ve sonuçları teorik olarak incelenmiştir. Alan araştırması olarak 1995 -2006 dönemleri Türk Bankacılık Sektörü döviz riskini gösteren rasyolar ve ülkenin makro ekonomik durumunu gösteren belli başlı göstergeler alınarak empirik bir analiz yapılarak, analiz sonuçları değerlendirilmiş, sonuç ve önerilere yer verilmiştir.

1.2. ARAŞTIRMANIN KAPSAMI

Bu araştırmada, Türkiye’de meydana gelen Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizleri son yıllarda yaşanmış bankacılık ve döviz krizi olmaları sebebiyle seçilmiş ve 1995–2006 yılları arası Türk Bankacılık Sektörü döviz kuru riski rasyoları ve ülkenin makro ekonomik göstergeleri incelenmiştir. 1994 yılında yaşanan ekonomik krizden sonra Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizleri meydana gelmiştir. 1994 yılı kriz yılı olması sebebiyle değerlendirme dışı bırakılmıştır. 1995–2006 yılları arasında faaliyette bulunan bütün bankalar araştırma kapsamına alınmış, herhangi bir kısıtlama yapılmamıştır.

2. LİTERATÜR BİLDİRİMİ

Son yıllarda Türkiye’de ve dünyada finansal krizler konusunda çok sayıda yayın yapılmaktadır. Bugüne kadar yapılan çalışmalar krizlere neden olan faktörleri anlamayı, bu faktörlere göre kriz türlerini sınıflandırmayı ve empririk yöntemlerle krizleri önceden tahmin etmeyi amaçlamışlardır. Burada, tarihsel sırasına göre dünyada ve Türkiye’de yayınlanan eserlerin başlıcalarına yer verilmiştir.

Dünya ekonomisi, 1970’lerden sonra küreselleşme olgusu doğrultusunda bir dizi finansal krizle karşı karşıya kalmıştır. Bu krizlerin etkisi sadece finansal piyasalarla sınırlı kalmamış, ülke ekonomisini ve diğer ülkeleri olumsuz etkilemiştir. Ekonomik, sosyal ve politik açılardan oldukça yıkıcı etkiler doğuran krizlerin nedenlerini belirlemek, krizleri önlemek ekonomi bilimi, politika yapıcılar ve uluslararası finansal kuruluşların uğraştığı bir konu olmuştur.

Kriz, dışsal bir faktöre bağlı, beklenmedik bir zamanda ortaya çıkan sancılı bir dönem veya yeniden yapılanma yolunda bir fırsat olarak kabul edilmektedir. Kriz belirsizliklerin artması ve genelleşmesi, düzenlemelerin bozulmasıyla tehlike ve şansların büyümesi sonucu ortaya çıkar.¹

Krizlerle ilgili olarak sık sık şu söylenir; kriz tahmini yapmak bilimden ziyade bir sanat işidir. Krizler çok fazla sebepler içerir; yatırımcı psikolojisi, piyasaların birbirleriyle etkileşimi vb. bu nedenle bu etkileşim krizlerin daha önceden tahmin edilmesini ve durdurulmasını zorlaştırır. Ayrıca, krizler heterojendir. Farklı sebeplerle, farklı yerlerde ve farklı zamanlarda meydana gelirler. Krizlerin sebepleri zamanla değişir. Ama krizin aşamalarını tanımlamak ve sınırlandırmak mümkündür.

¹ Kenan MORTAN, **Uluslararası Kaos mu? Türkiye’de Kriz mi?**, Dünya Yayınları, İstanbul, 2001, s. 19.

Mesela; finansal kurumları düzenli gözetlemek ve güçlendirmek, politik ve mali kuruluşları reform etmek gibi. Ancak bütün bu çalışmalar krizi sınırlandırabilir.²

Finansal kriz konusunda şu görüş genel kabul görür; krizin ortamı ve göstergeleri vardır, ama krizin kesin olarak olacağını söylemek ve hele krizin zamanını öngörmek mümkün değildir. Dornbusch'un deyimiyle, "Kriz ancak patladığında görülür." Zaten krizin kesin olduğu ve ne zaman olacağı öngörülebilse, gerekli önlemler alınır, kriz önlenir, yani kriz olmaz.³

Finansal krizlerle ilgili olarak yapılan çalışmalar, literatürde "birinci nesil" ve "ikinci nesil" kriz modelleri olarak isimlendirilmektedir. Krugman (1979) tarafından geliştirilen "birinci nesil" modelde, mali açığın finansmanı için emisyonu giden ve sabit kur sisteminde parasını korumaya çalışan hükümetlerin resmi rezervlerin tükenmesi, büyük miktarlarda borçlanma ve yurtiçi kredilerde bir genişleme sorunlarıyla karşılaşabileceğini vurgular. Bu modelde ülke döviz kurunu sabitlediğinde spekülasyon atakları ile birlikte bu kurdan resmi rezervler giderek azalmaya başlar. Daha sonra rezervlerin eşik noktasında rezervleri tamamen tüketen ani bir spekülasyon atak başlar. Bu noktada hükümet kuru sabit tutma yetisini kaybeder ve sabit kur sistemini terk eder.⁴

Krugman'ın döviz krizi modeli, uygulanan makro ekonomik politikalarla döviz kuru politikalarının farklı olması halinde, döviz krizlerinin kaçınılmaz olacağını ve döviz piyasalarındaki dengenin, kurların makro ekonomik gerçekleri yansıtacak yeni bir seviyeye oturması ile oluşacağını söylemektedir. Modelde, hükümet belirli bir miktarda bütçe açığına sahip olmakta ve bu açık para basarak kapatılmaya çalışılmaktadır. Bütçe açığından kaynaklanan nominal paranın genişlemesinin, doğal olarak ilgili ülkedeki uluslararası rezervlerin (merkez bankası

² Barry EICHENGREEN, "Predicting and Preventing Financial Crises: Where Do We Stand? What Have We Learned?", University of California, Berkeley, June, 2002, s. 33. <http://www.econ.berkeley.edu/~eichengr/research/kielpreventionjun6-02.pdf> (27.07.2006)

³ Ercan UYGUR, **Krizden Krize Türkiye: 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri**, TEK, Tartışma Metni, 2001/1, s. 9.

⁴ Paul KRUGMAN, "a Model Of Balance – Of – Payments Crises", **Journal of Money, Credit and Banking**, Vol. 11, No. 3, Aug., 1979, pp. 311-312. <http://www.jstor.org>. (01.08.2006)

ve bankacılık sisteminin sahip olduğu yabancı kaynaklar) azalmasına sebep olacağı, bu durumun ise belli bir noktadan sonra ödemeler dengesi krizi yaratabileceğı ifade edilmektedir. Döviz krizlerinin kaynakları konusunda belirli bir açıklama getiren bu model, krizlerin kaynakları ve gelişimi konusunda kapsamlı bir açıklama getirmemektedir.⁵

“İkinci nesil” model olarak isimlendirilen ve Obstfeld (1994) tarafından geliştirilen modeller, ekonomik politikaların değışken doğası gereğı çoklu dengenin olduğunu ve koşullar oluştuğunda veya değıştiğinde kendi kendini besleyen krizlerin ortaya çıkabileceğini söylemektedir. Bu modellerdeki temel varsayım, ekonomi politikaları önceden belirlenmemiştir. Ekonomideki değışiklikler göz önünde tutulmaktadır. Ekonomik birimler kendi bekleyişlerini oluştururken ekonomik koşullardaki bu değışiklikleri dikkate almaktadırlar. Aynı zamanda, ekonomik birimlerin bekleyişleri ve tepkileri de ekonomik birimlerin davranışlarını etkileyen bazı değışkenleri etkilemektedir. Bu etkileşim çoklu denge olasılığını yaratmaktadır ve makro ekonomik değışkenlerde herhangi bir değışim olmaksızın, fakat değışim beklentisi varken, bir dengeden başka bir dengeye geçebilmektedir. Böylece, ekonomi başlangıçta sabit döviz kuru ile uyumlu bir dengede iken, bekleyişlerdeki ani bir kötüleşme, politikalarda döviz kurunun çökmesine yol açabilecek bir değışim yaratabilmektedir.⁶

İkinci nesil modeller, krizler için; sabit döviz kuru politikasına bağıllık ile genişletici bir para politikası uygulamak arasında yaşanan çatışma ve yatırımcıların devletin kuru dalgalanmaya bırakacağı yönünde duyduğu endişenin faiz oranları üzerinde yarattığı baskının ürünü olduğunu söylemektedir.

Birinci ve ikinci nesil modellerde çizilen tablolarla 1997–1998 yıllarında Asya ülkelerinde yaşanan kriz arasında güçlü bir bağlantı kurulamamaktadır. Asya

⁵ Ali ALP, “Döviz krizi olası mı? Ekonomik göstergelerimizdeki gelişmeler ne durumda?”, **Active Bankacılık ve Finans Dergisi**, Şubat – Mart 1999, s. 2.

⁶ Cafer KAPLAN, **Bankacılık Sektörünün Yabancı Para Pozisyon Açığı: Türkiye Örneğı**, TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü Çalışma Tebliğı No:1, Haziran 2002, s. 1.

krizinde bankacılık sisteminden kaynaklanan sorunların krize sebep olduğu görüşü hakimdir. Bu da üçüncü nesil model olarak adlandırılmaktadır.

1990'larda yükselen piyasa ülkelerinde yaşanan krizler hem sabit döviz kuru rejimlerinin, hem de finansal sistemlerin çöküşü şeklinde görülmüştür. Bazı çevreler bu krizleri sadece para krizi olarak nitelendirirken, başka çevreler bunları sabit döviz kuru politikası ile bağlantısı olmayan bankacılık krizleri olarak tanımlamaktadır.

Para ve bankacılık krizlerinin bileşimi olan krizler “ikiz kriz” olarak adlandırılmaktadır. Kaminsky ve Reinhart (1999), finansal serbestleşme ile birlikte birçok ülkede bankacılık ve ödemeler dengesi krizlerinin birbirleriyle iç içe yaşanmakta olduğunu ve bankacılık sistemi problemlerinin hızla yaygınlaşarak döviz kuru istikrarının önündeki en büyük engellerden birini oluşturmakla kalmayıp, para krizlerini derinleştirdiğini vurgulamaktadır. Para krizleri ile bankacılık krizlerinin eş ya da yakın zamanlı yaşanıyor olması ve kökenlerinin benzerlik taşıması, bankacılık sistemi kırılganlıklarının üzerinde yoğunlaşmanın krizleri öngörmede ve önlemede yarar sağlayacağı fikrini güçlendirmiştir.⁷

Krizlerle ilgili incelemelere dayanarak, krizlerin tekrarlanan bir seyir takip etmesine karşılık adeta bir evrim geçirdiğini de söylemek mümkündür. Ancak bu evrimde ülkelerin gelişmişlik düzeyleri ile sosyo-kültürel ve siyasal özelliklerdeki farklılıkların da rol oynayabileceği bir gerçektir.

1990 sonrası Türkiye ekonomisinde yaşanan 1994 ve 2001 krizlerinin yabancı paraya yönelik spekülasyon saldırı ile kendini belirgin bir şekilde gösterdiği bilinmektedir. Bu çerçevede Türkiye’de yaşanan krizler, spekülasyon atak modeline uygun düşmektedir. Spekülasyon atak modeli ise para krizlerini tahmin etmede mali ve parasal genişleme, fiyat rekabetinde azalma, cari işlem açıkları ve uluslararası rezervlerde kayıplar vb. faktörleri dikkate almaktadır.

⁷ Burçin HACIHASANOĞLU, **Meksika 1994 ve Arjantin 2001-2002 Krizlerinin Gelişmekte Olan Ülkeler ve Türkiye İçin Önemi**, TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara, Haziran, 2005, s. 15.-19

Gerni, Emsen ve Değer (2002) Türkiye ekonomisinde 1990'dan sonra gözlenen istikrarsızlıkların yarattığı krizleri belirlemek üzere 15 makro ekonomik değişkeni inceleyen bir çalışma yapmışlardır. Çalışmalarında; 1994 Nisan'ındaki krizin finansal liberalizasyon sonrasında kurun baskı altında kaldığında ortaya çıktığını, 2001 krizinin ise Aralık 1999'da onsekizincisi yapılan stand -by anlaşması çerçevesinde ekonomik istikrar programı yürütülürken ortaya çıktığını vurgulamışlardır. İki krize yol açan temel makroekonomik değişkenlerle yapılan analizlerde, 1994 krizi ile 2001 krizi ele alınan değişkenler açısından bir kısmında benzer, bir kısmında farklı kalıplar çizdiğini, krize sinyal teşkil etmesi açısından döviz kurunun baskı altında tutulmasının, yani ulusal paranın suni bir şekilde değerlendirilmesinin krize 3 ay kala trendden saparak yükselme yönünde baskı oluşturduğu ve kriz anında da şok artışlar şeklinde kendini gösterdiğini gözlemişlerdir. Ulusal paranın değerlendirilmesine bağlı olarak ihracatın ithalatı karşılama oranı düşüşler göstermektedir. Diğer taraftan faiz oranı farklılıklarının giderek açılmaya başlaması, krizden önceki 8. ayda kendini hissettirmiş ve krize 4 ay kala bu farklılığın daha anlamlı değerler aldığı belirlenmiştir. Sanayi üretim indeksinin ise kriz öncesi 2-3 ayda anlamlı düşüşlerle sinyal yayarken, 4 ve daha önceki aylarda ortalamanın üzerinde artışlar göstermesi, kriz öncesi parasal ve mali disiplinin bozulmasına bağlı olarak ekonominin ısındığını göstermektedir.⁸

Krugman'ın modeline yakın olarak, krizin nedenini mali ve parasal genişleme gibi değişkenlerin rezerv kayıplarına yol açacak bir parite ile ekonomide kuru yükseltme baskısı yaptığını, yani sabit kur sisteminin ödemeler bilançosu krizini harekete geçirdiğini belirten Kaminsky, Lizonda ve Reinhart'ın 1998 yılında yaptığı çalışmayı KLR modeli olarak değerlendiren Eichengreen (2002) bu modelin Türkiye Şubat 2001 kriziyle ilgili kuvvetli uyarı işaretleri yaydığını belirtmiştir.⁹

Yine, 1994 sonundaki Meksika krizinden sonra Dornbusch şöyle demiştir: “Döviz kuruna dayalı istikrar programı üç aşamadan geçer. Birinci aşama yararlıdır;

⁸ Cevat GERNİ, Selçuk EMSEN, M.Kemal DEĞER, “Erken Uyarı Sistemleri Yoluyla Türkiye’deki Ekonomik Krizlerin Analizi”, **İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi**, Sayı 2, 2005, s. 42-43, 52.

⁹ Barry EİCHENGREEN, a.g.m., s. 7-8.

döviz kurundaki istikrar, ekonomide de genel bir istikrar sağlar, İkinci aşamada paranın reel olarak değer kazandığı bellidir, giderek daha çok farkına varılır, fakat bu konuda bir şey yapmak uygun görülmez. Üçüncü ve son aşamada artık bir şey yapmak için çok geçtir. Paranın reel değer kazanması (ve diğer koşullar) yüksek oranlı bir devalüasyonu gerekli kılar. Ancak politika buna izin vermeyecektir. Koşullar inkar edilerek bir süre daha geçer ve sonra kötü haberler birikir ve döviz krizi başlar.¹⁰

2000 Kasım krizinde IMF döviz kurunun bir bant içinde serbest bırakılmasını, yani dolaylı bir devalüasyon yapılmasını istemişti. Ancak tam da Dornbusch'un öngördüğü şekilde politikacılar ve bürokrasi devalüasyonda politikacının ve bürokrasinin kredibilite kaybı olacağı inancıyla buna karşı çıkmıştır.¹¹

Alp (1999), The Economist dergisi tarafından yapılan bir çalışmaya paralel olarak Türkiye'deki Ocak 1993 – Haziran 1998 dönemi verilerinden bazı ekonomik göstergeleri ele alarak bir endeks oluşturduğu çalışmasında; muhtemel bir döviz krizi olup olmayacağı konusunda ipuçları vermiştir. Türkiye'de serbest kur sistemi uygulanması, son yıllarda dış ödemeler dengesi anlamında cari açığın GSMH'ya oranının düşük olması, rezervlerin ithalatı karşılama oranının yüksek olması ve kurların nispeten enflasyon oranı civarında artması, önümüzdeki dönemde (bir yıldan daha kısa), ciddi bir dış ödemeler sorunu ve döviz krizi yaşanma olasılığını azaltmaktadır. Söz konusu göstergeler, 1994 krizi ve öncesi dönemle karşılaştırıldığında daha iyi konumdadır. Ancak, burada dikkat edilmesi gereken nokta, 1994 yılında yaşanmış olan krizin öncesinde mevcut olan kamu açıkları sorununun artarak devam ettiğidir. Bunun yanında dış borç yapısı içinde kısa vadeli borçların oranının artması ciddi sorunlar olarak karşımıza çıkmaktadır. Yaşanabilecek en kötü senaryo, halihazırda başlamış olan krizi daha hafif atlatmaya yarayacak uygulamaların hayata geçirilmesinde geç kalınması, dahası ekonomik istikrarsızlığı ilave olarak siyasi istikrarsızlığın denkleme ilave edilmesidir. Bu

¹⁰ Rudiger DORNBUSCH, **The Folly, The Crash, and Beyond: Economic Policies and The Crisis**, In Sebastian Edwards and N. Naim (ed.) Mexico 1994: Anatomy of an Emerging Market Crash, Carnegie Endowment for International Peace: Washington, D.C, 1997, s.131.

¹¹ Ercan UYGUR, a.g.e., s. 24.

durumda, bir yandan yurt içinde faizler yükselirken diğer yandan uluslararası piyasalardan yeniden borçlanma ve böylece mevcut kısa vadeli dış borç stokunun devrini zorlayacak ve böyle bir durumun yaşandığı ekonomiden kısa vadeli yabancı fonların kaçışları da gündeme geleceğinden, mali piyasalar ve reel ekonomi dengelerini yitirecektir.¹²

Türkiye’de, 2000 yılı sonlarında başlayarak 2001 yılı başlarında doruk noktasına ulaşan ve son on yıllık dönemde izlenen döviz kuru politikalarından vazgeçilmesiyle sonuçlanan finansal kriz sonrasında dikkatler bankacılık sektörünün kırılganlığı üzerinde yoğunlaşmıştır. Kriz öncesi dönemde bankacılık sektörünün kırılganlığının artmasına neden olan iki önemli gelişme görülmektedir. Bunlardan birincisi, sektörün varlık ve yükümlülükleri arasında vade uyumsuzluğunun artışı, diğer gelişme ise yabancı para pozisyon açıklarının oldukça yüksek düzeylere ulaşmasıdır. Bankacılık sektörünün 1990’lı yıllarda genellikle yabancı para pozisyon açıkları ile çalışma eğiliminde oldukları görülmektedir. Sektörün kırılgan bir yapıya sahip olmasının en önemli nedenlerinden biri olan yabancı para pozisyon açıklarını belirleyen faktörlerin incelenmesi önem kazanmıştır.¹³

¹² Ali ALP, a.g.m., s. 8.

¹³ Cafer KAPLAN, a.g.e., s. 2.

3. YÖNTEM

Bu çalışmada, bankacılık sektöründe döviz kuru riski, bu riskin ölçülmesi, riskten korunma yöntemleri ve Türkiye’de yaşanan Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerinin sebepleri ve sonuçları ile ilgili literatür taraması yapılmıştır. Konuyla ilgili yayınlanan araştırmalar, üniversitelerde gerçekleştirilmiş bilimsel tezler incelenmiş, ulusal bankalara ait web siteleri, BDDK, TBB, TCMB kurumlarının web siteleri kullanılmıştır. Yapılan bu literatür çalışması sonrasında, üç banka ile görüşme yapılmıştır. Bankalar yapıları gereği, üçüncü şahıslara bilgi vermediklerinden, bireysel olarak bankalardan tek tek anket yoluyla bilgi alma girişimi başarılı olmamıştır. Bankaların hazine bölümünde risklerden korunma konusunda çalışmalar yapan Piyasa Riski Komitesi çalışanlarıyla görüşme talebinde bulunulmuş, ancak çalışmada kullanılacak şekilde bir bilgi elde edilememiştir.

Araştırmanın amacına yönelik olarak; üçer aylık çeyrek dönemsellik olguya dayanarak, 1995 Mart döneminden başlayıp 2006 Haziran dönemine kadar üçer aylık dönemler dikkate alınarak toplam 46 dönemin Türk Bankacılık Sektörü rasyoları TBB’nin web sitesinden alınmıştır. Döviz kuru riskini yansıtma açısından yaygın olarak kullanılan aşağıdaki rasyolar analizde kullanılmıştır:

YP Aktifler / Toplam Aktifler,
 YP Pasifler / Toplam Pasifler,
 Döviz Pozisyonu (YP Pasifler - YP Aktifler) / Özkaynaklar,
 Likit Aktifler / Toplam Aktifler,
 Dönem Net Karı (Zararı) / Toplam Aktifler

Bu rasyolar kamu bankaları, özel bankalar, yabancı bankalar, kalkınma ve yatırım bankaları, TMSF bünyesindeki bankalar ve toplam bankacılık sektörü bazında oluşturulmuştur. Muhasebe Uygulama Yönetmeliğinin uygulamaya geçirildiği 2002 tarihinden önce YP Aktifler / Toplam Aktifler ve YP Pasifler / Toplam Pasifler rasyoları hesaplanmadığından, bu rasyolar TBB’nin web sayfasında

yayınlanan bilançolar aracılığıyla 1995 -2002 yılları için hesaplanarak analize dahil edilmiştir. 2002 yılından itibaren döviz kuru riskini yansıtan Net Bilanço Pozisyonu / Özkaynaklar ve (Net Bilanço Pozisyonu + Net Bilanço Dışı Pozisyon) / Özkaynak rasyoları kullanılmaktadır. Bu rasyolar 2002 yılından öncesi için elde edilemediğinden 1995 -2006 dönemi için Döviz Pozisyonu (YP Pasifler - YP Aktifler) / Özkaynaklar rasyosu yine bilançolar aracılığıyla hesaplanarak analize dahil edilmiştir.

Literatürde krizlerin öncü göstergeleri olarak kullanılan makro ekonomik göstergelerden aşağıda yer alanlar analizde kullanılmıştır:

TÜFE Bazlı Reel Efektif Kur Endeksi (1995=100)

TEFE Bazlı Reel Efektif Kur Endeksi (1995=100)

Uzun Vadeli Faiz Oranı – Kısa Vadeli Faiz Oranı (ağırlıklandırılmış)

Türk Bankacılık Sektörü Özkaynak Toplamı (milyon YTL)

Uluslar arası Net Rezervler (Milyon \$)

Merkez Bankası Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)

Cari Açık / GSYİH

Cari Açık / Uluslararası Net Döviz Rezervleri

Bu veriler TCMB web sayfasından elde edilmiştir. Cari açık ABD \$ olarak, GSYİH ise TL ve YTL olarak yayınlandığı için; oran elde edilirken ilgili dönemler itibarıyla Merkez Bankası ABD dolar alış kuru kullanılarak GSYİH rakamları dolara çevrilmiştir.

Elde edilen veriler SPSS istatistik analiz programına aktararak diskriminat ve lojistik regresyon analizleri yapılmıştır.

4. ARAŞTIRMA KONUSU HAKKINDA GENEL VE TEORİK BİLGİLER

4.1. RİSK KAVRAMI VE BANKALARIN KARŞILAŞTIĞI RİSKLER

4.1.1 RİSK KAVRAMI

Risk kavramı en genel ifadeyle, “zarar, kayıp gibi durumlara yol açabilecek bir olayın ortaya çıkma ihtimali, zarara uğrama tehlikesi” şeklinde tanımlanabilir.¹⁴

Eski pragmalara göre risk, kaybetme olasılığı olarak tanımlanırken günümüzde risk, tek başına veya tekrarı durumunda o kuruluşun finansal gücünü zayıflatacak, tehlikeye sokacak herhangi bir faaliyet sonucundan beklenmedik ve zarara sebep olan bir sapma olarak tanımlanmaktadır.¹⁵

Riski belirsizlik kavramı ile ilişkilendirenler, belirsizliğe maruz kalma durumu olarak tanımlamaktadırlar. Risk ve belirsizlik birbirine çok yakın olan ve bu nedenle sık sık karıştırılan kavramlardır. Finans terminolojisi açısından; belirsizlik, elde edilecek muhtemel sonuçların dağılımıdır. Dağılım ne kadar genişse belirsizlik de o kadar fazladır. Risk ise beklenen (gerçekleşmesi en muhtemel) sonuç ile gerçekleşen sonuç arasındaki sapmadır. Belirsizlik arttıkça risk de artmaktadır. Bununla birlikte risk ve belirsizlik aynı şeyler değildir.¹⁶

Finansal açıdan risk ise beklenen getirinin gerçekleşen getiriden sapma olasılığıdır. Finans kuramı çerçevesinde tartışılan boyutu ile risk, bankacılık işleminin sağlayacağı getiri ile bu işlemle ilgili nakit akımlarının beklenen bugünkü değeri arasındaki fark olarak tanımlanmaktadır. Bu nedenle, banka açısından risk

¹⁴ <http://www.ytukvk.org.tr/arsiv/makaletop.php?makale=kariyerplanlama4>

¹⁵ Ziya Tunç ALOĞLU, **Bankacılık Sektörünün Karşılaştığı Riskler ve Bankacılık Krizleri Üzerindeki Etkileri**. TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara, 2005, s. 19.

¹⁶ Active Araştırma Grubu, “Yirmi Birinci Yüzyılda Finansal Riskin Ölçülmesi”, **Active Bankacılık ve Finans Dergisi**, Ekim – Kasım 1999, s.2.

beklenen değer beklenen getiriden düşük olduğunda söz konusu olmaktadır. Bunun da en önemli nedeni, sonuçların belirsiz olduğunun bilinmesi, muhtemel sonuçların doğru bir şekilde ölçülememesi, sonuçların doğru bir şekilde tahmin edilememesi ve müşteri veya personelin sahtekârlığıdır. Riskler kontratlar veya beklenen getiri ile dengelendiğinde herhangi bir risk söz konusu olmamaktadır. Doğru olmayan bir ölçüm söz konusu olduğunda zararlar karşılama olasılığı artmaktadır. Sahtekârlık yapıldığında ise belirli bir zarar ortaya çıkmaktadır. Riskin belirsizlikle ilgili olduğu ve kesin olarak ölçülmesinin mümkün olmadığı gözden uzak tutulmamalıdır.¹⁷

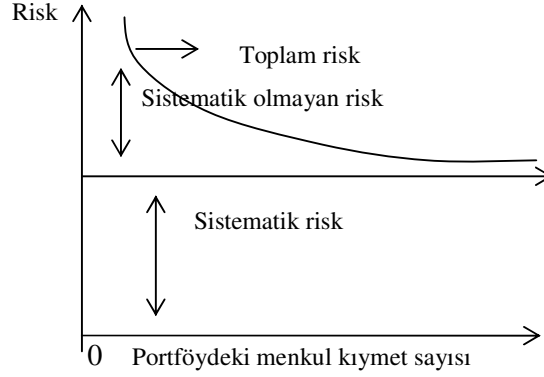
Risk türleri ve toplam riskin kaynaklarının neler olduğunun açıklanması, bilinçli yatırım kararlarının alınması yönünden çok büyük önem taşımaktadır. Yatırımcının riski kontrol altına alabilme veya sınırlayabilme olanağının olup olmamasına göre toplam risk, sistematik ve sistematik olmayan risk olarak iki ana gruba ayrılabilir.¹⁸

Sistematik risk, pazarın bütününe kapsayan etmenlerin getiride neden olduğu değişkenlik (risk) ile ilgilidir. Bu riski, çeşitlendirme ile yok etmek mümkün değildir. Faiz oranlarındaki değişiklikler, enflasyon oranındaki değişiklikler, ulusal ekonominin gelecekteki durumu konusunda yatırımcıların mizaçlarındaki değişiklikler sistematik riske neden olan faktörlerdir. Satın alma gücü riski, faiz oranı riski, piyasa riski, politik risk ve kur riski sistematik risk türleri içerisine girmektedir.

Sistematik olmayan risk, işletmenin bizzat kendisiyle ilgilidir. Yöneticilerin becerileri ve kararları, grevler, hammaddenin bulunmaması, rekabette meydana gelen ani artışlar, firmaların borçlanma konusundaki olumsuz kararları sistematik olmayan riske neden olan etmenlerdir. Finansal risk, yönetim riski, iş ve endüstri riski de risk çeşitleri içerisine girmektedir. Sistematik olmayan riski ise, iyi bir çeşitlendirme ile azaltmak mümkündür. Çok iyi çeşitlendirilmiş bir portföyde sistematik olmayan risk, sistematik risk seviyesine kadar indirilebilir.

¹⁷ Active, “Bankalarda Performans ve Risk Yönetimi: Analitik Bir Çerçeve”, **Active Bankacılık ve Finans Dergisi**, Ekim – Kasım 2000, s. 6.

¹⁸ Zeyyat HATİPOĞLU, **İşletme Finansı**, Net Er Matbaası, İstanbul, 1986, s. 160.



Şekil 4.1.1. Sistemik ve Sistemik Olmayan Risk

Kaynak: Ali CEYLAN, Turhan KORKMAZ, **Uygulamalı Portföy Yönetimi**, Ekin Kitabevi Yayını, Bursa, 1993, s. 26.

4.1.2. BANKACILIKTA RİSK KAVRAMI

Bankalar faaliyetleri esnasında ana çerçeve olarak makro ekonomik riskler (resesyonun etkisi gibi) ve mikro ekonomik riskler (yeni rekabet tehditleri gibi) ile karşılaşmaktadırlar. Ayrıca faaliyette bulundukları ekonomik, sosyal, politik ve kültürel yapıdaki değişim ve gelişmelere bağlı bir dizi riskler de söz konusu olmaktadır. Bununla beraber, bankaların kendilerine has özellikleri diğer risk türlerini de gündeme getirmektedir.

Bankalar, doğaları gereği iki temel özelliğe sahiptirler. Bunlar; bilanço büyüklüğüne oranla sermayelerinin miktarının çok küçük olması ve temel olarak pasiflerinin çoğu talep edildiği takdirde sahibine ödeme durumudur. Bu nedenle bankalar likidite riski ve iflas riskine maruz kalırlar. Bankalar aynı zamanda finans sektöründe üç türlü aracılık işlevini yerine getirirler. Bunlar; riske aracılık, vadeye

aracılık, likidite aracılığıdır. Bu üç işlev sonucu olarak da bankalar sırasıyla, kredi riski, faiz oranı riski ve likidite riskiyle karşı karşıyadırlar.¹⁹

Tablo 4.1.1 bankaların finansal risk haritalarını göz önünde tutularak hazırlanan basit bilançolarını göstermektedir. Bu bilançodan da görüldüğü üzere, nakit ve benzeri varlıkların likidite ihtiyacını karşılamaması durumunda bankalar likidite riski ile yüz yüzedirler. Krediler için geri ödenmeme riski söz konusudur. Bunun yanı sıra kısa vadeli krediler ayrıca faiz oranı riskine, uzun vadeli de erken ödeme riskine maruzdurlar. Faiz oranı riskine hassas olan menkul kıymetler de genel olarak tahvil ve bonolardan oluşmaktadır. Döviz grubu aktifler, ayrıca döviz kuru riski ile karşı karşıyadırlar. Sabit kıymetler ise bir finansal risk olmayan aşınma ve yıpranma riskine maruzdurlar. Pasif tarafta bulunan mevduat hesaplarının tümü için likidite riski söz konusudur. Vadesiz ve vadesi 1 yıldan az olan mevduatlar ayrıca faiz oranı riskiyle karşı karşıyadırlar. Satın alınan fonlar da yine faiz oranı riskine maruzdur. Döviz bazındaki pasifler için ayrıca döviz kuru riski söz konusudur. Son değer olan sermaye ise sermaye yeterliliği riskine maruzdur. Forward, futures, opsiyon, swap gibi türev ürünlerinden oluşan bilanço dışı varlıklar için bilanço dışı varlıklardan kaynaklanan riskler söz konusudur.²⁰

¹⁹ Serdar TAN, “Risk Altına Girmek”, **Verimlilik Dergisi**, Cilt 14, Sayı 1, 1985, s. 25.

²⁰ Mehmet Hasan EKEN, **Enflasyonun Bankacılık Üzerine Etkilerinin Risk ve Karlılık Açısından Değerlendirmesi**, TBB Yayını, Ankara, 1994, s. 29.

Tablo 4.1.1. Ticari Banka Bilançosuna Göre Risklerin Ayrımı**1- AKTİFLER****TL**

Hazır Değerler – Likidite İhtiyacı – <i>Likidite Riski</i>		
Krediler		
1 yıl ve daha kısa vadeli – <i>Faiz Riski</i>		<i>Kredi Riski</i>
1 yıldan uzun vadeli – <i>Erken Ödenme Riski</i>		
Menkul Kıymetler – <i>Faiz Riski</i>		

DÖVİZ

1 yıl ve daha kısa vadeli – <i>Faiz Riski</i>			
1 yıldan uzun vadeli – <i>Erken Ödenme Riski</i>			
Menkul Kıymetler – <i>Faiz Riski</i>			
Sabit Kıymetler – <i>Aşınma ve yıpranma riski</i>			

2- PASİFLER**TL**

Vadesiz Mevduat – <i>Faiz Riski</i>		
Vadeli Mevduat		
1 yıl ve daha kısa vadeli – <i>Faiz riski</i>		<i>Likidite Riski</i>
1 yıldan uzun vadeli		
Satın alınan fonlar – <i>Faiz Riski</i>		

DÖVİZ

Vadesiz Mevduat – <i>Faiz Riski</i>			
Vadeli Mevduat			
1 yıl ve daha kısa vadeli – <i>Faiz riski</i>		<i>Likidite Riski</i>	<i>Döviz Riski</i>
1 yıldan uzun vadeli			
Satın alınan fonlar – <i>Faiz Riski</i>			

SERMAYE

Özsermaye		<i>Sermaye Yeterliliği Riski</i>
Borçlar		

3- BİLANÇO DIŞI DEĞERLER – *Bilanço Dışı Riskler*

Kaynak: Mehmet Hasan EKEN, **Enflasyonun Bankacılık Üzerine Etkilerinin Risk ve Karlılık Açısından Değerlendirmesi**, TBB Yayını, Ankara, 1994, s. 30

Bankacılık faaliyet ve işlemleri çok sayıda bilinmeyen içermektedir. Bilinmeyenler birçok farklı durumda ortaya çıktığından, riskler de doğal olarak oldukça fazla sayıdadır. Bu çalışmada riskler 1) Likidite riski 2) Kredi riski 3) Faiz Riski 4) Operasyonel risk 5) Piyasa riski 6) Ülke riski 7) Döviz kuru riski olmak üzere 7 farklı kategoride incelenmektedir.

4.1.3. BANKACILIKTA RİSK ÇEŞİTLERİ

4.1.3.1. Likidite Riski

Likidite, bir bankada oluşan nakit fazlasını veya gerektiğinde yükümlülüklerini ya da diğer müşterilerinin taleplerini makul maliyetlerle karşılayabilme gücü olarak tanımlanabilmektedir.²¹

Bankalar, taahhütlerini zamanında yerine getirebilmek amacıyla, mevcutlarında nakit değerler ya da likiditesi yüksek finansal araçlar bulundurmak durumundadırlar. Eğer bir banka, taahhütlerini karşılayabilecek söz konusu araçlara sahip değilse, likidite riski ile karşı karşıya demektir. Bu risk, özellikle kısa vadeli varlıklarının yine kısa vadeli taahhütlerini karşılayamama durumunda ortaya çıkar.²²

Yine likidite riski, bir bankanın bugün ve gelecekte yükümlülüklerini karşılayamamaktan dolayı gelirinde ve sermaye düzeyinde ortaya çıkma olasılığı olan kayıpları ifade etmektedir. Bu nedenle risk ile getiri arasında çok yakın bir korelasyon vardır. Risk arttıkça getiri artmaktadır. Yüksek getiri peşinde koşan bir

²¹ Tezer ÖCAL, Ö. Faruk ÇOLAK, **Finansal Sistem ve Bankalar**, Nobel Yayınları, 1999, s. 201.

