

FİNANSAL RİSK YÖNETİMİ

Dr. Güven SAYILGAN
Ankara Üniversitesi
Siyasal Bilgiler Fakültesi
İşletme Bölümü Öğretim Görevlisi

Risk

- * İşletme Riski
- * Finansal Risk
 - * Piyasa riski
 - * Kredi riski
 - * Likidite riski
- * Faaliyet Riski
- * Yasal Risk
- *

Risk Yönetimi

- * İyi ve kötü risk yönetim uygulamalarından oluşur.
- * İyi ve kötü risk yönetim uygulamaları, iyi(karlı), kötü (zararlı) demek değildir.
- * RY uygulamalarından zararla sonuçlanmış çok sayıda iyi uygulama örneği çok sayıda da karla sonuçlanmış kötü uygulama örneği vardır.

Barings

- * 26 Şubat, 1995-Singapur
- * 233 yıllık banka
- * 28 yaşındaki dealer Nick Leeson
- * 1,300,000,000\$ zarar
- * ING Bank 1.5 milyar \$'a satın aldı.

Metallgesellschaft

- * 14. enbüyük sanayi Őirketi
- * 58,000 alıŐan
- * Uzun vadeli, vadeli petrol sözleşmeleri satınaldı
- * Uzun vadeli forward iŐlemleri ile hedging giriŐimi
- * Kısa vadeli sözleŐmeler cari pozisyon ayarlamaları için kullanıldı.
- * 1993'te petrol fiyatları 20\$'dan 15\$'a düŐtü
- * 1 Milyar\$ marjin çağrısı yapıldı.

Orange County

- * Bob Citron, fon yöneticisi
- * 7.5 milyar \$'lık yatırım
- * 5 yıl vadeli tahvillerle 12.5 milyar \$, değişken faizli borçlandı.
- * Faiz oranları yükseldi
- * Faiz ödemeleri yükseldi - Büyük hata!
- * Finansal tablolarıda görülen zarar 1.64milyar \$

Zararlar

* Barings	\$1.3B
* Bank Negara, Malaysia 92	\$3B
* Banesto, Spain	\$4.7B
* Credit Lyonnais	\$10B

Ne kaybederiz?

Herşeyi

Doğru, fakat pratik olmayan bir cevap!

Gerçekten de ne kaybederiz?

Risk Nedir?

- **Tahvillerde** *duration, convexity
- **Hisse Senetlerinde** *volatility
- **Opsiyonlarda** *delta, gamma, vega
- **Kredilerde** *rating
- **Dövizlerde** *kur değişiklikleri
- **Bütünsel Olarak?**
- **VaR**

Risk Yönetimi

- * Riskin Hesaplanması
- * Yönetim Kuruluna Sunulması
- * Gözetimin Sınırlarının Belirlenmesi
- * Çeşitlendirme, sigorta
- * Denetim/İnceleme (Vetting)
- * Düzenleyici kurumlara (BDDK) raporlama
- * Riskle ilgili karar alma süreçleri

RY'de Temel Aşamalar

- * Riskleri tanımla
- * Veri tabanı (Piyasa + pozisyon)
- * Riskin ölçülmesi
- * Düzenleme
- * Risk Yönetimi
- * Raporlama
- * Stratejik kararlar

RY Sisteminin Kurulması

- * Risk ile ilgili temel tanımlar
- * Kararlar, Risk Yönetimi
- * Risk ölçme yöntemi
- * Sorumluluklar ve yapı
- * Sistemin testi
- * Aktif Risk Yönetimi
- * Personel eğitimi ve desteği

Risk Yönetimi

ve

Riskin Ölçülmesi

Risk Yönetimi

- * Geleceğin tahmini,
- * Fırsatların tanımlanması,
- * Her zaman doğruyu yapmak DEMEK DEĞİLDİR.

Risk Yönetimi

- * Belli koşullar altında kayıpların tahmin edilmesi,
- * En kötü senaryonun nasıl sonuçlanacağını tanımlamak,
- * Riskten korunmak için öneri geliştirmektir.

