



Firmalarda Stratejik Finansal Risk Yönetimi Metodolojisi ve Etki Süreçleri

Dr.Berk ÇAĞDAŞ

7 Ekim 2006

Ajanda...

- ◆ Stratejik açıdan temel risk sınıflamaları, ölçülmesi zorunlu riskler
- ◆ Stratejik risk yönetiminin finansal yönü, temel analiz noktaları
- ◆ Stratejik Finansal Risk Yönetimi Nedir?
- ◆ SFRY Metodolojisinin kurulması
- ◆ Bir Finansal Risk Yönetimi Modeli örnekleme; SRMS



Stratejik Açıdan Temel “Risk” Sınıflamaları

Önümüzdeki Dönem Şirket Yönetiminde,
Ölçülüp Yönetilmesi Zorunlu Riskler



Önümüzdeki Dönem Şirket Yönetiminde, Ölçülüp Yönetilmesi Zorunlu Riskler-1

- ◆ Stratejik Finansal Riskler (Mali bünye riskleri)
- ◆ Operasyonel Riskler (Dağıtım ağı, hizmet sağlayıcılar, hammadde temini vs)
- ◆ Stratejik Finansal Olmayan Riskler (Planlama, İş portföyü yönetimi, yönetim ve organizasyon yapısı vs)
- ◆ Dış Çevre Riskleri (Genel Ekonomi, siyaset, uluslararası siyasi yapı vs.)

Bugünkü Focus'umuz:



1. Stratejik Risk Yönetiminin Finansal Yönü
2. Ölçülmesi Gerekli Finansal Riskler
3. Ölçüm ve İzleme Metodu Geliştirme



Stratejik Risk Yönetiminin Finansal Yönü; Temel Analiz Noktaları...

- ◆ A/P döviz uyumsuzluklarından kaynaklanan riskler (Döviz Riskleri)
 - Devalüasyon Riski (Açık Pozisyon Kaynaklı)
 - Parite Riski (Açık Pozisyonu Yaratan Dövizler)
- ◆ A/P faiz cinsi ve faiz duyarlılığı uyumsuzluklarından kaynaklanan riskler (Faiz riski-Gap riski)
- ◆ A/P vade uyumsuzluğundan kaynaklanan riskler (Likidite riski)
- ◆ Karşı taraf (counter-party) riskleri (*)



Önümüzdeki Dönem Şirket Yönetiminde, Ölçülüp Yönetilmesi Zorunlu Riskler-3

♦ Karşı taraf (counter-party) riskleri

- İşletme sermayesi verimliliğini ve dönüş hızını doğrudan etkileyen, likidite açısından hayati derecede önemli olan her türde alacağın default'a düşmesi olasılığı
- Yeterli alacak ve buna bağlı hazır değer portföyü oluşumunu sağlayacak stok seviyesine ya da mal, yarı mal ya da hammaddeye ulaşamama olasılığı
- İş performansını arttırmaya yönelik nakdi ya da gayri nakdi kredi sağlayamamak, bankaların isteklerimizi karşılayamama durumuna düşmesi olasılığı
- Üreticilerde, mal ve hizmet sağlayıcılarda yaşanabilecek her türlü yönetsel, organizasyonel, finansal değişim ve çöküşler

Stratejik Finansal Risk Yönetimi (SFRY) Nedir?

- ◆ **SFRY**, bir firmanın finansal yapısının, devalüasyon, faizler, çapraz kurlar (pariteler) gibi piyasa değişkenlerine olan hassasiyetinin ölçülerek, finansal yapı içindeki;
 - döviz risklerinin (devalüasyon, revalüasyon ve parite riski), faiz oranı riskinin ve likiditeye bağlı riskin tespit edilmesi,
 - tespit edilen bu risklerin, firma finansal bünyesine en uygun nitelikte risk yönetimi ürünleri kullanılarak minimize edilmesi veya kontrol altına alınması,
 - piyasa değişkenlerinin salınımının, firmanın finansal yapısı üzerindeki etkisinin izlenerek, yeni yöntem ve stratejilerin geliştirilmesi,
 - böylelikle finansal risklerin dinamik olarak yönetilmesi ve bütün bu işlevleri yerine getirecek modellerin geliştirilmesisüreci olarak tanımlanabilir.