²² Oğuz YILDIRIM, “Türk Bankacılık Sektörünün Temel Sorunları ve Sektörde Yaşanan Mali Riskler”, DTM, T.C. Başbakanlık Dış Ticaret Müsteşarlığı, Ocak, 2004, www.dtm.gov.tr/ead/DTDERGI/ocak%202004/turk.htm, (12.10.2006).

banka için bu olay bankanın temerrüde düşmesine, ödeme güçlüğü çekmesine, likidite sıkıntısına girmesine hatta iflasına bile yol açabilmektedir.²³

4.1.3.2. Kredi Riski

Bankaların faaliyetlerinin büyük bir çoğunluğu kredi riski içerir. Özellikle nakdi ve gayri nakdi plasman faaliyetlerinde, karşılıklı ödemelerde zaman ve mekan farklılıklarının söz konusu olduğu işlemlerde, karşı tarafın ödeme yapmaması veya yapamamasından kaynaklanan zarar ihtimali, kredi riski kavramının temelini oluşturur.²⁴

Bankacılığın doğasında olan kredi riski, bankadan kredi alan müşterilerin geçici veya sürekli biçimde ödeme güçlüğü içinde olmaları nedeniyle kredi borç ödemelerini geciktirmeleri ya da borcu geri ödememeleridir.²⁵

Kredi riskinin bankalar için özel önem taşımasının temel nedeni de, zararın boyutunun ilgili bankanın mali yapısını olumsuz etkileyecek, bozacak ve hatta bankanın varlığını ve geleceğini tehlikeye sokacak noktalara varabilmesi ihtimalidir. Bu çerçevede, bankaların, faaliyetleri esnasında, karar ve işlemlerinde, bu riski sağlıklı bir şekilde ölçecek ve kontrol edilebilir, yönetilebilir boyutlarda tutacak mekanizmaları geliştirmeleri, çalışmaları ve kontrolleri yapmaları beklenir ve istenir.²⁶

Kredi kullandırıldığı durumlarda, gerek kredinin anaparasının, gerekse faizinin geri dönmemesi söz konusudur. Bu nedenle bu tür riskler, “müşteri riski”, “kredi riski” gibi deyimlerle adlandırılırlar. Borçlunun değişik nedenlerle borcun anapara ve/veya faizini ödeyememesi veya borçlu ödese de, bunu bankanın tahsil

²³ Ziya Tunç ALOĞLU, a.g.e., s. 22.

²⁴ Engin ARAS, “Bankalarda Risk Yoğunlaşması ve Dolaylı Krediler”, **Active Bankacılık ve Finans Dergisi**, Ekim – Kasım 1999, s. 1

²⁵ Melek ACAR, **Bankacılıkta Döviz Kuru ve Faiz Oranı Risklerinden Korunma Teknikleri (Türev Ürünleri) ve Türkiye Uygulaması**, Selçuk Üniversitesi, SBE, Muhasebe ve Finansman Bilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, Konya, 1995, s. 33.

²⁶ Engin ARAS, a.g.m., s. 1.

edememesi durumunda riskler zarara dönüşürler. Bazen borçlu borcunu değişik nedenlerle (ekonomik durumun kötüleşmesi, iflas veya kasıtlı olarak) ödemez. Bu nedenle müşteri riski zarara dönüşür. Bazen de borçlu borcunu ödese veya ödemek istese de, banka bunu tahsil edemez. Çünkü borçlu yurt dışı bir müşteridir ve o ülkede mevcut bir takım rahatsızlıklar nedeniyle döviz transferi gerçekleştirilemiyordur. Bunun sonucu olarak da, banka tahsilat yapamaz. Borçlunun kredisini ödememesi durumunda “Kredi Değerliliği Riski” söz konusu iken, borçlunun borcunu ödediği halde transferin yapılamaması nedeniyle doğan risk de “Ülke Riski” söz konusudur.²⁷

4.1.3.3. Faiz Riski

Bu risk, faiz oranlarındaki hareketlenmelerden kaynaklanır. Faiz riski, aktif kalemleriyle pasif kalemleri arasında vade ya da faiz bazında bir uyumsuzluk olması veya değişken faizli mali yükümlülüklerin gelecekteki nakit akımları ve gelir/gider üzerinde belirsizliğe yol açması halinde ortaya çıkar.²⁸

Faiz riskinin nedenleri çok çeşitli olmakla beraber temelde 4 tane neden vardır. Bunlar:²⁹

1) Yeniden Fiyatlandırma Riski: Vadelerden (sabit orandan) ve bankanın varlıklarının, yükümlülüklerinin ve bilanço dışı pozisyonlarının yeniden fiyatlandırılmasından (dalgalı orandan) kaynaklanan risk türüdür. Yeniden fiyatlandırmanın yol açtığı faiz oranlarındaki değişme bankanın gelirlerinde ve temel ekonomik değeri üzerinde büyük önem taşımaktadır. Uzun dönemli sabit orandan bir krediyi kısa dönemli bir mevduatla fonlayan bir bankanın, faiz oranları yükseldiği takdirde hem pozisyondan kaynaklanan gelecekteki gelirinde hem de kendi

²⁷ Hasan KAVAL, “Kredi veya Yatırımın Geri Dönmemesi Riskleri ve Yönetimi”, **Uzman Gözüyle Bankacılık Dergisi**, Yıl 3, Sayı 12, Aralık, 1995, s. 68.

²⁸ Faik ÇELİK, Mehmet Behzat EKİNCİ, “Türkiye’de Bankacılık Krizlerinin Önlenmesinde Risk Yönetiminin Yetersizliği, Stratejik Bir Yaklaşım”, **Active Bankacılık ve Finans Dergisi**, Mart – Nisan, 2002, s. 2.

²⁹ TBB, “Faiz Riski Yönetim Prensipleri”, www.tbb.org.tr/turkce/basle/risk.doc, (20.02.2006)

değerinde azalma meydana gelecektir. Bu düşüşlerin nedeni, kredilerin vadesi boyunca, nakit çıkışlarının sabit oluşudur. Fakat fonlamada ödenen faiz değişkendir ve kısa dönemli mevduatın vadesi dolduktan sonra da yükselir.

2) Getiri Eğrisi Riski: Fiyatlandırmalardaki uyumsuzluklar, bankanın getiri eğrisinin eğiminin ve şeklinin değişmesine yol açar. Bu risk, getiri eğrisindeki beklenmeyen değişmelerin bankanın gelirlerinde ya da temel ekonomik değerinde ters yönde etkiler oluşturmasıyla ortaya çıkar. Örneğin, 10 yıllık vadesi olan ve 5 yıllık devlet kağıtlarıyla hedge edilen devlet tahvillerinin temel ekonomik değeri, pozisyon, eğri üzerinde birbirine paralel hareketlerle hedge edilse de, getiri eğrisi dikleştikçe, hızla düşer.³⁰

3) Temel Risk: Diğer bir önemli faiz riski de, benzer fiyatlandırma şekilleriyle farklı araçlara uygulanan oranlar üzerinden kazanılan ya da geri ödemeler arasındaki negatif korelasyondan kaynaklanan risktir. Faiz oranları değiştiğinde, bu farklılıklar benzer vadeleri olan varlıklar, yükümlülükler ve bilanço dışı pozisyonlar arasında yer alan nakit akışlarında ve kazançlarda beklenmedik değişmelere hız kazandırabilir.

4) Opsiyon Riski: Opsiyon, sahibine herhangi bir tarihten itibaren belli süre içinde, belirli bir faiz üzerinden borçlanma ya da borç verme hakkıdır. Faiz oranları borsa dışında ve içinde işlem gören opsiyonlar olarak ayrılabilirler. Yani borsa ve tezgah üstü piyasalar (OTC over time counter) olarak iki farklı piyasada alınıp satılırlar. Sabit faiz düzeninin, yerini değişken faize bırakmasıyla faiz riski ortaya çıkmıştır. Faiz opsiyonları, bu riski ortadan kaldırmak için geliştirilmiş türev ürünlerdendir. Özellikle bankalar arası rekabette önemli bir avantaj oluşturduğundan, bankaların sıklıkla başvurduğu bir opsiyon türüdür.³¹

³⁰ Salih Tanju YAVUZ, “Risk Yönetimi “içeri” Aktif Pasif Yönetimi “dışarı”(mı?),Aktif Pasif Komitesi (APKO) Faiz Riski Yönetiminin Neresinde?”, **Bankacılar Dergisi**, Sayı 41, 2002, s. 25.

³¹ TBB, “Faiz Riski Yönetim Prensipleri”, www.tbb.org.tr/turkce/basle/risk.doc, (20.02.2006)

4.1.3.4. Operasyonel Risk

Operasyonel riskin tanımı üzerinde kesin bir birlik olmamakla birlikte, son yıllarda genel kabul görmüş dolaylı ve doğrudan tanımlama türlerinden söz etmek mümkündür. Dolaylı tanıma göre operasyonel risk; “Kredi veya piyasa riskleri altında sınıflandırılmayan diğer tüm risklerdir”. Sade bir şekilde formüle edilen bu tanım, başlangıçta geniş çapta kabul görmüş ve denetim otoriteleri tarafından da kullanılmıştır. Fakat son yıllarda bu tanımın pratik ve teorik düzeyde tatmin edici olmadığı ortaya çıkmıştır. Daha sonra geliştirilen tanıma göre ise operasyonel risk: “Yetersiz ve başarısız içsel süreçlerden, personel ve sistemlerden ya da dışsal olaylardan kaynaklanan, doğrudan veya dolaylı zarar riskidir”.³²

Örneğin; gerek banka memurlarının, gerekse müşterilerin iyi niyet ve dürüstlüğü aykırı davranışlarından, hilelerinden, sahtekarlık yapmalarından ya da üçüncü kişilerin hırsızlık, dolandırıcılık gibi hukuk dışı fiillerinden doğan suistimal bir operasyonel risk türüdür.³³

Banka hissedarları ve/veya yöneticilerinin ahlaki değerlere aykırı eylem ve işlemleri ile bankayı zarara uğratma riski olarak tanımlanan ahlaki risk ve bir bankanın faaliyetlerindeki başarısızlıklar ya da mevcut yasal düzenlemelere uygun davranılmaması neticesinde bankaya duyulan güvenin azalması veya itibarının zedelenmesi ile ortaya çıkabilecek kaybı ifade eden itibar riski de operasyonel risk türüdür.³⁴

BDDK ise operasyonel riski, “Banka içi kontrollerdeki aksamalar sonucu hata ve usulsüzlüklerin gözden kaçmasından, banka yönetimi ve personeli tarafından zaman ve koşullara uygun hareket edilmemesinden, banka yönetimindeki hatalardan, bilgi teknolojisi sistemlerindeki hata ve aksamalar ile deprem, yangın, sel gibi

³² Melek Acar BOYACIOĞLU, “Operasyonel Risk ve Yönetimi”, **Bankacılar Dergisi**, Sayı 43, 2002, s. 51.

³³ Gürkan ÇELEBİCAN, **Bankalarda Sermaye Yeterliliği Sorunu**, TBB Yayını, Ankara, 1984, s. 17.

³⁴ Ziya Tunç ALOĞLU, a.g.e., s. 32.

felaketlerden kaynaklanabilecek kayıplara ya da zarara uğrama ihtimali”³⁵ olarak tanımlanmaktadır.

4.1.3.5. Piyasa Riski

Bankaların sahip oldukları bir ya da toplamda birden fazla ticari varlığın işleme tabi tutulabileceği süre dahilinde piyasada meydana gelen beklenmeyen olumsuz dalgalanmaların sebep olduğu kayıp veya beklenenden düşük seviyedeki kar halini ifade eder.³⁶

Piyasa riski, bankanın bilanço ve bilanço dışı hesaplarda bankalarca tutulan pozisyonlarda finansal piyasalardaki dalgalanmalardan kaynaklanan faiz, kur ve hisse senedi fiyat değişmelerine bağlı olarak faiz oranı riski, hisse senedi pozisyon riski ve döviz kuru riskinden dolayı zarar etme ihtimali olarak da tanımlanır. Bu tanımdan da görüleceği gibi piyasa riskinin içinde faiz riski döviz kuru riski, hisse senedi pozisyon riski ve emtia fiyatları riskini içine alır. Genel anlamda piyasa riski dendiğinde ise, mevcut bir varlık veya yükümlülüğün ileriki bir tarihteki piyasa değerinin belirsizliği olarak tanımlanabilir. Bu bakımdan piyasa riski bankacılık sektörünün karşılaştığı risklerin en geniş kapsamlısıdır.³⁷

4.1.3.6. Ülke Riski

Ülke riski, herhangi bir ülkenin çeşitli sebeplerden dolayı dış borçlarını ödeyememesi ya da ödemek istememesi sonucunda ortaya çıkan bir risktir. Savaş, politik kutuplaşma, ekonomik çıkarların çatışması gibi politik riskler; gelir dağılımının dengesizliği, sosyal sınıflar arasındaki anlaşmazlıklar gibi sosyal riskler;

³⁵ **BDDK**, Bankaların İç Denetim ve Risk Yönetim Sistemleri Hakkında Yönetmelik, 08.02.2001 Tarih ve 24312 Sayılı Resmi Gazete.

³⁶ Faik ÇELİK, Mehmet Behzat EKİNCİ, a.g.m., s. 2.

³⁷ **BDDK, Bankacılık Sektörü Risk Değerlendirme Raporu** (Aralık 2005 Dönemi), Strateji Geliştirme Dairesi, 13 Mart 2006.

uzun vadede GSMH büyümesinin yavaşlaması, grevler, maliyetlerdeki hızlı artış gibi ekonomik riskler, ülke riskinin doğmasına yol açmaktadır.³⁸

Bankalar ülke riskini ölçerken, ülkenin sosyal, ekonomik ve siyasi koşullarını inceleyen analizler sonucu ülke riski endeksleri yayınlarlar. Ayrıca Moody's, Standart and Poor's gibi derecelendirme (rating) kuruluşları tarafından da ülke riski derecelendirmesi yapılmaktadır. Ülke analizinde siyasal rejim, yasal düzenlemeler, ülkenin üye olduğu uluslararası örgütlenmeler ve bu örgütlerle ilişkileri, büyüme, döviz rezervi, ödemeler dengesi, enflasyon oranı, ithalat-ihracat dengesi, dış borçlar, borç yükü, nüfus, istihdam, gelir dağılımı gibi ekonomik, siyasal ve sosyal değişkenler önemli rol oynamakta ve yer tutmaktadırlar.³⁹

4.1.3.7. Döviz Kuru Riski

Döviz kuru riski, ulusal parayla veya kaynaklarla döviz alma ya da döviz satarak karşılığında ulusal para veya kaynağa sahip olma işlemleri nedeniyle zarar edilmesi ihtimali olarak tanımlanmaktadır.

Döviz piyasalarının doğal aracıları, arz ve talebi karşılaştıran kurumlar olan bankalardır. Bankalar hem ticari ve finansal müşterileri için döviz talebinde bulunmakta, hem de kendi hesaplarına önemli ölçüde döviz işlemleri yapmaktadırlar. Bu işlemler spot piyasa işlemleri veya ileride döviz alım satım hakkı tanıyan vadeli işlemler şeklinde gerçekleşmektedir. Bankalar piyasalarda arz ve talebi yaratırlarken çeşitli amaçlarla hareket etmektedirler. Öncelikle, döviz ihtiyacının karşılanmasına yönelik olarak spot piyasalardan döviz talep edilmekte veya döviz fonlarının fazlası bu piyasalara arz edilmektedir. Bir başka amaç ise, dövizli işlemlerin yaratacağı kur risklerinden korunmak üzere vadeli işlem piyasalarında döviz arz ve talebinin yaratılmasıdır. Bankalar bunun yanı sıra çeşitli piyasalardaki değişik kur oluşumları arasındaki farklardan yararlanmak amacı ile arbitraj işlemlerine girmekte ve/veya

³⁸ Fatoş TUGAY, "Ülke Riski", **Bankacılar Dergisi**, Sayı 5, Ankara, Temmuz 1991, s. 30.

³⁹ Ziya Tunç ALOĞLU, a.g.e., s. 41.

spekülatif döviz arz veya talebi yaratmaktadırlar. Söz edilen amaçlarla yapılan işlemler ise bankaları döviz kuru riskine açık kuruluşlar haline getirmektedir.

Döviz kuru riskine açık olunması nedeniyle, bankaların kurlarda ortaya çıkabilecek kestirilemeyen dalgalanmalar nedeniyle nakit akımlarında, gelir ve giderlerinde değişikliklerin ortaya çıkması ihtimali söz konusudur. Kurlardaki değişikliklerin, dövizle bağlı sözleşmelerden kaynaklanan, henüz kazanılmamış ve henüz gerçekleşmemiş döviz cinsinden gelir ve giderler üzerindeki etkisi, bankaların gelecekteki karlılığı üzerinde de belirleyici olmaktadır. Ayrıca, döviz cinsinden varlıkların ve yükümlülüklerin ulusal paraya dönüştürüldükleri veya çevrildikleri döviz kurlarındaki belirsizlikler ile varlıklar fiili olarak satıldığında ya da yükümlülükler geri ödendiğinde kurlarda oluşabilecek belirsizlikler, bankaların maliyet yapısı ve rekabet güçlerini etkileyici unsurlar olarak da ön plana çıkmaktadır. Döviz kuru riskine açık olunmasından kaynaklanan tüm bu belirsizlikler ise, bankaların likidite krizi ile karşılaşmalarına kadar gidebilecek bir sürecin başlangıcını oluşturmaktadır.⁴⁰

⁴⁰ İhsan Uğur DELİKANLI, “Döviz Kuru Riski ve Sermaye Yeterliliği”, **Active Bankacılık ve Finans Dergisi**, Nisan – Mayıs, 1999, s. 1.

4.2. DÖVİZ VE DÖVİZ KURU İLE İLGİLİ TEMEL KAVRAMLAR

4.2.1. KAMBIYO VE DÖVİZ

Kambiyo, İtalyanca “Cambeare” fiilinden türemiş olan “Cambio” kelimesinden alınmıştır. Değiştirme, bozdurma ve değer anlamına gelir. Bir ülke parasının diğer bir ülke parasıyla fiyatını ifade ettiği gibi, yabancı ülkelerin paraları üzerinden düzenlenen ticari senetler, çek, poliçe, bono gibi kıymetli evrak da kambiyo kapsamına içine girer.⁴¹

Bir ülkede ekonomik işlemler sonucu yapılan ödemeler, nakit para ve kaydi para (çek, bono, havale) ödeme araçları ile yapılarak farklılaştırıldığı gibi, uluslararası ödemelerde finansal akımlar da aynı paralelde nakit para ve kaydi para şeklinde meydana gelmekte ve birincisi “efektif” ikicisi ise “döviz” olarak adlandırılmaktadır.⁴²

Döviz sözcüğü dilimize Fransızcadaki “devise”den geçmiş olup, genel anlamda uluslararası ödemelerde kullanılan ödeme araçlarının tümünü ifade etmektedir. Bir ulusal paranın başka bir ulusal paraya dönüştürülmesiyle ilgili işlemlere de “döviz işlemi” veya “kambiyo işlemi” adı verilir.⁴³

4.2.2. EFEKTİF

Banknot şeklindeki yabancı paranın kambiyo dilindeki özel adı “efektif” dir. Aslında madeni para da efektif olmakla birlikte, ait olduğu ülke sınırları dışında alım satım konusu yapılmadığı için geçerli olmaz.

⁴¹ Şenay ERYÜREK, **Uluslararası Bankacılık İçin İlk Tanımlar ve Incoterms**, Anadolu Bankası Eğitim Yayınları 1, Hilal Matbaa, 1987, s. 2.

⁴² Rifat YILDIZ, **Bankacılıkta ve Dış Ticarete Döviz Pozisyonlarının Kur Riskine Karşı Korunması**, Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları, Yayın No:293, Ankara, 1988, s. 5.

⁴³ Halil SEYİDOĞLU, **Uluslararası İktisat**, 5. Baskı, Turhan Kitabevi, Ankara, 1982, s. 139.

Yabancı parayla ödemeyi sağlayan her türlü vasıta döviz olduğuna göre yabancı paranın kendisi olan efektif de dövizin bir çeşididir. Efektif, döviz tanımının içinde yer alır. Yani her efektif dövizdir ama her döviz efektif değildir.

Efektif uluslararası transferlerde tercih edilen bir ödeme vasıtası değildir. Çünkü efektif nakli, riskli ve masraflıdır. Bu nedenle transferlerde kullanım payı çok küçük bir oranda kalır.

4.2.3. SERBEST DÖVİZ

Diğer memleket paralarına kolaylıkla çevrilebilen (convertible), aynı zamanda ait olduğu ülke mevzuatıyla ithali ve ihracı serbest bırakılmış bulunan (transferable) dövizlere serbest döviz denir. Örneğin Amerikan doları, İsviçre frangı serbest dövizlerdir.

Bir ülkenin parasını serbest döviz olarak ilan etmesi, bunun gerçekleşmesi için yeterli değildir. Ülkenin kendi iradesinde olan ancak, parasının ithal ve ihracını serbest bırakmak yani transferabl hale getirmektir. Oysa transferabl olmak serbest döviz koşullarından ancak birisidir. Hukuki bir deyimle icaptır. Bir paranın serbest döviz olması için ikinci koşulunda gerçekleşmesi, icabın kabul görmesi, yani o paranın konvertibilitesinin diğer ülkeler tarafından da tanınması şarttır.⁴⁴

Bir paranın diğer bir ülke parasına serbestçe çevrilmesine “Konvertibilite” denmektedir. Diğer bir ifade ile kuvvetli bir ülke parasının diğer bir ülkede kabul görmesi, ticari işlem parası olabilmesi, serbestçe ve piyasada oluşan kurlar üzerinden o ülke parasına dönüşebilme kabiliyetidir.⁴⁵

⁴⁴ Şenay ERYÜREK, a.g.e., s. 2- 3.

⁴⁵ Niyazi ERDOĞAN, **Uluslararası İşletmelerde Mali Risk ve Yönetimi, Çağdaş Finansman Teknikleri**, Banka Uzmanları Derneği Yayınları, 1995, s. 17.

4.2.4. DÖVİZ KURLARI

Döviz kuru, bir ülke parasının, bir başka ülke parası cinsinden değerini ifade etmektedir.⁴⁶

Dövizin, alım satımı söz konusu olduğundan aynı bir mal gibi, arzı ve talebi vardır. Döviz piyasalarında oluşan arz ve talep, dövizin fiyatını oluşturur. (Foreign Exchange Rate) Döviz kuru bir birim yabancı parayı satın alabilen ulusal para miktarıdır. Yani bu yabancı paranın ulusal para cinsinden fiyatıdır.⁴⁷

Döviz kurları pratikte, genellikle Amerikan Doları ile ülkelerin paraları arasındaki fiyat ilişkisini ifade etmektedir. Diğer dövizlerle milli paralar arasındaki oranlar ise çapraz kurlara göre belirlenmektedir. Döviz kurları birbirinin tersi olan iki yöntemle ifade edilirler. Birincisi; döviz kurunun döviz (dolar) başına milli miktarıyla tanımlanması, örneğin, 1.00\$:40.00TL gibi. Buna **direkt kotasyon** denir. İngiltere dışındaki ülkelerin tümü hemen hemen bu sistemi kullanmaktadır. Diğeri ise; 1 birim milli paranın, değiştirebileceği döviz miktarı şeklinde belirlenmesidir. 1.00 (Sterlin) 1.50\$ gibi. İngiltere’ de kullanılan bu sisteme **endirekt kotasyon** denmektedir.⁴⁸

4.2.4.1. Döviz Kuru Çeşitleri

Döviz Alış ve Satış Kurları (Nominal Kur)

Bankalar veya döviz ticareti ile uğraşan mali kurumların, kote ettikleri döviz alış kurunu, bu fiyattan döviz almaya hazır olunduğunu ifade eder. Eğer bu kurumlar, bu fiyattan döviz satmaya hazırlar ise o zaman döviz satış kurundan

⁴⁶ Sema KALAYCIOĞLU, **Döviz Kuru Oranı**, Para ve Finans Ansiklopedisi, Creative Yayıncılık ve Tanıtım Ltd., İstanbul, 1996, s. 441.

⁴⁷ S. Rıdvan KORLUK, **Uluslararası Ekonomi**, Bilim Teknik Yayınevi, İstanbul, 1984, s. 299.

⁴⁸ Mehmet TAKAN, **Bankacılık Teori, Uygulama ve Yönetim**, Nobel Yayınları, Mart, 2001, s. 692.

bahsedilmektedir. Alış ve satış kurları, birbirinden bağımsız olarak belirlenmektedir. Her ticari malda olduğu gibi dövizde de satış fiyatı alış fiyatından daha yüksektir.⁴⁹

Tablo 4.2.1. Dövizlerin Alış-Satış Pariteleri

Döviz Cinsi	Alış Paritesi (Bid Rate)	Satış Paritesi (Offer Kate)
Amerikan Doları	1,31700	1,31800
Euro	1,66000	1,66100
İsviçre Frangı	1,05560	1,07160
İngiliz Sterlini	2,38730	2,43340
100 Japon Yeni	1,14880	1,16620

Kaynak: www.paragaranti.com/pages/doviz.jsp (29.04.2006)

Reel (Gerçek) Kur

Reel döviz kuru, yabancı ülkelerde üretilen malların yurtiçinde üretilen mallar cinsinden görelî fiyatını yansıtan ve uluslararası rekabeti ölçmek için yaygın olarak kullanılan bir ekonomik göstergedir.

Dış rekabetin anahtar göstergesi olan reel döviz kurunun yükselmesi çoğu zaman fiyat rekabetinin kaybı olarak yorumlanmaktadır. Ancak, reel döviz kuru ile rekabet arasındaki ilişki tek taraflı değildir. Ulusal paranın reel olarak değer kazanması genellikle rekabet gücündeki bir azalmayı, bazı durumlarda da verimlilikteki artış nedeniyle rekabet gücünde meydana gelen bir artışı yansıtabilmektedir.

Reel döviz kuru, dış rekabeti, harcama bileşimini, zaman içinde cari açık yoluyla oluşacak tüketim ve tasarrufların gelişimini dolayısıyla da hem tüketicileri, hem de üreticileri etkilemektedir. Tasarruf ve yatırımlar, dış ticarete konu olan ve

⁴⁹ Halil SEYİDOĞLU, **Uluslararası Finans**, Güzem Yayınları, İstanbul, 1994, s. 59.

olmayan sektörlerdeki toplam verimlilik artışı, tüketici tercihlerindeki değişim, hükümet harcamaları, yabancı sermaye girişleri reel döviz kurunun oluşumunda etkilidir.⁵⁰

Efektif Kur

Ülkenin ticari ilişkide bulunduğu ülkelerin paralarındaki değişmelerin ülkenin döviz kurlarına yansıtılması yoluyla elde edilir. Ticaret ağırlıklı bir endekstir. Buradaki ağırlıklar ikili ticaret ağırlıkları veya çok taraflı ticaret ağırlıklarıdır. İkili ticaret ağırlıklarında ülkenin ithalat ve ihracatı kullanılırken, çok taraflı ağırlıklarda endekse dahil yabancı ülkelerin tümünün toplam ticaretinde her ülkenin payları kullanılır. Buna göre nominal efektif kur hesaplanmasında iki temel unsur: ticari ilişkide bulunulan ülkelerin nispi önemini gösteren ticaret paylarına göre hazırlanmış tartılar ve bu ülkelerin döviz kuru değişimleri, vardır. Reel efektif kurlarda ise, bu iki temel unsura üçüncü unsur olarak, ülkelerin nispi fiyat değişimleri eklenmektedir.

Efektif kurlar, bir ülke döviz kurunun diğer ülke döviz kurlarındaki değişmelerin ortalamasına göre ifade edilmesidir.⁵¹

Çapraz Kurlar

Çapraz kur, iki para arasındaki kurun üçüncü bir para cinsinden ifadesidir.⁵²

Bir başka ifadeyle, birden fazla ulusal paraların aralarındaki kurların bir temel para üzerinden hesaplanmasıdır. Yani bir yabancı paranın başka bir yabancı para cinsinden değerine, dövizlerin başka döviz cinslerine dönüşüm oranına çapraz kur

⁵⁰ Şeyda İNANDIM, **Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri İle Reel Döviz Kuru Etkileşimi: Türkiye Örneği**, TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara, Kasım, 2005, s. 29. <http://www.tcmb.gov.tr/kutuphane/TURKCE/tezler/seydainandim.pdf> (26.07.2006)

⁵¹ Halil SÖYLER, “Döviz Kurları Üzerine İşlemler”, 5 Ocak 2004 s. 1. http://www.alomaliye.com/halil_soyler_doviz_kur_islemler.htm, (03.04.2006)

⁵² İhsan ERSAN, **Bankalarda Döviz Yönetimi**, TBB Yayınları, Ankara, 1988, s. 20.

denir. Her ülkede kurların genellikle dolar cinsinden ifadesi, kurların hesaplanmasında kolaylık sağladığı için, genellikle dolar üzerinden hesaplanır. Türkiye’de de aynı yol izlenmekte, Merkez Bankası dolar tabanlı çapraz kurlar ilan etmektedir.⁵³

4.2.4.2. Döviz Kuru Tahmini

Döviz kuru tahmini, ulusal paranın gelecekte yabancı paralar karşısındaki değerinin belirlenmesidir. Ulusal paranın yabancı paralar karşısındaki fiyatı olarak tanımlanan döviz kurunu belirlenmesinde etken olan faktörler aşağıda açıklanmıştır.

Satın Alma Gücü Paritesi

Döviz kurunun belirlenmesinde satın alma gücü paritesi yaklaşımı en çok kabul gören teorilerden biridir. Bu hipotez Gustav Cassel (1922) tarafından ortaya atılmıştır. “Dünyada benzer malların benzer fiyatlardan satılması” ilkesini temel almaktadır.⁵⁴

Bir ülkedeki fiyatların diğer bir ülkedeki fiyatlardan daha çok artması halinde her iki ülkedeki tüketiciler pahalı ülkedeki malları satın almak istemeyeceklerdir. Böylece, yüksek enflasyonu olan ülkenin ithalatında bir artma, ihracatında ise bir azalma meydana gelecektir. Ülkenin cari hesap açığı olumsuz yönde etkilenecek, dövize olan talep düşecek, döviz arzı artacak, bunu sonucunda döviz değeri yitirecektir. Satın alma gücü paritesi teorisi, iki ülkenin döviz kurlarıyla fiyat

⁵³ Halil SÖYLER, a.g.m. s. 1.

⁵⁴ Nazire Nergiz DİNÇER, **Döviz Kuru Dalgalanmalarının Asimetrik Etkileri: Türkiye Örneği**, DPT Uzmanlık Tezi, Yayın No: 2682, Şubat, 2005, s. 12.
<http://ekutup.dpt.gov.tr/para/dincernn/dovizkur.pdf> (01.08.2006)

seviyeleri arasındaki ilişkiyi açıklamaktadır. İki ülkenin enflasyon oranları arasındaki farkın ortaya çıkacak değişime eşitlendiğini göstermektedir.⁵⁵

Ödemeler Dengesi

Ülkelerin belirli bir zaman dilimi içinde birbirleriyle gerçekleştirdikleri ekonomik işlemlerin sistematik bir kaydı olarak tanımlanan ödemeler bilançosu, döviz kurunu belirlemede büyük öneme sahiptir. Dış ticaret dengesi olarak ifade edilen ülkenin sattığı ve aldığı mal tutarı arasındaki olumlu ya da olumsuz fark döviz uzmanlarınca duyarlılıkla izlenmektedir. Cari işlemlerin açık vermesi, dış borçların artış göstermesi ve sermaye girişinin azalma eğilimi göstermesi gibi gelişmeler ülke parasını olumsuz etkiler.

Bir ülke diğer ülkelerden satın aldığından daha fazla mal satıyorsa, dış dengesinde fazlalık oluşur. Diğer ülkeler bu ülkenin mallarını satın almak için ülke parası ile ödeme yapacaklarından, bu ülkenin parasına talep artar dolayısıyla yabancı piyasalarda değer kazanır. Diğer taraftan ödemeler dengesinin devamlı açık vermesi durumunda, o ülkenin para biriminde arz talepten fazla olacağından, yabancı piyasalarda değeri düşecektir.

Faiz Oranları

Bu teoride eğer iki ülkenin faiz oranları biliniyorsa gelecekteki kurları tahmin edilebilir. Faiz oranları ile döviz kurları arasındaki ilişkiyi bulmak için önce faiz oranlarının enflasyon ile ilişkisini kurmak gerekir. Bunu uluslararası Fisher etkisi ile açıklayabiliriz. Fisher etkisine göre, nominal faiz oranları, reel faiz oranı ile enflasyonun kombinasyonudur. Örneğin; A ülkesinde faiz oranları, B ülkesinden % 5 yüksek ise, A ülkesindeki enflasyon da % 5 fazla olacaktır. Böylece reel faiz oranları eşit nominal faiz oranı – enflasyon olur. Eğer yatırımcılar, bir ülkedeki faiz

⁵⁵ Niyazi ERDOĞAN, a.g.e., s. 26.

oranlarının diğerlerine göre yüksek olduğunu biliyorlarsa paraları reel faiz oranları yüksek olan ülkeye yatırırlar.

Bir başka anlatımla, iki ülkedeki enflasyon oranı aynı ve A ülkesindeki faiz oranları B ülkesinden % 5 fazla ise, yatırımcılar daha yüksek reel getiri elde edecekleri için A ülkesine yatırım yaparlar. Örnek olarak Türkiye ve ABD'leri ele alırsak, uluslararası Fisher etkisine göre eğer ABD' de faiz oranları Türkiye'den % 5 daha düşük ise Türk Lirası'nın değeri gelecekte % 5 düşer. Türk Lirası'ndaki bu düşüş, Türk Lirası'nın zayıflamasını veya değer kaybetmesini gösterir.⁵⁶

Para ve Maliye Politikaları

Para arzındaki artış genelde döviz kurunu ters bir biçimde etkilemektedir. Vergi oranlarını değiştirme, doğrudan ve dolaylı vergileme, dışalım vergileri, vergi iadesi vb. mali düzenlemeler ülke sakinlerinin satın alma güçlerini azaltma ve arttırmaları açısından döviz uzmanlarınca değerlendirilirler. Sözelimi bir ülke uzunca bir süredir deflasyon yaşıyorsa düşürülen vergi oranlarının ulusal paranın değerini olumlu olarak etkilemesi beklenir. Buna karşılık yüksek enflasyon yaşayan ülkelerde ise tam zıt bir politikanın aynı sonucu doğurması olasıdır.

Düzenleme ve Müdahaleler

Döviz pazarlarında Merkez Bankaları ve ulusal para otoritelerinin etkinliği tartışılmaz bir olgudur. Merkez Bankaları ulusal gerekçelerle ya belirli yasal düzenlemelerle ulusal bankaların etkinliklerini sınırlamakta ve\veya döviz pazarlarına alıcı ve satıcı olarak çıkarak döviz kurlarını istenilen sınırlarda tutmaya çalışmaktadırlar.

⁵⁶ Mehmet TAKAN, a.g.e., s. 694 - 695.

Vadeli Döviz ve Hedging

Döviz pazarlarının temel iki bölümünden biri olan vadeli döviz pazarında paraların iskonto veya prim durumları, swap oranı, spekülasyon ve vadeli pazarda hedging vb. işlemler kurlar üzerinde etkili olmaktadır.