...macı, bütün olarak

İŞLETME DEĞERİNİ ARTIRMAK İÇİN

**Uygun
Sermaye
Bileşimi
Oluştur.**

**Sermaye
Karlılığını
Artır.**

**Karın
Sürekliliğini
Sağla.**

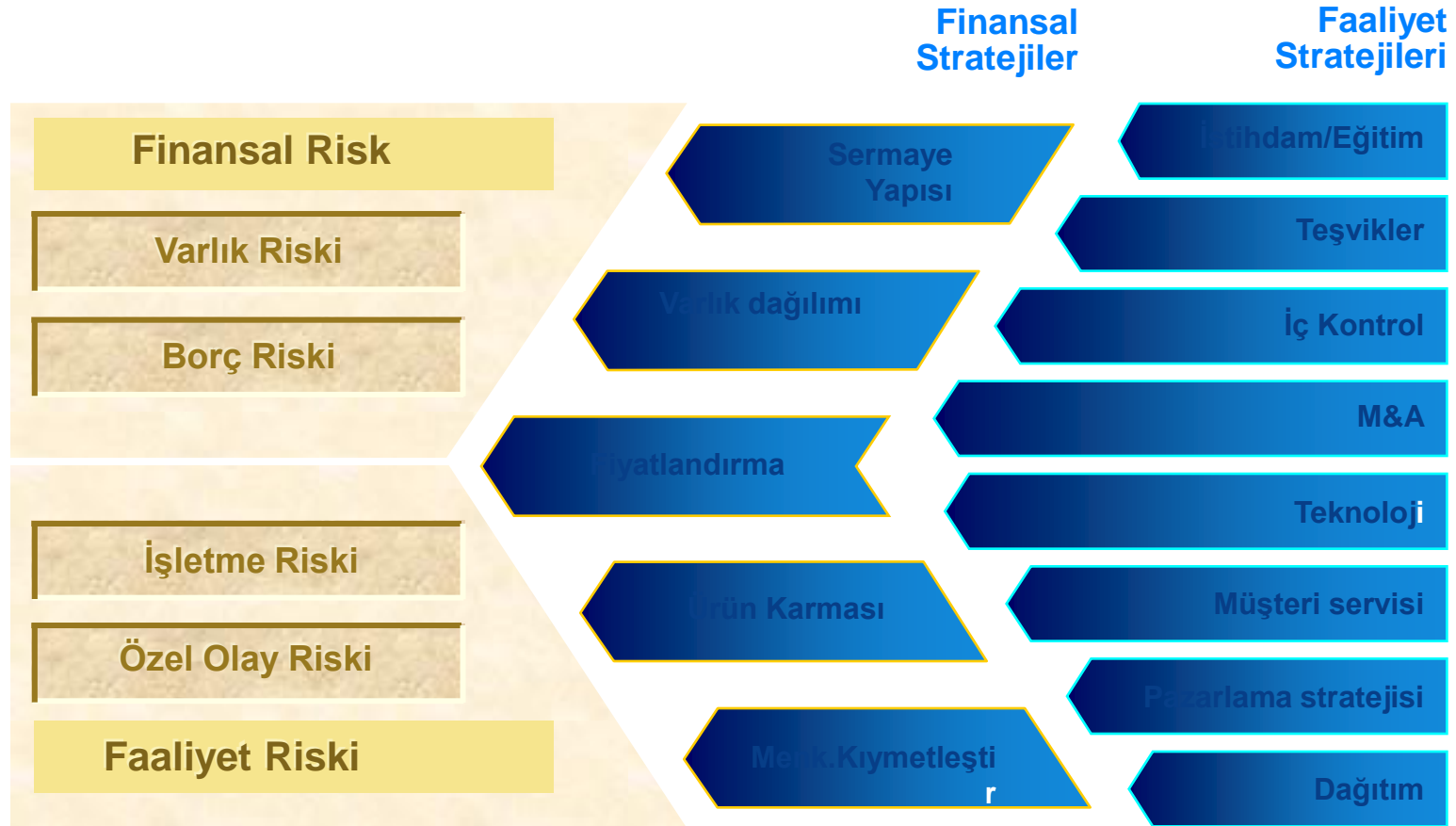
Amacı gerçekleştirmek için, ön koşul; risk evrenini bir bütün olarak anlamaktır.