Stratejik Finansal Risk Yönetimi

Metodolojisi-1

- ◆ Şirketin her bir ticari eyleminin oluşturduğu aktif ve pasif kalemler içinde, “risk altındaki aktif ve pasif kalemlerin” tespit edilmesi; kalem standartizasyonu
- ◆ Risk altındaki aktif ve pasif kalemlerin “standartize edilmiş nakit akışlarının” bu kalemlere ait ticari hareketler yoluyla tespit edilmesi
- ◆ Bu nakit akışları içinde, kalemlerin TL ve döviz cinslerine göre ayrıştırılıp gruplanması
- ◆ Böylelikle, sadece ticari hareketlerin değişimi ile değişim gösteren risk yönetimi şablonlarının elde edilmesi

Stratejik Finansal Risk Yönetimi

Metodolojisi-2

- ◆ Her bir kalemin sahip olduğu getiri ve maliyetlerin tespit edilmesi ve bu getiri ve maliyetler kullanılarak firmanın gerçek aktif getirisi ile bu getiriyi elde etmek için katlandığı yükümlülüklerin gerçek pasif maliyetinin hesaplanması ve firmanın “cari net faiz marjının” ortaya konulması.
- ◆ Cari net faiz marjının mevcut seviyesinin korunması yada marjın iyileştirilmesi için, firmanın aktif ve pasif portföyünde farklı döviz cinslerinin varlığından kaynaklanan uyumsuzlukların oranlarının tespiti; stratejik döviz pozisyonu şablonunun oluşturulması

