

TÜREV PİYASA KRİZLERİ VE BARINGS ÖRNEĞİ

*Öğr.Grv.Dr. Cantürk KAYAHAN**

ÖZET

Finansal piyasalarda gelecek belirsizdir ve bu belirsizliği gidermek amacıyla kullanılan temel risk yönetim araçlarının başında türev ürün kontratları gelmektedir. Bu kontratlar firmaların gelecekteki nakit akışlarını, bu günden üzerinde anlaşılmış fiyattan sabitleyen risk yönetim araçlarıdır. Bu kontratların kullanımı teknik detaylara dayalı olduğundan, kullanılmaları da ayrı bir uzmanlık gerekmektedir. Çünkü, türev ürün kontratlarının yanlış kullanımına bağlı olarak bir çok finansal kurum ya da firma bir takım finansal krizlerle karşı karşıya kalabilmektedir. Bu araçlar, firmaların risklerini önlemede avantajlar yaratırken, kriz dönemlerinde de ters yönde hareketle maliyetleri artırabilmektedir. Bu çalışmada dünyada yaşanan türev ürün krizleri ve bu krizlerden Barings örneği sebep sonuç ilişkisine dayalı ayrıntılı olarak değerlendirilmiştir.

ABSTRACT

The future is uncertain in financial markets and the basic risk management entruments used to remove the uncertainty are derivatives contracts. These contracts are used by firms as a risk management tool by fixing the future cash flows of firms based on today's price that is agreed on. But, because the usage of these contracts have technical details, it is necessary to have expertise to use them. Because of the incorrect usage of derivatives contracts many financial institutions or firms can face financial crises. These tools provide some advantages to firms to protect from their risks, but they increase the costs in crises. In this study, derivative crises in the world and Barings example have been evaluated based on cause and effect relationship.

* Afyon Kocatepe Üniversitesi, Bolvadin Meslek Yüksek Okulu,

GİRİŞ

Firmaların finansal ya da ekonomik yapıları üzerinde temel belirleyiciler; volatilité (oynaklık) ve geleceğin belirsizliğidir. 1970’li yıllardan itibaren dalgalı kur sistemine geçilmesiyle birlikte, finansal sistemde belirsizlikler artmaya başlamıştır. 1990 sonrası yaşanan finansal küreselleşme hareketleri ise, finansal krizlerin oluşmasına zemin hazırlamıştır. Bu oluşumla birlikte, finansal krizler birbirini tetikleyen küresel krizler haline gelmiştir. Krizlerden ve sonuçlarından çıkarılan ana ders; uluslararası düzeyde risk yönetiminin gerekliliği üzerinedir. Güncel risk yönetimi amacıyla kullanılan finansal enstrümanlar; forward, future, opsiyon ve swap olarak ifade edilen türev ürün kontratlarıdır. Özellikle, risk yönetimi amacıyla kullanılan bu kontratlar, yanlış kullanılmaları durumunda risk yönetmekten daha çok risk yaratıcı finansal araçlar haline dönüşebilmektedirler. Bu çalışmada, dünyada yaşanan kriz örnekleri ve bu krizlerden Barings örneği, ayrıntılı bir şekilde incelenmiştir.

I. FİNANSAL SİSTEMDEKİ KRİZLER

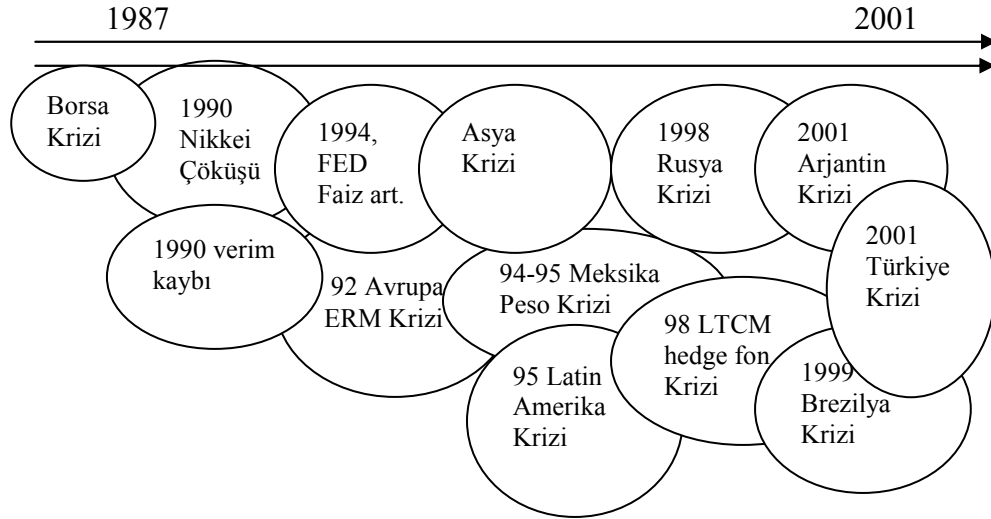
Finansal sistemin içerisinde en önemli sorun geleceğin belirsiz olmasıdır. Belirsizliğin belli sınırlar içerisinde test edilebilmesi ya da sayısal olarak belirlenebilmesi ise, risktir. Tıvık’e göre risk¹, “gerek belirsizlik gerekse bu belirsizliğin sonucunda oluşur”. Diğer bir tanıma göre ise risk; “Bir olay ya da olaylar setinin ortaya çıkma olasılığıdır²”. Finansal küreselleşme, finansal sistemin işlem hacmini artırdığı gibi, finansal araçlarında çeşitlenmesine neden olmuştur. Bu gelişmeler hem finansal kesimleri hem de reel sektörü doğrudan etkilemektedir.

