

KUR RİSKİ YÖNETİMİ

Risk kavramı genellikle olumsuz sonuçların ortaya çıkma olasılığı olarak tanımlanır. Finans alanında risk finansal varlıklar ve borçlar üzerinde öngörülme­yen değişkenliklerle ilgilidir. Bir yatırımın beklenen değere sapma olasılığı ne kadar yüksekse o yatırım o kadar riskli kabul edilmektedir. Konuya kur riski açısından bakıldığında döviz kurlarındaki beklenmedik değişimler, özellikle dış ticaret firmalarının yabancı paraya bağlı mali akımlarının ulusal para değerinde dalgalanmaya neden olmaktadır. Bunun sonucunda döviz kurunda tahmin edilemeyen değişimler dolayısıyla borçlar, alacaklar, net nakit akımları ve firmanın piyasa değeri üzerinde ortaya çıkan değişimlere kur riski denilebilir.

Döviz kurunun firma üzerindeki etkileri, işlem etkisi, faaliyet ve dönüştürme etkisi olarak sıralanabilir.

A) İşlem etkisi (sözleşme etkisi de denilmektedir.) firmanın önceden üstlenmiş olduğu ve halen geçerli, bulunan ödemelerinde, kur değişimleri sonucu ortaya çıkan değişimleri ifade etmektedir. Mevcut ödeme sözleşmelerinden kaynaklanan nakit akımlarındaki değişimlerle ilgilidir. Önceden mevcut ve yakın gelecekte gerçekleşecek olan nakit akımlarını konu edinir.

İşlem etkisi aşağıdaki nedenlerden dolayı ortaya çıkabilmektedir.

- Fiyatları yabancı paraya bağlanmış olan mal ve hizmetlerin alınması veya satılması (ithalat/ihracat).
- Geri ödemenin yabancı bir para üzerinden yapılması koşuluyla fon ödünç alma veya ödünç verme.
- Heriüz vadesi dolmamış bir vadeli döviz sözleşmesi yapmış olma.
- Farklı biçimlerde yabancı paraya bağlı varlıklar ve yükümlülükler üstlenilmesi.

İşlem etkisine dayalı kur risklerinden korunmak için izlenecek politikalardan bazıları;

- Sözleşmeli korunma yöntemleri
- Firma stratejileri ile işlem riskinden korunma

1) Sözleşmeli korunma yöntemleri: Koruma altına alınacak risk, dövizle ilgili bir ticari işlem, dış yatırımdan veya dış borçtan kaynaklanabilir ve bir fazla pozisyon veya eksik pozisyon sonucu olabilir. Yabancı para cinsinden döviz veya bir alacak hakkı elde edilmesine *fazla pozisyon*; döviz cinsinden bir borç altına girilmesine de eksik pozisyon denilmektedir. Döviz cinsinden faturalandırılan ihracat sözleşmeleri, ihracatçı firma açısından fazla pozisyon yaratır. İthalat durumunda ise eksik pozisyon oluşmaktadır.

Sözleşmeli korunma yöntemleri; Vadeli sözleşmelerle korunma, anında teslim piyasası yoluyla korunma, gelecek sözleşmeleriyle korunma ve opsiyon sözleşmeleriyle korunma önlemlerini kapsamaktadır.

a) *Vadeli sözleşmelerle korunma*

- *Vadeli Döviz Satışı (Eksik Pozisyon Oluşturma):* ABD'ye 10.000\$ değerinde ve üç aylık süre içerisinde ödenmek üzere havlu ihrac sözleşmesi imzalayan bir Türk firmasını ele alalım. İşlem günü İstanbul piyasasında anında kur 5.00TL olsun. Firmanın yöneticisinin mal teslim edilip ödeme yapıncaya kadar doların TL değerindeki düşüşten dolayı kayba uğramaktan endişe duyarak, 10.000 doları üç ay vadeli teslim kaydıyla satma kararı verdiğini varsayalım. 3 aylık vadeli kur da 4.90TL olsun. Vadeli işlemler sonucu firma, TL cinsinden gelirini garanti etmiş olmaktadır. (Bu işlemin dezavantajının firmanın ihracat bedelinin tahsili esnasında kurun yükselmesi olduğu unutulmamalıdır.)

- *Vadeli Döviz Alışı (Fazla Pozisyon Oluşturma):* ABD' den 10.000 dolar değerinde yedek parça ithali için anlaşılan Türk Firmasını düşünelim. Malın sevki ve ödemenin yapılması için üç aylık süre bulunmakta olsun ve bugünkü anında teslim kuru 5.00TL olsun. Yönetici bu süre içinde dolar kurunda bir yükselmeden endişe duyarak vadeli piyasada bu kez bir alış işlemi yapacaktır. Üç aylık vadeli dolar kurunun 5.30TL olduğunu ele alalım. Böylece üç ayın sonunda ithalatçı 53.000TL ödeyerek bankadan alacağı 10.000\$ ile ithalatının bedelini ödeyecek ve kurdaki yükselmelere karşı kendini koruyacaktır. (Bu işlemin dezavantajının firmanın ithalat bedelini ödenmesi esnasında kurun düşmesi olduğu unutulmamalıdır.)

b) *Anında teslim piyasası yoluyla korunma:* Vadeli piyasaya girmeden anında teslim piyasası (veya para piyasası) yoluyla da kur riskinden korunulabilir. Örneğin, yaptığı ithalatın bedelini dolar olarak ödeyecek olan bir Türk firması, önce bugünkü anında teslim piyasasında TL ile dolar alır. Sonra ödeme zamanına kadar geçecek süre ile sınırlı olarak bu dolarları ödünç verir, süresi dolunca da bunları kullanarak malın bedelini öder. Eğer işletme, ödünç alınan dolarların karşılığı olarak ödenecek TL tutarına eşit ve vadesi tarihe uygun bir TL alacak hesabına sahipse, işlem ayrıca güvencelidir.