Stratejik Finansal Risk Yönetimi

Metodolojisi-3

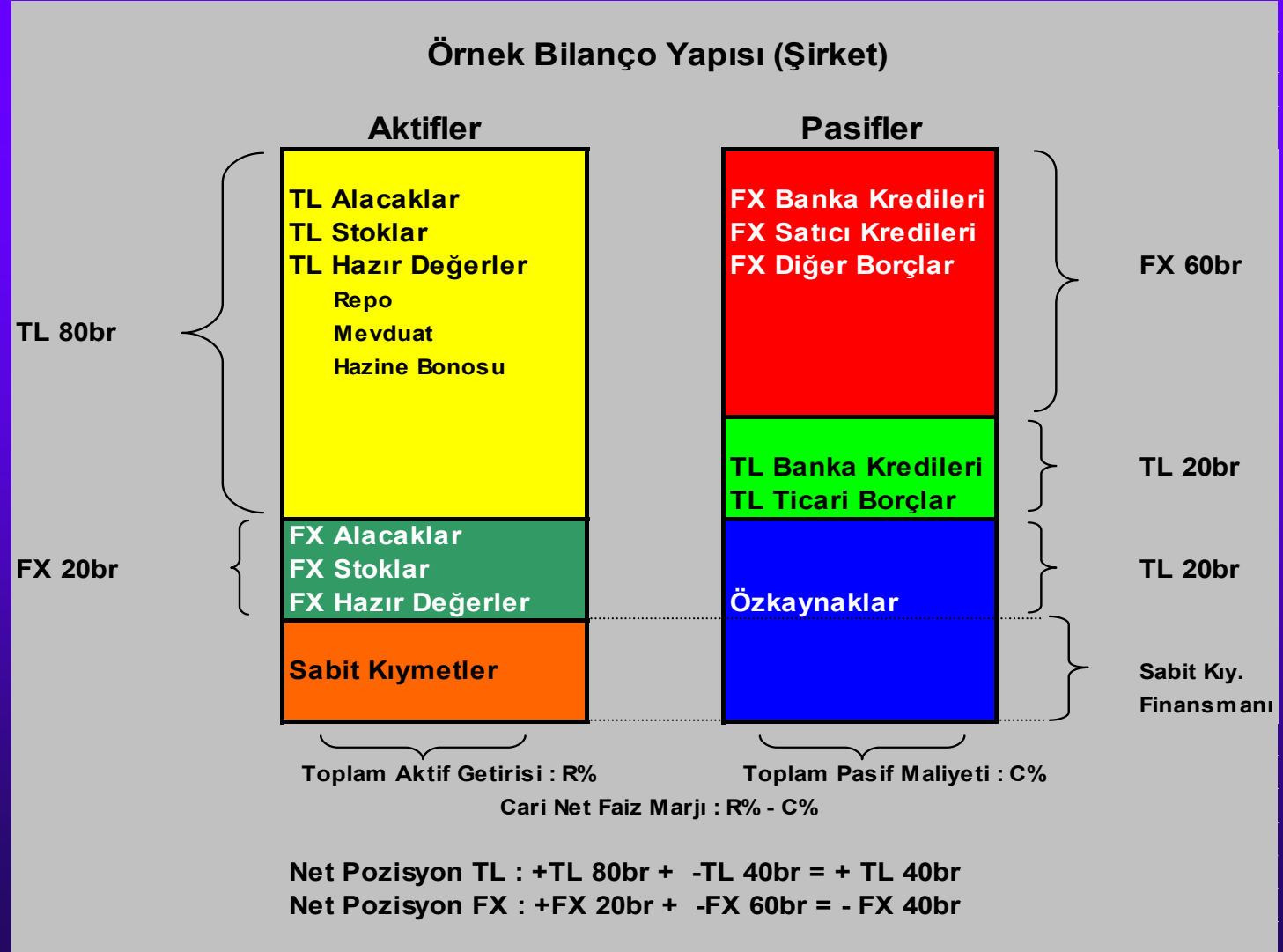
- ◆ Standart nakit akışları üzerinde, aynı ortalama efektif vade periotlarına tekabül eden aktif girişleri ve pasif çıkışlarının tespiti ve her ortalama vade periodu için noktasal ve kümülatif likiditenin hesaplanması, vade mismatchlerinin tespiti
- ◆ Risk altındaki aktif ve pasiflerde yeralan döviz varlık ve yükümlülüklerinin finansal yapı içinde farklı oranlarda bulunmasından kaynaklanan “short” ya da “long” pozisyonların hesabı, gerekli aksiyonlarla bu pozisyonların dengelenmesi ve böylelikle devalüasyon ve parite riskinin kontrol altında tutulması
- ◆ Döviz riski yönetiminde “stratejik karar parametrelerinin tespiti”