Finansal liberalleşme olgusunun piyasalara hakim olmasıyla birlikte krizler ve şoklar, finansal sistemin birer parçası haline gelmişlerdir. Bu şokların etkileri, Riske Maruz Değer (RMD) uygulaması içerisindeki “stres testleri” yardımıyla tahmin edilmeye

¹ Arman T. TEVFİK, Risk Analizine Giriş, Alfa Basım Yayım Dağıtım, Yayın No: 337, İstanbul, 1997, s.4.

² Ali İhsan KARACAN, Bankacılık ve Kriz, Creative Yayıncılık, İstanbul, 2000, s.19.

çalışılmaktadır. Şekil 1’de, sistemde yaşanan finansal krizler ve şoklar ayrıntılı bir şekilde gösterilmiştir.



Şekil 1. Finansal Şoklar

Kaynak: BOLGÜN K. Evren, AKÇAY Barış, 2005, Risk Yönetimi, Scala Yayıncılık, İkinci baskı, İstanbul, s.37.

Son 20 yıllık periyoda bakıldığında, uluslararası finansal sistemde yaşanan krizler ve şoklar, risk yönetiminin finansal piyasalardaki önemini bizlere göstermektedir. Riskin tanımlanması ve ölçülmesi finansal piyasalar için bir devrim niteliği taşımaktadır. Finansal piyasalarda risk ölçüm metodu olarak kullanılan en popüler metod, *Riske Maruz Değer (RMD)* yaklaşımıdır. Bu yöntem, Bank for International Settlement (BIS) gibi uluslararası finansal kuruluşlar tarafından da tavsiye edilmektedir. BDDK'nın Kasım 2006, 26335 sayılı Resmi Gazete'de yayımladığı tebliğe göre; Varyans-Kovaryans RMD, Historical Simülasyon RMD ve Monte Carlo Simülasyon RMD yöntemleri, bankalar tarafından risk ölçüm aracı olarak kullanılabilir³. Bunun yanında, 8 Ocak 2007 tarihinde VOB

³http://www.bddk.org.tr/turkce/mevzuat/03112006_tebliğler/Risk_olcum_Modelleri_ile_Piyasa_Riskinin_Hesaplanmasina_ve_Risk_olcum_Modellerinin_Degerlendiril_mesine_iliskin_Tebliğler_03112006.htm(18.11.2006).

(Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası) tarafından yayımlanan 45 sayılı genelgede RMD yöntemlerinin firmalar tarafından risk ölçüm aracı olarak kullanılabilmesi belirtilmiştir⁴. Geçmişte aktif-pasif yönetimi olarak ifade edilirken, günümüzde risk yönetimi olarak ifade edilen bu uygulamalar, tüm finansal piyasalarda olduğu gibi reel sektörde faaliyet gösteren bir çok firma tarafından da kullanılmaktadır.

Uluslararası finansal piyasalarda yaşanan kriz ve şokların maliyetleri, risk yönetiminin firmalar için ne denli önemli bir etken olduğunu göstermektedir. Bu maliyetler Tablo 1’de şu şekilde saptanmıştır.

Tablo 1. Finansal Kriz ve Şokların Maliyetleri

Tarih	Faaliyet Şekli	Maliyet (Milyar\$)	Maliyet GSMH %
Japonya, 1990’lar	Batık kredi, yüksek emlak fiyatları.	550	14
Çin, 1990’lar	4 büyük kamu bankası tasfiyesi	498	47
ABD, 1984-1991	1400 Banka yönetim değişmesi	150	2,7
G.Kore, 1998	Bankacılık sektörünün yeniden yapılandırılması	90	28
Meksika, 1995	20 bankaya sermaye enjeksiyonu	72	17
Arjantin, 1980-82	70 finansal kurumun kapatılması	46	55
Tayland, 1997	Bankacılık sektörü krizi	36	32
İspanya, 1977-85	20 Banka devleştirildi	28	17
Malezya, 1997	Bankacılık sektörü krizi	25	35
İsveç, 1991-94	5 Banka kurtarıldı	15	4
Venezuela, 1994	Batık Bankalar	14	20
Fransa, 1994-95	Credit Lyonnais	10	0,7

Kaynak: Jorion Philippe, 2000, “Value at Risk” 2nd Edition, McGraw Hill, s:36.

II. TÜREV PİYASA RİSKLERİNE BAKIŞ

Tarih boyunca gerek firmalar gerekse finansal kurumlar, risklerini yönetme gereksinimi duymuşlardır. Bununla birlikte, yirmi yılı aşkın bir süredir risk yönetimi amacıyla kullanılan türev ürün kontratlarının kullanımında, son dönemlerde büyük bir patlama görülmüştür. Türev ürünler modern bir olgu değildir. Hem vadeli

⁴http://www.vob.org.tr/VOBPortalTur/Procedures/45_PTGM_Uyelerin_Pozisyon_Limitleri_degisiklik_2007.pdf(21.07.2007).

