

# TÜREV İŞLEMLERİNİN KONTROLSÜZLÜĞÜ



Günümüzden yaklaşık 2600 yıl önce yukarıdaki resimde görülen Tales Anadolu'da Milet'te ilk türev işlem olarak opsiyonu yaptı ve bugün başımıza gelenlerin müsebbibi oldu. Kendisi bilinen en zengin filozoftu ama bugünlerdeki gibi kontrolsüz büyüme karşısında ne yapardı acaba?

Başlangıçta amaç küçük bir teminat ile risklerin bertaraf edilmesi iken günümüzde risklerin kontrolü için türev işlemlerin kontrolü tartışılıyor. Bu tartışmalar günümüzden 400 yıl kadar önce uzun bir süre Avrupa'da yasaklanmıştı bile. Peki kim hatırlıyor?

Herşey çok basit ve iyi niyetli başlamıştı. Ortada bir finansal risk vardı ve bu riskten korunmak için kaldıraçlı şekilde hesaplanan türev enstrümanlar olmazsa olmazdı. Ancak bu durum 1999 yılından sonra rayından çıktı. Çünkü o tarihte ABD hükümeti 1929 buhranının sebebi saydığı mudilerin paralarının getiri riski taşıyan varlıklara yatırımını kontrol eden Glass-Steagall yasası kaldırıldı. Bu yasa bankaların sermaye piyasası araçlarına yatırımını sınırlarken yatırım bankalarının bankacılıktan uzak durmasını amaçlamaktaydı. Riskleri kontrol altına alarak 1929'da olanların olması uzun süre engellendi. Ancak 1999 yılında Alan Greenspan, Larry Summers, Bill Clinton üçlüsü bu yasayı değiştirince cin şişeden çıktı (gramm leach bliley act). Artık yatırım bankaları da mevduat toplamaya başladı. Türev enstrümanlarla oluşturulan finansal ürünler cazip hale getirildi ve Lehman krizi resmen bilerek ya da bilmeyerek hazırlandı.

Sonrasındaki bilindik hikaye: Fed bilançosunu 800 milyar dolardan 4 trilyon doların üzerine çıkarında tüm dünya merkez bankaları bilançoları bu şekilde büyüttü. Para reel sektör yerine türev araçlara daha fazla yöneldi. Bu alanda para kazanmak için elektronik alım satım sistemleri (algoritmalar) iyice yaygınlaştı. Bilançolarda türev ürün pozisyonları şiştikçe şişti. 2012 rakamları ile sadece ABD'de 9 bankanın elindeki türev ürün büyüklüğü 300 trilyon dolardı. 2015'te bu rakamın ikiye katlandığı tahmin ediliyor. Oysa 2007'de tüm dünyadaki türev ürün büyüklüğü 500 trilyon dolardı.

Türev ürünlere dair son günlerdeki tartışma ABD Adalet Bakanlığı'nın mortgage'ye dayalı menkul kıymet

satışlarıyla ilgili soruşturmada Deutsche Bank'a 14 milyar dolarlık ceza vermesiyle başladı. Sermayesine bakılırsa bu rakam nasıl ödenir? Deutsche Bank batır mı? Soruları dünyayı içten içe kaynatıyor. Korku; ikinci bir Lehman krizi ile dünyanın karşılaşp karşılaşmayacağı üzerine...

Son 30 yılın en düşük piyasa değerine düşen Deutsche Bank hisselerine rağmen Almanya Başbakanı Merkel, Deutsche Bank'ın batma durumu ile karşılaşması halinde kurtarılmayacağını söyledi. Peki bu o kadar kolay mı?

Deutsche Bank'ın 2015 verileri ile portföylerindeki türev ürünlerin büyüklüğü Almanya ekonomik büyüklüğünün neredeyse 20 katı büyüklüğünde. Tüm Euro Bölgesi büyüklüğünün de yaklaşık 5 katı. Olayı daha dramatik yapmak için eklemek gerek ki 2008'de batarak küresel bir krizi tetikleyen Lehman'ın türev pozisyon büyüklüğü Deutsche Bank'ın onda biri kadar bile değildi.

Sorunun ana kaynağı türev ürünlerin bilançoda gösterilme şekli. Çünkü türev ürünlerde alınan pozisyonlar bilançonun aktifinde değil nazım hesaplarda izlenir. Çünkü türev ürün vadesinden önce varlık haline gelmemiştir. Sadece olası varlık için teminatlandırılır. Varlık olması vade sonunda olur ya da olmaz. Bu durum da bankaların malitablolalarını daha karmaşık hale getirmektedir. Lehman Brothers batmadan önce satılmakta güçlük çekilmesindeki ana konu da bu tabloların hesaplamasındaki grift yapı olmuştur. Yani Deutsche Bank bilançosundaki aktif büyüklüğü 2 trilyon dolar civarında olmasına karşın taşıdığı türev pozisyon büyüklüklerin 60 trilyon civarında olmasının sebebi budur. 2 trilyonluk bir banka batsa da sorun olmaz diye düşünenler için eklemek istedim.

Bombanın ne kadar muazzam olduğu daha iyi anlaşıldı mı?

O zaman Merkel'in atıp tutmasına bakmayın siz. İş o noktaya gelirse kurtarmak için ellerinden gelen yapılır, yapmak zorunda kalırlar ama öncesinde piyasalara olan korku etkisi öyle büyük olur ki benim de endişem bu safhaya durumun gelmesi. Şu sıralar Deutsche Bank'ın batmasına dair yapılan söylemlerin hepsi spekülasyon. Ancak konu sermaye yeterlilik tartışmalarına resmi rakamların girmesi ile devam ederse fırtınanın başladığına dair delaleti almış olacağız. Umarım bu noktaya gelmez, durum tıpkı Wolkswagen gibi ABD'nin Almanya'yı ehlileştirme için kullandığı bir sopa olarak kalır. Yoksa...

"Yoksa"sını demeyeyim, yok olsun ki durduk yere keyfimizi kaçmasın...

**Dr. Nuri SEVGEN**

**Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş.**

**Yatırım Danışmanlığı Müdürü**