Dış Çevre

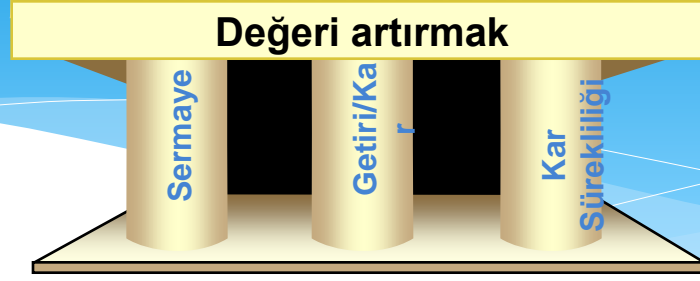
İç Çevre



...ve amaç için, uygun stratejiler bütünü oluşturmak gerekir...



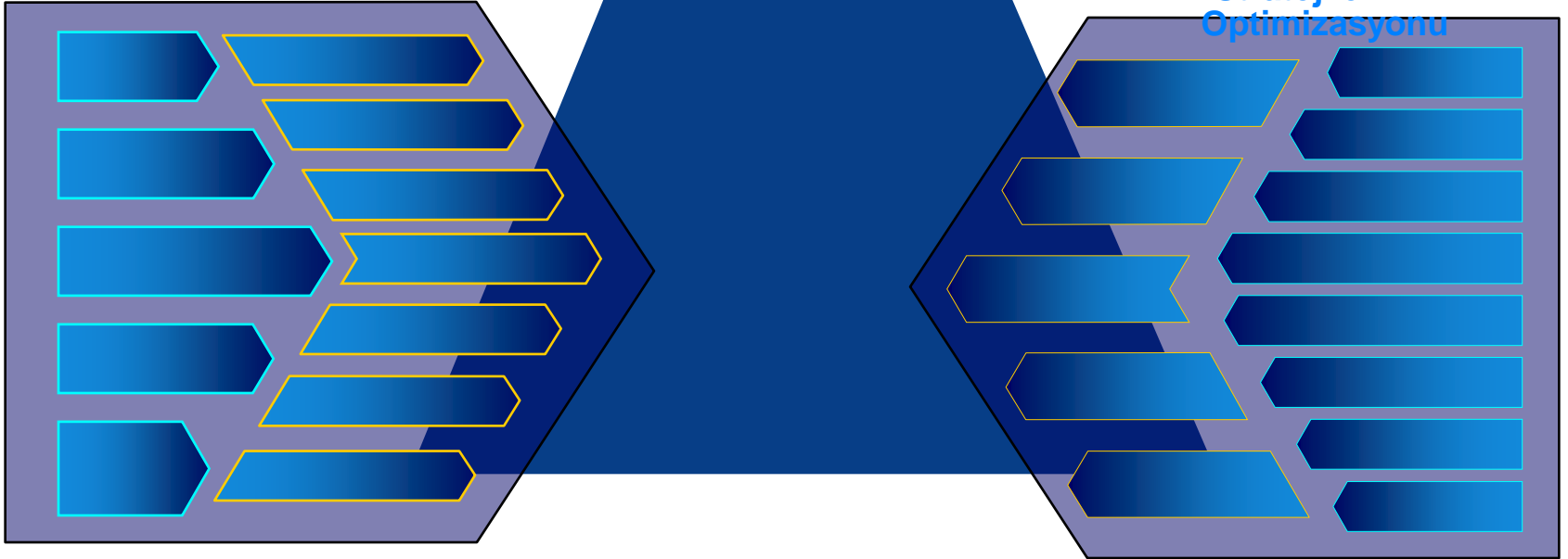
... ve eldeki bilgi ve araçlarla, değeri artırmak için, risk yönetiminin bir bütün olarak uygulanması gerekir.