Stratejik Finansal Risk Yönetimi

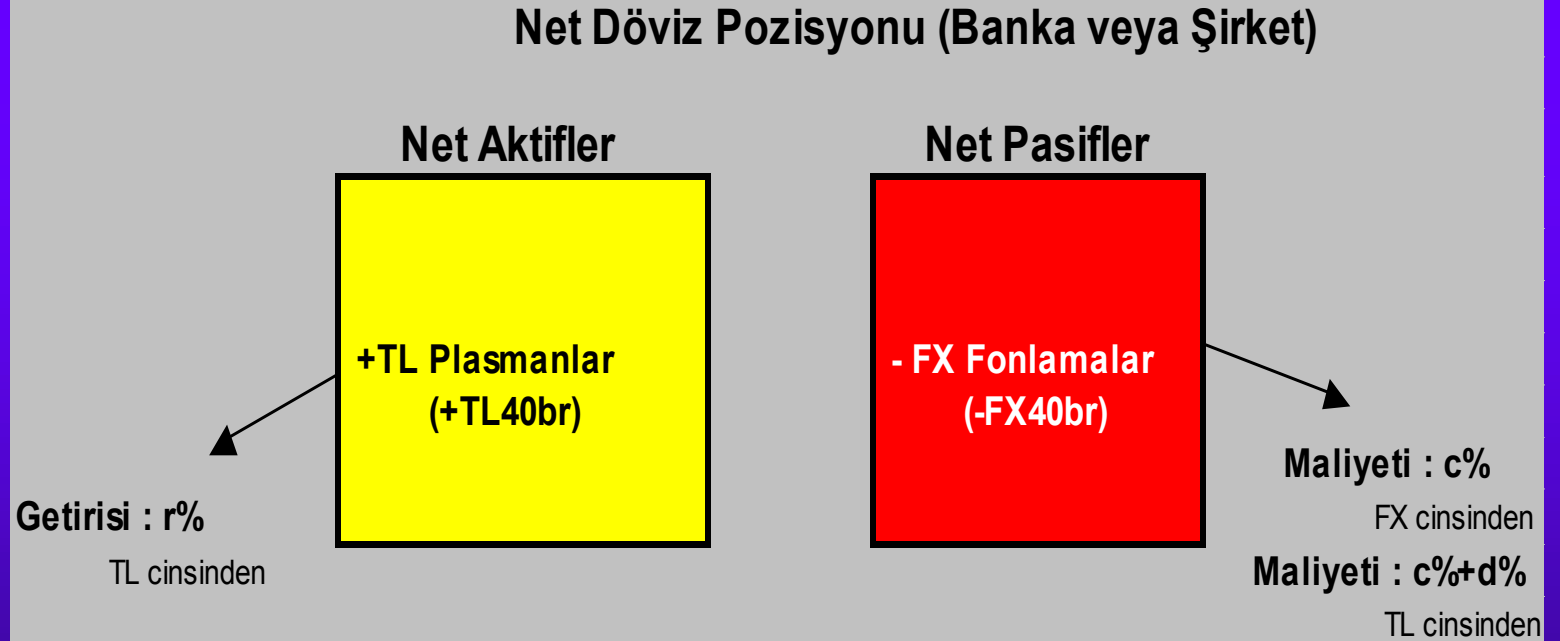
Metodolojisi-4

- ◆ Cari net faiz marjının seviye kontrolü veya maksimizasyonu için aktif ve pasifler içinde yeralan kalemlerden, faizlerin ve devalüasyonun değişimine getiri ve maliyetlerini değiştirerek duyarlılık gösterenlerinin tespit edilmesi ve ayrıştırılması, **faiz duyarlılıklarının bulunması, gerekirse bu duyarlılıkların düşürülmesine yönelik aksiyonların tespiti**
- ◆ Faiz Gap'inin ya da cari net faiz marjı değişimine sebep olabilecek varyansın tespit edilmesi
- ◆ Mali bünye risk altındaki aktif ve pasif kalemleri dağılımına uygun simulasyon parametrelerinin tespiti ve ana simülasyon parametreleri olan faiz ve devalüasyon ikilileri kullanarak farklı CNFM düzeylerinin tespit edilmesi ve simulasyonu
- ◆ B/E CNFM'na ulaşılan piyasa koşulunun tespit edilmesi

Basit Bir Risk Yönetimi Şablonu



Basit Bir Risk Yönetimi Şablonu



Kazanç Denklemi : $r\% \geq c\% + d\%$

Kazanç Denklemi : $5.5\% \geq (\text{libor}+2.5\%)/12 + d\%(\text{aylık})$

Kazanç Şartı : $d\%(\text{aylık}) \leq 4.95\%$; devalüasyon kaldırıcı



O halde tüm saydıklarımızı yapacak,
sadece firmanın ticari hareket ve
kayıt düzenine bağlı çalışan bir
Finansal Risk Yönetimi Modelinin
Örneklemesini yapabiliriz : SRMS



Stratejik Finansal Risk Yönetimi Neden Son Derece Önemli Bir Olgu Haline Gelmiştir?



Neden SFRY ?