Politik ve Sosyal Etmenler

Döviz kurunu etkileyen etmenler arasında en önemlisi, aynı zamanda da tahmin ve değerlemesi en güç olanıdır. Savaş, ayaklanma, etnik grupların varlığı, iktidar boşluğu vb. olguların döviz pazarlarına yansıma gücü bilinmektedir. Ayrıca altın ve petrol pazarlarındaki gelişmeler, gelişmekte olan ülkelerin borçları, pazarı oluşturan bankaların (market maker) beklentileri, döviz pozisyonları, çeşitleri, rivayet ve söylentiler döviz kurunu belirleyen diğer etmenler arasında belirtilebilir.⁵⁷

4.2.4.3. Döviz Kuru Sistemleri

Döviz fiyatlarının, yani döviz kurlarının belirlenmesine yönelik olarak, kullanılan sistemlere döviz kuru sistemleri adı verilmektedir. Döviz piyasasının işleyişi ve döviz kurlarının belirlenişi konusunda kimlerin ne ölçüde söz sahibi olduğu, (resmi otoriteler veya piyasa mekanizması) döviz kuru sistemlerin birbirlerinden ayıran temel özelliktir. Günümüze kadar uygulanmış olan ve halen de uygulanan çeşitli döviz kuru sistemleri bulunmaktadır. Bunlar "Sabit Döviz Kuru Sistemi" ve "Serbest veya Esnek Döviz Kuru Sistemi" olarak iki başlık etrafında toplanabilir. Ayrıca, sabit ve esnek kur sisteminin karışımından oluşan karma döviz kuru sistemleri de bulunmaktadır.

⁵⁷ İhsan ERSAN, a.g.e., s. 17.

Sabit Döviz Kuru Sistemi

Sabit döviz kuru sisteminde, ulusal paraların diğer ulusal paralarla değişim oranları, yani diğer dövizler cinsinden fiyatı resmi otoriteler tarafından belirtilir. Ve uluslararası ödemelerde belirlenen bu fiyatlar esas alınır. Döviz arz veya talebinde herhangi bir değişiklik olup olmaması, döviz kuru üzerinde etkili olmaz. Serbest bir döviz piyasasının mevcut olmadığı bir sistemde, döviz kurları sadece, gerek görüldüğü takdirde, hükümetler tarafından yükseltilir veya düşürülürler.

Sabit döviz kuru sisteminde, döviz kurlarının istikrarı Merkez Bankasının döviz piyasasına alıcı ve satıcı olarak müdahalesi ile sağlanır. Bunun için Merkez Bankasının elinde yeteri kadar altın ve yabancı döviz stokunun (rezervinin) olması gerekir. Örneğin; döviz kurları yükselmeye başladığı zaman Merkez Bankası piyasaya döviz sürer. Tersine, döviz kurları düşmeye başladığı zaman Merkez Bankası tanzim satışları yaparak döviz kurlarını sabit tutar.⁵⁸

Döviz kurunun dar bir aralıkta dalgalanmasına izin verilmesi, döviz piyasasının istikrarlı olmasını sağlar. Dış ticaretle uğraşanlar için kur riski ortadan kalkar. Merkez bankaları, herhangi bir ödemeler dengesi açık veya fazlasını finanse etmek durumundadır. Ödemeler dengesi sürekli açık veriyorsa devalüasyona başvurularak ülke parasının değeri yabancı paralar karşısında düşürülür. Böylece ülke malları ucuzlar ve ihracatı artar, ödemeler dengesi açığı kapatılmaya çalışılır. Kurların yeterince esnek olmaması sonucunda, ödemeler bilançosu dengesizlikleri, yurtiçi istikrar önlemleriyle giderilmeye çalışılmaktadır. Bu tür önlemler, dış ticareti sınırlandıran bazı araç ve politikaları kapsamaktadır.⁵⁹

⁵⁸ Halil SÖYLER, a.g.m., s.1.

⁵⁹ Aylin DUYGULU, **Dış Denge, İç Denge ve Döviz Kuru Sistemleri**, www.deu.edu.tr/userweb/aylin.duygulu/dosyalar/m.ppt (05.06.2006)

Dalgalı veya Serbest Kur Sistemi

Serbest dalgalanan kur sisteminde ülke parasının değeri piyasa tarafından belirlenmektedir. Döviz piyasasına yapılan müdahaleler kurların istenilen düzeyde oluşmasını sağlamak yerine, bu piyasadaki gereksiz dalgalanmaları önlemek ve değişimleri daha ılımlı hale getirmek için yapılmaktadır. Bu sistemde para politikası daha etkin hale gelmekte ve ülkenin tutması gereken uluslararası rezerv miktarı azalmaktadır. Diğer bir avantaj ise dışsal şokların ilk etapta nominal kurlar tarafından emilmesi sonucu ülke içindeki istikrara olumlu katkıda bulunmasıdır. Serbest dalgalanan döviz kuru sisteminden kaynaklanan olumsuzluk ise dış ekonomik ilişkilerde belirsizlikleri ve riskleri artırması nedeniyle kaynak dağılımını olumsuz etkilemesidir. Ayrıca para politikası için nominal çıpa özelliğini taşıyabilen döviz kuru bu özelliğini kaybettiğinden, serbest dalgalanan kur sistemi enflasyona elverişli bir sistem haline gelebilmektedir.⁶⁰

Döviz piyasasının istikrarsız olabilme olasılığı vardır. Döviz kurlarındaki dalgalanma ve belirsizlik spekülasyon faaliyetleri riskli hale getirir. Sabit kur sisteminde ödemeler bilançosundaki uzun süreli açık devalüasyonu öngörülebilir hale getirdiğinden spekülasyon risk üstlenmez. Ancak dalgalı kur sisteminde, kurların değişim yönü tam olarak öngörülmeceğinden spekülasyon risk içerir. Böylece spekülasyon, döviz kurlarındaki dalgalanmayı yumuşatacak ve kendi doğal işlevini yerine getirmiş olacaktır. Yani, spekülasyon esnek kur sisteminde istikrar getirir. Örneğin; döviz kurlarının yükselmesi durumunda spekülasyoncular, değeri düşen ülke parasını hızla elden çıkarır ve ulusal paradan kaçış başlar. Sonuçta, ulusal paranın değerindeki düşüş hızlanır. Dolayısıyla, spekülasyon faaliyetleri kur dalgalanmalarını artırır.⁶¹

⁶⁰ K. Azim ÖZDEMİR, Gülbin ŞAHİNBEYOĞLU, **Alternatif Döviz Kuru Sistemleri**, TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü Tartışma Tebliği, Eylül, 2000, s. 2.

⁶¹ Aylin DUYGULU, a.g.e.

Karma Sistemler

Sabit ve esnek kur sistemlerinin karışımından oluşan karma döviz kuru sistemleri başlıca aşağıdaki başlıklar altında incelenebilir: Döviz Kuru Bantları, Ayarlanabilir Sabit Kur Sistemi, Kayan Parite Sistemi, Para Kurulu.

Döviz Kuru Bantlarının uygulandığı sistemde, öncelikle döviz kurunun serbestçe dalgalanmasına izin verilecek, bir alt ve üst sınır belirlenmektedir. Bu sınırlar içinde kalmak kaydıyla, döviz piyasasında, döviz kurunun döviz arz ve talebi tarafından belirlenmesine izin verilmektedir. Ancak, döviz kurunun izin verilen limitler dışına çıkması yani bant dışına taşması halinde, resmi müdahaleler yapılmaktadır.

Bu sistemin temel özelliği, kamu otoritelerinin döviz piyasalarına sürekli olarak müdahalede bulunmamasıdır.⁶²

Ayarlanabilir Kur Sisteminde de, nominal döviz kuru sabittir fakat Merkez Bankası bazı sıkı kurallarla sınırlandırılmıştır. Sadece önceden ilan edilmiş bazı durumlarda piyasaya müdahale edebilmektedir. Yani Merkez Bankası, piyasaya müdahale ederken piyasadaki döviz arz ve talebini göz önüne almaktadır. Söz konusu koşullara (para arzı-talebi, enflasyon beklentileri vs) bağlı olarak müdahale şekillenmektedir. Bu rejim makroekonomik disiplin sağlar, çünkü risk –özellikle dış ticaret işlemlerindeki kur riski- beklentileri azalmaktadır. Devalüasyon olanağı ekonomide bir esneklik anlamına gelmektedir.

Diğer yandan, yüksek devalüasyon oranları belirsizliğe yol açmaktadır. Belirsizlik ise enflasyon bekleyişlerinde bir artış olarak ortaya çıkmaktadır.⁶³

Kayan Parite sisteminde ise, ayarlanabilir kur sistemine ilaveten, döviz kurları önceden ilan edilen miktarlarda veya sık sık belirlenen denge döviz kuruna

⁶² Halil SÖYLER, a.g.m., s. 1.

⁶³ Murat ERTEKİN, “Döviz Kuru Rejimleri ve Türkiye’nin Dış Ticareti”, DTM, T.C. Başbakanlık Dış Ticaret Müsteşarlığı, s.1. <http://www.dtm.gov.tr/ead/DTDERGİ/temmuz2004/doviz1.htm> (20.03.2006)

ulaşıncaya kadar sürekli değiştirilmektedir. Bu sistemi uygulayan ülkelerde, döviz kurunda yapılacak değişikliklere hangi miktar ve sıklıkla izin verileceği ve dalgalanmasına izin verilen bandın genişliği kamu otoritelerince belirlenmektedir.⁶⁴

Para kurulu sistemi çok sıkı kuralları olan bir döviz kuru rejimidir. Para otoritesi, ancak yabancı para karşılığı para basabilir. Yani rezervlerdeki artış kadar para basmaya yetkilidir. Bunun sonucu olarak, Merkez Bankası artık kredi için son başvuru yeri olmaktan çıkar. Sistemin güvenilirliği (parasal ve mali politikalar açısından) en yüksek noktadadır çünkü bütün ekonomik birimler gelecekteki döviz kurlarını görebilmektedirler.

Ancak, sistem esnek değildir. Eğer ülke ekonomisi görece olarak küçük ise, dış şoklar yalnızca işsizlik ve daralma ile absorbe edilebilir. Bu durum, genellikle iç paranın değerlenmesi ve faizlerin artması şeklinde kendini gösterir. Yani, ülke ekonomisinde yatırımların zorlaşmasına ve bunun sonucu olarak işsizliğin artmasına yol açar. Arjantin bu sistemi 1991 yılında uygulamaya koymuştur. 2001 yılı sonunda ortaya çıkan Arjantin krizi göstermiştir ki istikrarsız ekonomilere sahip olan ülkelerin bu rejimi uygulaması oldukça tehlikelidir.⁶⁵

4.2.4.4. Döviz Kuru Riski

Ulusal paraların döviz piyasalarında karşılıklı olarak değer kazanması veya kaybetmesinden kaynaklanır. Dış ticaret işlemlerinin önem kazanması, ticaret hacminin artması, para ve sermaye hareketlerinin serbestleşmesi sonucu uluslararası finans piyasalarının gelişmesi döviz kurlarında büyük dalgalanmalara yol açabilmektedir.⁶⁶

⁶⁴ Halil SÖYLER, a.g.m., s. 1.

⁶⁵ Murat ERTEKİN, a.g.m., s. 1.

⁶⁶ İlhan ULUDAĞ, Erişah ARICAN, **Finansal Hizmetler Ekonomisi (Piyasalar – Kurumlar – Araçlar)**, Beta Yayınları, İstanbul, Temmuz, 1999, s. 376.

Döviz kuru riski, genellikle meydana geliş şekline göre üç grupta incelenmekte ve değerlendirilmektedir. Bunlar işlem riski, değıştirme riski ve ekonomik risktir.

İşlem Riski (Transaction Risk)

İşlem riski beklenen nakit akımlarındaki döviz kuru hareketlerinin direk etkisinden kaynaklanan olası kazanç ve kayıplar olarak tanımlanabilir. Belirli bir vade sonra döviz karşılığı ödemede bulunacak işletme, anlaşma yapıldığı tarihteki döviz kurunda meydana gelen değışiklikler sonucu işlem riski ile karşı karşıya kalabilir. Bunun sonucunda işletme yerli para üzerinden daha fazla nakit ödemede bulunabilir.

İşlem riskinin tipik örneği, döviz cinsinden işlem gerektiren ithalat ve ihracat sözleşmeleridir. Sözleşmenin yapılması ile daha sonraki ödeme tarihi arasında geçecek süredeki olası bir kur değışikliği firmanın nakit akımlarında olumlu ya da olumsuz yönde değışiklik meydana çıkarır. Diğer bir örnek de işletmenin dövizle bağı borç alma sözleşmeleridir. Eğer, borç süresi içinde döviz kuru yükselmişse aynı miktar borcun karşılığında daha fazla ulusal para ödemek gerekir, dolayısıyla firmanın karlılığı ve reel nakit akımları azalır.

İşlem riskinin oluşmasına zaman da önemli rol oynar. Üzerinde anlaşılan fiyat ile ödeme tarihine kadar geçecek süre içinde ortaya çıkacak döviz kuru değışiklikleri ya da firmanın bilançosunu değerlendirmede kullandığı para cinsi dışındaki paralar üzerinden yaptığı cari işlemleri sonucunda oluşan nakdi kayıp işlem riskine girmektedir. Uluslararası faaliyette bulunan ister küçük isterse büyük şirketlerin tümü işlem riskine maruz kalmaktadır.⁶⁷

⁶⁷ Halil SÖYLER, a.g.m.

Çevirme Riski (Translation Risk)

Çevirme riski, döviz cinsinden belirlenmiş aktif veya pasiflerin muhasebe kayıtları için yerel para birimi cinsine çevrilmesi sonucunda ortaya çıkan bir risktir. Aslında burada fiziki bir aktif alım ya da satım söz konusu olmayıp, yalnızca bunların kur değişimleri sonucunda yerel para cinsinden muhasebe kayıtlarındaki değerlerinin değişmesi söz konusudur. Bu yüzden çevirme riski çoğu yerde muhasebe riski olarak da geçmektedir.⁶⁸

Bir işletmenin çeşitli döviz cinslerinden borçlarının ve alacaklarının olduğu varsayılırsa; kur değişiklikleri nedeniyle alacak kalemlerinin yerel para cinsinden değerinde meydana gelen artış, borç kaleminde meydana gelen artıştan büyükse işletmenin karı artacak ya da zararı azalacak, tersi durumda ise karı azalacak ya da zararı artacaktır.

Çeviri riski, yabancı ülkelerde veya yabancı para üzerinden bir yatırım yapıldığında ortaya çıkmaktadır. Yani bir işletmenin yabancı para ile ifade edilen bir yatırımı ya da borcu bulunmuyorsa çeviri riskinden söz edilemez.⁶⁹

Ekonomik Risk (Economic Risk)

Ekonomik risk, muhasebe ve işlem risklerine nazaran daha geniş kapsamlı olup, firmaların birbirlerine karşı olan rekabetçi pozisyonunu etkilemek şeklinde ortaya çıkmaktadır. Örneğin, Almanya'ya ihracat yapan bir İngiliz otomobil firması yalnızca Euro'nun İngiliz Sterlini'ne karşı değeri ile ilgilenmemekte, bunun yanında diğer ülkelerdeki rakiplerinin para birimlerinin Euro karşısındaki değeri ile de ilgilenmektedir. Çünkü, İngiliz firmasının rakiplerinin paraları değer kaybederse bu

⁶⁸ Arman KIRIM, "Mali Risk Nedir, Nasıl Yönetilir?", Fidyak Eki, Ağustos, 1992, s. 8.

⁶⁹ Belma NURCAN, **Türev Piyasası İşlemlerinin Vergilendirilmesi ve Örnek Ülke Uygulamaları**, TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara, Eylül, 2005, s. 9. www.tcmb.gov.tr/kutuphane/TURKCE/tezler/belmanurcan.pdf (06/02/2006)

firmanın ürettiği otomobiller Alman alıcılar açısından daha ucuz hale gelir ve İngiliz firmanın rekabet gücü yanında satış cirosu da o oranda düşer.

Ekonomik risk, bir firmanın anlaşmalara dayalı olsun veya olmasın, nakit akışı üzerindeki toplam döviz kuru riskini ifade etmektedir. Bir şirketin değerinin göstergesi, gelecekte beklenen nakit akımlarının bugünkü değeri olduğundan, kur değişimleri bu nakit akımlarının bugünkü reel değerini etkiler. Bu da firmanın hisse senetlerinin piyasa değeri üzerinde etkide bulunur.

Firmanın, kur değişmelerine bağlı olarak bugünkü değerindeki değişimleri PV ile Kur değişmelerini ise E ile gösterirsek, bir firmanın kurlardaki değişimlerden etkilenmemesi için;

$$PV / E = 0$$

olması gereklidir. Bu eşitliğin sağlanmadığı durumlarda ise firmalar kur değişmelerinin ekonomik etkisine açıktır. Bu durumun olması da kısa dönemde firmaların likidite durumunda, uzun vade de ise firmanın mali yapısında ve karlılığında etkisini gösterir.⁷⁰

⁷⁰ Halil SÖYLER, a.g.m., s. 1.

4.3. DÖVİZ PİYASASI

4.3.1. TANIMI VE TARAFLARI

Döviz piyasası, her bir milli paranın diğer milli paralardan her biri karşılığında, herhangi bir kamu otoritesinin piyasa kuralları dışında bir müdahalesi olmaksızın, serbestçe alınmak veya satılmak suretiyle değişimine olanak veren bir organizasyondur.⁷¹ Döviz piyasaları, döviz arz ve taleplerinin karşılanmasını ve kambiyo kurlarının belirlenmesini, dolayısıyla paraların birbirlerine göre fiyatının belirlenmesini sağlamaktadır.⁷²

Bir ülke parasındaki satın alma gücünün diğer bir ülke parasına transfer edilmesi döviz piyasaları ile olmaktadır.⁷³

Günümüzde döviz piyasaları, fiziksel bir mekan olmayıp, elektronik iletişim ağı ile birbirine bağlanmış, kendi işyerlerinden faaliyet gösteren katılımcıların oluşturduğu bir piyasadır. Dünyada 24 saat açık olan döviz piyasasının işlem hacmi, dünya ticaret hacminin 50 katını aşmış bulunmaktadır.⁷⁴

Döviz piyasasının müşterileri arasında, ihracatçı ve ithalatçı gibi ticaret adamları ile dış fon sağlamak veya dış yatırım yapmak isteyen kişiler, şirketler (özellikle çok uluslu olanlar) ve kamu kuruluşları yer alır. Diğer yandan spekülörler, arbitrajcılar ve döviz pozisyonlarını denkleştirmek isteyen banka ve öteki mali kuruluşlar da alıcı ve satıcı olarak bu piyasaya girebilirler. Nihayet döviz kurlarına müdahalede bulunmak üzere, merkez bankaları da zaman zaman piyasada alım ve satım işlemleri yaparlar.

⁷¹ Mehmet UYSAL, "Londra Döviz Piyasası", **Hazine Dergisi**, Sayı 9, Ocak, 1998, s. 1.

⁷² Dominique PLIHAN, **Döviz Kurları**, Çev. Mehmet BOLAK, Haluk LEVENT, Ertuğrul TOKDEMİR), İletişim Yayınları: La Docoverte, İstanbul, 1995, s. 9.

⁷³ Saniye GÜMÜŞELİ, **Döviz Kuru ve Faiz Oranı Risklerinden Korunma Teknikleri**, TBB Yayınları, Yayın No:179, Ankara, 1994, s. 9.

⁷⁴ Sadi UZUNOĞLU, **Para ve Döviz Piyasaları**, Anka Basım, İstanbul, 2000, s. 21.

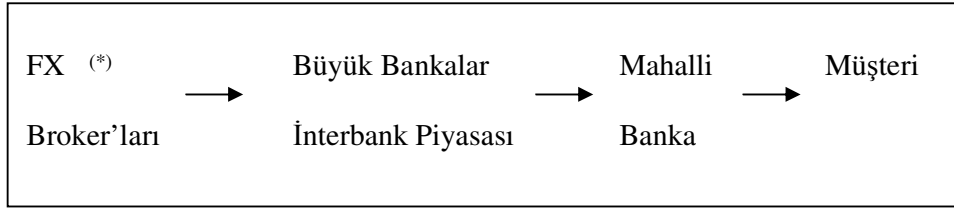
Döviz piyasasının temel aracı kurumları ticari bankalardır. Hemen hemen tüm büyük bankalar müşterilerine döviz alım ve satım hizmeti sunarlar. Bankaların genellikle döviz işlemleri yapmak üzere kurulmuş özel servisleri (kambiyo departmanı) vardır. Bankalar ya müşterileri adına ya da kendi adlarına döviz alım ve satımı yaparlar.

Bazı ufak bankalar ise, döviz ticaretini bir büyük banka aracılığıyla yapabilirler. Bunlar bir anlamda ilgili bulundukları büyük bankalar adına müşterilerine alım satım hizmeti verirler. Kendi olanaklarının ötesinde bir döviz satışı yapmak istediklerinde asıl bankanın kaynaklarını kullanır, ellerindeki fazla dövizleri de yine bu bankaya devrederler.

Döviz piyasasının aracı kurumları arasında, banka dışı mali kurumlar da bulunmaktadır. Bunlar döviz ticareti ile uğraşan şirketler veya gerçek kişilerdir. Örneğin; Türkiye’de döviz büfesi olarak bilinen döviz ticarethaneleri birincisine, Tahtakale piyasasında ayaklı piyasa diye adlandırılan döviz alıcı ve satıcıları da ikincisine örnek gösterilebilir. Yine döviz alım satımı yapan kuyumcular esnafı da bu grupta düşünülebilirler.

Banka dışı mali kurumlardan ayrı olarak bu piyasada aracı olarak görev yapan broker'ler bulunur. Bunlar bir tür komisyonculardır. Alım ve satım tekliflerini eşleştirerek işlemin gerçekleştirilmesine aracılık eder, hizmetleri karşılığında da iki taraftan komisyon alırlar. Brokerler özellikle bankalar arası işlemlere aracılık yaparak döviz kurlarının oluşumunda önemli bir rol üstlenirler.⁷⁵

⁷⁵ Halil SÖYLER, “Döviz Piyasaları (Pazarları)”, İstanbul, 5 Aralık 2003, s. 1. http://www.alomaliye.com/Halil_soyler_doviz_kur_islemler.htm (03.03.2006)



Şekil 4.3.1. Döviz Piyasası Katılımcıları

Kaynak: Niyazi ERDOĞAN, *Uluslararası İşletmelerde Mali Risk ve Yönetimi, Çağdaş Finansman Teknikleri*, Banka Uzmanları Derneği Yayınları, 1995, s. 37.

4.3.2. DÖVİZ PİYASASININ ÖZELLİKLERİ

Döviz piyasası, dünyadaki en büyük piyasadır. Bu piyasa aynı zamanda bilgi akışının hızlı oluşu ve işlemlerin herhangi bir kısıtlamaya tabi olmaksızın gerçekleşmesi ile en mükemmel piyasa görünümüne sahiptir.

Belirli bir coğrafi alanla sınırlı olan borsaların aksine (menkul değerler borsası, zahire borsası vb.) döviz piyasası için böyle bir sınırlama düşünülemez. Zira dünyada tek bir döviz piyasası vardır. Herhangi bir dövizle örneğin Fransız Frangı ile ilgili işlemler Paris'te yapıldığı gibi aynı anda Londra veya New York'ta da yapılabilir. Zira döviz arz ve taleplerinin karşılaşması, döviz arz edenler ile döviz talebinde bulunanların bizzat karşı karşıya gelmelerini gerektirmemektedir. Taraflar telefon, teleks vb. modern iletişim araçları ile haberleştikleri gibi, bu araçlar ayrıca reuter, telerate vb. özel bilgi iletme ağları ve işlemlerin hızlı bir şekilde yapılmasını ve kaydedilmesini sağlayan bilgisayar sistemleriyle desteklenmektedir. Böylece döviz piyasası, ulusal ekonomilerin sınırlarını aşan ve dünyada iktisadi birliğe katkıda bulunan bir piyasa ağı şeklinde karşımıza çıkmaktadır.

Döviz piyasası, “dünya ölçeğinde” bir piyasa olduğu için belirli kurallara göre düzenlenmiş bir iktisadi oluşum değildir. Daha çok kendi işleyişini kendisi

(*) FX, Yabancı Para (Foreign Exchange)

düzenlemektedir. Başka bir deyişle, kurallar, özel kişi veya kurumların kararlarına göre oluşmakta ancak, işlemler organize borsalarda gerçekleştirilmektedir.

Mevcut tüm bilgilerin eksiksiz ve en hızlı biçimde döviz kurlarına yansımaları, döviz piyasasını, işleyiş açısından en mükemmel piyasa haline getirmektedir. Bunu sağlayan neden, bu piyasanın kesintisiz çalışma özelliğidir. Gerçekten de Uzak Doğu'dan Avrupa'ya ve Kuzey Amerika'ya kadar başlıca finansal merkezler, zincirleme bir faaliyet içindedirler. Böylece döviz kurları, günün 24 saatinde kote edilmektedir.⁷⁶

Döviz piyasaları tam rekabet piyasalarına oldukça yakın piyasalardır: Eğer piyasalara hükümet müdahalelerinin minimum düzeylerde olduğu varsayılırsa, döviz piyasaları tam rekabet piyasalarının koşullarına büyük ölçüde uygunluk gösterirler. Örneğin; müşteri ve satıcılar çok sayıdadır (her bir işlemci piyasa hacminin önemsiz bir payını karşılar), piyasaya giriş ve çıkışlar serbesttir, döviz homojen (nitelik farklılıkları bulunmayan) bir ekonomik varlıktır. Ayrıca tüm işlemciler her an piyasa koşulları hakkında oldukça iyi bir bilgiye sahiptirler. Tam rekabet piyasalarının temel özelliği ilgili ekonomik varlığın, bütün piyasalarda tek bir fiyatının oluşması ve gerek alıcılar, gerek satıcılar açısından bu fiyatın veri olmasıdır. Hükümetlerin piyasaları müdahalede bulunmadıkları durumlarda döviz piyasaları büyük ölçüde bu koşullara yaklaşır.⁷⁷

4.3.3. DÖVİZ PİYASASININ FONKSİYONLARI

4.3.3.1. Satın Alma Gücü Transferi

Döviz piyasasının en temel fonksiyonu kuşkusuz ulusal paranın temsil ettiği satın alma gücünün başka bir ulusal paraya dönüştürülmesidir.⁷⁸

⁷⁶ Dominique PLİHAN, a.g.e., s. 11.

⁷⁷ Halil SÖYLER, "Döviz Piyasaları (Pazarları)" a.g.m., s. 1.

⁷⁸ Halil SEYİDOĞLU, **Uluslararası İktisat**, a.g.e., s. 174.

Uluslararası ticaret ve sermaye akımı farklı ulusal para birimlerine sahip taraflar arasında gerçekleştiği için satın alma gücünün bir paradan diğerine transfer edilmesi zorunlu olmaktadır. Genellikle taraflar, ticaret ya da sermaye işlemleri yabancı para cinsinden yapılsa da ellerinde kendi ülkelerinin paralarını bulundurmak isterler. Hangi para birimi kullanılırsa kullanılsın, taraflar satın alma gücünü kendi ulusal parasına transfer etmek ya da kendi ulusal parasından transfer etmek zorundadır. Örneğin ABD Doları cinsinden hammadde ithal edecek bir ithalatçı, kendi para biriminin ABD Dolarına dönüştürerek, satın alma gücünü kendi ulusal parasından bir yabancı paraya transfer etmiş olmaktadır.

4.3.3.2. Kredi Sağlama

Ülkeler arasında malların hareketi zaman aldığından malın ihracatçıdan çıkıp ithalatçıya ulaşması arasında geçen sürede döviz piyasası kredi sağlama işlemi ile devreye girerek dış ticaret işleminin gerçekleşmesine yardımcı olur. Satıcılar tarafından sağlanan ticari krediler, kabul mektupları ve akreditif uluslararası ticaretin finansmanında kullanılan araçlardan bazılarıdır.

4.3.3.3. Döviz Risklerini Önleme

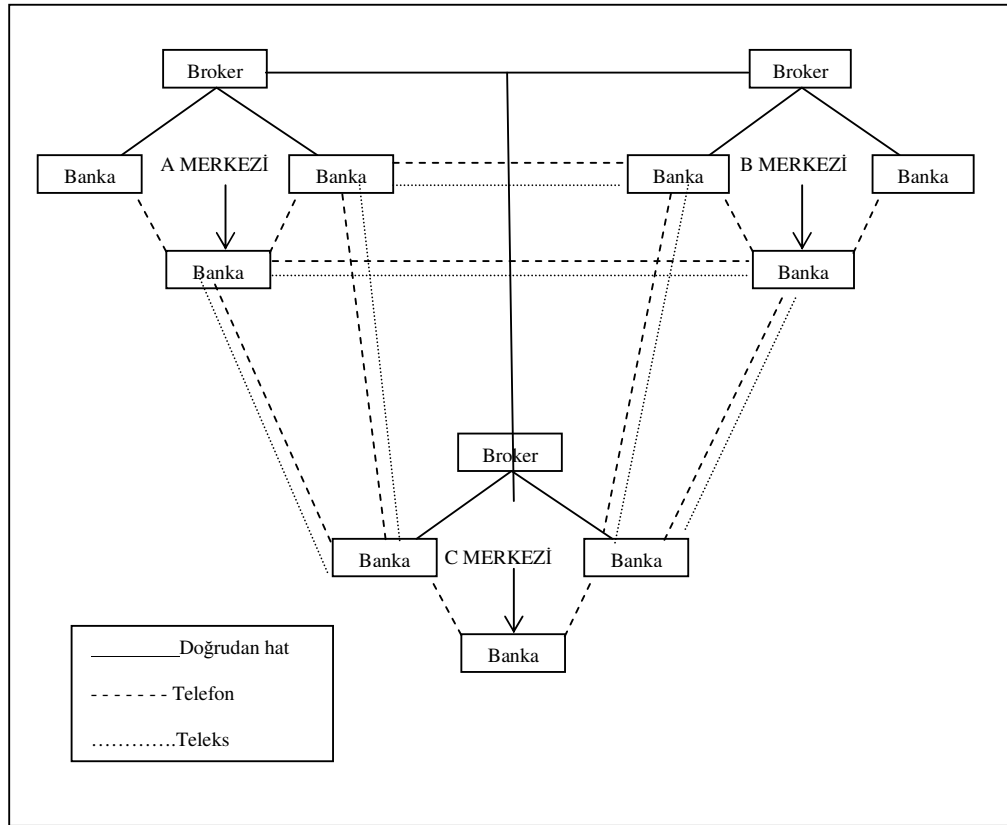
Uluslararası ticarete, işlemlerin başlangıcında oluşan döviz kuru ile bitiminde oluşan döviz kuru arasında farklılık olması doğaldır. Döviz kurunun düşmesi ulusal paranın değer kazanmasına neden olarak ihracatçıyı kazançlı duruma getirir. Aksi durumda ise ihracatçı zararlı olur. Dış ticaret işleminin tamamlanma süresi ve döviz kurundaki değişiklikler ithalatçının veya ihracatçının, zararlı veya kazançlı çıkması sonuncunu doğurur. Döviz piyasası hedging araçları ile döviz kuru riskinin başkalarına transferini sağlar.⁷⁹

⁷⁹ Hatice DOĞUKANLI, **Uluslararası Finans**, Nobel Kitabevi, Adana, 2001, s. 61.

4.3.4. DÖVİZ PİYASALARININ İŞLEYİŞİ

4.3.4.1. Bankalararası Piyasa

Döviz piyasalarının çekirdeğini bankalar arası piyasa oluşturmaktadır. Bu piyasa bankaların birbirleri ve müşterileri ile doğrudan veya brokerler aracılığı ile yaptıkları alım-satımları içermektedir. Aşağıdaki Şekil 4.3.2 bankalar arası piyasayı anlatmaktadır.



Şekil 4.3.2. Bankalararası Piyasa

Kaynak: İhsan ERSAN, **Bankalarda Döviz Yönetimi**, TBB Yayınları, Ankara, 1988, s. 8.

Türkiye’de Merkez Bankası, Bankalararası Para Piyasası (BPP) işlemleri aracılığıyla sistemdeki kısa dönem likidite durumunu düzenlemektedir. Bu piyasa

aracılığıyla uzun dönemli politika amaçlarına ulaşma hedefi doğrultusunda Merkez Bankası Açık Piyasa İşlemleriyle birlikte piyasadaki rezerv hareketleri günü gününe düzenler. Diğer taraftan bu piyasanın, bankacılık sisteminde yer alan herhangi bir bankanın bilanço yapısındaki varlık ve yükümlülük yapısındaki geçici ve öngörülmeleyen bir değişiklik sonucu ortaya çıkabilecek likidite sıkıntısının giderilmesi ya da likidite fazlasının plase edilmesinde işlevsel bir önemi vardır.

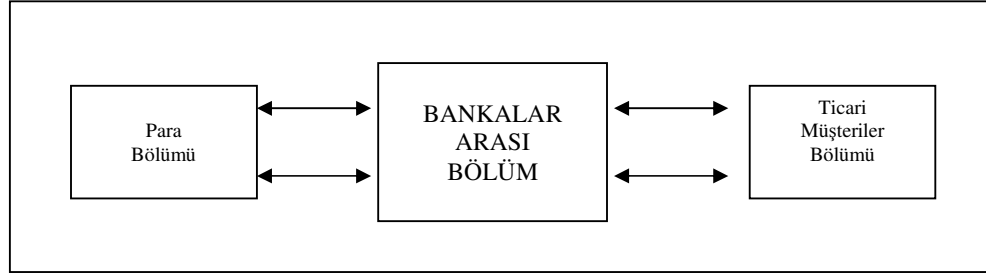
BPP’de işlem yapacak bankalar, ilgili birimi telefonla arayarak borç almak veya vermek istediği tutarı, razı olabileceği faiz oranını, vadeyi, başlangıç ve bitiş valörlerini bildirir. Piyasadaki işlemler, bilgisayar ortamında otomatik olarak karşılaştırılır. En cazip talep, en yüksek faiz oranına sahip borç alma talebi, en cazip teklif ise en düşük faiz oranına sahip borç verme teklifidir. Piyasa işlemleri ile ilgili en son bilgiler Reuters ve Telerate Servisleri aracılığıyla tüm sisteme bildirilir. Bir bankanın bildirdiği faiz oranı ile borç almak veya vermek istediği tutarların sadece bir bölümü piyasada kabul görebilir. Bu durumda bankalar, talep ve tekliflerinin kısmen karşılanmış olma halini kabul eder. Esas olarak BPP’de Merkez Bankası aracılık görevi yapmakta, dolayısıyla borç alan taraf vereni, borç veren taraf da alanı bilmemektedir. Borç veren taraf Merkez Bankası’na mevduat yapmış, borç alan taraf ise Merkez Bankası’na borçlanmış olmakta, ancak her borç alana karşılık aynı miktarda borç veren bulunduğu için sistemdeki para stoğunda bir artış veya azalış olmamaktadır.⁸⁰

4.3.4.2. Döviz Alım Satım Bölümü (The Dealing Room)

Bankaların, döviz piyasalarına girişini sağlayan ve bankaların dövizle ilgili işlemlerini gerçekleştirdiği bölüm döviz alım satım bölümüdür. Bu bölümün diğer bir önemi ise bankaların önemli kar elde etme ve zararlardan kaçınma merkezi olmasıdır.

⁸⁰ TCMB, **TC Merkez Bankası Bankalararası Para Piyasası**, Araştırma Genel Müdürlüğü Çalışma Tebliği No:6, Haziran 2006, s. 4- 6.

Bu bölümün yapılanmasında kesinleşmiş sabit modeller olmayıp her banka kendi müşterilerinin niteliği ve özel amaçlarına göre döviz alım satım bölümlerini organize ederler. Değişmeyen bir durum ise bu bölümlerde yüksek teknolojiye sahip araçların kullanılması, bankalar için önemli bir yatırım kalemini oluşturmaktadır. Bir bankanın “döviz bölümü organizasyonunda belirleyici ölçüt döviz işlemlerinin niteliğidir” İşlemleri, peşin (spot) ve vadeli (forward) işlemler olarak sınıflandırmak mümkündür. İsviçre’nin önde gelen bankalarından Credit Suisse (SKA)’nın döviz alım satım bölümü uygulaması aşağıdaki Şekil 4.3.3’de verilmiştir.



Şekil 4.3.3. Bankaların Döviz Alım-Satım Bölümü

Kaynak: İhsan ERSAN, *Bankalarda Döviz Yönetimi*, TBB Yayınları, Ankara, 1988, s. 12.

4.3.5. DÖVİZ İŞLEMLERİ

Döviz işlemleri, işlemin başlayışı ve kesin olarak bitişi arasındaki süreye göre a) Peşin-cari (Spot) işlemler ve b) Vadeli (forward) işlemler olarak sınıflandırılır.