İç ve Dış Çevreyi Anlamak

Finansal ve Faaliyet Risklerinin
Bütünsel Olarak Yönetilmesi

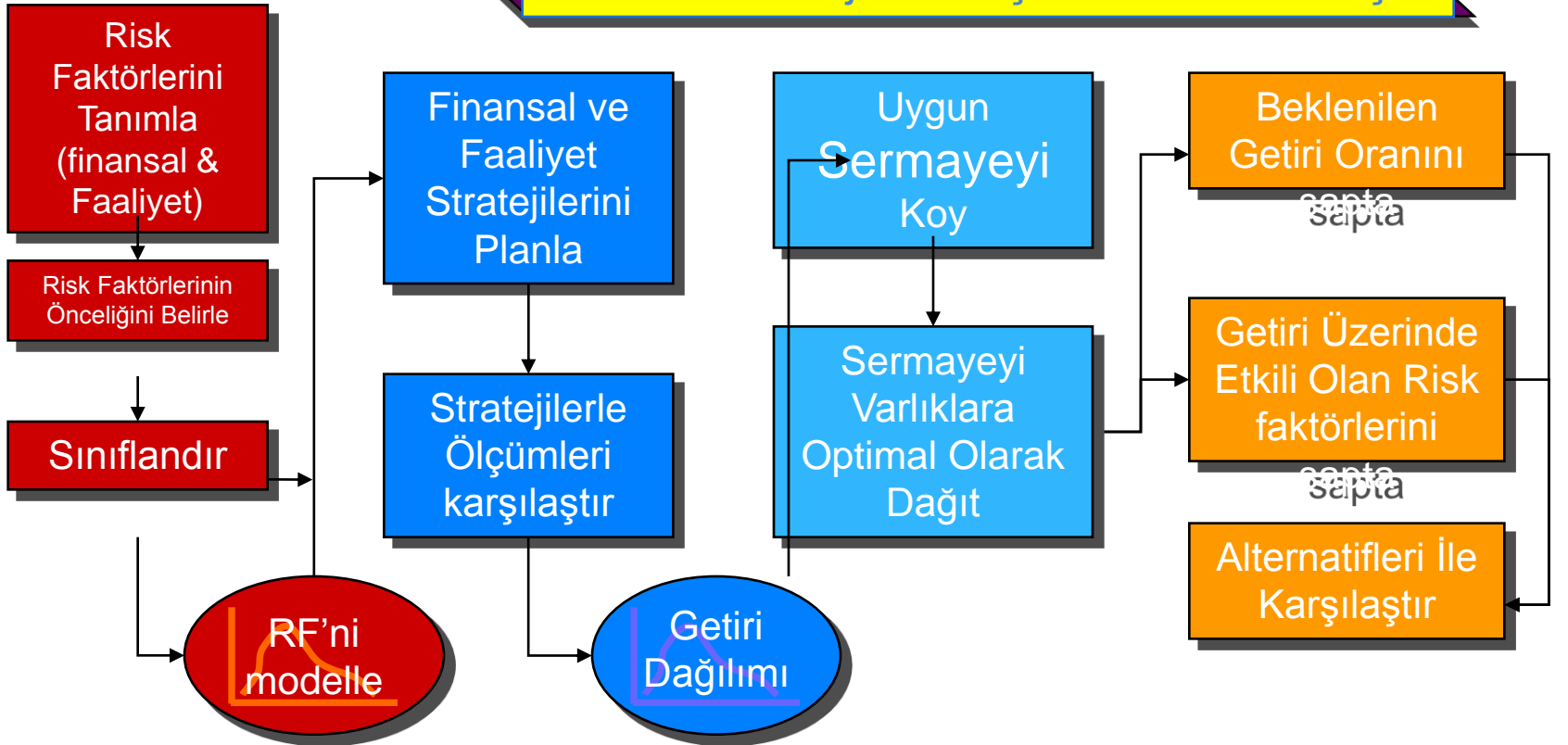
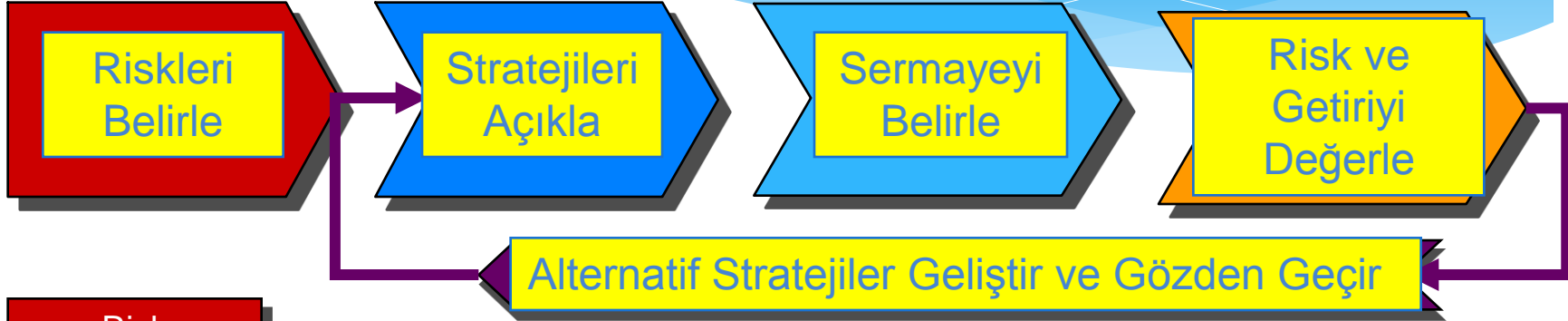
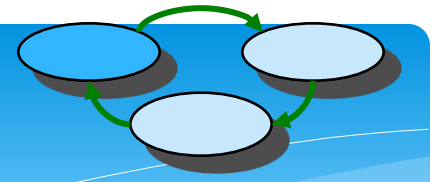
Finansal ve Faaliyet
Stratejilerinin
Optimizasyonu