işlem hem de opsiyon sözleşmeleri 1610'lu yılların başlangıcında Amsterdam'da ticari bir araç olarak kullanılmıştır⁵. Son zamanlarda uluslararası firmalar zorlukla da olsa, türev piyasalarda yasal ve işlem risklerini yönetmenin özenli bir faaliyet gerektirdiğini öğrenmişlerdir. Türev ürünlere yönelik Basel Komite'nin ilk yaklaşımı, "The Management of Banks Off - Balance Sheet Exposures" isimli rapordur. Daha sonraki dönemlerde de bu rapor doğrultusunda çalışmalar yapılmıştır⁶. Dünyada yaşanan hızlı teknolojik gelişmelerle birlikte türev ürün kontratlarındaki artan karmaşıklık, çeşitlilik ve hacim konuları, daha fazla önem verilmesi gereken konuların başında gelmiş ve yaşanan türev ürün çöküş örnekleri ayrı bir inceleme alanı olmuştur. Örneğin, 1988'de Alman petrol ticaret şirketi Metallgesellschaft, petrol fiyatları düştüğü zaman petrol üzerine vadeli işlem kontratı olarak, 382 milyon \$ kaybetmiştir. Bu kayıptan, firma kötü yönetim nedeniyle suçlanmıştır. Deutsche Bank tarafından desteklenen firma, ancak bu şoku atlatabilmiştir. Sonraki yıl, Londra Hammersmith ve Fulham meclisi 600'den fazla faiz swap'ı ve değeri 9,5 milyar \$'ın üzerindeki opsiyon pozisyonuyla 300 milyon \$ zarar etmiştir.

Aynı şekilde, mortgage üzerine yapılan türev kontratları da yapıldıkları ilk zamanlarda büyük finansal kayıplara neden olmuştur. Merrill Lynch, 1980'lerin başında 400 milyon \$ kaybetmiştir. Bu zarar, kıymetli evrak piyasasındaki sadece faiz volatilitesindeki beklenmeyen durumdan kaynaklanmıştır. Diğer mortgage türev ürün pozisyonları olan işletmelerde aynı zararlarla karşılaşmışlardır. Örneğin: Askin kıymetler, 1994'te 400 milyon \$ kaybetmiştir. Bunun dışında örnekleri artırmak mümkündür: Corporate Capital Credit Union 1995'te 120 milyon \$ kaybetmiş, Ellington Capital 1998'de 1,5 milyar \$ kaybetmiş ve Beacon Hill 2003'de 470 milyon \$ kaybetmiştir⁷.

⁵ Julie GREENBERG, "Transaction Risk Management After Two Decades of Derivatives Debacles", December 14, 2005, s.1 , [\(16.05.2006\)](http://www.riskcapital.com).

⁶ Aydan AYDIN, "Bilanço Dışı İşlemler", *Bankacılar Dergisi*, sayı.34. TBB, *Bankacılık ve Araştırma Grubu*. İstanbul., 2000, s.70.

⁷ GREENBERG, 2005: 3.

Dünyada yaşanan en büyük türev ürün çöküş örneklerinden birisi olan Barings Bank (1995), finansal piyasalarla ilgili çalışan her türlü araştırmacı ve uzmanın dikkatini türev ürünlere dayalı krizlere çekmiştir.

A) BARINGS BANK

1995 yılında dealer Nicholas Leeson, türev piyasa işlemlerinden kaynaklanan işlemle, Barings'in itibari değerinin yarısı tutarında, yani 1 milyar Euro kaybetmesine neden olmuştur. Bu kayıp firmanın öz sermayesini tümüyle yok etmiştir. Zarar ise, Japonya borsasında alınan yüksek risk nedeniyle oluşmuştur. Orijinal adı "rogue trader"dır⁸. Barings Bank, 200 yıllık ünlü bir tarihi olan ve müşterileri arasında kraliyet ailesinin de bulunduğu, büyük Britanya'daki en eski ticari bankalardan birisidir. Ancak, 19. yüzyılda Barings eski gücünde değildi ve toplam 440 milyon sterlin hisse değeri ile Büyük Britanya'daki en önemli bankaların çok gerisindeydi⁹. 1992'de Nicholas Leeson, Barings'in Singapur Vadeli İşlemler (Singapur International Monetary Exchange (SIMEX)) ofisine şef dealer olarak gönderildi ve Singapur'a varışından kısa bir süre sonra Leeson, SIMEX'in operasyon masası¹⁰ yetkisini istedi ve ona bu yetki verildi. Yıl sonunda da trading işlemlere (alım-satım) başladı. Normalde, trading işlemleri ile hesapların denetimi (operasyon masası) görevi, finansal organizasyonlarda ayrı departmanlar tarafından yerine getirilir, özellikle trading işlemlerin kayıtlarındaki güvenilirliğin ve bağımsızlığın sağlanması bu yapılanmaya bağlıdır. Fakat Leeson, trading işlemlerde sorumluluğu artmasına rağmen, operasyonel faaliyetler üzerindeki kontrolünü de

⁸ www.dundalkfc.com/Programme/2006/Issue03_20.pdf (24.06.2006).

⁹ Anatoli KUPRIANOV, Edited by: SCHWARTZ Robert J. And SMITH Clifford W., "Derivatives Debacles: Case Studies of Large Losses in Derivatives Markets", Derivatives Handbook, Risk Management and Control, Financial Engineering, John Wiley & Sons, Inc., in United States of America, 1997, s. 613.

¹⁰ Operasyon masası sorumluluk sahası, hali hazırda işlemlerin teyidini gerçekleştirmek, tüm işlem detaylarının belirlenen limitler dahilinde gerçekleşip gerçekleşmediğini kontrol etmek iken, Baring's içinde bu temel anlayış göz ardı edilmiştir. Çelişkilere karşı yapılması gereken işlem, operasyon masası ile trading işlem masasının sorumluluklarının birbirinden kesin olarak ayrılmasıdır.