- ◆ Hükümet, IMF desteğinde bir ekonomik program uygulamaktadır. Bu programa bağlı etmenler:
 - Dalgalı döviz kuru uygulamasına devam edilmesi
 - Enflasyonu düşürmek için parasal hedefleme yapılması
 - Enflasyon hedeflemesine geçilmesi
 - Mali sektörün yeniden yapılandırılması
 - Kamu borç pozisyonunun rehabilitasyonu
 - Sürdürülebilir büyüme için temel yapısal reformlar yapılması
- ◆ Yurtiçi ve yurtdışı piyasalarda, piyasa parametrelerinin salınımının artması.
- ◆ Firma bilançolarının aktif ve pasiflerinin bu salınımlara duyarlı hale gelmesi.
- ◆ Sektör içi ve dışı rekabetin artması, kar marjlarının düşmesi
- ◆ Sermaye yetersizlikleri



Neden SFRY ?

- ◆ Önümüzde risk yaratabilen ne gibi yapısal ve sektörel değişimler olabilir? Nelere özellikle focus olmalıyız? Değişimin etkileri nelerdir? (1)

- Mali sektörün A/P net faiz marjı daralmakta ve sektörün A/P yapısı ciddi anlamda değişmektedir. A/P faiz marjındaki darlık, bütün sisteme yetecek hacimsel karı elde edebilmek için, bilançoları büyümeye itmektedir.
- Mali sektör-reel sektör fon geçişgenliği (crossing over) hızlanmaktadır.
- Risk Yönetimi olgusu, hem bankalar hem de reel sektör firmaları için finansal yönetimin temeli haline gelmektedir.
- Hem reel sektör hem de mali sektör kuruluşlarının bilanço aktif getirileri ve pasif maliyetleri piyasa koşullarındaki değişimlerden çok daha çabuk etkilenen son derece “duyarlı” hale gelmiştir.
- “İlle de kar etmek” felsefesi yerini “sağlıklı, dengeli ve istikrarlı kar etmek” felsefesine bırakmıştır. Finansal başarı için “süreklilik ve istikrar” temel başarı kriteri haline gelmiştir. Nicelik değil!...



Neden SFRY ?

- Hem mali sektör hem de reel sektör firma bilançoları, elde ettikleri “kaynakları”, orijinlerine uygun şekilde veya “olması gereken şekilde” “kullanan” yapılar haline dönüşmek zorunda kalmaktadırlar.
- Artık şirketlerin, aktif ve pasif arasında döviz, faiz, ve vade cinsinden uyumsuzlukların yol açabileceği erozyonları, kayıpları karşılayabilecek özkaynak gücü sınırlıdır. Bu sebeple **ÖZKAYNAĞIN EN ETKİN ve EN VERİMLİ** olarak kullanılması, sermayedarın en önemli önceliği olacaktır. Çünkü artık kaybedilen Özkaynağın **Sermaye Girişi** olarak yerine konması daha güç hale gelmiştir.



Neden SFRY ?

- ◆ Yeni rekabet koşulları gereği, sermayedarların takip edeceği Temel Yönetim Felsefesi ne olacaktır?
 - İş ve bilançonun kaldırabileceği ölçüde likit olmak
 - Likiditeyi doğru ve verimli yönetebilmek
 - Özkaynakları korumak, marjinal verimliliğini arttırmak, ve operasyonel ve finansal nedenlerle erimesini önlemek
 - Bilançolarda hiç bir A/P uyumsuzluğuna yer vermemek
 - Maliyetleri yönetebilmek
 - Optimum olduğu/olacağı düşünülen sistem ve organizasyonel yapılara geçmek
 - Sabit sermaye stoğunu arttırarak büyümek
 - İş tekrarlarını ortadan kaldıracak sinerjileri yakalamak ve uygulamaya geçirmek
 - Teknolojik altyapıları güçlendirmek
 - Sınırlı fakat en etkin, en kalifiye insan kaynağı ile çalışmak



Firmalarda “Riskin Yönetilmesi Zorunluluğunu” Doğuran Çevresel Faktörler Nelerdir?