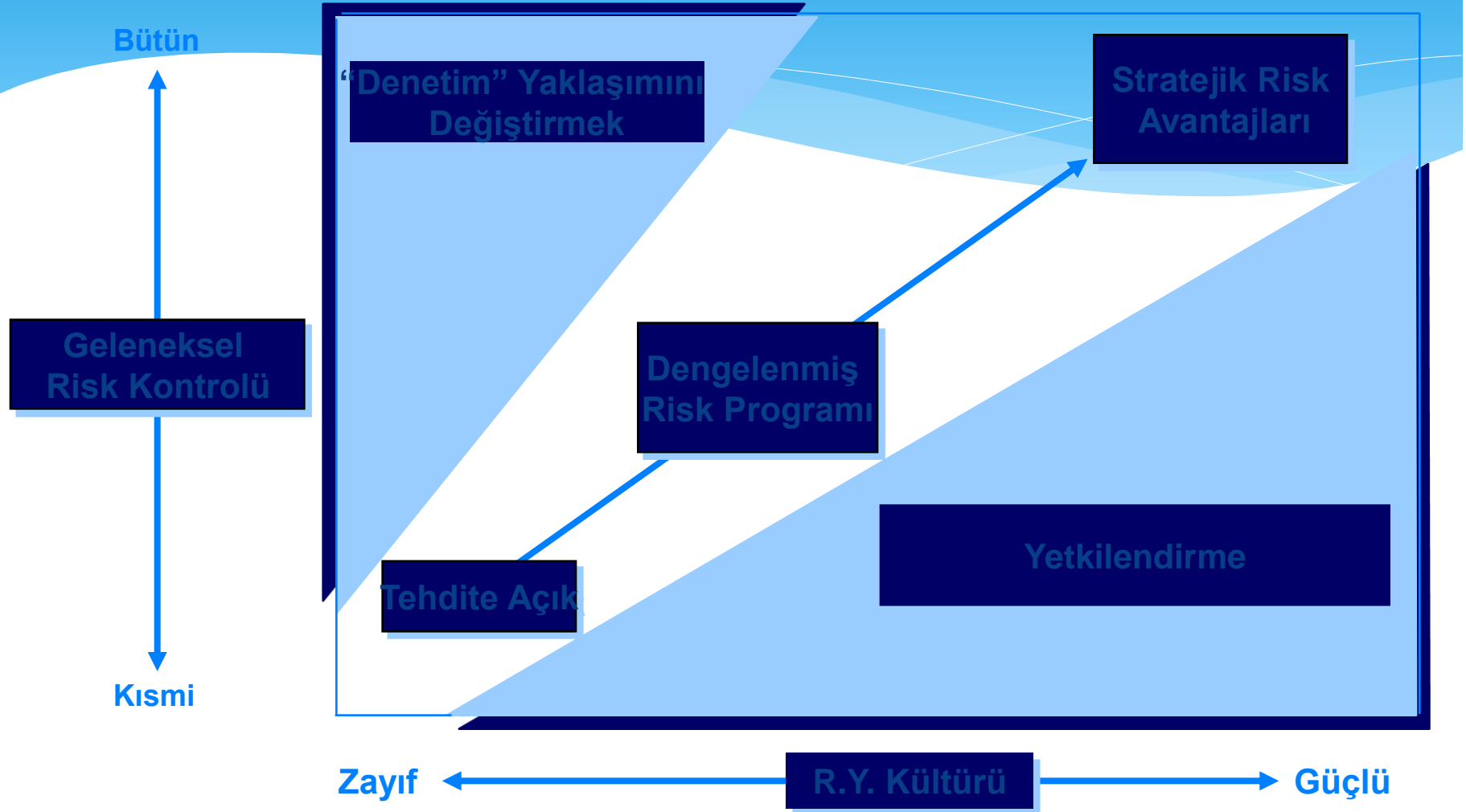
Risk Yönetimi süreklilik gösterir.