bırakmamıştır. Aynı zamanda, firma hesapları üzerine de örtülü özel anlaşmalar yapmaya başlamıştır. Bu anlaşmalarla Leeson, aynı ancak farklı kurlardaki kontratların son işlem zamanlarında düşük fiyatlı kontrat alarak, yüksek fiyatlı kontrat satarak, arbitraj kârlarından toplam kârlılığını geliştirmiştir (Osaka borsasında uzun, Simex borsasında da aynı miktarda kısa pozisyon alınmıştır). Ancak, böyle bir arbitraj teorisinin uygulanabilmesi, sadece mükemmel bir hedge pozisyonuna ve düşük bir risk aktivitesine bağlıdır¹¹. Kısacası bu yatırımın temel stratejik başarısı, dengeli piyasa şartlarının sağlanmasına bağlıdır. Önceki yıllarda Leeson, spekülâtorlük yoluyla elde ettiği işlem kârlarını rapor ettiğinde, onun toplam kazançları Barings'ın toplam kazancında önemli bir yere sahip olmuş ve banka üst yönetimi onu yıldız olarak göstermişti. Bu gelişmeler yaşanırken Leeson, banka yönetiminin haberi olmadan çok riskli bir trading işlemine koyuldu. Sonuçta, banka yönetiminin kendisine yönelik olan inancını da kullanarak, Tokyo Emtia Borsasında fiyat hareketlerinin yönünün tahminine yönelik işlemlere başladı ancak bu işlemler, arbitraj antlaşmalarından çok daha riskliydi.

Leeson, Japon vadeli işlemler borsasında, Nikkei 225 üzerine hisse senedi endeksli büyük miktarda vadeli kontrat pozisyonu almıştır. İlk dönemlerde Singapur ve Osaka borsalarında 7 milyar \$ pozisyona ulaşmış, ancak 1995 yılının ilk 2 ayında bu piyasalarda yaşanan % 15'lik düşüşü takiben Barings, vadeli işlemler piyasasında büyük zararla karşılaşmıştır¹². Bu kayıplar, istikrarlı piyasa şartlarına göre alınmış olan opsiyon satışları nedeniyle daha da kötüleşmiştir. Leeson, önceleri isimsiz hesaplarla kayıplarını örtterek haklı olduğu inancıyla pozisyonunu daha da artırmıştır. Ancak 23 Şubat'a gelindiğinde, portföyünde taşıdığı opsiyon primlerinin nakit ödemelerini karşılayamayarak, yenilgiyi kabul etmiştir¹³. Sonrasında ise üstlerine "sizi düşürmüş olduğum bu durum için binlerce defa özür dilerim" fax'ı göndermiştir.

Bankanın iflasıyla yatırımcılar paralarını, 1200 çalışan ise işini kaybetmiştir. Yıldız olarak kabul edilen Leeson'ın raporları

¹¹ KUPRIANOV, 1997: 615.

¹² JORION, 2000: 37.

¹³ AKÇAY VE BOLGÜN, 2005: 50.

incelendiğinde, onun bildirdiği kârların muvazaalı olduğu anlaşılmıştır. Çünkü, trading işlem masası ile bu işlemlerin denetimi (operasyon masasının) görevinin Leeson'da olması, kayıpların gizlenebilmesine imkan vererek¹⁴ banka açısından “operasyonel risk” olarak ifade edilen ciddi bir organizasyon hatası oluşturmuştur. Leeson, Temmuz 1992'de oluşturduğu 88888 nolu özel bir hesaptan, Londra ofis merkezine gönderdiği raporlarda hiç bahsetmemiştir. Dolayısıyla Leeson, işlemlerindeki manüplasyon nedeniyle oluşan kayıplarını da rapor etmek yerine, bu hesaplarda gizlemeyi başarmıştır. Bank of England denetim raporuna göre, yıllar itibariyle Leeson'un zararları şu şekilde gerçekleşmiştir¹⁵; 1992'de 2 milyon İngiliz Poundu, 1993'te 21 milyon İngiliz Poundu, 1994'te 185 milyon İngiliz Poundu ve 1995'te 619 milyon İngiliz Poundudur. Sonuçta, türev ürünlerde başlayan 2 milyon İngiliz Poundu tutarındaki kayıp, kaldıraç etkisiyle 3 yılda 619 milyon Pounda ulaşmıştır. Leeson'un ana işlem stratejisi Nikkei 225 futures kontratı üzerine opsiyon satışıdır. Bu stratejide opsiyon satıcısı, anlaşma fiyatının alıcı tarafından kabul edilmesiyle prim kazancı elde edecek, eğer uygulama fiyatı zararda ise, opsiyon primi satıcının kârı olacaktır. Fiyatlar umulandan daha değerli hale gelirse, bu durumda opsiyon satıcısının potansiyel kayıpları gerçekte sınırsız olacaktır¹⁶. Leeson'un ana strateji doğrultusundaki inadı, zararın katlanarak artmasına neden olmuştur.

Eğer RMD yöntemi banka tarafından uygulanmış olsaydı, Barings'in kıdemli yöneticileri hesapsızca yapılan işlemlerin farkına varabilirdi¹⁷. Barings krizinden çıkan daha ilginç bir soru da, niçin o kadar süre tepe yönetimi tarafından bu pozisyonun fark edilemediğidir¹⁸. RMD sistemi, bu hatalı pozisyonun fark

¹⁴ Cormac BUTLER, *Mastering Value At Risk*, Prentice Hall, Pearson Education, 1999, Great Britain. s.31.

¹⁵ KUPRIANOV, 1997: 615.

¹⁶ KUPRIANOV, 1997: 615.

¹⁷ Christopher L. CULP, Metron H. MILLER, Andrea M.P. NEVES, “Value at Risk: Uses and Abuses”, *The Revolution in Corporate Finance*(Chapter 27), edited by: STERN Joel M., and CHEW Donald H. . Fourth Edition, Blackwell Publishing, United Kingdom, 2003, s. 422.

¹⁸ CULP vd., 2003: 422.

edilebilmesinde tepe yönetimine kesinlikle yardımcı olurdu. Aslında banka yönetiminde Leeson'un bu kadar boş bırakılmasının altında yatan temel neden, 1994 yılında Barings adına 20 milyon \$ civarında kâr yapmış olmasıdır¹⁹.