Şirketleri Bekleyen Finansal Kökenli Zorluklar Neler Olacak?

Şirketleri Bekleyen Zorluklar-1

Reel Kesim Bilançolarının Olası Kaynak/Plasman Yapısı

Aktifler

İşletme Sermayesi
Alacaklar
Stoklar
Hazır Değerler

Sabit Kıymetler

Pasifler

Ticari ve Finansal
Yabancı Kaynaklar

Özkaynaklar



Şirketleri Bekleyen Zorluklar-2

- ◆ Ekonomik ünitelerin gelir yaratma potansiyelinin ciddi şekilde azalması nedeniyle **harcanabilir, tüketime ayrılabilir gelir tutarlarının düşmesi**
- ◆ Temel piyasa parametrelerinin, ekonomik, siyasi ve bölgesel jeopolitik yapıya aşırı hassasiyet gösteren yapısı, dolayısıyla **bilanço duyarlılıkların çok artması**
- ◆ Tüketim talebinin kısılması nedeniyle oluşan **talep yetersizliği, talebin “dış faktörlerle” arttırılması gerekliliği ve artan rekabet**
- ◆ Talep yetersizliğinin, bilanço aktiflerimizi özellikle işletme sermayesi kombinezonunu doğrudan ve birebir etkilemesi. Bu sebeple katı bir **“işletme sermayesi yönetimi politikasının” belirlenmesi zorunluluğu**



Şirketleri Bekleyen Zorluklar-3

- ◆ Şirketler açısından özellikle 2002 ve sonrasında işletme sermayesi yönetiminde “**stok yönetimi**” en önem kazanan konuların başında gelmektedir.
- ◆ “Etkin Stok Yönetiminin”, işletme sermayesi içinde aktif yönetiminde;
 - Alacak ve hazır değer yönetimini
 - Aktif paçal getirisini
- ◆ “Etkin Stok Yönetiminin”, işletme sermayesi dışında pasif yönetiminde;
 - Ticari/finansal kredi portföyü yönetimini
 - Finansal gelir/gider yapısını
 - Özkaynak artış/azalış eğilimini
 - Pasif paçal maliyetini ve dolayısıyla A/P cari net faiz marjını doğrudan etkilemesi
- ◆ Dolayısıyla şirketler açısından en büyük zorluklardan biri de çok değişkenlik arzedecek piyasa koşulları ve iç talebe göre, şirketin en etkin çalışmasını temin edecek “**etkin stok yönetim politikasının**” tesis edilmesi zorunluluğudur.



Şirketleri Bekleyen Zorluklar-4

- ◆ Yukarıdaki zorluklar nedeniyle, zaman zaman işletme sermayesi içinde sektörler arası farklı olsa bile %50-70 gibi çok önemli bir pay tutan ticari alacaklarla ilgili “karşı taraf riskinin (counter-party)” daha da artacak olması
 - Küçülen ekonomi
 - Azalan harcanabilir gelir
 - Daralan talep
 - Artan piyasa volatilitesi
 - Can acıtıcı rekabet
- ◆ Daralan, aşırı seçici, kıt kaynaklı mali sektör, C/P riskinin cover edilmesi konusunda firmaların zorlanmasına sebep olmaktadır. Bu anlamda firmaların C/P riskini yoketmek konusunda içe dönük maliyetleri artmaktadır.
- ◆ Bütün bu gelişmeler, işletme sermayesi içinde “temerrütlü alacakların ya da sorunlu alacakların” artmasına sebebiyet vermektedir. Pazar koşulları ve diğer operatif sebeplerle bu temerrütleri sineye çekmek, hatta write-off etmek durumunda kalılabilmektedir.