RY Stratejilerini Geliştirmek



Geleneksel Kontrol ve Modern Risk Yönetim Teknikleri uygun bir dengede tutulmalıdır.



Long Term Capital Management

Hızlı Bir Yükseliş, Yükselişten Hızlı Bir Düşüş

- * LTCM bir hedge fonuydu.
- * Üç yıl içinde sermayesi 4 milyar USD'ye, aktifleri 125 milyar USD'ye ulaştı.
- * 21 Ağustos 1998'de 550 milyon USD kayıp.
- * 21 Eylül 1998'de 500 milyon USD'lik bir kayıp daha.

Hedge Fonlar

- * Kamuya açık olmayan, özel niteliklere sahip yatırımcıların katılabildiği, özel olarak organize edilmiş, profesyonel fon yöneticilerince yönetilen yatırım havuzlarıdır.
- * İki çeşidi vardır:
 - * Makro Fonlar, (Macro Funds)
 - * Görelî Değer Fonları (Relative-value Funds)

Kaldıraç

- * Yatırımların finansmanı için gereken fon borçlanarak sağlanılıyor.
- * Kaldıraçtan aşırı derecede yararlanma amacıyla yüksek oranda REPO yatırımları var.
- * Az veya hiç masraf (no “haircut”)
- * Çok sayıda işlem

Hedge Fonlarının Yasal Düzenlemesi Yok

- * Hedge Fonlar için SEC'in düzenlemesi yok.
- * Hedge Fonların, 100 veya daha az yatırımcısı (katılımcısı) olmalı
- * Risk hakkında bilgili olması gereken büyük kurumlar veya servet sahibi zenginler

LTCM Öncesi Dönem

- * Salomon Brothers Arbitrage Group (SBAG)
 - * Aşırı değerlenmiş menkul kıymetlerin satılması (short position); düşük değerlenmiş menkul kıymetlerin satın alınması (long position)
 - * Yöneticisi, John Meriwether
- * Skandal
 - * Meriwether SBAG'dan ayrıldı 1994 yılında LTCM'yi organize etti.

Şöhretler Karması [The “All Star” Team]