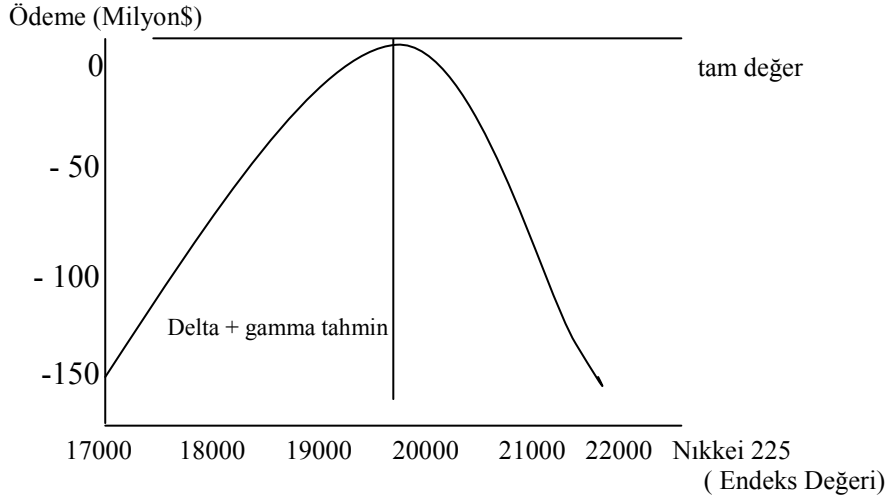
Leeson'ın raporlamalarına göre, Japon borsa endeksi üzerine yazılmış futures kontratlarından 7.7 milyar \$ değerinde "uzun pozisyon", 16 milyar \$ değerinde Japon hazine tahvili futures kontratlarında da "kısa pozisyon" taşınmıştır. Leeson'un uyguladığı temel strateji ise, "STRADDLE" pozisyonudur. Yani aynı finansal ürün için "put satış" ve "call satış" emirlerinin birlikte verilmesi işlemidir. Kullanılan enstrüman ise, Nikkei 225'dir. Straddle²⁰ pozisyonların temel prensibi, piyasaların dengeli çalıştığı zamanlarda kâr sağlama, oynak (volatil) ortamlarda ise yüksek zarar yaratabilecek bir strateji olmasıdır²¹. Bu pozisyon şekli Delta Nötr pozisyon olarak isimlendirilir²². Çünkü, pozitif delta call opsiyon'dan doğarken, negatif delta put opsiyonu sonucunda oluşmaktadır. Böylece opsiyon başa baş değerinde bulunmaktadır. Şekil 2'de bu pozisyon izlenebilir.

¹⁹ AKÇAY VE BOLGÜN, 2005: 50.

²⁰ Straddle: İşlem tarihi ve kullanım fiyatları aynı olan bir call (alım) ve bir put (satım) opsiyonun uzun pozisyonda bir araya getirilmesiyle oluşan bir opsiyon stratejisidir.

²¹ AKÇAY VE BOLGÜN, 2005: 52.

²² Evren BOLGÜN, Ticari Bankalarda RMD Yöntemiyle Ölçülen Piyasa Riskinin Bankacılık Stratejilerine Etkisi, Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, İstanbul, (Yayımlanmamış Doktora Tezi), 2002, s.94.

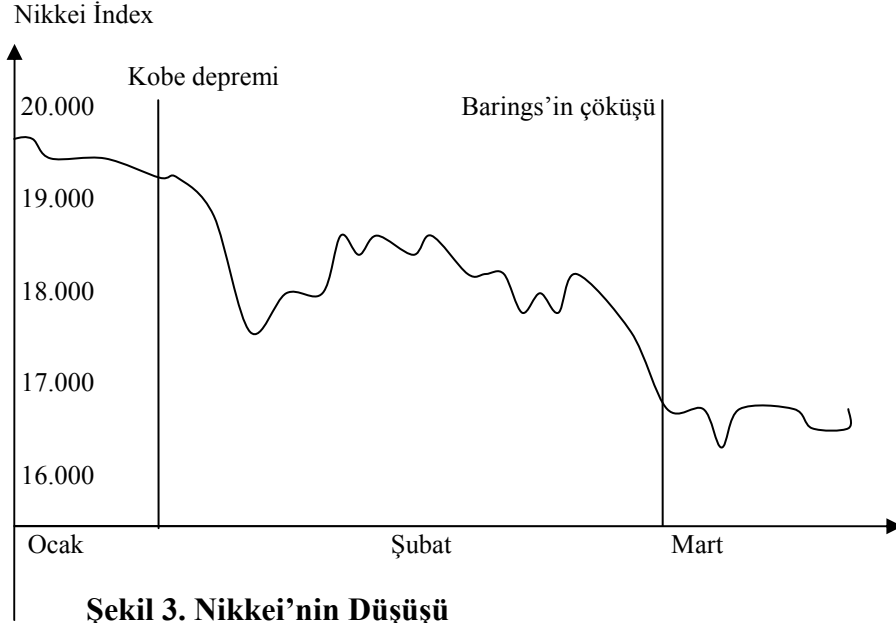


Şekil 2. Barings Temel Pozisyon Şekli

Kaynak: Jorion, 2001: 216.

Yukarıdaki Şekil 2’de izlendiği gibi, cari endeks değeri 19000 olduğunda pozisyonun Delta RMD’i 0’a yakındır. Bu şekilde bir raporlama ciddi hataları da beraberinde getirebilecektir. Dolayısıyla, endeksin değerindeki yukarı ve aşağı yönlü bir hareket büyük zararlara neden olabilecektir. Örneğin; endeksin değeri 17000’e düşerse zarar 150 milyon \$ olacaktır.