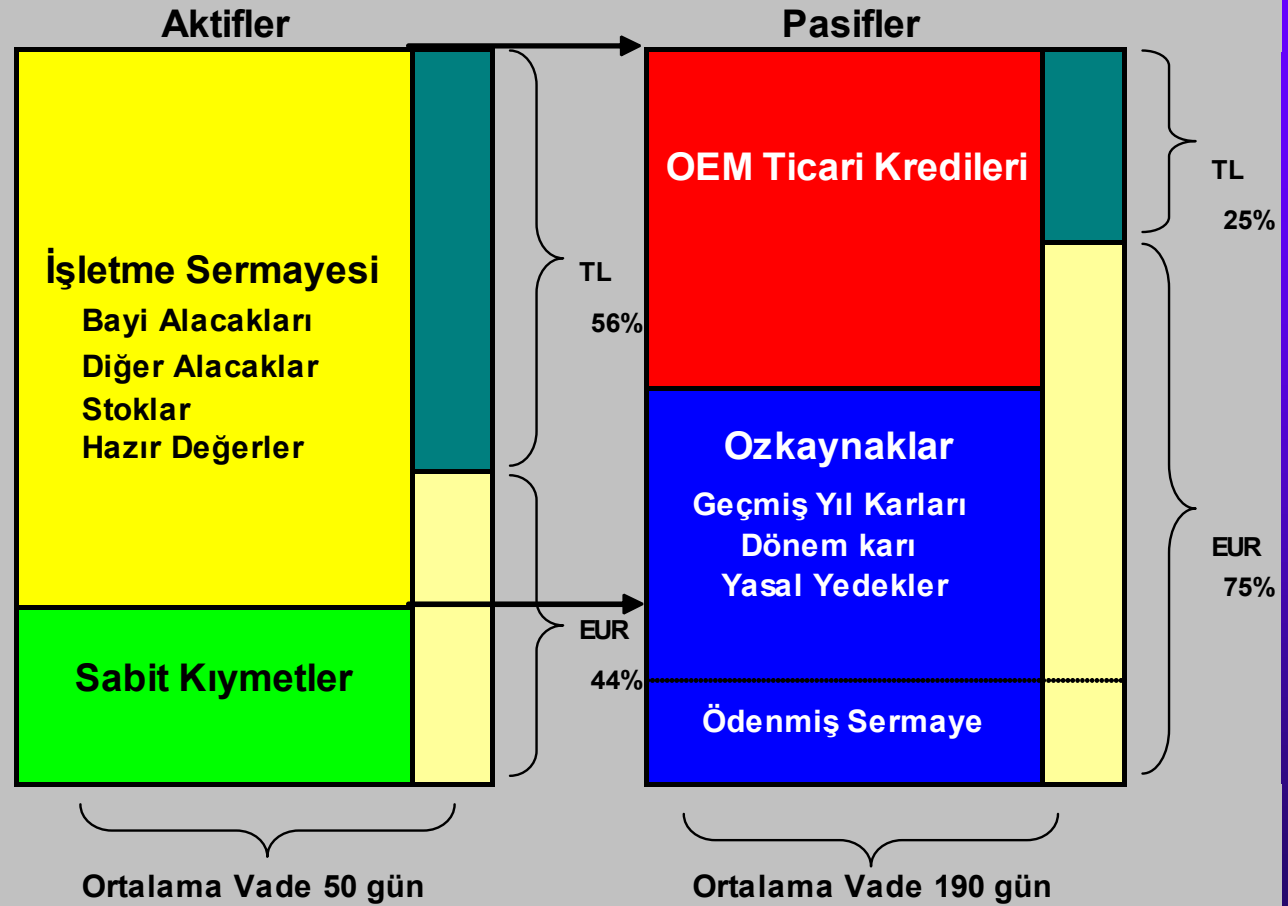


Şirketleri Bekleyen Zorluklar-5

- ◆ Stok devir hızının yavaşlaması olasılığı ve aşırı değişkenlik gösteren talep sebebiyle önemli bir risk katmanı olan stok pozisyonu ve esnek bir S/Y politikası oluşturulması zorluğuna bir de tahsilatla ilgili problemlerin eklenmesi, hazır değer portföyünü etkilemekte ve aktif dönüş hızını ciddi ölçüde yavaşlatabilmektedir.
- ◆ Hazır değerler yönetimi açısından bir başka olası zorluk, “fonlama ya da sermaye maliyeti üzerinde gelir elde edilebilecek TL ya da FX plasman alanlarının çok büyük boyutta azalmasıdır”. Yani paradan para kazanma dönemi bitmiştir. Nakitin, geliri yüksek olacak şekilde plase edilememesi, aktiflerin paçal getirisi düşürmektedir.
- ◆ Verimli plasman yapabilmenin karar parametreleri :
 - Gerek Şart : $g_y - g_e > 0$ (getiri artışı şartı) g : aktif paçal getirisi
 - Yeter Şart : $t_y - t_e < 0$ (ortalama vade düşüşü şartı) t : aktif ort. vadesi

Şirketleri Bekleyen Zorluklar-6

ABC AS Bilançolarının Temsili İ/S Finansmanı Yapısı



Döviz Riski/Pozisyon Uyuşmazlığı : (%44-%75) = -%31 Açık Pozisyon
Likidite Riski/Uyuşmazlığı : 190 gün/ 50 gün = 3.8 (Pozitif Likidite İmkânı)



Şirketleri Bekleyen Zorluklar-7

- ◆ Aktiflerde işletme sermayesini yaratan piyasa koşullarıdır. Piyasa koşulları aktiflerimizin para cinsi, faiz, vade gibi iç parametrelerini de şekillendirir. Örneğin FX'le ithal ettiğimiz bir ürünü TL ile satmak gibi. **Önümüzdeki dönemde, ciddi finansal risk yaratan aktif/pasif uyumsuzluklarının tümü yönetilmelidir.**