4.3.5.1. Peşin-Cari (Spot) İşlemler (Spot Rate)

Döviz piyasalarında “spot” işlemi iki taraf arasında telefon veya teleks gibi iletişim araçlarıyla yapılır. Taraflar döviz alım satım anlaşması yaparlar. Bu piyasalarda işleme konu olan dövizler iki tarafın hesaplarına iki iş günü içerisinde aktarılır. Bu tür işlemlerde kur riski çok azdır.

4.3.5.2. Vadeli (Forward) İşlemler

Uluslararası finans piyasalarında döviz riskinden korunma tekniği olarak kullanılan bir yöntemdir. İki taraf (finansal kurum ve müşteri) arasında belirli bir miktar dövizin gelecekteki bir tarihte alım satım konusunda (ancak bugün belirlenen bir kurdan) yapılan bir anlaşmadır. Bu işlemlerde vadeler genellikle 30 gün ile 5 yıla kadar değişen bir özellik göstermektedir. Vadeli piyasaların döviz kurları ile spot piyasası döviz kurları birbirinden farklıdır. Vadeli teslim fiyatı, spot fiyatından daha yüksek ise, bu döviz vadeli piyasada “prim” yapmakta, aksine bir durumda yani vadeli piyasada daha düşük bir fiyat söz konusu ise, o zaman “iskonto” dan söz edilmektedir.

$$\text{Peşin Fiyat} + \text{Prim} (- \text{İskonto}) = \text{Vadeli Fiyat}$$

Vadeli döviz işlemleri olarak forward döviz işlemleri, döviz (para) swapı işlemleri, döviz opsiyon işlemleri ve futures döviz işlemleri kullanılmaktadır.⁸¹

4.3.6. DÖVİZ İŞLEMLERİNİN YAPILMASINI SAĞLAYAN GÜDÜLER

Döviz piyasasında yapılan işlemler, şu üç önemli ihtiyaca cevap verir:⁸²

- 1) Yabancı paralarla ifade edilen bugüne veya geleceğe ait çeşitli ticari ve mali işlemleri en düşük maliyetle gerçekleştirmek. Bu işlemlerin esasını kambiyo riskinin kuvertürü oluşturur.
- 2) Kambiyo riskini isteyerek göze almak suretiyle bir sermaye kazancı sağlamaya çalışmak. Buna spekülasyon denir.

⁸¹ İlhan ULUDAĞ, Erişah ARICAN, a.g.e., s. 380.

⁸² Dominique PLIHAN, a.g.e., s. 38.

- 3) Belli bir anda bazı para cinsleri veya vadeleri için diğerlerinin üstünde veya altında verilmiş döviz kuru ya da faiz oranı kotasyonları olduğunda, bu farklılıklardan kazanç sağlamak isteyenler olabilir. İşte bunun için arbitraj işlemleri yapılır.

4.3.6.1. Kuvertür ve Hedging İşlemleri

Kuvertür, belli bir işlem için mali birikim sağlamayı ifade eder. Spekülasyon yapmak istemeyen bankalar kuvertür işlemlerine yönelirler. Bankalarda; dışarıya döviz üzerinden verilen garanti mektubunun kabul veya teyit edilmesi için garanti edilen tutarın bloke edilmesi koşulu mevcutsa, bu koşulun yerine getirilmesini sağlamak için açılan veya bloke edilen hesaplar bir çeşit kuvertür hesaplarıdır. Bu hesaplarda tutulacak asgari tutar, anlaşmaya göre değişir. Belli bir limitin altına düşülmeyeceği ya da açılan akreditifin altında olmayan bir bakiye göstereceği bankalar arasında kararlaştırılır. Hesap bakiyesi taahhüt edilenin altına düşerse (-) faiz uygulanır. Belli bir limitin üstüne çıkıldığı zamanda faiz verme veya verilen faizin üstünde bir oran uygulama gibi koşullar, bankalar arasındaki anlaşmaya ve ilişkiye dayanan pazarlıkla olur.⁸³

“Hedging” ya da “hedge” belli bir riske karşı koruyucu önlem alma anlamına gelen İngilizce bir terimdir. Hedging, döviz işlemleri yapanların, döviz riskinden korunmak amacıyla başvurdukları bir borsa tekniğidir. Diğer bir deyişle hedging, yapılmış bir işlemin muhtemel zararını, aynı değerde fakat ters yönde ikinci bir işlem ile kapatmayı amaçlamaktadır.⁸⁴

Kur riskini minimize etmek amacıyla bankalar ya da döviz piyasasında yer alan kuruluşlar, belli dönemler itibarıyla (günlük, haftalık, aylık veya yıllık bağlamda) döviz giriş ve çıkışlarını dengede (çoğunlukla eşit) tutarlar. Böylelikle

⁸³ Tamer AKSOY, **Çağdaş Bankacılıktaki Son Eğilimler ve Türkiye’de Uluslararası Bankacılık**, SPK, Ocak, 1998, s. 220.

⁸⁴ Niyazi ERDOĞAN, a.g.e., s. 131.

kurlarda oluşabilecek hızlı ve beklenmedik dalgalanmalardan fazlaca etkilenmemeye çalışırlar.

Hedging işlemleri peşin (spot) ve vadeli (forward) olabilir. Genellikle spekülasyon yapmak isteyen kişi ve bankalar hedging işlemine yönelirler.⁸⁵

Forward, futures, opsiyon ve swap gibi tekniklerle kur riskinden korunmak için hedging yapılır.

4.3.6.2. Spekülasyon

Spekülasyon, belli bir piyasada farklı zamanlarda doğacak döviz değeri farklılıklarından kar sağlamayı amaçlayan bir döviz işlemidir. Risk fazladır. Vadeli ve spot bağlantılarla yapılabilir. Gelecekte kurların yükseleceğini tahmin eden spekülâtör düşük kurdan döviz elde etmeye çalışır. Satın aldığı dövizler kur değişmelerine açık durumda bulunan spekülâtörün geleceğe ait tahmini doğru olarak gerçekleşirse kar, aksi halde zarar oluşur⁸⁶

Örneğin; frangın dolar karşılığında değer kaybedeceği öngörüsünde bulunan ve bu yönde oynayarak kazanç temin etmek isteyen bir birey (ya da kuruluş) düşünelim. Bu birey, bilerek, dolar üzerine uzun pozisyon alacak, başka bir deyişle net dolar varlıklarını arttıracaktır. Bunun için iki ayrı yol izlenebilir:⁸⁷

- a) Nakit döviz pozisyonu almak. Bunu şöyle açıklayabiliriz: 1) Dolar nakit olarak satın alınacak, 2) Plase edilecek, 3) Nihayet dolar karşısında frangın değeri düştüğü zaman, bu dolarlar satılacaktır.
- b) Vadeli döviz pozisyonu almak. Değer kazanacağı beklenen parayı spot piyasadan almak yerine, birey ya da kuruluş, bankasına vadeli bir satın alma

⁸⁵ Salih KAYA, **Uluslararası Bankacılık Uygulamaları (Bankalarda Dış Ticaret İşlemleri ve Uygulamaları)**, 2. Baskı, Seçkin Basımevi, Ankara, 2003, s. 34.

⁸⁶ Tamer AKSOY, a.g.e., s. 219.

⁸⁷ Dominique PLIHAN, a.g.e., s. 39.

talimatı vermekle yetinir. Bu yöntemin avantajı, talimatı veren kişi veya kuruluş, nakit sıkıntısına düşmeden ve borçlanmadan hatırı sayılır tutarlarla işlem yapabilecek, sermaye kaybı (ya da kazancı) bankanın tahsis edeceği nakit için talep edeceği miktar kadar artırmak (veya kazancı azaltmak) üzere, kur farkıyla sınırlı olacaktır.

Uluslararası spekülâtörler ulusal paralar üzerinde oldukça önemli etkiler yaratabilmektedir. Bu işlemi, herhangi bir ülkenin ulusal parasının ileri bir tarihteki değerinin (kur ve paritesinin) önceden tahmini ve açıklanması yoluyla gerçekleştirildiği görülmektedir. Bu nedenle vadeli ve gelecekteki piyasaların varlığının nedeni büyük ölçüde spekülâtörlerin varlığına bağlıdır.⁸⁸ Zira bu piyasalar likidite sağlamaktadır. Aslında, korunmayı amaçlayan operatörlerden çıkan vadeli alış ve satış talimatlarının dönem başında (ex-ante) birbirlerini karşılama olanağı genellikle pek azdır. Vadeli piyasalar yapısal bir dengesizlik içindedirler. Spekülasyon yapılmadığı takdirde bu piyasaların kendiliğinden dengeye gelme şansları yoktur. Spekülâtörler, pozisyonlardaki bakiyenin muhatabı şeklinde ortaya çıkarak gerekli uygulamanın yapılmasına katkıda bulunurlar. Zira spekülâtörler, kazanmak ümidiyle, başkalarının kaçındığı riski üstlenmeyi kabullenmektedirler.⁸⁹

4.3.6.3. Arbitraj

Finans literatüründe arbitraj, “birbirine eşit olan iki enstrümanın aynı anda daha ucuza alınıp, yüksek fiyata satılmasından garantili veya risksiz olarak kazanç elde edilmesi” olarak tanımlanmaktadır. Arbitraj işlemlerinde piyasalar arasındaki fiyat farklılıklarından yararlanmak suretiyle kar elde edilmektedir. Bunun için piyasalar arasında coğrafi farklılıkların olması gerekmektedir. Aynı coğrafya içinde çapraz kurlar arasında farklılık (döviz kurlarının sabit olduğu ekonomilerde kara borsa olarak adlandırılan resmi kur ile piyasa arasındaki fark hariç) oluşmamaktadır.

⁸⁸ Salih KAYA, a.g.e., 33.

⁸⁹ Dominique PLIHAN, a.g.e., s. 41.

Arbitraj bir spekülasyon olmayıp, kur farklılıklarından yararlanılmak için yapılan işlemdir. Kısaca, dövizlerin ucuz piyasalardan alınıp pahalı piyasalarda satılması kur farklılıklarını ortadan kaldırmakta, dünya çapında uyumlu piyasaların oluşmasına katkıda bulunmaktadır.⁹⁰

Arbitrajla spekülasyon arasındaki en önemli fark spekülatörün açık pozisyona sahip olmasıdır. Farklı yer ve zamandaki kur uyumsuzluklarından kazanç sağlama faaliyeti olan arbitrajda açık pozisyon alınmaz. Zaman faktörü olmadığı için kambiyo riski yoktur. Arz ve taleplerin doğru teşhisine dayanan spekülasyon, zaman bakımından arbitrajdır.⁹¹

⁹⁰ Niyazi ERDOĞAN, a.g.e., s. 20.

⁹¹ Tamer AKSOY, a.g.e., s. 219.

4.4. DÖVİZ KURU RİSKİNİN ÖLÇÜLMESİ VE BU RİSKTEN KORUNMA YÖNTEMLERİ

1989 yılında çıkarılan “Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar” ile Türkiye’de sermaye hareketleri büyük ölçüde serbest bırakılmış ve 1990’lı yıllar genel olarak, sermaye hareketlerine açık bir piyasa ekonomisinin alt yapısının oluşturulması çabalarıyla geçmiştir.

Türkiye’de, 1990’lı yıllarda uygulanan para politikalarının ve bu politikaların tamamlayıcısı durumundaki kur politikalarının temel çerçevesi, döviz kurlarındaki artışın belli ölçülerde kısıtlanmasına ve para otoritesinin kur fiyatında örtük ya da açık bir taahhüt altına girmesine dayanmıştır.

2001 yılı Şubat ayında uygulanmakta olan sabit döviz kuru uygulaması terk edilerek serbest (dalgalı) döviz kuru sistemine geçilmiştir.

Serbest kur rejiminin uygulandığı ekonomilerde, kur riskinin sınırlandırılması ve oluşan riskin yönetilmesi temelde riske sahip olan ekonomik birimin sorumluluğundadır. Öte yandan, Türkiye gibi, yurtdışı kaynakları yoğun bir şekilde kullanan ve kısmen dolarize olmuş gelişmekte olan piyasa ekonomilerinde, kur düzeyini sadece mal ve faktör ticareti değil; sermaye hareketleri ve yurtiçi yerleşiklerin portföy tercihleri gibi unsurlarda etkilemektedir. Dolayısıyla ekonomiye hızlı sermaye girişi ve çıkışı, para ikamesi veya ters para ikamesi gibi süreçlerin yaşanması, ekonomik birimleri kur riskine karşı daha hassas hale getirmekte ve kur riskinin yönetimini zorlaştırmaktadır. Kur riski kontrol edilmediğinde bankacılık krizi, döviz krizi oluşmaktadır. Bu nedenle bankacılık sektörü başta olmak üzere ekonomideki tüm kesimlerin kur riskinin, karar verici otoriteler tarafından dikkatle takip edilmesi gerekir.⁹²

Bankaların mevcut ve potansiyel riskler nedeniyle oluşabilecek zararlara karşı konsolide ve konsolide olmayan bazda yeterli özkaynak bulundurmalarının

⁹² BDDK, **Türk Bankacılık Sektörü Kur Riski Değerlendirme Raporu**, Haziran, 2006, s. 8.

sağlanması amacıyla; BDDK tarafından kabul edilen ve 10.2.2001 tarih ve 24314 1.Mükerrer Sayılı Resmi Gazetede yayımlanarak yürürlüğe giren, “Bankaların Sermaye Yeterliliğinin Ölçülmesine ve Değerlendirilmesine İlişkin Yönetmelik” in 4 üncü ve 5 inci maddeleriyle, bankaların piyasa riskine maruz tutarlarını konsolide ve konsolide olmayan esaslara göre hesaplamaları hüküm altına alınmıştır. Söz konusu Yönetmeliğin Geçici 1 inci maddesiyle, konsolide olmayan esasa göre hesaplanan piyasa riskine maruz tutarın 01.01.2002 tarihinden, konsolide esasa göre hesaplanan piyasa riskine maruz tutarın ise 01.07.2002 tarihinden itibaren sermaye yeterliliği standart rasyosuna dahil edilmesi esası getirilmiştir.⁹³

Bankacılıkta döviz kuru riski piyasa riskleri içerisinde yer almaktadır. Günümüzde piyasa riskinin ölçümünde standart metot ve Basel Komitesi kararlarınca da benimsenen VaR yöntemleri kullanılmaktadır.

4.4.1. STANDART METOD

Günlük “riske maruz değer” tutarını tahmin etmeye yönelik bir risk ölçüm modeli bulunmayan ya da bulunmakla birlikte modelin işlerliği BDDK’ca yeterli görülmeyen bankalar tarafından, genel piyasa riskleri ve spesifik risklere karşı bulundurulması gereken sermaye tutarını belirlemeye yönelik olarak uygulanan risk ölçüm yöntemidir.

Kur riskine esas sermaye yükümlülüğünün hesaplanmasında, bankaların tüm döviz varlıkları ve yükümlülükleri, vadeli döviz işlemleri, swaplar gibi kur riski içeren türev sözleşmeleri dikkate alınır.⁹⁴

⁹³ BDDK, **Piyasa Riskinin Dahil Edildiği Sermaye Yeterliliği Rasyosunun Standart Metoda Göre Hesaplanması İlişkin Örnek**, <http://www.bddk.org.tr/turkce/mevzuat/Piyasa%20Riski-Standard%20Metod-Ornek-v2.doc>, s.1 -2. (07.08.2006).

⁹⁴ BDDK, **Bankaların Sermaye Yeterliliğinin Ölçülmesine ve Değerlendirilmesine İlişkin Yönetmelik**, 31 Mart 2003 tarih ve 25035 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan Yönetmelik ile değiştirilen, 23. madde, s. 19.

Bankalar, yabancı para pozisyonları nedeniyle yüklenmiş oldukları piyasa riskini hesaplarken iki aşamadan oluşan bir işlem gerçekleştirmektedirler. Öncelikle, her bir yabancı para pozisyonu nedeniyle karşılaştıkları riski, sonra da tüm yabancı paralar cinsinden sahip oldukları uzun ve kısa pozisyonların bileşimi nedeniyle karşılaştıkları riski hesaplamaktadırlar.

Bankanın bir yabancı para cinsinden net açık pozisyonu, o yabancı para cinsinden taşıdığı net günlük pozisyonunun, net gelecek pozisyonunun, garantilerinin, gelecekteki net gelir ve gider pozisyonunun ve o yabancı para cinsinden kar-zarar anlamına gelebilecek diğer tüm kalemlerin toplamını ifade etmektedir. Bu açık pozisyon hesaplanırken, gerçekleşmiş ancak henüz alınmamış faizler ile gerçekleşmiş ancak henüz ödenmemiş giderler dikkate alınacaktır. Beklenen faiz gelirleri ile giderler ise tutarları belli değilse dikkate alınmayacaktır. Gelecekteki yabancı para pozisyonları ve altın hesapları bugünkü değerleri ile dikkate alınmaktadır.

Bankanın yabancı para cinsinden sahip olduğu eşleşen pozisyonlarının, onu döviz kurlarındaki değişikliklere karşı koruması, sermaye tabanındaki kayıplara karşı da koruyacağı anlamına gelmemektedir. Sermaye tabanı ülke parası cinsinden, ancak yükümlülükleri yabancı para cinsinden olan bir bankanın SYR'si, ülke parasının değer yitirmesi halinde düşecektir.⁹⁵

4.4.2. RİSKE MARUZ DEĞER (VaR)

VaR bir organizasyonun portföyünün gelecekte pazardaki değişkenliklerden (faiz değişimleri, kur farkları vs) kaynaklanan zarar olasılığının ölçümüdür. Bir VaR analizinin klasik bir sonucu “Gelecek hafta içerisinde banka %5 olasılıkla 5 Milyon dolardan daha fazla kayba uğrayabilir” şeklinde bir ifade olabilmektedir. Buradan kısaca “Var, olası kaybın ifade edilmesidir” denilebilir.⁹⁶

⁹⁵Nihal DEĞİRMENCİ, **Sermaye Yeterliliği Konusundaki Basel Standartları ve Seçilmiş Bazı Ülkelerdeki Uygulamalarının Değerlendirilmesi**, TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara, Nisan , 2003, s. 29-30. www.tcmb.gov.tr/kutuphane/TURKCE/tezler/NihalDegirmenci.htm (12.06.2006)

⁹⁶İNERA SYSTEMS, www.interasystems.com/risk3.asp (13.08.2006)

Riske maruz değer (RMD): Elde tutulan bir portföy ya da varlık değerinin, faiz oranlarında, döviz kurlarında ve hisse senedi fiyatlarındaki dalgalanmalar nedeniyle meydana gelebilecek değişiklikler sonucunda maruz kalabileceği en yüksek zararı, belli bir zaman diliminde ve belli bir olasılık seviyesinde ifade eden ve muhtelif sayısal yöntemlerle tahmin edilen değerdir.⁹⁷

RMD hesaplaması için gerekli bazı standartlar bulunmaktadır. Bu standartlar ana hatlarıyla şöyledir⁹⁸:

“Riske Maruz Değer” hesabında tek taraflı % 99 güven aralığı kullanılmalıdır.

“Riske Maruz Değer” hesabında kullanılan tarihsel veri en az 1 yıllık olmalıdır.

En az 3 ayda bir veri seti güncellenmelidir.

Asgari elde tutma süreleri aşağıdaki gibidir:

Tablo 4.4.1. Riske Maruz Değer Hesaplamalarında Asgari Elde Tutma Süreleri

İşlem	Asgari elde tutma süresi	Şartlar
Repo	5 iş günü	Günlük yeniden marjinleme
Diğer sermaye piyasası işlemleri (Ör: OTC)	10 iş günü	Günlük yeniden marjinleme
Teminatl borç	20 iş günü	Günlük yeniden marjinleme

KAYNAK : Ayhan YÜKSEL, **Yeni Basel Sermaye Yeterliliği Uzlaşısı (Basel-II)** www.bddk.org.tr/turkce / basel/basel/Pillar-1.pdf (13.08.2006)

⁹⁷ BDDK, **Bankaların Sermaye Yeterliliğinin Ölçülmesine ve Değerlendirilmesine İlişkin Yönetmelik**, a.g.e., s. 2.

⁹⁸ Ayhan YÜKSEL, **Yeni Basel Sermaye Yeterliliği Uzlaşısı (Basel-II)** www.bddk.org.tr/turkce / basel/basel/Pillar-1.pdf (13.08.2006)

Bankalar, “Riske Maruz Değer”in hesabında, maruz kaldıkları tüm piyasa risklerini kapsamayı kaydıyla “Varyans-Kovaryans”, “Tarihi Simülasyon” ve “Monte Carlo Simülasyonu” yöntemlerinden uygun görecekları herhangi bir risk ölçüm yöntemini kullanabilirler

Riskteki değer, temel olarak belli bir süre için, belli bir güven aralığında ortaya çıkabilecek en yüksek zararı, belli bir parasal tutarı ifade etmektedir. Tanımdan da görüleceği üzere iki temel unsurdan oluşmaktadır: zaman aralığı (elde bulundurma süresi) ve güven aralığı. Dolayısıyla RD (riskteki değer), herhangi bir kıymetin belli bir sürede (10 gün gibi), belli bir olasılıkla (%95, %99 gibi) ne kadar değer kaybedebileceğinin istatistikî yöntemler kullanılarak hesaplanmasıdır. Diğer bir deyişle RD, “...yüzde x” olarak emin olabiliriz ki önümüzdeki “N” gün içinde “V” ABD Doları’ndan daha fazla kaybetmeyeceğiz” şeklinde bir önermenin üretilmesine imkan vermektedir.⁹⁹

Bankalar, “Riske Maruz Değer”in hesabında, maruz kaldıkları tüm piyasa risklerini kapsamayı kaydıyla “Varyans-Kovaryans”, “Tarihi Simülasyon” ve “Monte Carlo Simülasyonu” yöntemlerinden uygun görecekları herhangi bir risk ölçüm yöntemini kullanabilirler.¹⁰⁰

Bu üç metodun ortak özelliği, portföyün geçmiş değerini ve geçmiş verileri baz alıp, bu portföyün gelecekteki değerini günümüz değeri ile karşılaştırmaktadır.¹⁰¹

Varyans – Kovaryans yönteminde, fiyat değişikliklerine ilişkin geçmiş döneme ait verilerden hesaplanan istatistikler kullanılmakta, buna ek olarak piyasalar içindeki ve arasındaki korelasyonlar dikkate alınmaktadır.

⁹⁹ H. Özge UYSAL, **Piyasa Riskinin Tespitinde Kullanılan Riskteki Değer (Value At Risk) Yöntemi**, SPK Yeterlilik Etüdü, Ankara, Nisan, 1999, s. 7. <http://www.spk.gov.tr/yayinlar/yayinlar.htm?tur=kye> (13.05.2006)

¹⁰⁰ BDDK, **Bankaların Sermaye Yeterliliğinin Ölçülmesine ve Değerlendirilmesine İlişkin Yönetmelik**, 31 Mart 2003 tarih ve 25035 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan Yönetmelik ile değiştirilen, 11. madde, g. bendi, s. 10.

¹⁰¹ İTERA SYSTEMS, www.interasystems.com/risk3.asp (13.08.2006)

Varyans-kovaryans yöntemi, parametrik yöntem olarak da adlandırılmakta olup, parametrik RD analizinde istatistikler (örneğin; ortalama ve varyans gibi parametrik özellikleri olan bir kitleden geldiği varsayımı altında) zaman serileri kullanılarak tahmin edilmektedir.

Tarihi simülasyon yönteminde, portföyün riskini hesaplamak için standart sapma ve korelasyon hesaplamaya gerek yoktur. Portföyün olası kar veya zararlarının dağılımı, piyasa etkenlerinin geçmiş N dönem boyunca gerçekleşmiş olan değişimlerinin mevcut portföye uygulanması suretiyle elde edilmektedir. Bu şekilde piyasa fiyatları ile değerlendirilmiş (mark-to-market) N adet varsayımsal portföy değerine ulaşılmakta ve bu varsayımlar portföy değerlerinin her biri, portföyün mevcut değeri ile karşılaştırılmakta, elde edilen farklar varsayımsal kar veya zararları vermektedir.

Monte Carlo simülasyon yöntemi, en güçlü risk ölçüm yöntemidir. Tarihi simülasyon yöntemiyle aralarında benzerlikler olmasına karşın iki yöntem arasındaki temel farklılık tarihi simülasyon yönteminde varsayımsal portföy kar veya zararlarını oluşturmak için tarihi örnekleme döneminde piyasa etkenlerinde gözlemlenen gerçek değişimler kullanılırken, Monte Carlo simülasyon yönteminde piyasa etkenlerindeki olası değişimleri yeterli düzeyde temsil edebileceği düşünülen bir istatistiki dağılımın seçilerek, gerçek olmayan rassal piyasa fiyat ve oranlarının üretilmesidir. Yaratılan bu rassal değerler mevcut portföye ilişkin varsayımsal kar ve zararların dağılımını elde etmede kullanılır.¹⁰²

VaR modellerinin en zayıf noktası “en kötü durumu” göstermemeleridir. Olasılık dağılımları belirlenen güvenilirlik aralığı içindeki alanı temsil eder. Oysa gerçek hayatta çok düşük olmakla birlikte bu alanın dışında da bazı olaylar yaşanmaktadır. Ayrıca VaR modelleri toplam kaybı göstermez. Örneğin; bir işlem gününde bir milyon doların risk altında olduğunu gösteren VaR, ikinci, üçüncü ve takip eden günlerdeki kayıplarla ilgili bilgi sağlamaz. VaR modellerinin bu

¹⁰² H. Özge UYSAL, a.g.e., s. 8.

eksikliklerini telafi etmeye yönelik çabalar, stres testleri ve senaryo analizlerini gündeme getirmiştir.

Stres testleri ve senaryo analizleri, portföyün en zayıf noktasını bularak bu noktanın ne kadar baskıya dayanabileceğini, söz konusu baskı ve gerilimin gerçekleşmesi durumunda nasıl bir şekil alacağını hesaplama temeline dayanmaktadır. Bu modelde, olasılık dağılımının uç noktalarında yer alan olaylar nicel olarak ölçülür, geçmişte yaşanan olaylardan elde edilen veriler kullanılarak kuruma özgü ve piyasa genelini kuşatan özel durumlar belirlenir, piyasalarda yaşanan ani dalgalanmalar ve aşırı büyük standart sapma durumları göz önüne alınarak adeta bir mukavemet denemesi yapılır.¹⁰³

4.4.3. YABANCI PARA POZİSYON AÇIĞI

Bankaların, herhangi bir döviz cinsinden bilançonun aktifinde yer alan kalemleri ile bilanço dışında yani nazım hesaplarda izlenen ve gelecekte alacak doğuracak kalemleri; o döviz cinsinden varlık ve alacaklarını, pasifinde yer alan kalemler ile bilanço dışında yer alan taahhüt kalemleri de o döviz cinsinden borç ve yükümlülüklerini oluşturur. Varlık ve alacak toplamı ile borç ve yükümlülükler toplamının birbirlerine denk olmadığı pozisyon uluslararası terminolojide “açık pozisyon” olarak adlandırılmaktadır.

Varlık ve alacaklar toplamının, borç ve yükümlülükler toplamından fazla olması o döviz cinsinden “uzun veya fazla pozisyonu”, borç ve yükümlülükler toplamının varlık ve alacaklar toplamından fazla olması ise o döviz cinsinden “açık pozisyonu” gösterir.

Dövizli aktifler ile pasifler arasındaki fark, kur riskini belirlemede önemli bir göstergedir. Örneğin; bir banka, toplam dövizli borçlarını karşılayabilecek kadar dövizli aktife sahip değilse, diğer bir ifade ile bankanın belli bir para birimi cinsinden

¹⁰³ ACTIVE, “Bankalarda Performans ve Risk Yönetimi: Analitik Bir Çerçeve”, a.g.m., s. 14.

yabancı para yükümlülükleri varlıklarını aşıyorsa, banka “açık pozisyon riski” taşımaktadır.

Dövizli aktiflerin dövizli pasiflerden yüksek olması durumunda ise, “uzun pozisyon riski” söz konusudur.¹⁰⁴

Türkiye’de yaşanan Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerinde yabancı para açık pozisyonları bankaları zarara uğratmış, kriz sonrasında açık pozisyonla ilgili yasal düzenlemeler yapılmıştır.

Bankaların döviz varlık ve yükümlülükleri arasındaki ilgi ve dengelerin kurulmasının ve özkaynakları ile uyumlu bir seviyede döviz pozisyonu tutmalarını temin etmek üzere, döviz yönetimlerinde uygulayacakları yabancı para net genel pozisyon / özkaynak standart oranına ilişkin usul ve esasların tespit edilmesi amacıyla; BDDK tarafından “Yabancı Para Net Genel Pozisyon / Özkaynak Standart Oranının Bankalarca Konsolide ve Konsolide Olmayan Bazda Hesaplanması ve Uygulanması Hakkında Yönetmelik” yayımlanmıştır.¹⁰⁵

Yönetmeliğe göre bu oran yönetmelikte yer alan bildirim cetvellerine uygun olarak, yönetmelikle belirlenen esaslara göre günlük olarak hesaplanır. Yabancı para net genel pozisyon / özkaynak standart oranının mutlak değerinin haftalık basit aritmetik ortalaması % 20’yi aşamaz.

4.4.4. TÜREV ÜRÜNLER

Türev ürünler, değerleri diğer bazı temel varlıklara bağlı olan finansal ürünlerdir. Bu temel varlıklarda hisse senetleri, tahviller, yabancı para, faiz ve emtia

¹⁰⁴ Cafer KAPLAN, a.g.e., s. 8-10

¹⁰⁵ BDDK, Yabancı Para Net Genel Pozisyon / Özkaynak Standart Oranının Bankalarca Konsolide ve Konsolide Olmayan Bazda Hesaplanması ve Uygulanması Hakkında Yönetmelik, 19 Şubat 2006 tarih ve 26085 sayılı Resmi Gazete

olarak sıralanabilir. Bu anlamda türev ürünler, cari piyasalarda işlem konusu olan varlıkların uzantısı (türevi) konumundaki finansal araçlardır.¹⁰⁶

Finansal kurumlar türev ürünler ile bir yandan risk yönetimini yaparak risklerini kontrol altına alabilmekte, diğer yandan bu türev ürünler aracılığıyla yatırım yaparak bir kazançta sağlamaktadırlar. Önceleri koruma amaçlı doğan türev ürünler yoğun şekilde spekülasyon amaçlı yatırım aracı olarak kullanılarak piyasalar arası arbitraj yapan spekülâtörlerin de iştiraki ile kurumsal getiri sağlar hale gelmiştir.¹⁰⁷

Vadeli işlemler, temel uygulama biçimleri esas alınarak, forward işlemleri, futures işlemleri, swap işlemleri, opsiyon işlemleri olarak sıralanabilir.

4.4.4.1. Forward İşlemler

Forward, belirli bir miktar ve kalitedeki para, döviz, altın, mali araç, mal ve diğer türev ürünlerin önceden belirlenen fiyatla, gelecekteki bir tarihte, borsa şeklinde organize olmayan bir piyasada alım ve satımını kapsamına alan teslim amaçlı vadeli işlemdir.¹⁰⁸ Forward işleme konu olacak ürünün nitelikleri, teslim zamanı ve yeri üzerinde herhangi bir standardizasyon yoktur.¹⁰⁹

Forward sözleşmeler vadeli işlemlerin en basit biçimidir. Forward işleminde alım ve teslim anlaşması arada üçüncü bir taraf olmaksızın, alıcı ve satıcı arasında belirlenen miktarlar üzerinden yapılmaktadır. Yapılan sözleşme ile hem geleceğe dönük fiyat, hem de teslim edilecek miktar ve malın kalite özellikleri taraflar

¹⁰⁶ Nurgül CHAMBERS, **Türev Piyasalar**, Avcıol Basım-Yayın, İstanbul, 1998, s. 1.

¹⁰⁷ İlhan ULUDAĞ, Erişah ARICAN, a.g.e., 378.

¹⁰⁸ Remzi ÖRTEN, İpek ÖRTEN, **Türev Finansal Araçlar ve Muhasebe Uygulamaları**, Gazi Kitabevi, Ankara, 2001, s. 39

¹⁰⁹ Raif PARLAKKAYA, **Finansal Türev Ürünler ile Mali Risk Yönetimi ve Muhasebe Uygulamaları**, Nobel Yayın Dağıtım, Ankara, 2003, s. 110.

arasında saptanmaktadır. Anlaşma koşullarına uyulmaması halinde üçüncü bir tarafın ya da bir kurumun garantisi söz konusu değildir.¹¹⁰

Forward işlemlerin bir diğer özelliği, sözleşmedeki değerin ancak vadede ortaya çıkması, sözleşme başlangıcında ve süresince herhangi bir ödeme yapılmamasıdır. Forward sözleşmelerin gelecekteki fiyatları; sözleşmeye konu olan varlığın bugünkü değeri, onu gelecekteki bir döneme taşımanın maliyeti ve onu elde tutmanın getirisi gibi unsurlar tarafından belirlenmektedir.¹¹¹

Forward İşlemlerin Çeşitleri

1. Düz (Outright) Forward

Outright işlemlerde belirli miktardaki dövizin, ileriki bir tarihte belirlenen kur üzerinden satılması ya da alınması söz konusudur. Outright işlemler genellikle hedging amacıyla dış ticaret şirketleri tarafından kullanılır.¹¹²

2. Swap İşlemleri *

Swap işlemlerinde, düz forward işlemlerden farklı olarak bir dövizin forward alımı (satımı) yapılırken aynı zamanda o dövizin spot piyasada satımı (alımı) yapılır. Yani swap işlemi bir forward ve bir spot işlemden oluşan bir kombinasyondur.

¹¹⁰ Arman TEVFİK, Gürman TEVFİK, **Bankalarda Finansal Yönetime Giriş**, TBB, İstanbul, 1997, s. 162.

¹¹¹ Pınar ÖZALP, **Türev Araç Piyasalarının Finansal Sistemin İşleyişi İçindeki Rolü: Türkiye’de Bu Piyasalara İşlerlik Kazandırma Çalışmaları**, TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara, Mayıs, 2003, s. 27.

¹¹² Sudi APAK, **Uluslararası Finansal Teknikler, Analiz, Teori, Uygulama**, Emlak Bankası Yayınları, İstanbul, Eylül, 1992, s. 77

* Burada söz konusu olan swap işlemleri daha sonra göreceğimiz para swaplarından farklı bir yapıya sahiptir. Mali literatürde her iki işlem de swap olarak nitelendirilmekte, bu da zaman zaman kavram karmaşasına yol açabilmektedir.

Örneğin, 3 ay sonra teslim edilmek şartıyla İsviçre Frangı karşılığında sterlin alınırken, aynı anda spot piyasada 2 iş günü sonra teslim kaydıyla sterlin satılır.

Bir swap pozisyonunda, satın alınan döviz miktarı daima satılan döviz miktarına eşittir. Bu nedenle bir swap işlemi net döviz pozisyonunda bir değişikliğe yol açmaz.

Swap işlemleri döviz piyasalarındaki bütün katılımcılarca kullanılır. Bununla birlikte, çoğunlukla bankalar tarafından bankalar arası işlemlerde yaygın bir şekilde uygulanmaktadır.¹¹³

3. Uzun Vadeli Forward Döviz Sözleşmeleri (LTFX)

Bankalar daha çok bir yıla kadar döviz forward sözleşmeleri yaptıkları halde, bir yıldan daha uzun 10 yıla kadar, hatta bazı dövizlerde 10 yıldan daha uzun vadeli döviz kontratları da yapmaktadırlar. Uluslararası literatürde bu uzun dönemli döviz forwardları (LTFX) olarak belirtilir.

Kısa vadeli kontratlar daha çok spot piyasalarla yani para piyasasıyla ilgili iken, LTFX anlaşmalar uzun vadeli sermaye piyasasıyla ilişkilidir. Forward döviz işlemleri bankalarca korunma (hedging) ya da spekülasyon amacıyla yapılmaktadır. Genelde bankalar döviz risklerini minimize etmek için bu yöntemi kullanırlar. Bu piyasada genellikle az sayıda ve büyük bankalar faaliyet gösterir. Çünkü diğer bankaların uzun vadeli döviz yükümlülüğü altına girmeleri kendileri için ayrı bir risk oluşturur.¹¹⁴

¹¹³ Mehmet TAKAN, a.g.e., s. 700.