John Meriwether



John Scholes



David Mullins



Robert Merton

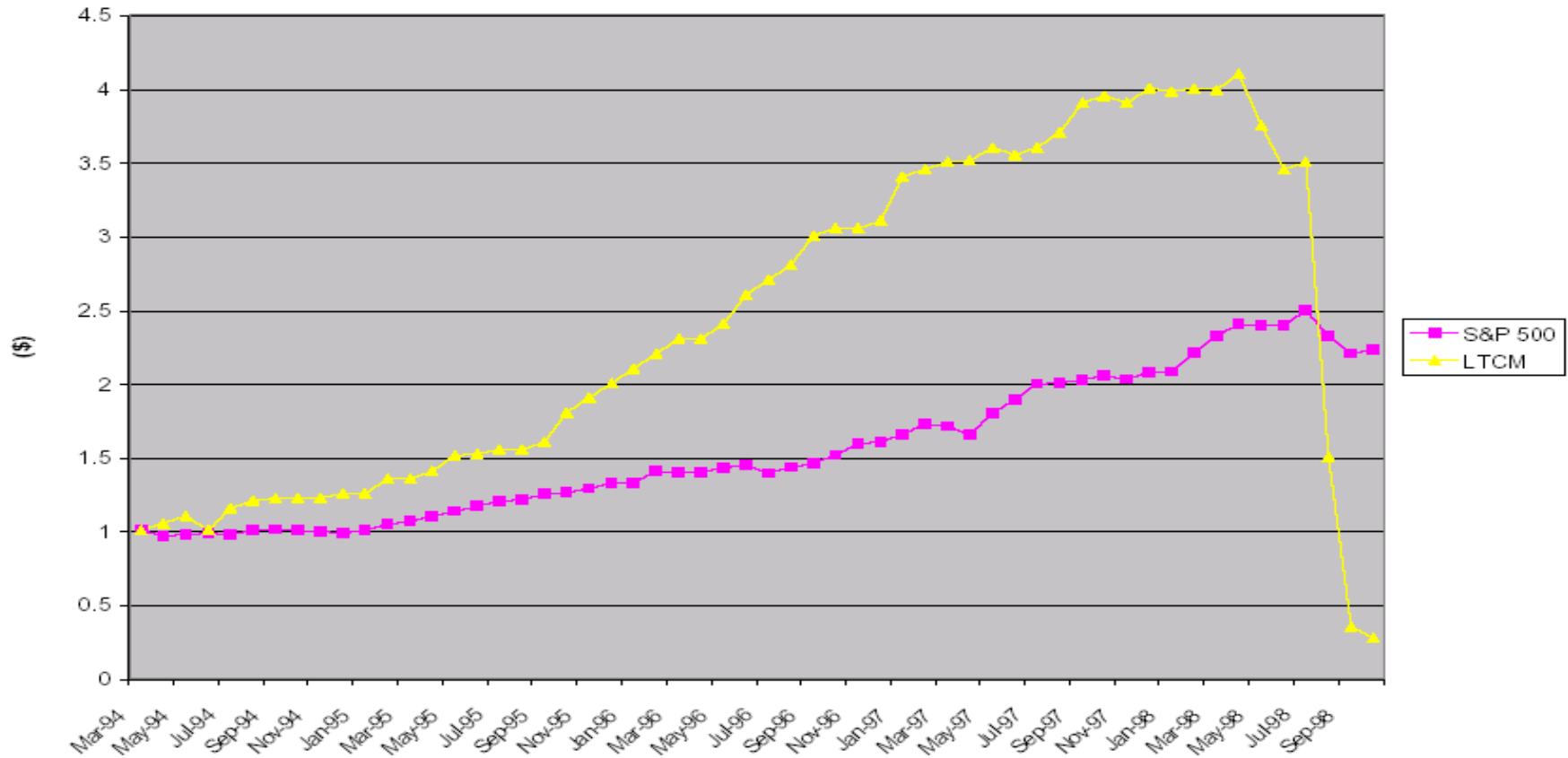
Eric Rosenfeld

Victor Haghani
Larry Hilibrand

Greg Hawkins
William Krasker

Fonun Getirileri

Chart 1: Value of \$1 invested in LTCM vs. S&P 500 (March 1994-October 1998)



LTCM'nin Araçları

- * REPO, türev ürünler, satış sözleşmeleri (short contracts)
- * Geniş ve çeşitli piyasalar
- * “Hatırısayılır” ilişkiler

I TCM Ne Tür İşlemler Yaptı?

- * Göreli Değer Fonları
 - * Yanlış fiyatlandırılmış menkul kıymetleri bularak arbitraj yaptılar.
- * İşlem Mantığı
 - * Likidite bir risk olarak görülmedi.
 - * Ters pozisyonlar alarak risklerini hedge etme yoluna gittiler.

Yakınsama Ticareti (Convergence Trading) Nedir?

- * Bir tür görelî değer ticaretidir.
- * İki tane birbirine benzer tahvil bul. Aralarındaki fiyat farklarını değerlendir. Kar sağla.
 - * Nasıl mı? Daha değerli durumdaki tahvili satarken, görelî olarak düşük değerlenmiş tahvili de satın al. Amacını gerçekleştirmek için piyasayı etkile.
 - * Dahasını mı yapmak istiyorsun? Daha fazla borçlan: Kaldıraçtan yararlan.