Aslında Barings’in asıl düşüş nedeni opsiyon pozisyonudur ve Ocak 1995’de bu düşüş süreci başlamıştır. Tam bu sırada Japonya’da tarihi volatilité (oynaklık) çok düşüktü (yaklaşık % 10) ve Nikkei endeksi 19.000 idi. Leeson’a göre eğer piyasalar geçmiş dönemlerdeki istikrarlı yapısını sürdürürse, opsiyon pozisyonu firma için kârlı olabilecekti. Leeson’da bunu görmekteydi. Fakat öyle olmadı ve 17 Ocak’ta Japonya’yı Kobe depremi vurdu. Bu durum Nikkei endeksinin 18.000’ler seviyesine gerilemesine neden oldu. Bu pozisyon Şekil 3’de izlenebilir.



Şekil 3. Nikkei'nin Düşüşü
Kaynak: Jorion, 2000: 218.

Yukarıdaki şekilden de izlendiği gibi, depreme bağlı olarak endeks düşerken, piyasadaki volatilité de hızla artmıştır. Dolayısıyla, alınmış olan opsiyon pozisyonu banka için daha da pahalılaşmıştır. Banka hem uzun pozisyonda futures'dan, hem de straddle pozisyonundan para kaybetmiştir²³. Leeson kayıplarını telafi etmek amacıyla umutsuz bir biçimde pozisyonunu artırmış ancak bu çare olmamıştır. Hatta 27 Şubat'ta Nikkei endeksi 17.000 seviyesine düşmüştür. Margin çağrılarına cevap verilemeyince Barings çöküşe doğru gitmiştir.

Leeson'un Singapur ve Osaka borsalarındaki yanlış pozisyonları dikkatleri bu borsalara çekmiştir. Osaka borsasında Barings'in futures pozisyon toplamı, her biri 200.000 \$ değerindeki 20.000 kontrattan oluşuyordu. Bu pozisyon, kendisine en yakın 2.500 kontrat değerindeki pozisyondan sekiz kat daha büyüktü. Aslında bu

²³ JORION, 2000: 218.

durum bankanın taşıdığı risk boyutlarının görülebilmesi için yeterliydi.

Denetim raporuna göre, Lesson'un eylemine bağlı toplam kayıp miktarı, 927 milyon Sterlin (yaklaşık olarak, 1.4 trilyon \$)'dir²⁴. Bu krizle birlikte; teftiş, iç kontrol, risk yönetim ekipleri ve teknolojik olarak araç noksanlıklarının sistemdeki önemi anlaşılmıştır. Yaşanan gelişmeler sonucu Barings, International Nederlanden Group (ING)'a 1.5 \$'a satılmıştır. Barings'in acı kaybı, türev ürünlere bağlı meydana gelen piyasa risklerine yönelik iyi bir örnektir.

Leeson Singapur cezaevinde 43 ay geçirmiş ve 1999'da özgür kalmıştır. Sonrasında baş konuşmacı olarak yeni bir kariyere başlamış olan Leeson'un bir konuşması için 100.000 \$ ödenmiştir. Bununla birlikte bu para, muhtemelen 165 milyon \$'lık bir borcun geri ödenmesinde kullanılacaktır²⁵.

İngiltere Bankalar Denetleme Birliği (The Bank of England's Board of Banking Supervision) tarafından, Barings'in Singapur ofisinde futures işlemler nedeniyle meydana gelen duruma yönelik uyarılar şu şekilde tespit edilmiştir²⁶:

i) Bankanın üst ve alt ofisleri arasındaki görevlerin ayrılmasındaki gerilik, yani operasyonel denetim eksikliği,

ii) İşlem seviyelerindeki aşırı ve tutarsız yükseklik,

iii) Margin çağrılarının karşılanmasında Barings tarafından transfer edilen fon çeşitliğinin sağlanamaması.(Leeson, ilave para ihtiyacının müşteri hesaplarından kaynaklandığını iddia etmiş, bu hesaplar hakkında uygulamada detaylı bilgi istenmemiştir.)

iv) Londra Barings yönetimi tarafından, Leeson'un işlem aktivitelerindeki yüksek kârlılığın düşük risk seviyesine bağlı olduğu açıklanmıştır,

v) Lesson'un hesaplarındaki uyumsuzluğun dış denetim şirketlerince farkedilmesi ancak genel banka yönetiminin bu duruma karşı duyarsız kalması, (Barings denetçisi Coopers & Lybrand,

²⁴ KUPRIANOV, 1997: 617.

²⁵ JORİON, 2000: 38.

²⁶ KUPRIANOV, 1997: 622.

Barings banka yönetimine 1 Şubat 1995'den önce, hesaplarda 50 milyon \$ uyumsuzluk olduğunu bildirmiştir.),

vi) SIMEX'le iletişimler, Lesson'un pozisyonuna yönelik sigorta istenmiş, banka da üstlenmiştir,

vii) Ocak ve Şubat aylarında piyasadaki söylentiler ve endişelerin banka tarafından bilinmesi ancak dikkate alınmaması, (Barings yönetimi, Bloomberg bilgi servisinden bankanın OSE (Osaka Securites Exchange)'de yüksek pozisyonunun araştırıldığı bilgisini almıştır),

İngiltere Bankacılık Denetleme Birliği, Barings örneğinden çıkarılacak dersleri ise beş maddeyle belirtmiştir²⁷:

i) Tüm işletme içerisindeki görevlerin anlaşılmasında takım yönetimine sahip olunmasının gerekliliği,

ii) Her bir işletme aktivitesi için sorumlulukların açıkça oluşturulması ve iletilmesi,

iii) Etkin bir kontrol sistemi için görevlerin açıkça ayrılması,

iv) İç kontrolün bağımsız bir risk yönetimi içermesi ve bütün işletme aktivitelerinde oluşturulmasının gerekliliği,

v) Tepe yönetimi ve denetim komitesi, farkedilebilen zayıflıklarını sigortalamalı ve iç denetimle yada diğer yollardan tanımlamalarını yaparak, hızlıca çözmelidir. Sigortalama için de, bağımsız ve kaliteli bir sigorta sistemi tavsiye edilmektedir.