¹¹⁴ Fadıl ULUIŞIK, **Kur Riskinin Yönetimi ve Türk Bankacılık Sistemine Uygulanması**, İstanbul Üniversitesi, SBE, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, Mayıs 1999, s. 85.

4. Vade Opsiyonlu Forward Sözleşmeleri

Forward anlaşmalarının bir özelliği de vadelerin standart olmasıydı. Yani bu anlaşmaların en büyük sakıncası vade konusunda esnek olmamalarıdır. Normal forward anlaşmalarda vade kesin bir tarihtir ve bu tarihte teslim şarttır. Ancak, yapılan yeni değişiklik ve düzenlemelerle “vade opsiyonlu forward anlaşmalar” geliştirilmiştir. Bu anlaşmalarda teslim iki tarih arasında herhangi bir zaman olarak belirlenir.¹¹⁵

5. Döviz Bekletme Hesapları

Döviz bekletme hesapları, opsiyon forwardlarına kıyasla forward sözleşmelerine esneklik getirmenin daha kolay bir yolu olma özelliğini taşırlar. Bu anlaşma özellikle yabancı döviz cinsinden sürekli nakit akışı olan firmalar açısından oldukça caziptir. Döviz bekletme hesapları, “kırmızı bakiye (overdraft) “ imkanına izin verilen bankacılık mevzuatına sahip ülkelerde uygulanabilir. Bu hesaplar, ilgili döviz cinsinden açılan hesaplardır. Bir forward anlaşmaya girmiş olan firma, döviz cinsinden alacağını forward vadesinden önce tahsil ederse, bu tahsil edilen döviz, ilgili döviz tevdiat hesabında forward vadesine kadar, faiz işletilmek suretiyle belirtilir ve forward vadede forward anlaşmasının gereğini yerine getirmek amacıyla otomatik olarak kullanılır. Diğer taraftan, beklenen döviz, forward anlaşma vadesinde ihracatçının eline geçmediği takdirde, döviz bekletme hesabı kırmızı bakiye çalışır. Beklenen dövizler tahsil edilip bankaya teslim edildiğinde kırmızı bakiye kapatılmış olur.¹¹⁶

¹¹⁵ Arman KIRIM, “Forward Piyasalar”, **Bankacılar Dergisi**, sayı 4, 1991, s. 33.

¹¹⁶ Mehmet TAKAN, a.g.e., s. 701.

4.4.4.2. Futures İşlemler

Futures piyasaları, belli bir spot ürünün fiyatının bugünden sabitlenmesi suretiyle ileri bir tarihte teslim edilmesi veya teslim alınması taahhütlerini içeren kontratların alınıp satıldığı borsalardır.

Futures kontratı, belli nitelikteki ve belli miktardaki bir malın veya mali bir enstrümanın, gelecekteki önceden belirlenmiş herhangi bir tarihte, yine önceden belirlenmiş bir fiyattan teslimini hükme bağlayan yasal bir sözleşmedir. Futures kontratın özünde ileri bir tarihte gerçekleşecek olan alım-satım işleminin fiyatının bugünden belirlenip, anlaşmaya bağlanması yatmaktadır.¹¹⁷

Bu anlaşmada iki taraf vardır. Satıcı durumunda olanın pozisyonuna short, alıcı durumunda olanın pozisyonuna long denmektedir. Satıcı durumunda olan taraf vade tarihinde nakit karşılığı mal teslimini, alıcı taraf ise vade tarihinde mal karşılığında nakit teslimini kabul etmiştir. İki tarafın, üzerine futures yazılan ürünün gelecekteki fiyat hareketi hakkında farklı beklentileri vardır. Satıcı fiyatın düşeceğini, alıcı fiyatın yükseleceğini düşünmektedir.¹¹⁸

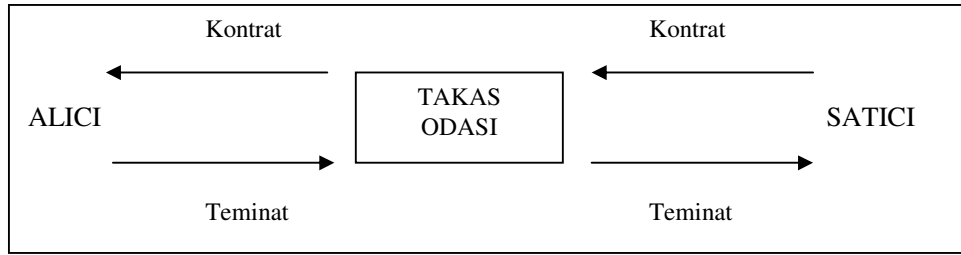
Futures Sözleşmelerinin Yapısı ve İşleyişi

Etkin bir şekilde çalışmak ve alım satım işlemlerini yönetebilmek için futures piyasalarda çeşitli kurallar ve prosedürler geliştirilmektedir. Ayrıntılar çeşitli borsalarda ve buralarda işlem gören kontratlarda farklı olmakla birlikte, bu prosedürlerin temel özellikleri çoğu futures piyasalarda aynıdır.¹¹⁹

¹¹⁷ Ayşe Eyüboğlu AKSEL, **Risk Yönetim Aracı Olarak Futures Piyasaları**, SPK, Ankara, 1995, s. 35.

¹¹⁸ Osman ALTUĞ, **Banka İşlemleri ve Muhasebesi**, Türkmen Kitabevi, İstanbul, 2000, s. 312.

¹¹⁹ Nurgül CHAMBERS, a.g.e., s. 7.



Şekil 4.4.1. Futures Sisteminin İşleyişi

Kaynak: Niyazi ERDOĞAN, *Uluslararası İşletmelerde Mali Risk ve Yönetimi, Çağdaş Finansman Teknikleri*, Banka Uzmanları Derneği Yayınları, 1995, s. 83.

1. Pozisyon Açma ve Kapatma İşlemleri

Futures sözleşmelerinde bir işlem, bir pozisyonun açılması veya kapatılması şeklinde tanımlanır. Bir futures sözleşmesinin başlangıçtaki açılış ya da kapanışı alıcı ve satıcı için bir açık pozisyon (open position) durumu oluşturur. Satıcı açık pozisyonundadır. Çünkü sahip olmadığı bir malı sattığından “short” (kısa) pozisyonundadır. Alıcının pozisyonuna sözleşme malın gelecekteki satın alımını içerdiğinden “long” (uzun) pozisyon denir.¹²⁰

2. Organize Borsalarda Alım, Satım ve Teslim Şartları

Futures işlemleri, futures borsalarında “Pit” denilen özel yerlerde gerçekleştirilmektedir. Futures işlemleri, borsa aracıları (komisyoncuları) ve seans işlemcileri (floor traders, locals) kanalıyla yapılmaktadır. Futures sözleşmelerinin fiyatları, borsada arz ve talep tarafından belirlenmektedir. Aracılar, müşterilerinin emirlerini borsa salonuna aktarmakla ve ilgililere duyurulmasını sağlamaktadır. Alış

¹²⁰ Arman KIRIM, “Mali Risk Yönetimi Açısından Gelecek (Future) Piyasaları”, *Bankacılar Dergisi*, Ekim, 1990, s. 31.

ve satış fiyatları eşlenince, işlem gerçekleşmektedir. Borsa, bu fiyatı herkese açık olarak ilan etmekte, alıcı ile satıcı, yüz yüze gelmemektedir.¹²¹

Teslim bir futures sözleşmesinin ya da sözleşmenin ilgili olduğu varlığın veya nakit paranın satıcıdan alıcıya fiziksel olarak verilmesi işlemidir. Genellikle teslim işlemi peş peşe üç günlük bir süreci gerektirir. Bu süreç son teslim gününden iki gün önce başlar. Takas odası üyesi olan firmalar, uzun pozisyonda olan (alıcı durumunda olan) müşterileri hakkında takas odasına bilgi verirler. Kısa pozisyonda olanlar da teslim gününden iki gün önce takas odasına kontratı teslim etmek istediklerini bildirirler. Bu güne niyet bildirim günü denir. Bundan sonraki iş gününe de pozisyon günü denir. Bu günde takas odası uzun pozisyon sahibine teslim yapılacağına ilişkin bilgi verir. Üçüncü gün de teslim günü olup, uzun pozisyon sahibi (alıcı) kısa pozisyon sahibine (satıcıya) ödemede bulunarak kontratı teslim alır. Her futures kontrat bir teslim ayına sahiptir. Bu aylar kontrattan kontrata değişikli gösterebilir. Söz konusu aylar borsa tarafından piyasa katılımcılarının gereksinimlerini karşılayacak şekilde belirlenir.¹²²

Futures piyasalarında fiziksel teslimin payı, toplam işlem hacminin %1'i kadardır. Genellikle futures sözleşmeleri, ters işlem yapılarak tasfiye edilmektedir.¹²³

3. Futures Sözleşmelerinde Standardizasyon

Futures sözleşmeleri borsa ürünleri olmaları nedeniyle miktar ve vade konularında standarttır. Futures sözleşmeleri ihtisas borsalarında işlem görürler. Bu piyasalarda hedging yapan kişinin asıl amacı fiziki teslimat değil, spot ürünün fiyat riskine karşı korunmadır.¹²⁴

¹²¹ Halil SEYİDOĞLU, **Uluslararası Finans**, Güzem Yayınları, İstanbul, 1994, s. 83.

¹²² Nurgül CHAMBERS, a.g.e., s. 10.

¹²³ İhsan ERSAN, **Finansal Türevler**, Literatür Kitabevi, İstanbul, 1997, s. 33.

¹²⁴ Tamer AKSOY, a.g.e., s. 216.

Borsalardaki bu standardizasyon büyük ölçüde işlem kolaylığı yaratarak piyasanın likiditesini sağlar.¹²⁵

Tablo 4.4.2. Futures Piyasasında Döviz Cinsleri ve Standart Kontrat Meblağları

Kontrat	Nominal Değer
Avustralya Doları	100.000
İngiliz Sterlini	62.500
Kanada Doları	100.000
Avrupa Para Birimi	125.000
Fransız Frangı	250.000
Japon Yeni	12.500.000
İsviçre Frangı	125.000

Kaynak: : Niyazi ERDOĞAN, **Uluslararası İşletmelerde Mali Risk ve Yönetimi, Çağdaş Finansman Teknikleri**, Banka Uzmanları Derneği Yayınları, 1995, s. 79.

4. Takas Merkezi

Sistemin güvencesi takas merkezi tarafından sağlanmaktadır. Futures piyasaları, birbirlerini tanımayan alıcı ve satıcıların, trader'lar aracılığıyla karşılıklı olarak vadeli mal teslim edilmesi ve alınması taahhütlerine girmeleri nedeniyle, bu taraflardan herhangi biri aleyhine fiyat değişikliği olması halinde söz konusu tarafın anlaşmayı yerine getirmeme riskini doğal olarak taşımaktadırlar. Kontratını vade sonuna kadar taşıyan bir satıcı, fiyatların sürekli yükselmesi sonucunda baştan anlaşmış olduğu düşük fiyat üzerinden futures ürününü teslim etmek istemeyebilir. Böyle durumlarda, tek bir tarafın akdini yerine getirmemesi, tüm futures piyasasının güvenilirliğini sarsacak ve işleyişini engelleyecektir. Bu soruna çözüm olarak futures borsalarında hem alıcı hem de satıcının riskini üstlenmek üzere birer Takas Merkezi

¹²⁵ Sudi APAK, a.g.e., s. 18.

oluşturulmuştur. Takas Merkezi her iki tarafa anlaşmadan doğan yükümlülüklerin yerine getirileceğini garanti etmektedir.¹²⁶



Şekil 4.4.2. Futures Takas Sisteminin İşleyişi

Kaynak: www.imkb.gov.tr/piyasalar/vadeli.htm (10.01.2006)

5. Marj Uygulaması

Futures piyasalarında alım-satım yapabilmek için genellikle sözleşme değerinin % 5 ile % 18'i oranında bir tutar (teminat) nakit veya menkul kıymet olarak yatırılmaktadır. Sisteme güvence sağlayan ve aracı kurumlara yatırılması gereken bu teminata marjin denilmektedir. Futures piyasalarında bu teminatı hem alıcı, hem de satıcı tarafından yatırılmaktadır. Bu teminat uygulamada üç şekilde görülmektedir. İlk teminat (ilk marj), pozisyonu sürdürme teminatı (sürdürme marjı) ve ek teminat (değişim marjı).¹²⁷

Sürdürme marjı, gerekli olan ek para yatırılmadan önce marj hesabının düşebileceği minimum tutardır. Marj hesabının tutarı, gerekli olan sürdürme marjından daha az olduğu andan itibaren, yatırımcı hemen bir çağrı alır ve kendisinden gerekli ek teminatı yatırması istenir. Bu ek tutar da marj hesabını başlangıç marjı düzeyine getirecek kadardır. Eğer bu tutar sonraki iş gününün

¹²⁶ Ayşe Eyüboğlu AKSEL, a.g.e., s. 48.

¹²⁷ İlhan ULUDAĞ, Erişah ARICAN, a.g.e., s. 382.

başlangıcına kadar ödenmezse, takas odası bu futures pozisyonu geçerli olan pazar fiyatı üzerinden kapatmaya yetkilidir.¹²⁸

6. Hesapların Günlük Olarak Kapatılması

Takas odası, hesapları günlük olarak takip etmektedir. Yatırımcılar arasında para transferi yapılırken günlük hesaplaşma fiyatları esas alınmaktadır. Hesaplaşma fiyatında ise ya kapanış fiyatı ya da seansın birkaç saniye içerisinde oluşan fiyat aralıkları (Settle Price) temel olarak belirlenmektedir. Eğer bir yatırımcının pozisyonu, ilgili işlem gününde değer kaybederse takas odası, o yatırımcının hesabını borçlandırmaktadır. Eğer sözleşme değer kazanırsa hesabı alacaklandırmaktadır. Takas odası, her günün sonunda tüm pozisyonların kar zarar durumunu günlük olarak hesaplamakta ve kaybedenlerden, kazananlara para transferi yapmaktadır. Dolayısıyla izleyen gün için her futures işlem pozisyonunun değeri sıfırdır. Bu günlük hesaplama işlemine “Marking-To-Maker” denilmektedir.¹²⁹

7. Piyasa Katılımcıları

Futures piyasaları, spekülâtör ve arbitraj amacıyla işlem yapanların yanı sıra, sanayi kuruluşları ve portföy yöneticileri tarafından hedging (korunma) ve bankalar tarafından aktif/pasif yönetimi amacıyla kullanılmaktadır.¹³⁰

¹²⁸ Nurgül CHAMBERS, a.g.e., s. 14.

¹²⁹ Yakup ERGİNCAN, **Endekse Dayalı Vadeli İşlem Sözleşmeleri, Portföy Yönetiminde Kullanımı ve Türkiye’ye Uygulanabilirliği**, SPK Yayınları, Yayın No:33, Ankara, 1996, s. 18.

¹³⁰ Emine Şule GÖKŞENLİ, **Döviz Dayalı İşlem Yapan İşletmelerde, Futures Piyasaları’nda Döviz Kuru İşlem Riskinden Korunma (Hedging) Teknikleri ve Bir Uygulama**, Marmara Üniversitesi, SBE Doktora Tezi, İstanbul, 2001, s. 56.

Futures Sözleşme Türleri

1. Mal Futures Sözleşmeleri

Bazı tarım ürünleri, bazı maden çeşitleri, orman ürünleri, canlı hayvan, et veya et mamulleri gibi fiziki ürünler mal futures piyasalarını oluştururlar. Her malın kendisine özgü miktarı ve kalitesi bulunmakla birlikte her mal aynı yöntem ile futures sözleşmelere konu edilir. Konu ile ilgili yayın organlarında futures sözleşmelere konu olan malların fiyatları yanında malın cinsi, hangi piyasada işlem gördüğü, sözleşmeye konu olan mal miktarı, malın birim fiyatı, teslim tarihi yer alır.¹³¹

2. Faiz Futures Sözleşmeleri

Para piyasasında mevduat hesabı veya faiz getiren mali enstrümanların, önceden belirlenmiş ileri bir tarihte ve yine önceden belirlenmiş bir faiz oranı üzerinden dönüşüm yapılması esasına dayanmaktadır. Faiz futures kontratların temel işlevi, faiz oranlarında ileriye yönelik olarak meydana gelebilecek değişikliklerin yaratacağı mali riski bertaraf etmektir. Örneğin; iki ay sonra gelecek yatırılabilir bir fonun, mevduat faizlerindeki olası bir düşüş sonucunda daha az bir faizle yatırılması riskini veya üç ay sonra piyasa sürülecek olan finansman bonusu programının, faizlerin olası yükselmesi karşısında nominal değerinden çok daha düşük bir fiyata satılması risklerini, faiz futures piyasaları aracılığıyla azaltmak veya tamamen ortadan kaldırmak mümkün olabilir.¹³²

¹³¹ Süleyman YÜKÇÜ, Tülay YÜCEL, **Bankacılıkta Türev Ürünlerin Muhasebeleştirilmesi Bugünkü Durum ve Yapılması Gerekenler**, TBB, İzmir, 1995, s. 4.

¹³² Ayşe Eyüboğlu AKSEL, a.g.e., s. 44.

3. Pazar Endeksine Dayalı Futures Sözleşmeler

Endekse dayalı futures sözleşmelerde, borsada işlem gören belirli sayıda hisse senedinden bir portföy oluşturulmakta ve bu portföyde yer alan hisse senetlerinin ağırlıklı ortalama değeri hesaplanarak bir endeks değeri bulunmaktadır. Bu endeks değeri vade başında ve vade sonunda önceden belirlenen bir katsayı ile çarpılmakta ve aradaki fark nakit olarak sözleşme sahibine ödenmektedir.

Endekse dayalı vadeli işlem sözleşmesi ile diğer finansal vadeli işlem sözleşmeleri arasında iki önemli fark bulunmaktadır: (1) Sözleşme konusu varlığın teslimi söz konusu değildir. (2) Sözleşme konusu mal, seçilmiş hisse senetlerinden oluşturulan portföyde yer alan hisse senetlerinin fiyatlarının ortalamasıdır.¹³³

4. Döviz Dayalı Futures Sözleşmeleri

Döviz dayalı futures sözleşmeleri, belirli bir dövizin, belirlenmiş sabit miktarının başka bir döviz karşılığında, belirli bir fiyattan ve zamanında teslimini öngören anlaşmadır. Bu tür bir sözleşme, veri paranın diğer bir para karşısında gelecekte döviz kurunu sabitleştirmektedir. Vadede sözleşme, ters bir işlemle kapatılmamışsa alıcı ve satıcı, söz konusu parayı teslim alma ve teslim etme ile yükümlüdür. Döviz futures sözleşmeleri de diğer futures sözleşmeler gibi organize borsalarda işlem görürler.¹³⁴

4.4.4.3. Opsiyon İşlemleri

“Opsiyon”, Latince kökenli bir sözcük olarak; tercih, seçim gibi anlamlara gelir. Genel bir ekonomik kavram olarak da bir varlığı (mal, döviz, menkul değer)

¹³³ Ekrem TUFAN, **Futures İşlemlerin Piyasa Etkinliğine Olan Etkisinin Test Edilmesi**, İstanbul Altın Borsası Uygulaması, Anadolu Üniversitesi, Eskişehir, 2001, s. 17.

¹³⁴ İhsan ERSAN, **Finansal Türevler**, a.g.e., s. 46.

belirli bir sürede, sabit bir fiyattan satın alma veya satma hakkı veren araçlar için kullanılır.¹³⁵

Elinde bulundurana, bir prim karşılığında, belirlenen süre (opsiyon süresi) içinde önceden anlaşmaya varılan fiyat (opsiyon fiyatı) üzerinden, cins ve miktarına göre belirlenen sayıda finansal varlığı satın alma ya da satma yetkisi veren bir haktır; ancak yükümlülük değildir.¹³⁶

Opsiyon almak sınırlı bir risk ortaya çıkarmaktır. Bunun nedeni, opsiyon alan kişinin, işin en başından itibaren karşı karşıya olduğu maksimum zarar miktarının söz konusu sözleşme için ödeyeceği prim miktarı ile sınırlı olduğunu bilmesidir. Opsiyon satmak ise, geniş bir kullanım sahası bulunmasına rağmen, potansiyel olarak yüksek risk taşıyan bir stratejidir.¹³⁷ Opsiyon sözleşmelerinde tarafların toplam karı her zaman sıfırdır.¹³⁸

Opsiyonla İlgili Tanımlar

1. Opsiyon Sahibi (Alıcısı)

Belli bir fiyat veya prim karşılığında satın aldığı opsiyon sözleşmesini, sözleşmede belirtilen süre içinde ya da sonunda kullanma hakkına sahip olan kişidir.

2. Opsiyon Satıcısı (Yazıcısı)

Belli bir fiyat veya prim karşılığında opsiyon sözleşmesini hazırlayıp satmakla yükümlülük altına giren taraftır. Karşı taraf talep ettiği takdirde,

¹³⁵ Halil SEYİDOĞLU, *Uluslararası Finans*, a.g.e., s. 85.

¹³⁶ Abdurrahman FETTAHOĞLU, *Finansal Piyasalarda Yenilikler ve 1980 Sonrası Türkiye*, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara, Eylül, 1991, s. 27.

¹³⁷ İMKB Vadeli İşlemler Piyasası Müdürlüğü Çalışma Grubu, *Sermaye Piyasası Araçlarına Dayalı “Futures” ve “Opsiyon” Sözleşmelerinin Fiyatlaması*, Haziran, 1995, s. 35.

¹³⁸ Ercan BALABAN, *Opsiyonlar*, TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü, Tartışma Tebliği No:9501, Ocak, 1995, s. 12.

yükümlülüğünü yerine getirmek zorundadır. Kazancı prim ile sınırlı olup, kaybı fiyat dalgalanmaları doğrultusunda teorik olarak sınırsızdır.¹³⁹

3. Alma Opsiyonu (Call Option)

Opsiyon alıcısına sözleşme konusu mal ya da finansal değeri, belirlenen vadede, önceden tespit edilen fiyattan, tek taraflı beyan ile satın alma hakkını vermektedir. Alım opsiyonunun satıcısı, talep ettiği takdirde söz konusu varlığın mülkiyetini alıcıya bırakmayı taahhüt eder. Opsiyon alıcısı, piyasa koşullarına göre alım hakkını kullanır ya da kullanmaz.

4. Satma Opsiyonu (Put Option)

Opsiyonu satın alana, belirli bir miktarda menkul değer, döviz ya da varlığı belirli bir tarihe kadar ve saptanan fiyat üzerinden satma hakkı vermektedir. Satıcı taraf ise, opsiyon sözleşmesi ile taşıdığı yükümlülüğü yerine getirmek zorundadır. Satım opsiyonu alıcısı, satma hakkını spot piyasa fiyatı opsiyon fiyatının altına düşmüşse kullanır ve kar eder.¹⁴⁰

5. Opsiyon Primi

Opsiyonu yazan taraf, opsiyonu satın alan tarafı üzerine opsiyon yazılmış ürünün fiyatındaki olası olumsuz değişikliklere karşı sigorta etmekte ve bu değişikliklerin getireceği tüm zararları kabullenmektedir. Yazıcı bir risk üstlenmiştir.

¹³⁹ Turhan KORKMAZ, **Hisse Senedi Opsiyonları ve Opsiyon Fiyatlama Modelleri**, Ekin Kitabevi, Bursa, 1999, s. 12.

¹⁴⁰ Arman TEVFIK, Gürman TEVFIK, a.g.e., s. 177.

Bu riskin karşılığında opsiyonu satın alan taraftan belli bir ücret talep edecektir. İşte, talep edilen bu ücrete opsiyon primi adı verilir.¹⁴¹

6. Kullanma Fiyatı

Opsiyon satın alan, opsiyonda üzerinde anlaşılmış olan fiyat üzerinden ürünleri almaya ya da satmaya karar verdiğinde opsiyonu kullanmış olmaktadır. Bu durumda geçerli olan, başlangıçta anlaşılmış olan fiyata opsiyon kullanma fiyatı denir.¹⁴²

7. Karda, Başabaş ve Zararda Olan Opsiyonlar

Alım opsiyonlarında; uygulama fiyatı spot fiyattan küçükse karda, spot fiyata eşitse başabaş, spot fiyattan büyükse zararda opsiyon olur. Satım opsiyonlarında; uygulama fiyatı spot fiyattan büyükse karda, spot fiyata eşitse başabaş, spot fiyattan küçükse zararda opsiyon olur.¹⁴³

8. Amerikan ve Avrupa Opsiyonu

Opsiyonlar Amerikan ve Avrupa opsiyonları olmak üzere ikiye ayrılırlar. Bu ayrım coğrafik bir ayrım değildir. Yalnızca iki ayrı uygulamanın isimleridir. Amerikan opsiyonları opsiyon sözleşmesi alındıktan itibaren vade tarihine kadar ne zaman arzu edilirse, uygulamaya sokulabilmektedir (nakde dönüştürülebilmektedir). Avrupa opsiyonlar ise sadece vade sonunda kullanım hakkı tanır.¹⁴⁴

¹⁴¹ Sudi APAK, a.g.e., s. 38.

¹⁴² Niyazi ERDOĞAN, a.g.e., s. 96.

¹⁴³ Mehmet Baha KARAN, a.g.e., s. 610.

¹⁴⁴ İstanbul Altın Borsası, **Türk Finans Sektöründe İstanbul Altın Borsası**, Yayın No:1, 1998, s. 26.

9. Borsa Opsiyonları ve Banka Opsiyonları

Opsiyon piyasaları, belirli standart özelliklerin belirleyici olduğu borsa opsiyon piyasalarıyla esnekliğin egemen olduğu banka opsiyon piyasaları olmak üzere iki gruptur. Borsa opsiyonları organize opsiyon piyasalarından alınıp satılırlar. Bu opsiyonların genel özelliklerini şöyle sıralayabiliriz;

(1) Standartlaşma; borsa opsiyon sözleşmelerinde ürün miktarları ve vadeleri sabittir. (2) Açık arttırmayla fiyatlandırma; borsa opsiyonlarında primler açık arttırma sonucu arz ve talep koşullarına göre belirlenir. (3) Bir takas merkezi vardır. (4) Güvence (marjin) sistemi; opsiyonu satanın yükümlülüğünü yerine getirmeme riskini ortadan kaldırmak için takas merkezi bir depozito ister. Bu depozitoya marjin denir.

Yukarıdaki standart özellikler banka opsiyonları için geçerli değildir. Banka opsiyonlarında miktar, vade ve kullanma fiyatları müşterilerin ihtiyaçlarına göre belirlenir. Vadeler daha uzundur. Takas merkezi gibi riski üstlenen bir kurum yoktur.¹⁴⁵

Opsiyon Türleri

1. Faiz Opsiyonları

Faiz opsiyonları faiz içeren menkul değerlere (hazine bonosu, devlet tahvilleri vb.) dayanır. Bu nedenle faiz opsiyon sözleşmelerinin değeri faiz oranlarına bağlıdır. Hazine senetlerinin fiyatları diğer tüm sabit gelirli araçlarda olduğu gibi faiz

¹⁴⁵ M. İlker PARASIZ, Kemal YILDIRIM, **Uluslararası Finans Teori ve Uygulama**, Ezgi Kitabevi, 1994, s. 350.

oranları ile ters ilişkilidir. Faiz oranlarının yükselmesi sabit gelirli hazine senetlerinin değerini azaltırken, faiz oranlarının düşmesi hazine senetlerinin değerini arttırır.¹⁴⁶

2. Endeks Opsiyonları

Başta hisse senedi endeksleri olmak üzere endeks değerleri üstüne yazılan opsiyonlardır. Endeks opsiyonu endeksin yönüne oynamak için spekülative bir araç veya bir hedging aracı olarak kullanılabilir. Spekülative kullanımda opsiyon alıcısı prim değeri kadar maksimum risk yüklenerek endeksin yönü konusunda şansını denemektedir.¹⁴⁷

3. Hisse Senedi Opsiyonları

Belli bir fiyattan hisse senetleri alma veya satma hakkı sağlarlar. Bu opsiyonlar hisse senedi fiyat hareketlerinden ve hisse senedi piyasalarındaki genel dalgalanmalardan faydalanmak üzere fırsatlar sunar. Hisse senedinin fiyatında ortaya çıkabilecek düşüşe karşı güvence olarak, belli bir hisse senedi üzerinden gelir elde etme ve doğrudan spekülasyon yapmak amaçlarıyla kullanılırlar.¹⁴⁸

4. Döviz Opsiyonları

Yabancı paraları önceden belirlenmiş temel bir fiyat üzerinden gelecekteki bir tarihte satın alma ya da satma hakkı verir. Döviz opsiyonu yabancı para cinsinden varlık ve borçlara sahip işletmelerin yararlanabilecekleri bir risk yönetim aracıdır.¹⁴⁹

Döviz opsiyon sözleşmelerinin bir araç olarak klasik vadeli piyasaya ve futures sözleşmelerine oranla başlıca üstünlüğünü “şarta bağlı” niteliği oluşturur.

¹⁴⁶ Yakup SELVİ, **Türev Ürünlerin Muhasebeleştirilmesi**, ARC Yayınları 5, İstanbul, 2000, s. 37.

¹⁴⁷ Ümit EROL, **Vadeli İşlem Piyasaları Teori ve Pratik**, İMKB, Mayıs, 1999, s. 398.

¹⁴⁸ İMKB Vadeli İşlemler Piyasası Müdürlüğü Çalışma Grubu, a.g.e., s. 46.

¹⁴⁹ Tezer ÖCAL, Ö. Faruk ÇOLAK, a.g.e., s. 264.

Gerçekten, opsiyon sözleşmesi işlemciye (operatör) belirli bir miktardaki dövizin satın alınması ya da satılması hakkını verir (zorunluluğunu değil). Opsiyon sözleşmesi, alıcıya, kur değişimlerinden doğacak olan bir kayıp karşısında korunma olanağı sağlar. Ancak ona, piyasadaki olumlu gelişmelerden yararlanması amacıyla, opsiyonunu uygulamaya koymama olanağını da bırakır. Böylece, bir döviz satın alma opsiyonu hamili, dövizin cari fiyatı (opsiyonda belirlenmiş) vadeli fiyatından daha cazipse, bu hakkını kullanmamaya karar verecektir.¹⁵⁰

4.4.4.4. Swap İşlemleri

Swap İngilizce kökenli bir sözcük olup; değiştirme, kaydırma ve takas anlamına gelmektedir.¹⁵¹ Döviz kurları ve faiz oranları riskine karşı geliştirilen, fon kullanıcılarına farklı piyasalardaki uygun fonlara erişebilme, bu fonların uygun kullanımını sağlama, riski azaltma ve sabit faizli bir fonu değişken faizli bir fonla değiştirme imkanı veren finansal bir tekniktir.¹⁵²

Swap, farklı piyasalarda farklı kredi değerliliğine sahip olan tarafların farklı biçimde borçlanabilme özelliklerini birbirlerinin yararına sunmak üzere ödeme yükümlülüklerini değiştirir. Bu işlemde gerçek borçlar değiştirilmez. Her iki taraf da kendi borcunu vadesinde öder. Değişim varsayımsal bir para üzerinden yapılır.¹⁵³

Swap işleminin özü, alacakların bulunduğu finansal piyasadaki konumuna dayanarak, bir tarafın diğer tarafa karşı sağladığı görelî üstünlüğü, arbitraj amacıyla değiştirmesidir. Böylece, finansal piyasadaki konumu nedeniyle, görelî maliyet

¹⁵⁰ Dominique PLIHAN, a.g.e., s. 34.

¹⁵¹ İhsan ERSAN, **Bankalarda Döviz Yönetimi**, TBB Yayınları, Ankara, 1988, s. 66.

¹⁵² Harun BAL, **Uluslararası Finansman Dış Borç Yönetimi ve Türkiye**, TBB, İstanbul, 2001, s. 148.

¹⁵³ Orhan SEVİLENGÜL, **Banka Muhasebesi**, Gazi Kitabevi, 3. Baskı, 2001, s. 255.

üstünlüğüne sahip olan işletme, swap sözleşmeleriyle, diğer işletmenin bu üstünlüğe ulaşabilmesine olanak sağlamaktadır.¹⁵⁴

Swap İşleminin Tarafları

Swap piyasaları iki ayrı katılımcı grubundan oluşur. Bunlardan birisi son kullanıcılar (end-users) ve diğeri aracılardır (inter mediaries). Son kullanıcılar, çok çeşitli kuruluşlar olabilmektedir. Dünyanın her yerindeki bankalar, şirketler, tasarruf sendikaları, sigorta şirketleri, devlet kuruluşları, uluslararası teşkilatlar ve devletler swap piyasasına son kullanıcı olarak katılır. Bunlar kur ve faiz riskinden korunmak, kaynak kullanma maliyetlerini azaltmak, aktif getiri oranlarını yükseltmek amacıyla swap yaparlar. Aracılar ise komisyon ücreti almak, kazanç sağlamak (spekülasyon yapmak) gibi amaçlarla swapı kullanırlar. Aracılar, döviz ve faiz swaplarının gerçekleştirilmesi için karşılıklı ihtiyaçları tespit eder ve tarafları bir araya getirirler. Ayrıca, swap anlaşmasına göre tarafların yükümlülüklerini yerine getirmesinde garantörlük yaparlar.¹⁵⁵

Swap Türleri

Swapların uluslararası piyasada çok değişik türleri vardır. Bunlar, yapı itibarıyla faiz swapları ve para swapları şeklinde gruplanabilir. Diğer swap türleri de bu iki ana grup swapın değişik bileşimlerinden oluşmaktadır.

1. Para (Döviz) Swapı (Currency Swap)

Bir sermaye tutarı ve buna bağlı olan faiz yükümlülüğünün bir diğer para birimi üzerinden eşit sermaye tutarı ve buna ait olan faiz yükümlülükleriyle değiş-

¹⁵⁴ Halil SÖYLER, “Swap İşlemlerinin Vergi Mevzuatı Karşısındaki Durumu”, İstanbul, 15 Ağustos, s. 1. 2003, http://www.alomaliye.com/halil_soyler_swap_islemleri.htm (21.02.2006)

¹⁵⁵ Saniye GÜMÜŞELİ, a.g.e., s. 69.

tokuş edilmesidir. Diğer deyişle bir para swapı bir para birimindeki sermayenin ve bu sermayeden doğan faizin diğer bir para birimindeki bir sermaye ve bunun yarattığı faize dönüştürülmesini ifade etmektedir. Bu işlemin yapılabilmesi için vade ve tutarlarda aynı ilgiye sahip, fakat ters para birimi üzerinden gereksinimi bulunan iki tarafın var olması gerekmektedir.¹⁵⁶

Döviz swaplarına genellikle ya istenen para cinsinin bulunamaması ve başka döviz cinsinden kredi bulunup bunun istenen döviz cinsine swap edilmesi ya da istenen para cinsi yerine daha düşük döviz cinsinden swap edilmesi nedeniyle ihtiyaç duyulmaktadır¹⁵⁷

Para (döviz) swapları üç şekilde gerçekleşir.

- Sabit Faizden / Sabit Faize Döviz Swapı

Bu tip swaplarda belirli bir döviz borcu için belirlenen sabit faiz ödemelerinin, diğer farklı bir döviz cinsinden belirlenen borcun, sabit faiz ödemesiyle takas edilmesidir. Burada taraflar benzer vadeli anaparalarını karşılıklı olarak sabit faiz üzerinden değiştirirler.

- Sabit Faizden / Değişken Faize Döviz Swapı

Bu swap türünde vadedeki anapara ödemeleri de dahil olmak üzere, taraflardan biri değişken faizli belli para cinsinden borcunu, sabit faizli başka bir para birimine dönüştürürken; karşı taraf sabit faizli borcunu değişken faizli başka bir para birimine çevirmektedir. Taraflar, kendileri açısından avantajlı oldukları finans pazarlarında ilgili para birimleri üzerinden fon sağlamakta daha sonra farklı para birimlerinden sağlanan bu fonları, belirli bir kur üzerinden geri ödenmek üzere karşılıklı olarak değiştirmektedirler. Sağlanan fonlardan biri değişken faizli, karşıt

¹⁵⁶ Abdurrahman FETTAHOĞLU, a.g.e., s. 18.