c) *Opsiyon Piyasası Güvencesi*

d) *Gelecekte İşlem Piyasasında Korunma*

e) *Swap piyasası ile korunma*

2) Firma stratejileri ile işlem riskinden korunma yöntemleri:

a) *Ödemeleri Öne Alma veya Geciktirme*: İşletmenin değişik yabancı paralar üzerinden gelirleri, giderleri, borç ve alacakları bulunmaktadır. Bu paraların bazıları sağlam dövizlere (sert para: zaman içinde değer kazanan), bazıları zayıf paralara (yumuşak para: zaman içinde değer kaybeden) bağlıdır. Firmalar döviz cinsinden alacak ve ödemelerini hızlandırıp yavaşlatarak kur değişimlerinin işlem riskini önleyebilirler. Örneğin;

- Zayıf yabancı ile nakit girişlerinin azaltılması veya öne alınması amaçlanır; borç ödemelerinin zayıf para ile yapılması durumunda bu para ile ödemelerin geciktirilmesine çalışılır.

-Alacakların ise sert paraya bağlanması durumunda sert para üzerinden olan işletme borçlarının ise erken ödenmesine çalışılmalıdır.

b) Ulusal Para ile Faturalandırma:

İhracatçı veya ithalatçı firmalar satış faturasını kendi ulusal paraları üzerinde düzenlemek isteyebilir. Her zaman ulusal para ile faturalandırmaya olanak bulunmadığı unutulmamalıdır.

c) *Risk Paylaşımı*: Uzun süreli olarak alıcı-satıcı ilişkisi içinde olan firmalar arasında diğer bir nakit akımı yönetimi de risk paylaşımı uygulamasıdır. Risk paylaşımı bir sözleşmeli düzenlemedir. Buna göre alıcı ve satıcı taraflar, kur değişimlerinin aralarındaki ödemeler üzerindeki etkilerini paylaşmayı kabul etmektedirler.

B) Faaliyet etkisi (ekonomik etki, rekabet etkisi de denilmektedir.), tahmin edilemeyen döviz kuru değişimlerinin gelecekteki satışlar, fiyatlar ve maliyetler üzerindeki etkileri dolayısıyla, firmanın bugünkü piyasa değerinde yol açtığı değişimleri ifade eder. Uluslararası rekabet durumuna bağlı olarak daha uzak bir gelecekte ortaya çıkacak nakit akımlarını konu edinmektedir. Gelecek aylarda veya yıllarda ortaya çıkacak kur değişimlerinin faaliyetler üzerindeki etkilerinin öteki firmalarla ilişkili olarak araştırılması gerekmektedir.

Faaliyet etkisinin yönetiminde firmanın pazarlama yönetimi, üretim yönetimi ve finansal yönetim gibi farklı yöntemler uygulanabilir.

1) Pazarlama Yönetimi: Piyasa seçimi, fiyatlandırma ve tanıtmaya stratejileri ile ürün stratejisi gibi önlemleri içermektedir. Ana hedefi, ülkenin dış rekabet gücündeki artışlardan yararlanarak, dış satışlarının özendirilmesidir.

2) Üretim Yönetimi: Kullanılan yerli ve yabancı girdilerin bileşiminin değiştirilmesi, kuruluş yerini değiştirmesi gibi yöntemleri kapsamaktadır. Ana hedef, firmanın gelecekteki nakit akımlarının artırılması veya nakit girişlerindeki düşüşlerin önlenmesidir.

3) Finansal Yönetim: Döviz akımlarının eşleştirilmesi (doğal korunma) ve girdilerin ihracat yapılan ülkeden sağlanması (kaynakta eşleştirme) gibi önlemler üzerinde durulmaktadır.

C) Dönüştürme etkisi (muasebe etkisi de denilebilir) ana merkezinin dışında çeşitli ülkelerde şubeleri bulunan uluslararası işletmeler için söz konusudur. Farklı ülkelerdeki şubeler, bilançolarını yerel (o an faaliyet gösterilen, şubenin bulunduğu ülke) ülkenin ulusal parası ile tutmaktadırlar. Yıl sonunda şubelerin bilançoları ana merkezde birleştirilip konsolide bilançosu hazırlanırken yerel bilançolar ana ülke (merkezin bulunduğu ülke) parasına dönüştürülmelidir. Yerel bilançoya kaydedilen alacak ve borç kalemlerinin yıl içinde farklı tarihlerde yapılmış olmaları, o tarihlerdeki kurlar birbirinden farklı olması, dönüştürme işleminin bugünkü veya ilgili tarihlerdeki kurlara göre yapılması şirketin kârlılığı ve hisse senetlerinin borsa değerleri açısından önemlidir.

Dönüştürme etkisi, bağlı şirket bilançolarının farklı kurlarla dönüştürülmesi nedeniyle, ana şirket açısından ortaya çıkan kazanç ve kayıpları ifade etmektedir. Dönüştürme yönünden, hangi işlemlerin bugünkü cari kurdan, hangilerinin de tarihi kurlardan ana ülke parasına dönüştürüleceği ve dönüştürmeden doğan kazanç ve kayıpların ne zaman dikkate alınacağı konusu üzerinde çözüm aranmalıdır. Bu konuda uygulanan belli başlı yöntemler,

- 1) Cari Kur/Tarihi Kur Yöntemi
- 2) Parasal/Parasal Olmayan İşlemler Yöntemi
- 3) Zaman Ayırımı Yöntemi
- 4) Tümünden Cari Yöntemi