Bu konuda dikkat çeken diğer önemli bir nokta da, Bankacılık Denetim Otoritesi "Barings'in türev ürünleri kullanmasına bağlı çöküş yaşadığı" kelimesini kullanmaması, bunun yerine çöküşün sorumluluğunu Barings'in zayıf operasyonel kontrolüne bağlamasıdır.

B) KARŞILAŞILAN DİĞER RİSKLER

Ayrıntılı olarak bahsedilen bu kriz örneği dışında, türev ürünlere dayalı gelişen krizlere; Long Term Capital Management Fund (LTCM) krizi, Metallgesellschaft, Enron, Orange Country,

²⁷ KUPRIANOV, 1997: 623.

Parmalat, Gibson Greeting, Procter Gamble, Kidder Peabody²⁸, Demirbank ve son olarak da İmar bankası krizleri örnek verilebilir. Tablo 2’de, yaşanan bu krizlerin zarar boyutları ve risk türleri ayrıntılı olarak verilmiştir.

Tablo 2. Başlıca Karşılaşılan Finansal Krizler ve Maliyetleri

Firma – Ülke	Kayıp tutarı Milyon \$	Risk türü ve Kullanılan Enstrüman
Parmalat, İtalya	50.000	Operasyonel risk + kredi riski
İmar Bank	11.000	Operasyonel risk
Worldcom, ABD	103.900	Operasyonel risk + piyasa riski
Enron, ABD	63.400	Operasyonel risk + piyasa riski
Orange Country, ABD	1.640	Piyasa riski (reverse repos)
Kashima Oil, Japonya	1.450	Piyasa riski (currency forward)
Metallgesellschaft, Almanya	1.340	Piyasa riski (oil futures)
Barings, İngiltere	1.330	Piyasa riski (stock index futures)
Codelco, Şili	200	Piyasa riski (copper futures)
Procter & Gamble, U.S.	157	Piyasa riski (differential swaps)
Showa Shell Sekiyu, Japan	1.580	Currency forwards

Kaynak : Jorion, 2000: 33; Akçay ve Bolgün, 2005: 79.

Bu skandallar incelendiğinde üç ortak yön dikkat çekicidir. Bunlardan birincisi²⁹; türev ürünlere yönelik alınan yüksek pozisyonlar, ikincisi; zararların boyutları ile finansal piyasalarda yaşanan büyük hareketler arasındaki direkt ilişki ve üçüncü olarak da; etkin ve entegre bir risk yönetimi ve iç kontrol sisteminin olmamasıdır. Bunun yanında bu kayıp hikayelerinin arkasında vurgulanan nokta, türev ürün kontratlarının ya spekülasyon ya da hedging amacıyla kullanıldığıdır. Dolayısıyla bu kontratlar ya risk azaltırlar yada risk oluştururlar. Bu kayıplar türev ürün kontratlarının yanlış kullanımına dayalı olarak oluşmuştur³⁰.

Bu skandalların nedenlerine bakıldığında, genel olarak şu sonuçlara ulaşılmıştır³¹. Banka çalışanlarının sahtekarlıkları,

²⁸ John C. HULL, Option, Futures & Other Derivatives, Fourth Edition, Prentice Hall International Inc., 2000, United States of America, s.14.

²⁹ AKÇAY VE BOLGÜN, 2005: 79.

³⁰ HULL, 2000: 15.

³¹ www.erisk.com.2003(10.10.2006)

bilgilendirme eksiklikleri ya da yanlışlıkları (Barings), muhasebe yolsuzlukları ve zararların saklanması (Cendant, Enron ve Barings), kredi zararları, proje maliyetlerindeki hatalı hesaplamalar (Phar-mor, PCA), alım-satım kayıpları (Metallgesellschaft), gayri menkul kayıpları (Confed life), yanlış hedging pozisyonu, alım-satım zararları (Barings ve LTCM), dış faktörlere dayalı şoklar veya felaketler ve vade uyumsuzluğu nedeniyle yaşanan kayıplar temel nedenlerden bazılarıdır. Bu kayıplar, finansal piyasalarda yaşanan değişimlerin firmalar tarafından daha dikkatli bir şekilde izlenmesine neden olduğu gibi, türev enstrümanlarda kanun koyucular ve düzenleyiciler tarafından yapılan düzenlemelere, özel sektörün stratejik bir risk anlayışıyla daha duyarlı yaklaşmasına neden olmuştur.

Finans literatüründe bir söz vardır “*eğer riskinizi yönetmezseniz riskiniz sizi yönetir*”³². Dolayısıyla türev araçlar bir risk yönetim aracı olarak kullanılabilir, ancak bu araçların yaratacağı risklerde dikkatle izlenmelidir.

SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Güven, itibar ve sağlamlık firmaların ve finansal sistemin temelini oluşturmaktadır. Bu doğrultuda oluşturulan kurumsal yönetim (Corporate Governance) ve risk yönetimi (risk governance); riskleri tanımak, gözetimin etkinliğini artırmak, şeffaflık ve doğru bilgi akışı sağlamak suretiyle piyasa disiplini gerçekleştirmek gibi yeni oluşumlar sağlamıştır³³. Uluslararası alanda da denetim ve gözetim otoriteleri tarafından (BIS- Bank for International Settlement) risk yapısının düzenlenebilmesine yönelik bir takım standartlar ve düzenlemeler getirilmektedir. Örneğin RMD yöntemine yönelik olarak getirilen düzenlemeler gibi.

Riskin ortaya çıkmasına neden olan olay, geleceğin belirsizliğidir. Potansiyel kayıplar, bu kayıpların anlamlılığı ve kayıpların belirsizliği risk yapısının kritik unsurlarıdır. Risk arttıkça,

³² Evren BOLGÜN, “Applications of Structurel Derivative Enstrüments & Hedging Techniques For Corporate Institutions on Turkish Financial Markets”, International Finance Symposium, 25 May 2006, İstanbul., 2006, s. 510.

³³ AKÇAY VE BOLGÜN, 2005: 37.

potansiyel kayıpların belirsizliği de artmaktadır³⁴. Dolayısıyla, bu belirsizlikleri gidermek amacıyla kullanılan; forward, future, opsiyon ve swap gibi vadeli işlem kontratları, güncel finansal enstrümanlardandır. Ancak, bu enstrümanların kullanımı ayrı bir uzmanlık ve beceri gerektirmektedir. Çünkü, bu kontratların risk yönetimi amacıyla kullanımına başlanmadan önce, fiyatlaması, işleyiş mekanizması ve temel kavramlarının bilinmesi bu piyasalarda faaliyet gösteren yatırımcılar için bir zorunluluk kazanmaktadır. Aksi takdirde, ezbere yapılan yanlış uygulamalar sonucunda yukarıda belirtilen kriz örneklerinin yaşanması, firmalar yada finansal kurumlar için kaçınılmazdır. Barings örneği istenmeyen sonuç örneklerinden sadece birisidir. Bunun yanında, Barings örneğinde izlenen Leeson'un kayıpları, finansal kurumlar için iç kontrolün ne kadar önemli unsur olduğunu göstermiştir.

KAYNAKÇA

- AYDIN Aydan, 2000, “Bilanço Dışı İşlemler”, Bankacılar Dergisi, sayı.34. TBB, Bankacılık ve Araştırma Grubu. İstanbul., s.65-82.
- BOLGÜN K. Evren, AKÇAY Barış, 2005, Risk Yönetimi, Scala Yayıncılık, İkinci Baskı, İstanbul, s.37.
- BOLGÜN Evren, 2002, Ticari Bankalarda RMD Yöntemiyle Ölçülen Piyasa Riskinin Bankacılık Stratejilerine Etkisi, Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, İstanbul, (Yayımlanmamış Doktora Tezi).
- BOLGÜN Evren, 2006, “Applications of Structured Derivative Instruments & Hedging Techniques For Corporate Institutions on Turkish Financial Markets”, International Finance Symposium, 25 May 2006, İstanbul., s.489-511.
- BUTTLER Cormac, 1999, Mastering Value At Risk, Prentice Hall, Pearson Education, Great Britain.
- CULP L. Christopher, MILLER Metron H., NEVES Andrea M.P., 2003, “Value at Risk: Uses and Abuses”, The Revolution in

³⁴ Ferda ERDEM, *Girişimcilerde Risk Alma Eğilimi ve Belirsizliğe Tolerans İlişkisine Kültürel Yaklaşım*, Akdeniz İ.İ.B.F Dergisi(2), Antalya, 2001, s.44.

Corporate Finance(Chapter 27), Edited by: STERN Joel M., and CHEW Donald H. . Fourth Edition, Blackwell Publishing, United Kingdom.

ERDEM Ferda, 2001, Girişimcilerde Risk Alma Eğilimi ve Belirsizliğe Tolerans İlişkinine Kültürel Yaklaşım, Akdeniz İ.İ.B.F Dergisi(2), s.43-61. Antalya.

GREENBERG Julie, 2005, “Transaction Risk Management After Two Decades of Derivatives Debacles”, December 14, www.riskcapital.com.(16.05.2006).

HULL John C., Option, Futures & Other Derivatives, Fourth Edition, Prentice Hall International Inc., 2000, United States of America.

JORION Philippe, 2000. Value at Risk: The Benchmark for Controlling Market Risk, 2nd Edition, McGraw Hill Professional Book Group, Blacklick, OH, USA.

KARACAN Ali İhsan, 2000, Bankacılık ve Kriz, Creative Yayıncılık, İstanbul.

KUPRIANOV Anatoli, 1997, Edited by: SCHWARTZ Robert J. And SMITH Clifford W., “Derivatives Debacles: Case Studies of Large Losses in Derivatives Markets”, Derivatives Handbook, Risk Management and Control, Financial Engineering, John Wiley & Sons, Inc., in United States of America.

TEVFİK T., Arman, 1997, Risk Analizine Giriş, Alfa Basım Yayım Dağıtım, Yayın No:337, İstanbul.

http://www.bddk.org.tr/turkce/mevzuat/03112006_tebliğler/Risk_olcu_m_Modelleri_ile_Piyasa_Riskinin_Hesaplanmasına_ve_Risk_olcu_Modellerinin_Degerlendirilmesine_iliskin_Tebliğler_03112006.htm(18.11.2006).

www.dundalkfc.com/Programme/2006/Issue03_20.pdf (24.06.2006).

www.erisk.com.2003 (10.10.2006)

www.bis.org.

http://www.vob.org.tr/VOBPortalTur/Procedures/45_PTGM_Uyelerin_Pozisyon_Limitleri_degisiklik_2007.pdf(21.7.2007).