¹⁵⁷ Niyazi ERDOĞAN, a.g.e., s. 61.

para ise sabit faizli olmakta ve swap anlaşması vade süresince faizlerin de taraflarca karşılıklı olarak ödenmesini kapsamaktadır.¹⁵⁸

- Değişken Faizden / Değişken Faize Döviz Swapı

Bu swaplar herhangi bir döviz cinsinden değişken faizli olarak borçlananların, bu borçlarını diğer bir değişken faizli, farklı döviz cinsindeki borca dönüştürme olanağı tanır. Bu durumda iki tarafta farklı döviz ve para piyasalarından borçlanma yeteneklerinden istifade ederek avantajlı borçlanma imkanına kavuşmuş olurlar.¹⁵⁹

2. Faiz Swapı (Interest Rate Swap)

Faiz swap'ının temelini, kredi değerliliği farklı iki işletmenin aynı tutarda, faiz oranları değişik olan borçlarının gerektirdiği ödemeleri belli bir sürede değiştirmeleri oluşturmaktadır.¹⁶⁰

Sabit faizi değişken faize, değişken faizi sabit faize, değişken faizi, değişken faize çevirmek şeklinde, faiz ödemelerinin niteliğini değiştirerek borç ödemelerinin yapısını değiştirme işlemidir. Klasik uygulamada, aynı tutar ve vadedeki borçların faizini değiştirmek suretiyle swap yapılmaktadır. Bu işlemde sadece faiz ödemeleri el değiştirmekte, anaparalar değiştirilmemektedir. Faiz swapı bir finansman kaynağından kredi temin eden şirketlere, kredi faizlerinin ödeme şeklini değiştirme imkanı sağlamakta ve şirketler kredi maliyetlerini (faizlerini) ucuzlatabilmek amacıyla faiz ödemelerini eşit büyüklükteki başka bir kredinin değişik biçimdeki faiz ödemeleriyle swap'a sokabilmektedir. Bu işlemler genellikle farklı kredi değerliliğine sahip taraflar arasında yapılmakta, kredi değerliliği düşük olan taraf

¹⁵⁸ Öztin AKGÜÇ, **Finansal Yönetim**, Muhasebe Enstitüsü Eğitim ve Araştırma Vakfı Yayınları, İstanbul, 1994, s. 103.

¹⁵⁹ Yakup SELVİ, a.g.e., s. 24-26.

¹⁶⁰ Ufuk BAŞOĞLU, Ali CEYLAN, İlker PARASIZ, **Finans Teori Kurum ve Araçlar**, Bursa, 2001, s. 420.

yüksek kredi değeriğine sahip olan tarafa bir swap primi ödemekte ve işlem sonunda her iki taraf da kredi maliyetlerini ucuzlatmaktadır.¹⁶¹

¹⁶¹ Tezer ÖCAL, Ö. Faruk ÇOLAK, a.g.e., s. 257.

5. ARAŞTIRMA BULGULARI

5.1. TÜRKİYE'DEKİ KASIM 2000 VE ŞUBAT 2001 KRİZLERİ

5.1.1. KASIM 2000 VE ŞUBAT 2001 KRİZLERİNİN NEDENLERİ

5.1.1.1. Makroekonomik Gelişmeler

1990'lı yıllar boyunca Türkiye Ekonomisi, artan kamu açıkları, yüksek enflasyon ve hızlı iniş ve yükselişlerle ekonomik büyüme trendinde ortaya çıkan istikrarsız bir görünüm arz etmiştir. Kamu açıklarının finansmanında iç borçlanmanın ağırlığının artması, faiz oranlarının yükselmesi ile birlikte vade yapısının kısılmasına ve enflasyonist beklentilerin süreklilik kazanmasına yol açmıştır.

Ekonominin makro dengelerinde ortaya çıkan bu yapı, orta vadeli ve kapsamlı bir programın uygulamaya konulmasını zorunlu hale getirmiştir. Bu çerçevede 2000 -2002 dönemini kapsayan bir makroekonomik program 9 Aralık 1999 tarihinde uygulamaya konulmuştur. Bu program, IMF tarafından 3 yıllık bir süreyi kapsayacak olan Stand-by anlaşması ile de desteklenmiştir.¹⁶²

Bu programın temel amaçları; üç yıllık bir dönem sonunda enflasyonu tek haneli rakamlara indirmek, reel faizleri süratle aşağı çekme, kamu finansman dengesini sağlıklı bir yapıya kavuşturmak, ekonomide sürdürülebilir bir büyüme ortamını tesis etmek ve ekonominin etkin, esnek ve verimli bir yapıya kavuşmasını sağlayacak yapısal reformları süratle gerçekleştirmek olarak belirlenmiştir.¹⁶³

¹⁶² İsmail TEKKOYUN, “İstikrar Programının İlk Sonuçları ve 6 Aralık Kararları”, **Vergi Dünyası**, Sayı 234, 1999, s. 129.

¹⁶³ Melih İPEKER, **Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının Finansal Sistem İstikrarının Sağlanmasındaki Rolü**, TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi, 22 Mart 2002, s. 79.

Programın uygulanmaya konulmasıyla birlikte faiz oranları beklentilerin üzerinde hızla gerilemiş, enflasyon önemli ölçüde yavaşlamış, üretim ve iç talep canlanmaya başlamıştır.

5.1.1.2. Sabit Kura Dayalı İstikrar Programı

1994 sonundaki Meksika krizinden sonra Dornbusch şöyle diyordu: “Döviz kuruna dayalı istikrar programı üç aşamadan geçer. Birinci aşama yararlıdır; döviz kurundaki istikrar, ekonomide de genel bir istikrar sağlar. İkinci aşamada paranın reel olarak değer kazandığı bellidir, giderek daha çok farkına varılır, fakat bu konuda bir şey yapmak uygun görülmez. Üçüncü ve son aşamada artık bir şey yapmak için çok geçtir. Paranın reel değer kazanması (ve diğer koşullar) yüksek oranlı bir devalüasyonu gerekli kılar. Ancak politika buna izin vermeyecektir. Koşullar inkar edilerek bir süre daha geçer ve sonra kötü haberler birikir ve döviz krizi başlar.”¹⁶⁴

Türkiye’de de IMF programıyla uygulamaya konulan sabit kura dayalı istikrar programı tüm toplum kesimlerini dövizle borçlanmaya itmiş, reel döviz kurunu aşırı değerlendirerek tasarruflar aleyhine tüketimi artırmış ve ithalatı patlatmıştır. Bu da cari açık sorununa neden olmuştur.

IMF programı uygulayan başka ülkelerde de program sonucunda ödemeler dengesi krizi, ulusal rezervlerde düşme ve devalüasyon yaşanmıştır.¹⁶⁵

5.1.1.3. Cari İşlemler Dengesi ve Sermaye Hareketlerinin Değişkenliği

Türkiye’de uygulanan programda önemli payı olan IMF Başkan Yardımcısı Stanley Fischer’in 1988’de döviz krizine ilişkin görüşü şöyleydi: “Bir ülkede

¹⁶⁴ Rudiger DORNBUSCH, a.g.e., s.:137.

¹⁶⁵ C. Emre ALPER, “The Turkish Liquidity Crisis Of 2000: What Went Wrong...”, **Forthcoming: Russian and East European Finance and Trade**, 2001, Vol 37, No 6, pp. 52. <http://econ.boun.edu.tr/papers/pdf/wp-01-11.pdf> (25.07.2006)

yaklaşmakta olan krizin temel göstergesi cari işlem açığıdır. Gerçekleşen ve beklenen cari açık büyükse veya ağır dış borç geri ödemesi yapan bir ülke yeterli cari işlem fazlası veremiyor ise, devalüasyona (krize) davetiye çıkarmış demektir”.¹⁶⁶

2000 yılı Aralık döneminde dış ticaret açığı 22,3 milyar dolara, cari işlemler açığı ise 9,8 milyar dolara yükselmiştir. Cari açık kısa vadeli sermaye girişleriyle finanse edilmiş, açığın 2000 yılı içinde sürekli yükselmesi Türkiye ile ilgili olarak uluslararası piyasalarda endişeleri artırıcı bir etki yaratmıştır. 2000 yılı son çeyreğinde döviz kurunun aşırı değerlendirildiğinin belirlenmesi ve piyasalara duyulan güvenin kaybolması sonrasında yabancı sermaye hızlı şekilde ülke dışına çıkmıştır. Bu olumsuz gelişmeler paralelinde Türkiye’nin dış borçlanmadaki risk primi yükselmiş ve kriz ortamına iyice girilmiştir.¹⁶⁷

5.1.1.4. Dış Borçlar ve Döviz Rezervleri

Kısa vadeli borçların döviz rezervlerine oranı bir ekonominin güvenilirliğinin temel göstergeleri arasında olup, bu orandaki yükselme döviz kurunun reel olarak değerlendirilmesi ve cari işlemler açığının artması ile birlikte değerlendirildiğinde olası bir döviz krizinin öncü göstergelerinden kabul edilmektedir.¹⁶⁸

2000 yılında Kısa Vadeli Dış Borç / Döviz Rezervi oranında da özellikle üçüncü çeyrekte itibaren önemli bir artış görülmüştür. 1999 yılının sonunda 1,01 olan bu oran, 2000 sonunda 1,47 düzeyine çıkmıştır.

¹⁶⁶ Stanley FISCHER, “Real Balances, the Exchange Rate, and Indexation: Real Variables in Disinflation”, *Quarterly Journal Of Economics*, 103, s. 115.

¹⁶⁷ Ercan UYGUR, *Krizden Krize Türkiye: 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri*, TEK, Tartışma Metni, 2001/1, s. 11-13.

¹⁶⁸ Melih İPEKER, a.g.e., s. 88.

Tablo 5.1.1. Kısa Vadeli Dış Borcun Döviz Rezervine Oranı

Tarih	Kısa Vadeli Dış Borç /Döviz Rezervi
1999 IV	1,01
2000 I	1,08
II	1,02
III	1,10
IV	1,47

Kaynak: TCMB ve TBB

5.1.1.5.Cari Açık / Döviz Rezervi

2000 yılı başında IMF programı enflasyonun hızla düşmemesi sonucunda Türk Lirası'nın beklenenin üzerinde reel değer kazanması, iç talepte görülen hızlı canlanma, ham petrol, doğal gaz gibi enerji fiyatlarındaki artış ve sabit kura dayalı istikrar programı cari açığın artmasına sebep olmuştur.¹⁶⁹

Türkiye’de bu oran 2000 yılında dikkat çeken bir gelişme göstermiş ve sürekli yükselmiştir. 1999 sonunda % 5,9 olan bu oran 2000 sonunda % 50 düzeyine çıkmıştır.

Tablo 5.1.2. Cari Açığın Döviz Rezervine Oranı

Tarih	Kısa Vadeli Dış Borç /Döviz Rezervi
1999 IV	0,059
2000 I	0,215
II	0,277
III	0,336
IV	0,497

Kaynak: TCMB

¹⁶⁹ Fatih ÖZATAY, Güven SAK, “The 2000-2001 Financial Crisis In Turkey”, Paper prepared for the “Brookings Trade Forum 2002:Currency Crises” to be held in Washington D.C. on May 2, 2002, s.28. <http://home.ku.edu.tr/~cakcay/ozataysak.pdf> (27.07.2006)

5.1.1.6.Enflasyon Değişkenliği ve Reel Döviz Kurları

2000 yılında, enflasyon faiz oranlarındaki hızlı düşüşler ve geleceğe yönelik olumlu beklentiler neticesinde yavaşlamış nitekim program hedeflerinin gerisinde kalmıştır (program hedefi % 25, gerçekleşen % 39). Enflasyonun bu durumu reel döviz kurunun değerlendirilmesine neden olmuş, ithalat sürekli artış göstermiş ve dış ticaret açığı büyümüştür. Bu göstergelerin dış piyasalar ve yatırımcılar tarafından algılanması, uygulanan kur sisteminin sürdürülebilirliği konusundaki spekülasyonları ve endişeleri artırmıştır.

Tablo 5.1.3. Reel Döviz Kuru ve Enflasyon Oranı Gelişmeleri

	Aralık 1999	Kasım 2000	% değişim
Reel efektif döviz kuru*	127,3	146,5	15,1
TEFE (1994=100)	0,215	2.577,2	30,2
TÜFE (1994=100)	0,277	3.333,3	35,7

* TÜFE bazlı hesaplanan reel efektif döviz kuru endeksi (1995=100)

Kaynak:TCMB

5.1.1.7. Bankacılık Kesiminin Kriz Öncesi Biriken Sorunları

Kamu bankalarına devlet tarafından verilen tarım kesimi ile küçük ve orta boy işletmeleri destekleme görevi sonucunda oluşan zararların zamanında ödenmemesinin yanı sıra uzun yıllardır devam eden ve ekonomik etkinliğe ters düşen müdahaleler, kamu bankalarının iyi yönetilememesi ve asli fonksiyonların dışında görev verilmesi bu bankaların mali bünyelerini önemli ölçüde bozmuştur. Kamu bankalarının finansman ihtiyaçlarını kısa vade ve yüksek maliyetle piyasadan karşılamaları bir yandan zararlarının gittikçe artmasına, diğer yandan da mali sektörde istikrarsızlık unsuru olmalarına yol açmıştır. Bu durum, piyasalarda faiz oranlarının yüksek seviyelerde seyretmesine neden olmuştur. Sonuç olarak, kamu bankaları bankacılık işlevini yerine getiremez hale gelmiş ve bu bankalar Türkiye'deki toplam mevduatın yüzde 40'ını toplarken krediler içindeki payları yüzde 26'da kalmıştır.

Son yıllarda yüksek reel faizlere de bağlı olarak kamu kesimi borçlanma ihtiyacındaki artış özel bankaların reel ekonomiye kaynak sağlamaktan uzaklaşarak kamu açıklarını finanse etmeye yönelmelerine yol açmıştır. Devlet iç borçlanma senetlerinin mevduat bankalarının toplam aktifleri içindeki payı 1990 yılında yüzde 10'dan 1999 yılında yüzde 23'e çıkmıştır. Aynı dönemde özel sektöre açılan kredilerin toplam aktifler içindeki payı ise yüzde 36'dan yüzde 24'e inmiştir. Böylece bankalar üreticiyi ve reel ekonomiyi yeterli ölçüde destekleyememiştir.

Yüksek enflasyon ortamı ve belirsizlikler tasarruf sahiplerinin kısa vadeye yönelmesine yol açmış, bankaların varlık ve yükümlülükleri arasındaki vade uyumsuzluğu artmıştır.

Yüksek ve değişken enflasyon ile süratle artan borç stokları neticesinde TL'ye olan güvenin zayıflaması para ikamesini de hızlandırmıştır. Döviz Tevdiat Hesaplarının repo dahil toplam mevduatlar içindeki payı 1990 yılında yüzde 25'den 1999 yılında yüzde 42'ye yükselmiştir.

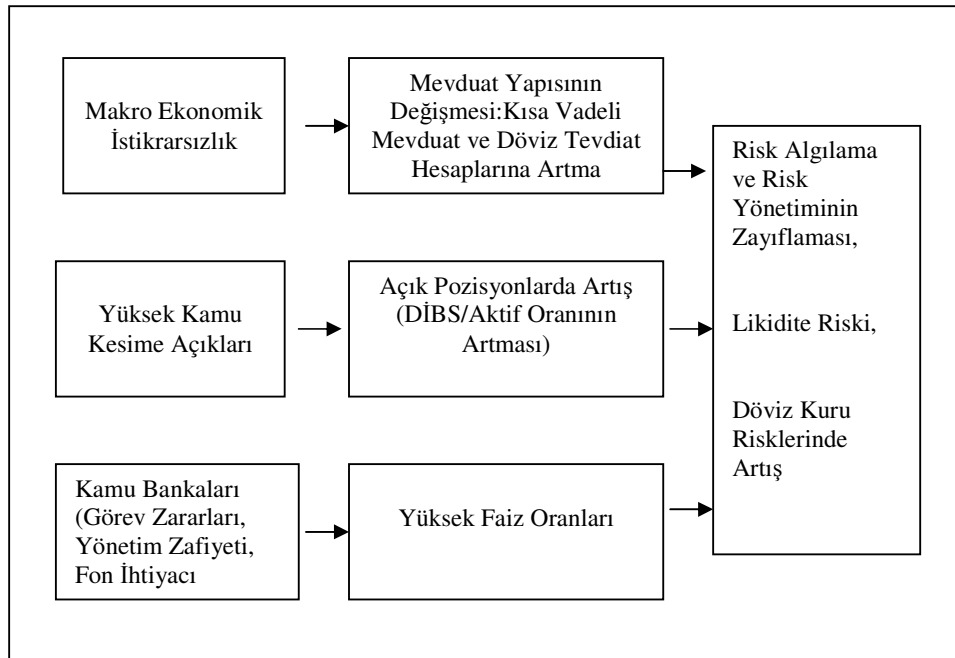
Toplam mevduatın yarısına yakın bir kısmının döviz tevdiat hesaplarına yönelmesinin yanı sıra, bankaların yurtdışından borçlanmalarındaki artış döviz yükümlülüklerini önemli ölçüde yükseltmiştir. Diğer yandan bankalar başta kamu kağıtları olmak üzere getirisi yüksek Türk Lirası cinsinden araçlara yönelmişlerdir. Bu durum bankacılık sisteminin yabancı para açık pozisyonunu yükseltmiş ve bankalar kur riskine karşı önemli ölçüde kırılgan hale gelmiştir.¹⁷⁰

Türkiye'de bankacılık alanındaki yasal ve kurumsal düzenlemelerin değişen koşullara ve uluslararası standartlardaki gelişmelere uyumu konusunda da önemli adımlar atılmıştır. Bu çerçevede, Haziran 1999'da yürürlüğe giren 4389 sayılı Bankalar Kanunu önemli bir dönüm noktasını ifade etmektedir. Bu kanun ile uluslararası uygulamalara paralel olarak bankacılık sektörünün düzenleme, gözetim ve denetimi idarî ve malî özerkliğe sahip Bankacılık Düzenleme ve Denetleme

¹⁷⁰ TCMB, **Türkiye'nin Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı**, s. 1, www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/eko_program/program.pdf (07.04.2006).

Kurulu'na devredilmiştir. 19 Aralık 1999 tarihli 4491 sayılı yasa ile bankalarla ilgili olarak kuruluştan tasfiyeye kadar olan süreçte alınması gereken kararların tamamı Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulunun yetkisine bırakılmış, BDDK'nın özerk statüsü sağlamlaştırılmıştır. Bankacılık sektörünün gözetim ve denetiminden sorumlu kamu birimleri Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu bünyesinde birleştirilerek Kurum 31 Ağustos 2000 tarihinden itibaren fiilen çalışmaya başlamıştır.¹⁷¹

Bankacılık sektöründe yaşana bu gelişmeler aşağıdaki şekilde açıkça görülmektedir.



Şekil 5.1.1. Bankacılık Sisteminde Yapısal Bozulma Nedenleri

Kaynak: Turan YAY, Gülsün Gürkan YAY, Ensar YILMAZ, **Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Finansal Düzenlemeler**, İTO Yayını, Yayın No:2001-47, İstanbul, 2001, s. 138.

¹⁷¹ BDDK, **Bankacılık Sektörü Yeniden Yapılandırma Programı**, 15 Mayıs 2001, s. 5. http://www.bddk.org.tr/turkce/yayinlarveraporlar/rapor/yapilandirmaprogrami/bank_yapilandirma_programi.doc

5.1.2. KASIM 2000 KRİZİ

2000 yılının sonlarına doğru cari işlemler açığındaki hızlı artış sürerken, özelleştirme ve yapısal reformlardaki gecikmeler, iç ve dış piyasalarda tedirginliği artırarak sermaye girişlerini dolayısıyla likiditeyi olumsuz etkileyerek, kısa vadeli faizlerin yükselmesine neden olmuştur. Faiz oranlarında yükseliş portföylerinde yoğun şekilde DİBS tutan ve kısa vadeli kaynaklarla fonlayan bazı bankaların mali durumlarını bozmuş ve Kasım ayının ikinci yarısında mali piyasalarda güvensizliği artırmıştır. Vade uyumsuzluğunun yüksek olduğu bu bankalara yönelik piyasadaki güvenin zayıflaması, bunların likidite ihtiyacının hızla artmasına ve kısa vadeli faizlerin yükselmesine neden olmuştur. Faizlerdeki artışla kamu menkul kıymetleri ve hisse senedi fiyatlarında hızlı düşüş yaşanmış ve yabancı yatırımcılar Türkiye'deki portföylerini azaltmaya başlamışlardır.¹⁷²

Bankaların ve yabancıların açık pozisyonlarını kapatmaya gitmeleri finansal piyasalarda likidite sıkışıklığı yaşanmasına sebep olmuştur. Merkez Bankası 22 Kasım ve 30 Kasım tarihleri arasında, genelde Açık Piyasa İşlemleri kanalıyla, piyasaya 3,9 katrilyon liralık likidite sağlamıştır. Ayrıca, yerli ve yabancıların döviz talebindeki artış nedeniyle Merkez Bankası 6 milyar dolar civarında net döviz satışı yapmıştır.¹⁷³ 22 Kasım'da ve izleyen günlerde TCMB'nin döviz rezervinde önemli bir azalma gözlemlendi. Tablo 5.1.4'ten izlenebileceği gibi, TCMB, 17-24 Kasım haftasında yaklaşık 3 milyar dolar, 24 Kasım-1Aralık haftasında da 2,5 milyar dolar olmak üzere döviz rezervlerinin 5,5 milyar dolarını kaybetmiş, iki haftada brüt döviz rezervi 24,4 milyar dolardan 18,9 milyara inmiştir.¹⁷⁴

¹⁷² Ercan KUMCU, "Türkiye Nerede Yanlış yaptı?", **Görüş Dergisi**, Sayı 47, Mayıs, 2001, s. 29.

¹⁷³ Ali ALP, "Bankacılık Krizleri ve Krize Karşı Politika Önerileri", **Yeni Türkiye**, Ekonomik Kriz Özel Sayısı, Cilt 1, Sayı 41, Eylül, 2001, s. 680.

¹⁷⁴ Ercan UYGUR, a.g.e., s. 6.

Tablo 5.1.4. TCMB'nin Haftalık Döviz Rezervi, (Milyon Dolar)

Tarih Kasım Krizi	Brüt Döviz Rezervi
17.11.2000	24,433
24.11.2000	21,583
01.12.2000	18,942
08.12.2000	19,624
15.12.2000	19,823
22.12.2000	19,934
29.12.2000	19,635

Kaynak:TCMB

Kasım ayında likidite krizi yaşanmasına rağmen 2000 yılı istikrar programı aynen uygulanmaya devam edilmiştir. Fakat programa olan güvenin önemli ölçüde sarsıldığı gerçeği göz ardı edilmiştir. Temmuz 2001 ayında sabit kur sisteminden çıkış stratejisi daha erken bir tarihe alınmamış, Dornbusch'un dediği gibi devalüasyon gerekli olmuştur.

5.1.3. ŞUBAT 2001 KRİZİ

Kasım ayında yaşanan likidite krizi 2000 yılının sonlarında ve 2001 yılının başlarında faiz oranlarını artırmaya devam etmiştir. Böyle bir ortamda, 19 Şubatta Cumhurbaşkanı Ahmet Necdet Sezer ve Başbakan Bülent Ecevit arasında (görünüşte yolsuzlukla mücadele kampanyası üzerinde yoğunlaşan) bir tartışma derhal iktidardaki hükümetin ve programın bozulacağı düşüncesini beraberinde getirmiştir. Durulan kriz yeniden canlanmıştır.¹⁷⁵

19 Şubat'ta 7,6 milyar \$ lık döviz talebi olmuştur. Kasım'da yabancıların piyasayı terk etmelerinden kaynaklanan döviz talebi, bu kez yerli bankaların döviz talebine dönüşmüştür. Merkez Bankasının likiditeyi kontrol etme çabası, kamu

¹⁷⁵ Öznur YÜKSEL, Güven MURAT, "Şubat Krizinin Kobilere Üzerindeki Etkileri ve Çözüm Önerileri", s. 1, www.emu.edu.tr/smeconf/turkcepdf/bildiri_09.pdf (07.04.2006)

bankalarının günlük aşırı düzeyde likidite ihtiyacı nedeniyle, ödemeler sisteminin kilitlenmesine yol açmıştır.¹⁷⁶

21 Şubatta %5000'e ulaşan gecelik faiz oranları kaydedilmiştir. Zaten birinci krizde büyük ölçüde zayıflamış olan bankacılık sistemi, bankalar arası ödemeler sisteminin durmasından dolayı bir çöküşle karşı karşıya kalmıştır. Ekonomik risklerin artması sonucunda 2001 yılı Şubat ayında uygulanmakta olan sabit döviz kuru uygulamasından vazgeçilerek dalgalı döviz kuru sistemine geçilmiştir. Bunun sonucunda Merkez Bankası verilerine göre Türk Lirası bir gecede % 39 dolayında değer kaybetmiştir. Örneğin, 21 Şubat 2001'de 1 ABD\$=688.696 TL'den 22 Şubat 2001'de 1ABD\$=962.499TL'ye fırlamıştır.¹⁷⁷

5.1.4. ŞUBAT 2001 KRİZİ SONRASINDAKİ GELİŞMELER

Dalgalı kur sistemine geçilmesiyle birlikte 1999 yılı sonunda IMF desteğiyle uygulamaya konulan istikrar programının çöküşü kabul edilmiş, bunun üzerine Devlet Bakanlığı'na atanan Kemal DERVİŞ 14 Nisan 2001 tarihinde Türkiye'nin Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı'nı kamuoyuna açıklamıştır.

5.1.4.1. Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı

Programın temel amacı süratle yapısal reformların gerçekleştirilmesi, enflasyonla kararlı bir biçimde mücadele edilmesi, sürdürülebilir bir büyüme ortamının sağlanması ve gelir dağılımının iyileştirilmesidir. Bu temel hedefler çerçevesinde, mali piyasaların etkin biçimde işler hale getirilmesi, kamu finansman dengesinin geri dönmeyecek şekilde düzeltilmesi, enflasyonla mücadeleye dönük aktif para politikasının uygulanması ve enflasyon hedeflemesine geçilmesi, makro hedeflerle uyumlu gelirler politikasının sürdürülmesi, kaynak tahsisi sürecinde

¹⁷⁶ Turan YAY, Gülsün Gürkan YAY, Ensar YILMAZ, **Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Finansal Düzenlemeler**, İTO Yayını, Yayın No:2001-47, İstanbul ,2001, s. 49.

¹⁷⁷ Öznur YÜKSEL, Güven MURAT, a.g.e., s. 1.

şeffaflık ve etkinliğin sağlanması, dış finansman imkanlarının da desteğiyle olumsuz borç dinamiğinin kırılması öngörülmüştür.¹⁷⁸

5.1.4.2. Türk Bankacılık Sektörünün Yeniden Yapılandırılması

Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı'nın ana unsurlarından birisi bankacılık sektörünün yeniden yapılandırılması olarak belirlenmiştir. Bankacılık sektörünün yeniden yapılandırılması programının temel amacı; kamu bankalarını mali sistem içinde bir istikrarsızlık unsuru olmaktan çıkarmak, mali sistemin istikrarı ve kamu maliyesine getirdikleri yükün azaltılması bakımından TMSF bünyesindeki bankaların sorunlarını en kısa sürede çözüme kavuşturmak, yaşanan krizlerden olumsuz yönde etkilenen bazı özel bankaların sağlıklı bir yapıya kavuşmalarını sağlayacak düzenlemeleri gerçekleştirmektir.

Yeniden yapılandırma programı, bankacılık sisteminin mali ve operasyonel yapısının güçlendirilmesine yönelik uygulamalar ile bankacılık sektöründe gözetim ve denetim etkinliğini artıracak, sektörü daha etkin ve rekabetçi bir yapıya kavuşturacak yasal ve kurumsal düzenlemeleri içermektedir.

Kamu bankalarının yönetimi ortak yönetim kuruluna devredilmiş, görev zararları Hazine tarafından menkul kıymet verilmesi yoluyla tasfiye edilmiş, bilançolarının küçültülmesi ve etkin bir biçimde çalışmaları sağlanmıştır. Operasyonel açıdan organizasyon, teknoloji, ürün, insan kaynakları, krediler, risk yönetimi ve hizmet açısından çağdaş bankacılığın ve uluslararası rekabetin gereklerine göre yeniden yapılandırılmaları hedeflenmiştir.

1997-2002 döneminde TMSF'ye devredilen 20 bankadan beşi (Egebank, Yurtbank, Yaşarbank, Bank Kapital ve Ulusal Bank) Sümerbank; ikisi (İnterbank ve Esbank) Etibank ve biri (EGS Bank) Bayındırbank bünyesinde olmak üzere, toplam

¹⁷⁸ Adil TEMEL, "Ekonomik Program Uygulamasının Değerlendirilmesi ve Makroekonomik Gelişmeler", **Yeni Türkiye**, Kriz Özel Sayısı, Cilt 1, Sayı 41, Eylül –Ekim 2001, s. 561.

sekiz tanesi birleştirilmiştir. Fon bünyesindeki dört banka (Bank Expres, Sümerbank, Demirbank ve Sitebank) ise yerli ve yabancı yatırımcılara satılmıştır. Fon bünyesinde bulunan bankalardan İktisat Bankası, Etibank ve Kentbank'ın bankacılık lisansları iptal edilmiş ve bu bankalar Bayındırбанк bünyesinde birleştirilmiştir. Fon kapsamındaki bankaların şube, personel sayıları azaltılmış, işletme ve personel giderlerinde belirgin tasarruflar sağlanmıştır. Bu bankaların mali yönden güçlendirilmesi için Hazine'den 16,6 katrilyon, TMSF'den 2 katrilyon kaynak aktarılmıştır.¹⁷⁹

Özel bankalara yönelik programın ilk aşamasında, özel bankaların sermaye yapılarının güçlendirilmesi, sorunlu kredilerin çözümlenmesi, yabancı para açık pozisyonlarının daraltılması, devir ve birleşmelerin özendirilmesi konularında düzenlemeler yapılmıştır.

Bankacılık kesiminin mali ve operasyonel anlamda yeniden yapılandırılması çalışmaları ile eşzamanlı olarak sektöre yönelik düzenleme, gözetim ve denetim çerçevesinin güçlendirecek, bankacılık sistemini daha etkin ve rekabetçi bir yapıya kavuşturacak, sektörün dayanıklılığını geliştirecek ve sektöre güveni kalıcı kılacak yasal ve kurumsal düzenlemelerin gerçekleştirilmesinde de önemli gelişmeler kaydedilmiştir. Bu kapsamda sermaye yeterliliğinin belirlenmesinde piyasa risklerinin dikkate alınması, yabancı para pozisyon limitlerine uyum, iç denetim ve risk yönetimi sistemleri oluşturulması, kredi risk yoğunlaşmasının önlenmesi, uluslararası muhasebe standartlarına uyum sağlanması, sektörde birleşmelerin kolaylaştırılması ve öz kaynak artışının özendirilmesi konularında da önemli düzenlemeler yapılmış veya planlanmıştır.¹⁸⁰

¹⁷⁹ Burcu GEDİZ, "Türk Bankacılık Sektörünün Yeniden Yapılandırılması ve Çözüm Önerileri", **Yönetim ve Ekonomi**, Yıl:2002, Cilt 9,Sayı:1-2, s. 54.

¹⁸⁰ Engin AKÇAKOCA, "Soru – Cevap Bankacılık Sektörü", **İktisat Dergisi**, Sayı:417, Eylül 2001, s.24.

5.2. DÖVİZ RİSKİNE İLİŞKİN EMPRİK ANALİZ BULGULARI

Bu bölümde, 1995 – 2006 döneminde Türkiye’de faaliyet gösteren tüm bankaların döviz riski durumları diskriminant ve lojistik regresyon analizleri kullanılarak incelenecektir. İlk olarak analizde kullanılan veriler incelenecek daha sonra veri setindeki tüm değişkenler kullanılarak diskriminant analizi ve lojistik regresyon ile bankaların ait oldukları gruplar tahmin edilecektir.

5.2.1. ANALİZDE KULLANILAN VERİLER

1995 -2006 döneminde Türk Bankacılık Sektöründe yer alan tüm bankalar analizde kullanılmıştır. Bankaların listesi Tablo 5.2.1. ‘de verilmektedir. Tablo 5.2.1. incelendiğinde, 1995–2006 yılları arasında faaliyet gösteren toplam 76 banka olduğu görülmektedir.

Tablo 5.2.1. 1995- 2006 Dönemi Türkiye’de Faaliyet Gösteren Bankalar

Mevduat Bankaları	Arap Türk Bankası A.Ş.
Kamusal Sermayeli Mevduat Bankaları	Bank Kapital Türk A.Ş.
Etibank A.Ş.	BankEuropa Bankası A.Ş.
Sümerbank A.Ş.	Birleşik Türk Körfez Bankası A.Ş.
Türkiye Cumhuriyeti Ziraat Bankası A.Ş.	Fiba Bank A.Ş.
Türkiye Emlak Bankası A.Ş.	HSBC Bank A.Ş.
Türkiye Halk Bankası A.Ş.	Osmanlı Bankası A.Ş.
Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O.	Turkish Bank A.Ş.
Özel Sermayeli Mevduat Bankaları	Türkiye’de Şube Açan Yabancı Bankalar
Adabank A.Ş.	ABN AMRO Bank N.V.
Akbank T.A.Ş.	Banca di Roma S.P.A.
Alternatif Bank A.Ş.	Bank Mellat
Anadolubank A.Ş.	Citibank A.Ş.
Birleşik Fon Bankası A.Ş.	Credit Lyonnais Turkey
Denizbank A.Ş.	Habib Bank Limited
Demirbank T.A.Ş.	JPMorgan Chase Bank N.A.
Egebank A.Ş.	Kıbrıs Kredi Bankası Ltd.
Eskişehir Bankası T.A.Ş.	Societe Generale (SA)
Finans Bank A.Ş.	Ulusal Bank T.A.Ş.
Fortis Bank A.Ş.	WestLB AG
İnterbank A.Ş.	Kalkınma ve Yatırım Bankaları
İktisat Bankası T.A.Ş.	Kamusal Sermayeli Kalkınma ve Yatırım Bankaları
Kentbank A.Ş.	İller Bankası
Koçbank A.Ş.	Türk Eximbank
Milli Aydın Bankası T.A.Ş.	Türkiye Kalkınma Bankası A.Ş.
MNG Bank A.Ş.	Özel Sermayeli Kalkınma ve Yatırım Bankaları
Oyak Bank A.Ş.	BankPozitif Kredi ve Kalkınma Bankası A.Ş.
Pamukbank T.A.Ş.	Birleşik Yatırım Bankası A.Ş.
Şekerbank T.A.Ş.	Çalık Yatırım Bankası A.Ş.
Tekfenbank A.Ş.	Diler Yatırım Bankası A.Ş.
Tekstil Bankası A.Ş.	GSD Yatırım Bankası A.Ş.
Toprakbank A.Ş.	İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş.
Türk Ekonomi Bankası A.Ş.	Nurol Yatırım Bankası A.Ş.
Türk Ticaret Bankası A.Ş.	Park Yatırım Bankası A.Ş.
Türkiye Garanti Bankası A.Ş.	Sınai Yatırım Bankası A.Ş.
Türkiye İmar Bankası T.A.Ş.	Tat Yatırım Bankası A.Ş.
Türkiye İş Bankası A.Ş.	Tefken Yatırım ve Finansman Bankası A.Ş.
Türkiye Tütüncüler Bankası Yaşarbank A.Ş.	Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.
Yapı ve Kredi Bankası A.Ş.	Yabancı Sermayeli Kalkınma ve Yatırım Bankaları
Yurt Ticaret ve Kredi Bankası A.Ş.	Calyon Bank Türk A.Ş.
Yabancı Bankalar	Deutsche Bank A.Ş.
Türkiye’de Kurulmuş Yabancı Bankalar	Taib Yatırım Bank A.Ş.
Ak Uluslararası Bankası A.Ş.	

