

## **Finansal Korunma (Hedging) ve Forward İşlemler**

### **Onur ÇELİK – Yeminli Mali Müşavir, Bağımsız Denetçi**

Siyasi ve ekonomik belirsizliklerin, küreselleşen ekonomilerde finansal riskleri bünyesinde barındırması nedeniyle söz konusu risklerden korunmak amacı vadeli işlem yapma felsefesine dayanan türev ürünlere olan ihtiyaç da her geçen gün artırmaktadır.

Vadeli işlemler, ileriki bir tarihte teslimi kaydıyla, herhangi bir malın (döviz, faiz, tarımsal ürün vs.) vadesi, miktarı ve fiyatının bugünden belirlenip vadeye bağlanmasıdır.

Türev ürünler ise, ileriki bir tarihte teslimatı veya nakit uzlaşması yapılmak üzere herhangi bir malın veya finansal aracın, bugünden alım - satımının yapılması amacı ile tasarlanmış vadeli finansal işlem sözleşmeleridir.

Bizleri, forward, futures, opsiyon, swap gibi türev ürünleri kullanmaya iten başlıca riskler ise;

- Döviz Kuru
- Faiz Oranı
- Likidite Riskidir.

Sermaye hareketlerinin serbest olduğu Türkiye gibi ekonomilerde hem faiz hem de döviz kuru aynı anda kontrol edilemediğinden (ekonomi literatüründe üçlü açmaz diye tanımlanır) merkez bankaları para politikası faizini kontrol etmekte ancak döviz kurunu ise serbest bırakmak zorunda kalmaktadır.

Eğer birde Türkiye gibi sürekli cari açık veren bir ülke iseniz dövizin serbest bırakılması, eninde sonunda ülkenizin parasının orta ve uzun vadede değer kaybedeceği anlamına gelmektedir. Türkiye’de kur riskinin temel nedeni de budur. Nitekim 2013-2018 yıllarını kapsayan 5 yıllık dönemde, Türkiye’nin cari açığının yurt içi hasılamıza oranı ortalama olarak % 5 civarında gerçekleşirken, TL ise Amerikan Doları (USD) karşısında % 120 nispetinde değer kaybetmiştir.

TL’nin değer kaybında bir diğer unsur ise enflasyondur. Haziran ayı verilerine göre TÜFE %15 ÜFE ise % 23 oranına yükselmiştir. Zaten kur artışı beraberinde enflasyon artışını da getirmekte, süreç birbirini besleyen fasit bir daireye dönüşmektedir.

Bu gerçekler bize, özellikle döviz kuru riskini işletmelerin muhakkak iyi yönetmesi gereken bir realite olduğunu açıkça ortaya koymaktadır.

### **Forward İşlemler**

Döviz işlemlerinde forward, belli miktardaki dövizin anlaşmanın yapıldığı tarihte belirlenen bir kur üzerinden ileriki bir tarihte ya da belirli bir zaman dilimi içerisinde alım-satım yapılması yükümlülüğünü içerir.

Sözleşme, özünde gelecekteki bir dövizin işlem kurunun şimdiden belirlendiği bir anlaşmayı kapsar. Döviz teslimi veya nakit uzlaşması ise, üzerinde anlaşılan valör tarihinde gerçekleşir.

Forward kontratları iptal edilemez. Döviz kurlarında anlaşılan kurdan farklı yönde yararlanma imkanı yoktur.

Forward kuru spot kurdan farklıdır ve matematiksel olarak hesaplanır. Herhangi bir tahmini içermez.

Forward kuru, uluslararası iktisat kuralları uyarınca iki farklı para biriminin faiz farkı üzerinden hesap edilir. Söz konusu faiz farkı ile sözleşmede ön görülen vade süresi çarpılarak elde edilen değer spot kura eklenir ve forward kura ulaşılır.

Örnek verilecek olur ise, 120 gün vadeli, Türk Lirası satışı karşılığında Amerikan Doları alımı içeren bir forward sözleşmesi olsa ve spot kur USD/TL 3,25 ve TL faizi % 19, USD faizi ise % 5 olsa, vade de forward kuru yapılacak hesaplamalara göre 3,40 olacaktır.

Şayet vade gününde USD/TL 3,40' ın üzerinde ise döviz alımı yapan kişi/kurum bu işten karlı çıkacak aksi takdirde ise döviz satışını gerçekleştiren kişi/kurum karlı çıkacaktır.

Özellikle ithalat & ihracat yapan veya yabancı para cinsinden borçlanan şirketler tarafından yapılacak forward işlemleri ile, vade gününde yaşanacak döviz kuruna ilişkin belirsizlikler bugünden bertaraf edilebilir.

## **Sonuç**

T.C. Merkez Bankası verilerine göre, 2018 yılı içerisinde, Türkiye'nin vadesine göre bir yıldan kısa olan dış borç stokunun toplamı 170 milyar dolardır. Bunun 69 milyar dolarlık kısmı ise reel sektör borcudur. Bu tutara yılsonu itibariyle yaklaşık 45-50 milyar dolar civarında gerçekleşeceği tahmin edilen cari açık tutarı da eklendiğinde Türkiye'nin toplam döviz ihtiyacı 2018 yılında 215-220 milyar dolar civarında olacaktır.

Dünya'da parasal sıkılaştırma sürecinin de (Quantitative Tightening) devreye girmesiyle faizlerin yönünün yukarı doğru olduğu ve buna bağlı olarak da dövizin pahalılaşarak kurların TL karşısında yükseleceği bir süreçte, Türk reel sektörü açısından hedging (finansal korunma) işlemlerinin yapılmaya devam edilmesi her zamankinden daha çok önem arz edecektir.

Şirketlerin "ne de olsa döviz gelirim var" demesi de bu süreçte yeterli olmayacaktır. Nitekim geliriniz olsa bile geliri elde edeceğiniz vade ile yükümlülüklerinizin vadeleri arasında uyumsuzluk mevcut ise (time mismatch) yine kur riskine maruz kalabilirsiniz.

Saygıdeğer iş adamlarından Üzeyir Garih'in varlıklar kadar nakit akışının önemine ilişkin verdiği bir örnek ile yazımızı sonlandırmak isteriz : *"Biz iş adamları elinde üç top oynayan cambazlar gibiyiz. Bu topun iki tanesi lastik top (satışlar ve kâr), biri de camdan kristal bir toptur (nakit akışı). Lastik toplar yere düşse de, tekrar yükselir ve yeniden tutabiliriz ama kristal top yere düştüğünde kırılır ve oyun biter."*