Kaynak: www.tbb.org.tr adresinden 1995-2006 yılları bankaları listelerinden derlenmiştir.

Analizde 1995 Ocak ayından 2006 yılı Haziran ayına kadar üçer aylık dönemler itibariyle toplam 46 dönem incelenmiştir. Gruplandırma yapılırken çeşitli nedenlerle TMSF'ye devredilen bankalar devredildikleri tarih itibariyle iflas edilen dönemler olarak gruplandırılmıştır. Tablo 5.2.2. 1995–2006 döneminde TMSF'ye devredilen bankaları ve devir tarihlerini göstermektedir. Tablodaki bankaların TMSF'ye devir tarihleri incelendiğinde üçer aylık dönemler itibariyle toplam 10 dönemde devir olduğu görülmektedir. Gruplandırmada bu 10 dönem iflas edilen dönemler olarak sınıflandırılmıştır.

Tablo 5.2.2. 1995-2006 Dönemi TMSF'ye Devredilen Bankalar ve Devir Tarihleri

Banka	TMSF'ye Devir Tarihi	Banka	TMSF'ye Devir Tarihi
Egebank	21.12.1999	Etibank	27.10.2000
Yurtbank	21.12.1999	Toprakbank	30.11.2001
Yaşarbank	21.12.1999	Bank Ekspres	12.12.1998
Bank Kapital	27.10.2000	Demirbank	06.12.2000
Ulusbank	28.02.2001	Sümerbank	21.12.1999
İnterbank	07.01.1999	Sitebank	09.07.2001
Esbank	21.12.1999	Tarişbank	09.07.2001
İktisat Bankası	15.03.2001	Türkbank	06.11.1997
Kentbank	09.07.2001	Kıbrıs Kredi Bankası	27.09.2000
EGS Bank	09.07.2001	İmar Bankası	03.07.2003

Kaynak: www.tmsf.org.tr

Analizde gruplandırma yapılırken, bankacılık ile ilgili döviz kuru riskini yansıtmaları açısından 1995 -2006 dönemlerinde faaliyet gösteren tüm bankaların Tablo 5.3.3.'de gösterilen rasyoları ve Türkiye'nin makro ekonomik durumunu yansıtan ve banka iflaslarında etkili olduğu düşünülen göstergeleri bağımsız değişken olarak kullanılmıştır. Analizde kullanılan değişkenler ve kısaltmaları Tablo 5.2.3.'de verilmiştir.

Tablo 5.2.3. Analizde Kullanılan Değişkenler ve Kısaltmaları

Değişkenler	Kısaltma
Bankacılık Rasyoları	
Yabancı Para Pasif / Toplam Pasif (yüzde)	ypsbpsf
Likit Aktifler / Toplam Aktifler (yüzde)	lkabaktf
Dönem Net Karı (Zararı) / Toplam Aktifler (yüzde)	nkbakt
Döviz Pozisyonu (YP Pasifler – YP Aktifler) / Özkaynak (yüzde)	dpzbsrm
Yabancı Para Aktifler / Toplam Aktifler (yüzde)	ypakbakt
Türkiye'nin Makro Ekonomik Göstergeleri	
TÜFE Bazlı Reel Efektif Kur Endeksi (1995=100)	rtuf
TEFE Bazlı Reel Efektif Kur Endeksi (1995=100)	Rtef
Uzun Vadeli Faiz Oranı – Kısa Vadeli Faiz Oranı (ağırlıklandırılmış)	faizfrk
Türk Bankacılık Sektörü Özkaynak Toplamı (milyon YTL)	Ozserm
Uluslar arası Net Rezervler (Milyon \$)	UlsRz
Merkez Bankası Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)	MBrz
Cari Açık / GSYİH	cabgsyih
Cari Açık / Uluslararası Net Döviz Rezervleri	cabulsrz

Analizlerde gruplar belirlenirken şu yaklaşım uygulanmıştır. Eğer herhangi bir dönemde TMSF'ye devredilen bir banka varsa o dönemde gruplama değişkeni $y = 1$ (iflasın olduğu dönem); aksi halde $y = 0$ (iflasın olmadığı dönem) değerini almaktadır.

5.2.2. DİSKRİMİNANT ANALİZİ SONUÇLARI

Çok değişkenli analiz yöntemlerinden olan diskriminant analizinin amaçları:

1- Diskriminant fonksiyonlarını belirleyip bu fonksiyonlar aracılığıyla gruplar arası ayırıma en fazla etki eden ayırıcı değişkenleri belirlemek,

2- Hangi gruptan geldiği bilinmeyen bir birimin hangi gruba dahil edileceğini belirlemektir.¹⁸¹

¹⁸¹ Aydın ÜNSAL, “Diskriminant Analizi ve Uygulaması Üzerine Bir Örnek”, **Gazi Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, 3/2000, s.19.

Çalışmada; iflasın olup olmasını hangi değişkenlerin daha çok etkilediği ve etki seviyelerinin ne kadar olduğu diskriminant analizi ile incelenmiştir.

Analizde kullanılan verilerin gruplandırılması Tablo 5.2.4’de gösterilmiştir. Tablo 5.2.4 incelendiğinde iflasın olmadığı dönemde Türk Bankacılık Sektörünün özsermayesi yıllık ortalama 19070,53 milyon YTL iken iflasın olduğu dönemde yıllık ortalama 9154,50 milyon YTL’ye düşmüştür. Bununla bağlantılı olarak Dönem Net Karı (Zararı) / Toplam Aktifler iflas edilmeyen dönemde yüzde 1.19 civarında iken iflasın olduğu dönemlerde negatif değerler olarak yüzde 0, 5 civarlarına gerilemiştir.

Uzun vadeli faiz oranları ile kısa vadeli faiz oranları farkının negatif değerler alması uzun dönemde ülkede yatırım yapmanın olumsuz olacağını gösterir. Yani yatırım açısından risk söz konusudur. Kısa vadeli işlemler ağırlıklıdır. İflasın olduğu dönemlerde kısa vadeli faiz oranları artmış tüm dönemler ortalaması yüzde 5, 2 iken bu dönemde –yüzde 5.7 olmuştur.

Merkez Bankası döviz rezervlerinde iflasların olduğu dönemlerde bir düşüş olmuş, iflas olmayan dönem ortalaması 26458,08 milyon \$, iflas olduğu dönem ortalaması 21915 milyon \$ olarak gerçekleşmiştir. Uluslar arası rezervlerde benzer seyir izlemiştir.

Döviz Pozisyonu (YP Pasifler – YP Aktifler) / Özkaynak oranı ortalama yüzde 76,6 seviyelerinde iken, iflasların gerçekleştiği dönemlerde yüzde 137,3 olarak gerçekleşmiştir. Döviz pozisyon açıklarının artması, iflasın olduğu dönemlerde döviz kurlarının yükselmesi sonucunda, bankaları mali açıdan zor duruma düşürmüştür.

İflasların gerçekleştiği dönemlerde Cari Açık / GSYİH oranı ve Cari Açık / Uluslararası Rezervler oranı beklenildiği gibi artmıştır. İflas olmayan dönemlerde – yüzde 0,03 olan Cari Açık / GSYİH oranı iflas dönemlerinde yüzde sıfır olarak gerçekleşmiştir.

TÜFE Bazlı Reel Efektif Kur Endeksi ortalama yüzde 127,5 iken iflas dönemlerinde 125,2, TEFE Bazlı Reel Efektif Kur Endeksi ortalama yüzde 115,6 iken iflas dönemlerinde 109,6 oranında gerçekleşmiştir. Bu Türk parasının aşırı değerli olduğunu gösterir. Ulusal paranın aşırı değerli olması döviz kurlarının düşmesine, ihracatın azalıp ithalatın artmasına neden olur. İthalatın artması cari açığı artırır. İflasların yoğun olduğu kriz dönemlerinde de cari açık aşırı artmıştır.

Tablo 5.2.4. Diskriminant Analizinde Verilerin Gruplandırılması

Durum	Ortalama	Standart Sapma	Geçerli N (listwise)	
			Ağırlıksız	Ağırlıklı
iflasın olmadığı dönem ,00				
rtuf	128,1472	22,50376	36	36,000
Rtef	117,3667	16,10193	36	36,000
faizfrk	8,3556	10,44612	36	36,000
Ozserm	19070,53	19739,29146	36	36,000
UlsRz	37763,53	15422,35520	36	36,000
MBrz	26458,08	12018,18480	36	36,000
ypsbpsf	45,5917	5,13244	36	36,000
lkabaktf	35,4750	3,43123	36	36,000
nkbakt	1,1917	1,15940	36	36,000
dpzbsrm	59,8528	46,15662	36	36,000
ypakbakt	40,0500	4,14829	36	36,000
cabgsyih	-,0315	,03610	36	36,000
cabulsrz	-,0464	,05150	36	36,000
iflasın olduğu dönem 1,00				
rtuf	125,2300	16,44459	10	10,000
Rtef	109,6500	13,05444	10	10,000
faizfrk	-5,7100	22,50266	10	10,000
Ozserm	9154,5000	9259,48047	10	10,000
UlsRz	32538,73	4451,91942	10	10,000
MBrz	21915,00	4682,43112	10	10,000
ypsbpsf	50,2700	5,04316	10	10,000
lkabaktf	34,3800	3,49215	10	10,000
nkbakt	-,5000	2,31565	10	10,000
dpzbsrm	137,3400	86,94102	10	10,000
ypakbakt	41,055	4,53780	10	10,000
cabgsyih	,0000	,03559	10	10,000
cabulsrz	-,0030	,05187	10	10,000
Toplam				
rtuf	127,5130	21,20015	46	46,000
Rtef	115,6891	15,68744	46	46,000
faizfrk	5,2978	14,85103	46	46,000
Ozserm	16914,87	18365,75844	46	46,000
UlsRz	36627,70	13917,80074	46	46,000
MBrz	25470,46	10968,78461	46	46,000
ypsbpsf	46,6087	5,42045	46	46,000
lkabaktf	35,2370	3,43578	46	46,000
nkbakt	,8239	1,61729	46	46,000
dpzbsrm	76,6978	64,90742	46	46,000
ypakbakt	40,2674	4,20434	46	46,000
cabgsyih	-,0246	,03794	46	46,000
cabulsrz	-,0370	,05411	46	46,000

Korelasyon analizinin amacı analize dahil edilmiş olan ekonomik değişkenler arasındaki ilişkinin boyutunu ortaya koymaktır. Bizim açımızdan önemli olan ise döviz kurları ile ilgili bankacılık sektörünün mali yapısıyla yüksek ilişkisi olan değişkenlerin ortaya konulmasıdır. Bu bakımdan Tablo 5.2.5. incelendiğinde TEFE ve TÜFE bazlı reel efektif kur endeksleriyle uluslararası rezervler ve Merkez Bankası döviz rezervleri arasında pozitif korelasyon olduğu gözlenmektedir. TÜFE bazlı reel efektif kur endeksleriyle Merkez Bankası döviz rezervleri arasında yüzde 77 oranında pozitif korelasyon vardır. TEFE bazlı reel kur endeksleriyle uluslararası rezervler arasında yüzde 83 oranında pozitif korelasyon vardır. Yani her iki rezerv arttıkça TEFE ve TÜFE bazlı reel kur endeksleri artmaktadır.

Bankaların Yabancı Para Pasif / Toplam Pasif, Yabancı Para Aktifler / Toplam Aktifler rasyoları ile TEFE ve TÜFE bazlı reel kur endeksleri arasında önemli oranda yüksek bir negatif korelasyon vardır. TÜFE bazlı reel kur endeksleri Yabancı Para Aktifler / Toplam Aktifler rasyosu üzerinde yüzde 79 gibi bir etkiye sahiptir. Bu durumda kurların değer kaybetmesi Yabancı Para Pasif / Toplam Pasif, Yabancı Para Aktifler / Toplam Aktifler rasyolarının artmasını sağlamaktadır.

Yine bankaların Yabancı Para Pasif / Toplam Pasif, Yabancı Para Aktifler / Toplam Aktifler rasyoları ile uluslararası rezervler ve Merkez Bankası döviz rezervleri arasında çok yüksek oranda negatif korelasyon vardır. Uluslararası rezervler ve Merkez Bankası döviz rezervleri arttıkça Yabancı Para Pasif / Toplam Pasif, Yabancı Para Aktifler / Toplam Aktifler rasyoları azalmaktadır.

Türk Bankacılık Sektörü özkaynak toplamı ile uluslararası rezervler ve Merkez Bankası döviz rezervleri arasında çok yüksek oranda pozitif korelasyon vardır. Rezervlerin miktarı arttıkça bankaların özkaynak toplamı da artmaktadır.

Tablo 5.2.5’de Döviz Pozisyonu (YP Pasifler – YP Aktifler) / Özkaynak rasyosu ile Cari Açık / GSYİH oranı ve Cari Açık / Uluslararası Rezervler oranı arasında bir ilişki olmadığı gözlenmektedir.

Tablo 5.2.5. Korelasyon Analizi

	rtuf	Rtef	faizfrk	Ozserm	UlsRz	MBrz	ypsbpsf	lkabaktf	nkbakt	dpzbsrm	ypakbakt	cabgsyih	cabulsrz
Correlation													
rtuf	1,000	,867	-,387	,745	,766	,779	-,732	,202	,031	-,154	-,799	-,551	-,515
Rtef	,867	1,000	-,341	,874	,836	,863	-,786	,156	,089	-,335	-,749	-,611	-,574
faizfrk	-,387	-,341	1,000	-,447	-,437	-,400	,133	-,028	,596	-,479	,397	,452	,471
Ozserm	,745	,874	-,447	1,000	,909	,907	-,675	,354	-,127	-,360	-,596	-,490	-,501
UlsRz	,766	,836	-,437	,909	1,000	,987	-,714	,329	-,037	-,224	-,724	-,514	-,519
MBrz	,779	,863	-,400	,907	,987	1,000	-,726	,276	,007	-,250	-,728	-,545	-,534
ypsbpsf	-,732	-,786	,133	-,675	-,714	-,726	1,000	-,321	-,340	,475	,816	,551	,540
lkabaktf	,202	,156	-,028	,354	,329	,276	-,321	1,000	-,106	-,267	-,245	-,059	-,088
nkbakt	,031	,089	,596	-,127	-,037	,007	-,340	-,106	1,000	-,475	-,058	,033	,065
dpzbsrm	-,154	-,335	-,479	-,360	-,224	-,250	,475	-,267	-,475	1,000	-,031	-,013	,004
ypakbakt	-,799	-,749	,397	-,596	-,724	-,728	,816	-,245	-,058	-,031	1,000	,608	,581
cabgsyih	-,551	-,611	,452	-,490	-,514	-,545	,551	-,059	,033	-,013	,608	1,000	,970
cabulsrz	-,515	-,574	,471	-,501	-,519	-,534	,540	-,088	,065	,004	,581	,970	1,000

Tablo 5.2.6.'da gösterilen özdeğerlere bakıldığında, diskriminant fonksiyonlarının sayısının 1 olduğu anlaşılmaktadır. Özdeğerler, bağlı değişkendeki varyansın fonksiyon tarafından ne kadarlık bir bölümünün açıklanabileceğini göstermektedir. Burada elde edilen fonksiyonun bağlı değişkendeki varyansın tamamını açıkladığı görülmektedir. Ayrıca tabloda yer alan kanonik korelasyon katsayıları incelendiğinde fonksiyonun gruplar arası farklılıkların % 70'ini açıklayabileceğini söylemek mümkündür.

Tablo 5.2.6. Diskriminant Analizinde Özdeğerler

Fonksiyon	Özdeğerler	Varyansın % 'si	Kümülatif %	Kanonik Korelasyon
1	,962 ^a	100,0	100,0	,700

Diskriminant analizinde elde edilen diskriminant fonksiyonunun anlamlılığı ve güvenilirliğinin testi için yapılan Wilks' Lambda değerleri Tablo 5.2.7.'de verilmiştir. Bu analizde bir tane diskriminant fonksiyonu elde edilmiş ve bu fonksiyonun ayırt etme gücünün istatistiksel olarak anlamlı olduğu (anlamlılık değerinin 0,05'den küçük olmasından dolayı) sonucuna varılmıştır. O halde, analizde kullanılan değişkenlerle bankaların iflas edip etmeyecekleri önceden tahmin edilebilir.

Tablo 5.2.7. Wilks' Lambda Değerleri

Fonksiyonun Testi	Wilks' Lambda	Chi-square	df	Anlamlılık
1	,510	25,271	13	,021

Aşağıda Tablo 5.2.8.'de görülen standartlaştırılmış kanonik diskriminant fonksiyonu katsayıları bağlı değişkenin ön kestiriminde bağımsız değişkenlerin relatif önemlerine işaret etmektedir. Buradan TÜFE Bazlı Reel Efektif Kur Endeksi, TEFE Bazlı Reel Efektif Kur Endeksi, Merkez Bankası Brüt Döviz Rezervleri, Likit

Aktifler / Toplam Aktifler rasyosu, Döviz Pozisyonu (YP Pasifler – YP Aktifler) / Özkaynak rasyosu, Yabancı Para Aktifler / Toplam Aktifler rasyosu, Cari Açık / GSYİH oranı değişkenlerinin diskriminant fonksiyonunda pozitif etkiye sahip olduğu görülmektedir. Diğer değişkenler ise fonksiyonda negatif etkiye sahiptir. Buradan elde edilen doğrusal diskriminant fonksiyonu;

$$F = 0,216 X_{rtuf} + 1,387 X_{Rtef} - 0,848 X_{faizfrk} - 2,163 X_{Ozserm} - 1,639 X_{UlsRz} + 2,476 X_{MBrz} - 0,444 X_{ypsbpsf} + 0,328 X_{lkabaktf} - 0,389 X_{nkbakt} + 0,319 X_{dpzbsrm} + 0,815 X_{ypakbakt} + 1,879 X_{cabgsyih} - 0,948 X_{cabulsrz}$$

şeklinde yazılabilir.

Tablo 5.2.8. Standartlaştırılmış Kanonik Diskriminant Fonksiyon Katsayıları

Değişkenler	Fonksiyon
	1
rtuf	,216
Rtef	1,387
faizfrk	-,848
Ozserm	-2,163
UlsRz	-1,639
MBrz	2,476
ypsbpsf	-,444
lkabaktf	,328
nkbakt	-,389
dpzbsrm	,319
ypakbakt	,815
cabgsyih	1,879
cabulsrz	-,948

Tablo 5.2.9.'da verilen yapı matrisi sınıflandırmada değişkenlerin önemini ortaya koyar. Tabloya göre sınıflandırmada en etkili üç değişken sırasıyla, Döviz Pozisyonu (YP Pasifler – YP Aktifler) / Özkaynak rasyosu, Dönem Net Karı (Zararı) / Toplam Aktifler rasyosu ve Uzun Vadeli Faiz Oranı – Kısa Vadeli Faiz Oranı farkıdır. Diğer bir ifadeyle bankaların iflas ettiği dönemler ile iflasların olmadığı dönemler arasından en büyük değişiklik bu üç değişkende görülmüştür. En az etkili

olan değişkenler ise tablonun en altında yer alan Likit Aktifler / Toplam Aktifler rasyosu, Yabancı Para Aktifler / Toplam Aktifler rasyosu ve TÜFE Bazlı Reel Efektif Kur Endeksidir. Bu üç değişkende iflas dönemleriyle iflasın olmadığı dönemlerde değişiklik yoktur.

Tablo 5.2.9. Yapı Matrisi

Değişkenler	Fonksiyon
	1
dpzbsrm	,585
nkbakt	-,494
faizfrk	-,438
ypsbpsf	,393
cabgsyih	,376
cabulsrz	,362
Ozserm	-,236
Rtef	-,214
MBrz	-,179
UlsRz	-,162
lkabaktf	-,137
ypakbakt	,102
rtuf	-,059

Tablo 5.2.10.'da verilen diskriminant fonksiyonunun grup merkezi değerleri iflasın olmadığı dönemlerde -0,506, iflasın olduğu dönemlerde ise 1,820 civarında değer almaktadır.

Tablo 5.2.10. Diskriminant Fonksiyonu Grup Merkezleri

Durum	Fonksiyon
	1
İflasın olmadığı dönemler	-,506
İflasın olduğu dönemler	1,820

Tablo 5.2.11.'de verilen sınıflandırma sonuçları tablosu diskriminant fonksiyonunun tahmin ettiği grup üyeliklerini gerçek değerlerle karşılaştırarak fonksiyonun ne oranda doğru sınıflandırma yaptığını göstermektedir. Burada

diskriminant fonksiyonuna göre başarılı sınıflandırma yüzdesi % 93,5'dir. Ve sadece 3 dönemde başarısız sınıflandırma söz konusudur.

Tablo 5.2.11. Sınıflandırma Sonuçları^a

Durum		Tahmin Edilen Grup Üyeliği		Toplam
		İflasın olmadığı dönemler ,00	İflasın olduğu dönemler 1,00	
Gerçek Grup Üyeliği	İflasın olmadığı dönemler	35 (97,2)	1 (2,8)	36
	İflasın olduğu dönemler	2 (20,0)	8 (80,0)	10

a. Doğru sınıflandırma olasılığı % 93,5

5.2.3. LOJİSTİK REGRESYON ANALİZİ SONUÇLARI

Lojistik regresyon analizi, bağımlı değişkenin tahminini olasılık olarak hesaplayarak olasılık kurallarına uygun sınıflama işlemi yapma imkanı vermektedir. Bu analizde diskriminant analizi gibi sınıflandırma ve atama işlemlerini yapmak için kullanılır. Bu nedenle diskriminant analizi sonucunda elde edilen bulguların değerlendirilmesi amacıyla aynı veriler lojistik regresyon analiziyle incelenmiştir.

Lojistik regresyon yöntemi ile yapılan analiz sonucunda, Tablo 5.2.12 incelendiğinde analizin genel doğruluk yüzdesi % 93,5 olarak bulunmuştur. Modele eklenecek yeni bir dönemde bankaların iflas edip etmeyeceğinin tahmin edilmek istenmesinde, kurulan lojistik model kullanıldığı zaman tahminin doğru olma olasılığı % 93,5 olacaktır.

Tablo 5.2.12. Lojistik Regresyon Analizinde Sınıflandırma Tablosu

Gözlenen Durum	Tahmin		
	İflasın olmadığı dönemler	İflasın olduğu dönemler	Doğruluk %
İflasın olmadığı dönemler	35	1	97,2
İflasın olduğu dönemler	2	8	80,0
Genel Doğruluk Yüzdesi	93,5		

Tablo 5.2.13 incelendiğinde lojistik regresyon analizde 11, 12 ve 16 nolu dönemlerde yanlış sınıflandırma söz konusudur. 11. dönem (1997 yılı Temmuz, Ağustos, Eylül dönemi) de iflasın olmadığı durumu gözlenmiş iken bu dönemde atama iflasın olduğu döneme yapılmıştır. İflas olmamış ancak; eldeki verilere bakıldığında iflasın olması gerektiği gözlenmiştir. 12. dönem (1997 yılı Ekim, Kasım, Aralık dönemi) ve 16. dönem (1998 yılı Ekim, Kasım, Aralık dönemi) de iflas olmuş ancak; eldeki verilere bakıldığında iflasın olmaması gerektiği gözlenmiştir.

Tablo 5.2.13. Lojistik Regresyon Analizinde Gözlenen ve Tahmin Edilen Grup Üyeliği

Olay	Gözlenen Grup Üyeliği	Tahmin Edilen Grup Üyeliği
3	0	0
11	0**	1
12	1**	0
15	0	0
16	1**	0
26	0	0
29	0	0
35	1	1

** Yanlış sınıflandırma

6. SONUÇ

Türkiye’de 2000 yılı Kasım ve 2001 yılı Şubat aylarında bankacılık sektöründe başlayan ve ekonominin geneline yayılan krizler yüksek maliyetlere neden olmuştur. Söz konusu acı tecrübeler finansal sistem ve temel unsuru olan bankacılık sektörünün istikrarının ve sağlamlığının yakından izlenmesinin önemini artırmıştır. Kasım ve Şubat krizleri ani olarak ortaya çıkmamış olup sinyallerini önceden vermişlerdir.

Krizler incelendiğinde kamu kesimindeki dengesizliklerin ve finansal kesimde yaşanan sorunların krizlerde başlıca rol oynadığı görülmektedir.

Çalışmada, bankaların döviz kuru riskini yansıtan rasyolar ve literatürde krizlerin öncü göstergeleri olarak yer alan makro ekonomik göstergeler kullanılarak bankaların iflas edip etmeyeceklerinin tahmin edilmesi amacıyla diskriminant analizi ve lojistik regresyon analizi yapılmıştır. Sonuçlar, bu değişkenler kullanılarak oluşturulacak diskriminant fonksiyonu ve lojistik regresyon fonksiyonu ile bankaların iflas edip etmeyeceklerin önceden tahmin edilebileceğini göstermektedir.

Türkiye’de 1999 yılı sonunda IMF desteğiyle Ekonomik İstikrar Programı uygulanmaya başlanmıştır. Programın ilk diliminde “döviz çıpası” olarak adlandırılan döviz kurlarının 2001 yılı Temmuz ayına kadar enflasyon hedefine uygun düzeyde tutulması öngörülmüştür. Bu sistemde döviz kuru dalgalanmaları ortadan kaldırılmaktadır. Bu durum yabancı sermaye girişlerini ülkeye çekmektedir. Ancak kurun sabitlenmesi yurtiçi fiyat artışlarının yurt dışı fiyat artışlarının üzerinde kalması veya kurun bağlandığı para biriminin ülkenin rekabet gücünü bozacak şekilde diğer para birimlerine karşı nominal olarak değer kazanması sonucu ülke parasının reel olarak aşırı değerlenmesine sebep olmaktadır.

Yapılan analizde TÜFE Bazlı Reel Efektif Kur Endeksi ve TEFE Bazlı Reel Efektif Kur Endeksleri iflas dönemlerinde artış göstermiştir. Bu da enflasyonun döviz krizi üzerine etkisi olduğunu göstermektedir.

Ülke parasının reel olarak aşırı değerlenmesi durumu ödemeler dengesini olumsuz yönde etkilemeye başlayarak, ihracatın azalmasına, ithalat artmasına ve sonuçta cari açığın hızla büyüyerek ülkenin krize doğru sürüklenmesine sebep olmuştur.

İflas dönemlerinde faiz farkının artması uluslararası sermaye hareketlerinde sınırlamaların kaldırılmış olduğu günümüzde kısa vadeli sermayenin Türkiye'ye gelmesine sebep olmuştur. Sıcak para olarak adlandırılan bu kısa vadeli sermaye hareketleri ülkede olumsuzluk olduğunda çok rahat ülkeyi terk etmektedir. Sermayenin herhangi bir sınırlamaya tabi olmadan hareket edebilmesi doğal olarak ilgili ülkelerin döviz piyasalarında dalgalanmaların yaşanmasına zemin hazırlamaktadır. Sermaye girişi esnasında arz baskısı ve kurların düşmesi (yerel paraya talep arttığından dövizin fiyatı göreceli olarak azalır), sermaye çıkışı esnasında da talep baskısı ve kurların yükselmesi (yerel para satılıp döviz talep edilir ve dövizin fiyatı artar) durumlarına, bir de spekülatif amaçlı alış ve satışlar eklendiğinde piyasalarda dengesizlikler artmaktadır. Analiz sonucunda iflas dönemlerinde faiz farkı artmış ve uluslararası döviz rezervleri ve Merkez Bankası rezervleri azalmıştır. Bu durum döviz rezervlerinin durumunun ve sıcak para hareketlerinin döviz krizinde etkili olduğunu göstermektedir.

Türkiye'de krizler öncesindeki son yıllarda makro ekonomik istikrarsızlık ve yüksek kamu borçlanması etkileriyle geleneksek bankacılık faaliyetlerinden uzaklaşan Türk bankacılık sistemi, yüksek enflasyonun yarattığı Hazine'ye borç vererek kar elde etme yöntemini kullanarak dünyanın en karlı bankacılık sistemi olmuştur. Buna karşılık öz kaynakları zayıflamış, açtıkları kredilerin oranı düşüş göstermiştir.

Bankacılık krizlerinde bankalar büyük tutarda özkaynak kayıpları yaşamıştır. Bu açıdan bankacılık sektörünün özkaynak yapısını güçlendirilmesi gerekmektedir.

Aralık 1999 döneminde başlayıp Şubat 2001'e kadar uygulanan istikrar programı çerçevesinde getirilen döviz kuru çıpası politikasının devalüasyon riskini azaltması, bankacılık sektörünü döviz üzerinden borçlanıp Türk Lirası plase etme yönünde teşvik etmiştir. Yani kurlardaki artışın piyasa faiz oranlarının altında seyretmesinden dolayı ilgili dönemlerde toplam mevduatın yarısından çoğu yabancı para cinsinde gerçekleşmiştir. Sonuçta sabit kur sistemi bankaların açık pozisyonda çalışmalarına sebep olmuştur. İflas dönemlerinde döviz pozisyon açıkları artış göstermiştir. Bu durum bankaların döviz pozisyon açıklarının döviz krizinde etkili olduğunu göstermektedir.

Liberalizasyon uygulamaları sonrasında bankaların yurtdışından borçlanabilme imkanlarının artması ve bu kaynaklarının etkin risk yönetimi ilkelerinden uzak bir şekilde kullanılması sonucunda bankaların faiz, kur ve likidite riskleri artmıştır. Uzun yıllar bankacılık sisteminde var olan sorunların giderilmesine yönelik önlemlerin alınmaması, banka gözetim ve denetiminin etkin bir şekilde yerine getirilememesi, kamu ve TMSF bünyesindeki bankaların bankacılık sisteminde ve mali piyasalarda neden oldukları olumsuzluklar ve baskılar krizlere müsait bir zemin hazırlamıştır. Bankacılık krizlerinin nedenlerinden biri olan riskler için bankacılık sektöründe risk kültürünün oluşturulması, geliştirilmesi, risklerin tanımlanması gerekmektedir.

Hiçbir gösterge tek başına kriz yaşanıp yaşanmayacağı konusunda sağlıklı bir tahminde bulunmaya yetmez. Bununla beraber, önemli ekonomik göstergelere dayalı erken uyarı sistemleri, durumun kötü olduğunu gösterir, krizin her an için ortaya çıkabileceği konusunda bir ipucu verir. Erken uyarı sistemleri ile problemli bankalar uyarılmalıdır.

Sonuç olarak Türkiye’de ilerde tekrar kriz yaşanmaması için bankacılık sektörünün rasyoları ve ülkenin makro ekonomik göstergeleri sürekli kontrol edilerek krizlere karşı erken uyarı sistemlerinin kurulması gerekmektedir.

7. EKLER

EK 1: DİSKRİMİNANT ANALİZİ TABLOLARI

Group Statistics

Durum	Mean	Std. Deviation	Valid N (listwise)	
			Unweight	Weighted
,00				
rtuf	128,1472	22,50376	36	36,000
Rtef	117,3667	16,10193	36	36,000
faizfrk	8,3556	10,44612	36	36,000
Ozserm	19070,53	19739,29146	36	36,000
UlsRz	37763,53	15422,35520	36	36,000
MBrz	26458,08	12018,18480	36	36,000
ypsbpsf	45,5917	5,13244	36	36,000
lkabaktf	35,4750	3,43123	36	36,000
nkbakt	1,1917	1,15940	36	36,000
dpzbsrm	59,8528	46,15662	36	36,000
ypakbakt	40,0500	4,14829	36	36,000
cabgsyih	-,0315	,03610	36	36,000
cabulsrz	-,0464	,05150	36	36,000
1,00				
rtuf	125,2300	16,44459	10	10,000
Rtef	109,6500	13,05444	10	10,000
faizfrk	-5,7100	22,50266	10	10,000
Ozserm	9154,5000	9259,48047	10	10,000
UlsRz	32538,73	4451,91942	10	10,000
MBrz	21915,00	4682,43112	10	10,000
ypsbpsf	50,2700	5,04316	10	10,000
lkabaktf	34,3800	3,49215	10	10,000
nkbakt	-,5000	2,31565	10	10,000
dpzbsrm	137,3400	86,94102	10	10,000
ypakbakt	41,055	4,53780	10	10,000
cabgsyih	,0000	,03559	10	10,000
cabulsrz	-,0030	,05187	10	10,000
Total				
rtuf	127,5130	21,20015	46	46,000
Rtef	115,6891	15,68744	46	46,000
faizfrk	5,2978	14,85103	46	46,000
Ozserm	16914,87	18365,75844	46	46,000
UlsRz	36627,70	13917,80074	46	46,000
MBrz	25470,46	10968,78461	46	46,000
ypsbpsf	46,6087	5,42045	46	46,000
lkabaktf	35,2370	3,43578	46	46,000
nkbakt	,8239	1,61729	46	46,000
dpzbsrm	76,6978	64,90742	46	46,000
ypakbakt	40,2674	4,20434	46	46,000
cabgsyih	-,0246	,03794	46	46,000
cabulsrz	-,0370	,05411	46	46,000

Pooled Within – Groups Matrices^a

	rtuf	Rtef	faizfrk	Ozserm	UlsRz	MBrz	ypsbpsf	lkabaktf	nkbakt	dpzbsrm	ypakbakt	cabgsyih	cabulsrz
Covariance													
rtuf	458,158	288,165	-114,390	288433,6	227963,8	182270,0	-80,134	14,890	,977	-187,710	-72,392	-,425	-,569
Rtef	288,165	241,097	-73,059	245486,3	180368,2	146453,5	62,445	8,349	2,038	-296,175	-49,231	-,341	-,460
faizfrk	-114,390	-73,059	190,377	-111714	-83754,3	-60319,4	9,387	-1,350	12,101	-376,158	23,179	,224	,335
Ozserm	288433,6	245486,3	-111714	3E+008	2E+008	2E+008	-62485,9	22053,514	-3381,098	-371099	-45615,2	-319,076	-467,834
UlsRz	227963,8	180368,2	-83754,3	2E+008	2E+008	1E+008	-50746,6	15732,618	-758,187	-177238	-42606,2	-257,011	-372,229
MBrz	182270,0	146453,5	-60319,4	2E+008	1E+008	1E+008	-40551,5	10393,492	104,876	-155500	-33643,2	-214,330	-300,977
ypsbpsf	-80,134	-62,445	9,387	-62485,9	-50746,6	-40551,5	26,156	-5,658	-2,556	138,180	17,651	,101	,142
lkabaktf	14,890	8,349	-1,350	22053,514	15732,618	10393,492	-5,658	11,860	-,539	-52,434	-3,568	-,007	-,016
nkbakt	,977	2,038	12,101	-3381,098	-758,187	104,876	-2,556	-,539	2,166	-39,787	-,362	,002	,005
dpzbsrm	-187,710	-296,175	-376,158	-371099	-177238	-155500	138,180	-52,434	-39,787	3240,769	-7,554	-,027	,013
ypakbakt	-72,392	-49,231	23,179	-45615,2	-42606,2	-33643,2	17,651	-3,568	-,362	-7,554	17,900	,093	,127
cabgsyih	-,425	-,341	,224	-319,076	-257,011	-214,330	,101	-,007	,002	-,027	,093	,001	,002
cabulsrz	-,569	-,460	,335	-467,834	-372,229	-300,977	,142	-,016	,005	,013	,127	,002	,003
Correlation													
rtuf	1,000	,867	-,387	,745	,766	,779	-,732	,202	,031	-,154	-,799	-,551	-,515
Rtef	,867	1,000	-,341	,874	,836	,863	-,786	,156	,089	-,335	-,749	-,611	-,574
faizfrk	-,387	-,341	1,000	-,447	-,437	-,400	,133	-,028	,596	-,479	,397	,452	,471
Ozserm	,745	,874	-,447	1,000	,909	,907	-,675	,354	-,127	-,360	-,596	-,490	-,501
UlsRz	,766	,836	-,437	,909	1,000	,987	-,714	,329	-,037	-,224	-,724	-,514	-,519
MBrz	,779	,863	-,400	,907	,987	1,000	-,726	,276	,007	-,250	-,728	-,545	-,534
ypsbpsf	-,732	-,786	,133	-,675	-,714	-,726	1,000	-,321	-,340	,475	,816	,551	,540
lkabaktf	,202	,156	-,028	,354	,329	,276	-,321	1,000	-,106	-,267	-,245	-,059	-,088
nkbakt	,031	,089	,596	-,127	-,037	,007	-,340	-,106	1,000	-,475	-,058	,033	,065
dpzbsrm	-,154	-,335	-,479	-,360	-,224	-,250	,475	-,267	-,475	1,000	-,031	-,013	,004
ypakbakt	-,799	-,749	,397	-,596	-,724	-,728	,816	-,245	-,058	-,031	1,000	,608	,581
cabgsyih	-,551	-,611	,452	-,490	-,514	-,545	,551	-,059	,033	-,013	,608	1,000	,970
cabulsrz	-,515	-,574	,471	-,501	-,519	-,534	,540	-,088	,065	,004	,581	,970	1,000

^a The covariance matrix has 44 degrees of freedom.

Covariance Matrices^a

	Durum	rtuf	Rtef	faizark	Ozserm	UlsRz	MBrz	ypsbpsf	lkabaktf	nkbakt	dpzbsrm	ypakbakt	cabgsyih	cabulsrz
,00	rtuf	506,419	312,506	-126,929	348404,6	271692,6	213543,8	-84,227	23,861	-1,358	-181,207	-75,807	-,454	-,619
	Rtef	312,506	259,272	-103,038	292539,8	215485,2	170837,5	-65,461	13,473	-1,395	-234,336	-53,826	-,389	-,540
	faizfrk	-126,929	-103,038	109,121	-146035	-101361	-76671,8	12,273	-5,133	6,532	-64,123	19,441	,169	,255
	Ozserm	348404,6	292539,8	-146035	4E+008	3E+008	2E+008	-77172,3	23534,003	-4397,066	-389722	-58181,6	-423,898	-631,066
	UlsRz	271692,6	215485,2	-101361	3E+008	2E+008	2E+008	-60791,9	19109,859	-1331,425	-207884	-50763,8	-,317,246	-465,013
	MBrz	213543,8	170837,5	-76671,8	2E+008	2E+008	1E+008	-47030,2	12534,197	-933,310	-159770	-39498,0	-265,514	-379,614
	ypsbpsf	-84,227	-65,461	12,273	-77172,3	-60791,9	-47030,2	26,342	-8,909	-1,312	136,809	17,544	,112	,165
	lkabaktf	23,861	13,473	-5,133	23534,003	19109,859	12534,197	-8,909	11,773	-,329	-43,687	-6,259	-,023	-,039
	nkbakt	-1,358	-1,395	6,532	-4397,066	-1331,425	-933,310	-1,312	-,329	1,344	-17,479	,143	,001	,001
	dpzbsrm	-181,207	-234,336	-64,123	-389722	-207884	-159770	136,809	-43,687	-17,479	2130,434	8,070	,219	,461
	ypakbakt	-75,807	-53,826	19,441	-58181,6	-50763,8	-39498,0	17,544	-6,259	,143	8,070	17,208	,095	,133
	cabgsyih	-,454	-,389	,169	-423,898	-317,246	-265,514	,112	-,023	,001	,219	,095	,001	,002
	cabulsrz	-,619	-,540	,255	-631,066	-465,013	-379,614	,165	-,039	,001	,461	,133	,002	,003
1,00	rtuf	270,425	193,506	-65,629	55213,290	57907,218	60649,816	-64,218	-19,995	10,056	-213,004	-59,109	-,311	-,371
	Rtef	193,506	170,418	43,526	62500,876	43802,479	51626,938	-50,714	-11,578	15,391	-536,660	-31,361	-,157	-,149
	faizfrk	-65,629	43,526	506,370	21753,366	-15282,3	3273,118	-1,838	13,364	33,758	-1589,630	37,716	,440	,647
	Ozserm	55213,290	62500,876	21753,366	9E+007	3E+007	3E+007	-5372,351	16296,058	569,891	-298674	3254,480	88,565	166,958
	UlsRz	57907,218	43802,479	-15282,3	3E+007	2E+007	2E+007	-11681,6	2598,903	1471,070	-58060,2	-10882,1	-22,763	-11,406
	MBrz	60649,816	51626,938	3273,118	3E+007	2E+007	2E+007	-15356,3	2068,530	4142,263	-138895	-10874,6	-15,280	4,833
	ypsbpsf	-64,218	-50,714	-1,838	-5372,351	-11681,6	-15356,3	25,433	6,983	-7,391	143,510	18,068	,059	,053
	lkabaktf	-19,995	-11,578	13,364	16296,058	2598,903	2068,530	6,983	12,195	-1,356	-86,450	6,899	,054	,076
	nkbakt	10,056	15,391	33,758	569,891	1471,070	4142,263	-7,391	-1,356	5,362	-126,538	-2,324	,005	,019
	dpzbsrm	-213,004	-536,660	-1589,630	-298674	-58060,2	-138895	143,510	-86,450	-126,538	7558,740	-68,312	-,986	-1,731
	ypakbakt	-59,109	-31,361	37,716	3254,480	-10882,1	-10874,6	18,068	6,899	-2,324	-68,312	20,592	,083	,105
	cabgsyih	-,311	-,157	,440	88,565	-22,763	-15,280	,059	,054	,005	-,986	,083	,001	,002
	cabulsrz	-,371	-,149	,647	166,958	-11,406	4,833	,053	,076	,019	-1,731	,105	,002	,003
Total	rtuf	449,446	285,677	-104,712	287054,8	225548,7	180524,5	-80,727	15,115	1,813	-222,852	-71,290	-,431	-,578
	Rtef	285,677	246,096	-52,559	253338,7	183371,9	149296,0	-67,336	9,633	4,263	-393,584	-49,479	-,376	-,508
	faizfrk	-104,712	-52,559	220,553	-84975,3	-69112,3	-47865,8	-2,266	1,359	15,970	-557,347	20,218	,142	,221
	Ozserm	287054,8	253338,7	-84975,3	3E+008	2E+008	2E+008	-69165,2	23451,792	-388,639	-496481	-46326,0	-366,260	-532,263
	UlsRz	225548,7	183371,9	-69112,3	2E+008	2E+008	2E+008	-53869,9	16377,987	795,811	-243709	-42568,1	-279,897	-403,383
	MBrz	180524,5	149296,0	-47865,8	2E+008	2E+008	1E+008	-43346,7	11027,687	1439,134	-213268	-33685,7	-234,433	-328,570
	ypsbpsf	-80,727	-67,336	-2,266	-69165,2	-53869,9	-43346,7	29,381	-6,423	-3,875	198,154	18,072	,125	,175
	lkabaktf	15,115	9,633	1,359	23451,792	16377,987	11027,687	-6,423	11,805	-,205	-66,025	-3,679	-,013	-,024
	nkbakt	1,813	4,263	15,970	-388,639	795,811	1439,134	-3,875	-,205	2,616	-61,700	-,648	-,008	-,008
	dpzbsrm	-222,852	-393,584	-557,347	-496481	-243709	-213268	198,154	-66,025	-61,700	4212,973	6,090	,397	,597
	ypakbakt	-71,290	-49,479	20,218	-46326,0	-42568,1	-33685,7	18,072	-3,679	-,648	6,090	17,676	,096	,132
	cabgsyih	-,431	-,376	,142	-366,260	-279,897	-234,433	,125	-,013	-,008	,397	,096	,001	,002
	cabulsrz	-,578	-,508	,221	-532,263	-403,383	-328,570	,175	-,024	-,008	,597	,132	,002	,003

^a The total covariance matrix has 45 degrees of freedom.

Eigenvalues

Function	Eigenvalue	% of Variance	Cumulative %	Canonical Correlation
1	,962 ^a	100,0	100,0	,700

a. First canonical discriminant functions were used in the analysis.

Wilks' Lambda

Test of Function(s)	Wilks' Lambda	Chi-square	df	Sig.
1	,510	25,271	13	,021

Standardized Canonical Discriminant Function Coefficients

	Function
	1
rtuf	,216
Rtef	1,387
faizfrk	-,848
Ozserm	-2,163
UlsRz	-1,639
MBrz	2,476
ypsbpsf	-,444
lkabaktf	,328
nkbakt	-,389
dpzbsrm	,319
ypakbakt	,815
cabgsyih	1,879
cabulrsz	-,948

Structure Matrix

	Function
	1
dpzbsrm	,585
nkbakt	-,494
faizfrk	-,438
ypsbpsf	,393
cabgsyih	,376
cabulrsz	,362
Ozserm	-,236
Rtef	-,214
MBrz	-,179
UlsRz	-,162
lkabaktf	-,137
ypakbakt	,102
rtuf	-,059

Pooled within-groups correlations between discriminating variables and standardized canonical discriminant functions. Variables ordered by absolute size of correlation within function.

Functions at Group Centroids

Durum	Function
	1
,00	-,506
1,00	1,820

Unstandardized canonical discriminant functions evaluted at group means

Classification Statistics

Classification Results ^{b,c}

		Durum	Predicted Group Membership		Total
			,00	1,00	
Original	Count	,00	35	1	36
		1,00	2	8	10
	%	,00	97,2	2,8	100,0
		1,00	20,0	80,0	100,0
Cross – validated ^a	Count	,00	27	9	36
		1,00	5	5	10
	%	,00	75,0	25,0	100,0
		1,00	50,0	50,0	100,0

a. Cross validation is done only for those cases in the analysis. In cross validation, each case is classified by the functions derived from all cases other than that case.

b. 93,5 % of original grouped cases correctly classified.

c. 69,6 % cross – validated grouped cases correctly classified.

EK 2: LOJİSTİK REGRESYON ANALİZİ TABLOLARI

Classification Table^{a,b}

Observed	Predicted			
	durum		Percentage Correct	
	,00	1,00		
Step 0 durum	,00	36	0	100,0
	1,00	10	0	,0
Overall Percentage				78,3

a. constant is included in the model.

b. the cut value is, 500

Variables in the Equation

	B	S.E.	Vald	df	Sig.	Exp(B)
Step 0 Constant	-1,281	,357	12,841	1	,000	,278

Omnibus Test of Model Coefficients

	Chi – square	Df	Sig.
Step 1 Step	31,289	13	,003
Block	31,289	13	,003
Model	31,289	13	,003

Classification Table^a

Observed	Predicted		
	durum		Percentage Correct
	,00	1,00	
Step 1 durum ,00	35	1	97,2
1,00	2	8	80,0
Overall Percentage			93,5

a. The cut value is, 500

Variables In The Equation

	B	S.E.	Wald	Df	Sig.	Exp (B)
Step 1 ^a rtuf	,096	,099	,955	1	,329	1,101
Rtef	,313	,231	1,825	1	,177	1,367
faizfrk	-,366	,302	1,474	1	,225	,693
Ozserm	,000	,000	2,471	1	,116	1,000
UlsRz	-,001	,001	1,318	1	,251	,999
MBrz	,002	,001	2,150	1	,143	1,002
ypsbpsf	,261	1,311	,040	1	,842	1,299
lkabaktf	,492	,419	1,379	1	,240	1,636
nkbakt	,944	1,592	,352	1	,553	2,570
dpzbsrm	,035	,066	,276	1	,600	1,035
ypakbakt	,738	1,015	,528	1	,467	2,091
cabgsyih	209,035	137,503	2,311	1	,128	6E+090
cabulsrz	-57,048	96,014	,353	1	,552	,000
	-94,600	60,738	2,426	1	,119	,000

a. Variable (s) entered on step 1: rtuf, Rtef, faizfrk, Ozserm, kUlsRz, MBrz, ypsbpsf, lkabaktf, nkbakt, dpzbsrm, ypakbakt, cabgsyih, cabulsrz.

Correlation Matrix

	Constant	Rtuf	Rtef	Faizfrk	Ozserm	ulsRz	MBrz	Ypsbpsf	Lkabaktf	Nkbakt	Dpzbsrm	Ypabakt	Cabgsyih	Cabulsrz
Step 1 Constant	1,000	-,714	-,799	,705	,843	,727	-,762	-,571	-,770	-,529	,131	,052	-,262	-,147
rtuf	-,714	1,000	,253	-,652	-,574	-,620	,662	,710	,335	,531	-,390	-,306	,055	,256
Rtef	-,799	,253	1,000	-,469	-,802	-,566	,545	,303	,781	,231	,022	,024	,211	,156
faizfrk	,705	-,652	-,469	1,000	,615	,921	-,889	-,561	-,684	-,873	,104	,108	-,241	-,205
Ozserm	,843	-,574	-,802	,615	1,000	,634	-,703	-,546	-,636	-,281	,271	,177	-,220	-,173
UlsRz	,727	-,620	-,566	,921	,634	1,000	-,966	-,550	-,771	-,790	,044	,117	-,227	-,246
MBrz	-,762	,662	,545	-,889	-,703	-,966	1,000	,547	,737	,725	-,073	-,095	,318	,146
ypsbpsf	-,571	,710	,303	-,561	-,546	-,550	,547	1,000	,249	,467	-,805	-,817	-,096	,324
lkabaktf	-,770	,335	,781	-,684	-,636	-,771	,737	,249	1,000	,592	,206	,151	,353	,048
nkbakt	-,529	,531	,231	-,873	-,281	-,790	,725	,467	,592	1,000	,015	-,081	,335	,019
dpzbsrm	,131	-,390	,022	,104	,271	,044	-,073	-,805	,206	,015	1,000	,911	,268	-,218
ypabakt	,052	-,306	,024	,108	,177	,117	-,095	-,817	,151	-,081	,911	1,000	,270	-,269
cabgsyih	-,262	,055	,211	-,241	-,220	-,227	,318	-,096	,353	,335	,268	,270	1,000	-,854
cabulsrz	-,147	,256	,156	-,205	-,173	-,246	,146	,324	,048	,019	-,218	-,269	-,854	1,000

Casewise List^b

Case	Selected Status ^a	Observed	Predicted	Predicted Group	Temporary Variable	
		Durum			Resid	ZResid
3	S	0	,152	0	-,152	-,424
11	S	0**	,742	1	-,742	-1,697
12	S	1**	,175	0	,825	2,174
15	S	0	,337	0	-,337	-,713
16	S	1**	,111	0	,889	2,826
26	S	0	,332	0	-,332	-,706
29	S	0	,311	0	-,311	-,672
35	S	1	,835	1	,165	,445

a. S= Selected, U= Unselected cases, and ** = Misclassified cases.

b. Cases with studentized residuals greater than 2,000 are listed.

8. KAYNAKÇA

ACAR, Melek.

Bankacılıkta Döviz Kuru ve Faiz Oranı Risklerinden Korunma Teknikleri (Türev Ürünleri) ve Türkiye Uygulaması, Selçuk Üniversitesi, SBE, Muhasebe ve Finansman Bilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, Konya, 1995.

ACTIVE.

“Bankalarda Performans ve Risk Yönetimi: Analitik Bir Çerçeve”, **Active Bankacılık ve Finans Dergisi**, Ekim – Kasım 2000.

ACTIVE ARAŞTIRMA GRUBU.

“Yirmi Birinci Yüzyılda Finansal Riskin Ölçülmesi”, **Active Bankacılık ve Finans Dergisi**, Ekim – Kasım 1999.

AKÇAKOCA, Engin.

“Soru – Cevap Bankacılık Sektörü”, **İktisat Dergisi**, Sayı:417, Eylül 2001.

AKGÜÇ, Öztin.

Finansal Yönetim, Muhasebe Enstitüsü Eğitim ve Araştırma Vakfı Yayınları, İstanbul, 1994.

AKSEL, Ayşe Eyüboğlu.

Risk Yönetim Aracı Olarak Futures Piyasaları, SPK, Ankara, 1995.

AKSOY, Tamer.

Çağdaş Bankacılıktaki Son Eğilimler ve Türkiye’de Uluslararası Bankacılık, SPK, Ocak, 1998.

ALOĞLU, Ziya Tunç.

Bankacılık Sektörünün Karşılaştığı Riskler ve Bankacılık Krizleri Üzerindeki Etkileri. TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara, 2005.

ALP, Ali.

“Bankacılık Krizleri ve Krize Karşı Politika Önerileri”, **Yeni Türkiye**, Ekonomik Kriz Özel Sayısı, Cilt 1, Sayı 41, Eylül, 2001.

ALP, Ali.

“Döviz krizi olası mı? Ekonomik göstergelerimizdeki gelişmeler ne durumda?”, **Active Bankacılık ve Finans Dergisi**, Şubat – Mart 1999.

ALPER, C. Emre.

“The Turkish Liquidity Crisis Of 2000: What Went Wrong...”, **Forthcoming: Russian and East European Finance and Trade**, 2001, Vol 37, No 6, <http://econ.boun.edu.tr/papers/pdf/wp-01-11.pdf> (25.07.2006)

ALTUĞ, Osman.

Banka İşlemleri ve Muhasebesi, Türkmen Kitabevi, İstanbul, 2000.

APAK, Sudi.

Uluslararası Finansal Teknikler, Analiz, Teori, Uygulama, Emlak Bankası Yayınları, İstanbul, Eylül, 1992.

ARAS, Engin.

“Bankalarda Risk Yoğunlaşması ve Dolaylı Krediler”, **Active Bankacılık ve Finans Dergisi**, Ekim – Kasım 1999.

BAL, Harun.

Uluslararası Finansman Dış Borç Yönetimi ve Türkiye, TBB, İstanbul, 2001.

BALABAN, Ercan.

Opsiyonlar, TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü, Tartışma Tebliği No:9501, Ocak, 1995.

BAŞOĞLU, Ufuk, CEYLAN, Ali ve PARASIZ, İlker.

Finans Teori Kurum ve Araçlar, Bursa, 2001.

BDDK.

Türk Bankacılık Sektörü Kur Riski Değerlendirme Raporu, Haziran, 2006.

BDDK.

Bankacılık Sektörü Risk Değerlendirme Raporu (Aralık 2005 Dönemi), Strateji Geliştirme Dairesi, 13 Mart 2006.

BDDK.

Bankaların Sermaye Yeterliliğinin Ölçülmesine ve Değerlendirilmesine İlişkin Yönetmelik, 31 Mart 2003 tarih ve 25035 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan Yönetmelik ile değiştirilen, 23. madde.

BDDK.

Piyasa Riskinin Dahil Edildiği Sermaye Yeterliliği Rasyosunun Standart Metoda Göre Hesaplanması İlişkin Örnek, <http://www.bddk.org.tr/turkce/mevzuat/Piyasa%20RiskiStandard%20Metod-Ornek-v2.doc>, (07.08.2006).

BDDK.

Yabancı Para Net Genel Pozisyon / Özkaynak Standart Oranının Bankalarca Konsolide ve Konsolide Olmayan Bazda Hesaplanması ve Uygulanması Hakkında Yönetmelik, 19 Şubat 2006 tarih ve 26085 sayılı Resmi Gazete.

BDDK.

Bankacılık Sektörü Yeniden Yapılandırma Programı, 15 Mayıs 2001, http://www.bddk.org.tr/turkce/yayinlarveraporlar/rapor/yapilandirmaprogrami/bank_yapilandirma_prog.doc

BDDK.

Bankaların İç Denetim ve Risk Yönetim Sistemleri Hakkında Yönetmelik, 08.02.2001 Tarih ve 24312 Sayılı Resmi Gazete.

BOYACIOĞLU, Melek Acar.

“Operasyonel Risk ve Yönetimi”, **Bankacılar Dergisi**, Sayı 43, 2002.

CEYLAN, Ali, KORKMAZ, Turhan.

Uygulamalı Portföy Yönetimi, Ekin Kitabevi Yayını, Bursa, 1993.

ÇELEBİCAN, Gürhan.

Bankalarda Sermaye Yeterliliği Sorunu, TBB Yayını, Ankara, 1984.

ÇELİK, Faik, EKİNCİ, Mehmet Behzat.

“Türkiye’de Bankacılık Krizlerinin Önlenmesinde Risk Yönetiminin Yetersizliği, Stratejik Bir Yaklaşım”, **Active Bankacılık ve Finans Dergisi**, Mart – Nisan, 2002.

CHAMBERS, Nurgül.

Türev Piyasalar, Avcıol Basım-Yayın, İstanbul, 1998.

DEĞİRMENCİ, Nihal.

Sermaye Yeterliliği Konusundaki Basel Standartları ve Seçilmiş Bazı Ülkelerdeki Uygulamalarının Değerlendirilmesi, TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara, Nisan, 2003, s. 29–30. www.tcmb.gov.tr/kutuphane/TURKCE/tezler/NihalDegirmenci.htm (12.06.2006)

DELİKANLI, İhsan Uğur.

“Döviz Kuru Riski ve Sermaye Yeterliliği”, **Active Bankacılık ve Finans Dergisi**, Nisan – Mayıs, 1999.

DİNÇER, Nazire Nergiz.

Döviz Kuru Dalgalanmalarının Asimetrik Etkileri: Türkiye Örneği, DPT Uzmanlık Tezi, Yayın No: 2682, Şubat, 2005, <http://ekutup.dpt.gov.tr/para/dincernn/dovizkur.pdf> (01.08.2006)

DOĞUKANLI, Hatice.

Uluslararası Finans, Nobel Kitabevi, Adana, 2001.

DORNBUSCH, Rudiger.

The Folly, The Crash, and Beyond: Economic Policies and The Crisis, In Sebastian Edwards and N. Naim (ed.) Mexico 1994: Anatomy of an Emerging Market Crash, Carnegie Endowment for International Peace: Washington, D.C, 1997

DUYGULU, Aylin.

Dış Denge, İç Denge ve Döviz Kuru Sistemleri, www.deu.edu.tr/userweb/aylin.duygulu/dosyalar/m.ppt (05.06.2006)

EICHENGREEN, Barry.

“Predicting and Preventing Financial Crises: Where Do We Stand? What Have We Learned?”, University of California, Berkeley, June, 2002, <http://www.econ.berkeley.edu/~eichengr/research/kielpreventionjun6-02.pdf> (27.07.2006)

EKEN, Mehmet Hasan.

Enflasyonun Bankacılık Üzerine Etkilerinin Risk ve Karlılık Açısından Değerlendirmesi, TBB Yayını, Ankara, 1994.

ERDOĞAN, Niyazi.

Uluslararası İşletmelerde Mali Risk ve Yönetimi, Çağdaş Finansman Teknikleri, Banka Uzmanları Derneği Yayınları, 1995.

ERGİNCAN, Yakup.

Endekse Dayalı Vadeli İşlem Sözleşmeleri, Portföy Yönetiminde Kullanımı ve Türkiye’ye Uygulanabilirliği, SPK Yayınları, Yayın No:33, Ankara, 1996.

EROL, Ümit.

Vadeli İşlem Piyasaları Teori ve Pratik, İMKB, Mayıs, 1999.

ERSAN, İhsan.

Finansal Türevler, Literatür Kitabevi, İstanbul, 1997.

ERSAN, İhsan.

Bankalarda Döviz Yönetimi, TBB Yayınları, Ankara, 1988.

ERTEKİN, Murat.

“Döviz Kuru Rejimleri ve Türkiye’nin Dış Ticareti”, DTM, T.C. Başbakanlık Dış Ticaret Müsteşarlığı, <http://www.dtm.gov.tr/ead/DTDERGİ/temmuz2004/doviz1.htm> (20.03.2006)

ERYÜREK, Şenay.

Uluslararası Bankacılık İçin İlk Tanımlar ve Incoterms, Anadolu Bankası Eğitim Yayınları 1, Hilal Matbaa, 1987.

FETTAHOĞLU, Abdurrahman.

Finansal Piyasalarda Yenilikler ve 1980 Sonrası Türkiye, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara, Eylül, 1991.

FISCHER, Stanley.

“Real Balances, the Exchange Rate, and Indexation: Real Variables in Disinflation”, **Quarterly Journal Of Economics**, 103.

GEDİZ, Burcu.

“Türk Bankacılık Sektörünün Yeniden Yapılandırılması ve Çözüm Önerileri”, **Yönetim ve Ekonomi**, Yıl:2002, Cilt 9,Sayı:1–2.

GERNİ, Cevat, EMSEN, Selçuk, DEĞER, M. Kemal.

“Erken Uyarı Sistemleri Yoluyla Türkiye’deki Ekonomik Krizlerin Analizi”, **İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi**, Sayı 2, 2005, s. 42–43, 52.

GÖKŞENLİ, Emine Şule.

Döviz Dayalı İşlem Yapan İşletmelerde, Futures Piyasaları’nda Döviz Kuru İşlem Riskinden Korunma (Hedging) Teknikleri ve Bir Uygulama, Marmara Üniversitesi, SBE Doktora Tezi, İstanbul, 2001.

GÜMÜŞELİ, Saniye.

Döviz Kuru ve Faiz Oranı Risklerinden Korunma Teknikleri, TBB Yayınları, Yayın No:179, Ankara, 1994.

HACIHASANOĞLU, Burçin.

Meksika 1994 ve Arjantin 2001–2002 Krizlerinin Gelişmekte Olan Ülkeler ve Türkiye İçin Önemi, TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara, Haziran, 2005.

HATİPOĞLU, Zeyyat.

İşletme Finansı, Net Er Matbaası, İstanbul, 1986.

İMKB Vadeli İşlemler Piyasası Müdürlüğü Çalışma Grubu.

Sermaye Piyasası Araçlarına Dayalı “Futures” ve “Opsiyon” Sözleşmelerinin Fiyatlaması, Haziran, 1995.

İNANDIM, Şeyda.

Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri İle Reel Döviz Kuru Etkileşimi: Türkiye Örneği, TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara, Kasım, 2005, <http://www.tcmb.gov.tr/kutuphane/TURKCE/tezler/seydainandim.pdf> (26.07.2006)

İNERA SYSTEMS.

www.interasystems.com/risk3.asp (13.08.2006)

İPEKER, Melih.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının Finansal Sistem İstikrarının Sağlanmasındaki Rolü, TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi, 22 Mart 2002.

İstanbul Altın Borsası.

Türk Finans Sektöründe İstanbul Altın Borsası, Yayın No:1, 1998.

KALAYCIOĞLU, Sema.

Döviz Kuru Oram, Para ve Finans Ansiklopedisi, Creative Yayıncılık ve Tanıtım Ltd., İstanbul, 1996.

KAPLAN, Cafer.

Bankacılık Sektörünün Yabancı Para Pozisyon Açığı: Türkiye Örneği, TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü Çalışma Tebliği No:1, Haziran 2002.

KAVAL, Hasan.

“Kredi veya Yatırımın Geri Dönmemesi Riskleri ve Yönetimi”, **Uzman Gözüyle Bankacılık Dergisi**, Yıl 3, Sayı 12, Aralık, 1995.

KAYA, Salih.

Uluslararası Bankacılık Uygulamaları (Bankalarda Dış Ticaret İşlemleri ve Uygulamaları), 2. Baskı, Seçkin Basımevi, Ankara, 2003.

KIRIM, Arman.

“Mali Risk Nedir, Nasıl Yönetilir?”, Fidyak Eki, Ağustos, 1992.

KIRIM, Arman

“Forward Piyasalar”, **Bankacılar Dergisi**, sayı 4, 1991.

KIRIM, Arman.

“Mali Risk Yönetimi Açısından Gelecek (Future) Piyasaları”, **Bankacılar Dergisi**, Ekim, 1990.

KORKMAZ, Turhan.

Hisse Senedi Opsiyonları ve Opsiyon Fiyatlama Modelleri, Ekin Kitabevi, Bursa, 1999.

KORLUK, S. Rıdvan.

Uluslararası Ekonomi, Bilim Teknik Yayınevi, İstanbul, 1984.

KRUGMAN, Paul.

“a Model Of Balance – Of – Payments Crises”, **Journal of Money, Credit and Banking**, Vol. 11, No. 3, Aug., 1979, <http://www.jstor.org>. (01.08.2006)

KUMCU, Ercan.

“Türkiye Nerede Yanlış yaptı?”, **Görüş Dergisi**, Sayı 47, Mayıs, 2001.

MORTAN, Kenan.

Uluslararası Kaos mu? Türkiye’de Kriz mi?, Dünya Yayınları, İstanbul, 2001

NURCAN, Belma.

Türev Piyasası İşlemlerinin Vergilendirilmesi ve Örnek Ülke Uygulamaları, TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara, Eylül, 2005, www.tcmb.gov.tr/kutuphane/TURKCE/tezler/belmanurcan.pdf (06/02/2006)

ÖCAL, Tezer, ÇOLAK, Ö. Faruk.

Finansal Sistem ve Bankalar, Nobel Yayınları, 1999.

ÖRTEN, Remzi, ÖRTEN, İpek.

Türev Finansal Araçlar ve Muhasebe Uygulamaları, Gazi Kitabevi, Ankara, 2001.

ÖZALP, Pınar.

Türev Araç Piyasalarının Finansal Sistemin İşleyişi İçindeki Rolü: Türkiye’de Bu Piyasalara İşlerlik Kazandırma Çalışmaları, TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara, Mayıs, 2003.

ÖZATAY, Fatih, SAK, Güven.

“The 2000-2001 Financial Crisis In Turkey”, Paper prepared for the “Brookings Trade Forum 2002: Currency Crises” to be held in Washington D.C. on May 2, 2002, <http://home.ku.edu.tr/~cakcay/ozataysak.pdf> (27.07.2006)

ÖZDEMİR, K. Azim, ŞAHİNBEYOĞLU, Gülbin.

Alternatif Döviz Kuru Sistemleri, TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü Tartışma Tebliği, Eylül, 2000.

PARASIZ, M. İlker, YILDIRIM, Kemal.

Uluslararası Finans Teori ve Uygulama, Ezgi Kitabevi, 1994.

PARLAKKAYA, Raif.

Finansal Türev Ürünler ile Mali Risk Yönetimi ve Muhasebe Uygulamaları, Nobel Yayın Dağıtım, Ankara, 2003.

PLIHAN, Dominique.

Döviz Kurları, (Çev. Mehmet BOLAK, Haluk LEVENT, Ertuğrul TOKDEMİR), İletişim Yayınları: La Docouverte, İstanbul, 1995.

SELVİ, Yakup.

Türev Ürünlerin Muhasebeleştirilmesi, ARC Yayınları 5, İstanbul, 2000.

SEVİLENGÜL, Orhan.

Banka Muhasebesi, Gazi Kitabevi, 3. Baskı, 2001.

SEYİDOĞLU, Halil.

Uluslararası Finans, Güzem Yayınları, İstanbul, 1994.

SEYİDOĞLU, Halil.

Uluslararası İktisat, 5. Baskı, Turhan Kitabevi, Ankara, 1982.

SÖYLER, Halil.

“Döviz Kurları Üzerine İşlemler”, 5 Ocak 2004
http://www.alomaliye.com/halil_soyler_doviz_kur_islemler.htm,
 (03.04.2006)

SÖYLER, Halil.

“Döviz Piyasaları (Pazarları)”, İstanbul, 5 Aralık 2003,
http://www.alomaliye.com/Halil_soyler_doviz_kur_islemler.htm
 (03.03.2006)

SÖYLER, Halil.

“Swap İşlemlerinin Vergi Mevzuatı Karşısındaki Durumu”, İstanbul, 15
 Ağustos 2003, http://www.alomaliye.com/halil_soyler_swap_islemleri.htm
 (21.02.2006)

TAKAN, Mehmet.

Bankacılık Teori, Uygulama ve Yönetim, Nobel Yayınları, Mart, 2001.

TAN, Serdar.

“Risk Altına Girmek”, **Verimlilik Dergisi**, Cilt 14, Sayı 1, 1985.

TBB.

“Faiz Riski Yönetim Prensipleri”, www.tbb.org.tr/turkce/basle/risk.doc,
(20.02.2006)

TCMB.

TC Merkez Bankası Bankalararası Para Piyasası, Araştırma Genel
Müdürlüğü Çalışma Tebliği No:6, Haziran 2006.

TCMB.

Türkiye’nin Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı,
www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/eko_program/program.pdf (07.04.2006).

TEKKOYUN, İsmail.

“İstikrar Programının İlk Sonuçları ve 6 Aralık Kararları”, **Vergi Dünyası**,
Sayı 234, 1999.

TEMEL, Adil.

“Ekonomik Program Uygulamasının Değerlendirilmesi ve Makroekonomik
Gelişmeler”, **Yeni Türkiye**, Kriz Özel Sayısı, Cilt 1, Sayı 41, Eylül –Ekim
2001.

TEVFİK, Arman, TEVFİK, Gürman.

Bankalarda Finansal Yönetime Giriş, TBB, İstanbul, 1997.

TUFAN, Ekrem.

Futures işlemlerin Piyasa Etkinliğine Olan Etkisinin Test Edilmesi,
İstanbul Altın Borsası Uygulaması, Anadolu Üniversitesi, Eskişehir, 2001.

TUGAY, Fatoş.

“Ülke Riski”, **Bankacılar Dergisi**, Sayı 5, Ankara, Temmuz 1991.

ULUDAĞ, İlhan, ARICAN, Erişah.

Finansal Hizmetler Ekonomisi (Piyasalar – Kurumlar – Araçlar), Beta Yayınları, İstanbul, Temmuz, 1999.

ULUIŞIK, Fadıl.

Kur Riskinin Yönetimi ve Türk Bankacılık Sistemine Uygulanması,
İstanbul Üniversitesi, SBE, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, Mayıs 1999.

UYGUR, Ercan.

Krizden Krize Türkiye: 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri, TEK, Tartışma Metni, 2001/1.

UYSAL, H. Özge.

Piyasa Riskinin Tespitinde Kullanılan Riskteki Değer (Value At Risk) Yöntemi, SPK Yeterlilik Etüdü, Ankara, Nisan, 1999,
<http://www.spk.gov.tr/yayinlar/yayinlar.htm?tur=kve> (13.05.2006)

UYSAL, Mehmet.

“Londra Döviz Piyasası”, **Hazine Dergisi**, Sayı 9, Ocak, 1998.

UZUNOĞLU, Sadi.

Para ve Döviz Piyasaları, Anka Basım, İstanbul, 2000.

ÜNSAL, Aydın.

“Diskriminant Analizi ve Uygulaması Üzerine Bir Örnek”, **Gazi Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, 3/2000, s.19.

YAVUZ, Salih Tanju.

“Risk Yönetimi “içeri” Aktif Pasif Yönetimi “dışarı”(mı?), Aktif Pasif Komitesi (APKO) Faiz Riski Yönetiminin Neresinde?”, **Bankacılar Dergisi**, Sayı 41, 2002.

YAY, Turan, YAY Gülsün Gürkan, YILMAZ, Ensar.

Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Finansal Düzenlemeler, İTO Yayını, Yayın No:2001–47, İstanbul, 2001.

YILDIRIM, Oğuz.

“Türk Bankacılık Sektörünün Temel Sorunları ve Sektörde Yaşanan Mali Riskler”, DTM, T.C. Başbakanlık Dış Ticaret Müsteşarlığı, Ocak, 2004, www.dtm.gov.tr/ead/DTDERGİ/ocak%202004/turk.htm, (12.10.2006).

YILDIZ, Rıfat.

Bankacılıkta ve Dış Ticarete Döviz Pozisyonlarının Kur Riskine Karşı Korunması, Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları, Yayın No:293, Ankara, 1988.

YÜKÇÜ, Süleyman, YÜCEL, Tülay.

Bankacılıkta Türev Ürünlerin Muhasebeleştirilmesi Bugünkü Durum ve Yapılması Gerekenler, TBB, İzmir, 1995.

YÜKSEL, Ayhan.

Yeni Basel Sermaye Yeterliliği Uzlaşısı (Basel-II)
www.bddk.org.tr/turkce/basel/basel/Pillar-1.pdf (13.08.2006)

YÜKSEL, Öznur, MURAT, Güven.

“Şubat Krizinin Kobilere Üzerindeki Etkileri ve Çözüm Önerileri”,
www.emu.edu.tr/smeconf/turkcepdf/bildiri_09.pdf (07.04.2006)

www.bddk.org.tr

www.imkb.gov.tr/piyasalar/vadeli.htm (10.01.2006)

www.paragaranti.com/pages/doviz.jsp (29.04.2006)

www.tbb.org.tr

www.tcmb.gov.tr

www.tmsf.org.tr

www.ytukvk.org.tr/arsiv/makaletop.php?makale=kariyerplanlama4 (15.11.2005)