- ◆ Taşıdığımız **finansal riskleri yönetmemeye**, rassal olaylara, tahminlere, serbest bırakmaya **tahammülümüz olamaz**. Artık tüm firmalarımızın, özkaynak kısıtları ve değişken ve son derece riskli piyasa nedeniyle **yoğun bir Finansal Risk Yönetimine ihtiyacı** olacaktır.
- ◆ Burada yönetim açısından gereklilikler döviz, likidite ve faiz risklerinin;
 - Uygun enstrümanların bilançolara enjeksiyonu
 - Risk Yönetimi Modelleri ve Sistemleri'nin (SRMS) etkin kullanımı
 - Tüm finansal risklerin bizzat yönetim tarafından bu modeller ve sistemlerle ölçülmesi, ölçüldükten sonra tedbir alınması
 - Ölçülen risklerin kontrol altında tutulması ile yönetilmesidir.



Şirketleri Bekleyen Zorluklar-8

- ◆ İşletmelerimizde **finansal risklerin yönetilmemesi**, firmanın zor piyasa koşullarında ve krizlerde çok büyük yara almasına ve hatta özkaynaklarını yitirerek “**batmasına**” **sebepe** olabilir.
- ◆ Artık yaşayan ve kendi kendine yeten işletmelerin varlığı için, sermayedarların da “bu riskler nasıl olsa yönetiliyordur herhalde” gibi bir sanıda bulunma lüksü yoktur.
- ◆ Önümüzdeki dönemde yönetsel mükafat ve cezanın, “risk altındaki aktif, risk altındaki özkaynak getirisinin”, “risk altındaki sermaye ve özkaynak verimliliğinin” artmasına ya da azalmasına paralel oluşacağı açıktır.



O halde Finans Yöneticileri olarak
“Operasyonel Olmayan (esas
faaliyete ait olmayan)” anlamda tek
bir TL dahi kaybetmeye hakkımız
yoktur!...

Kayıp riski varsa bu “minimize
edilmeli” ya da “tümüyle
yokeldirmelidir”...



Sağlıklı Bir Finansal Yapının, “Riskleri Yönetilmiş” Bir Mali Bünyenin Temel Özellikleri

Objektif Olarak Finansal Açıdan Başarı
Kriterleri Nelerdir?

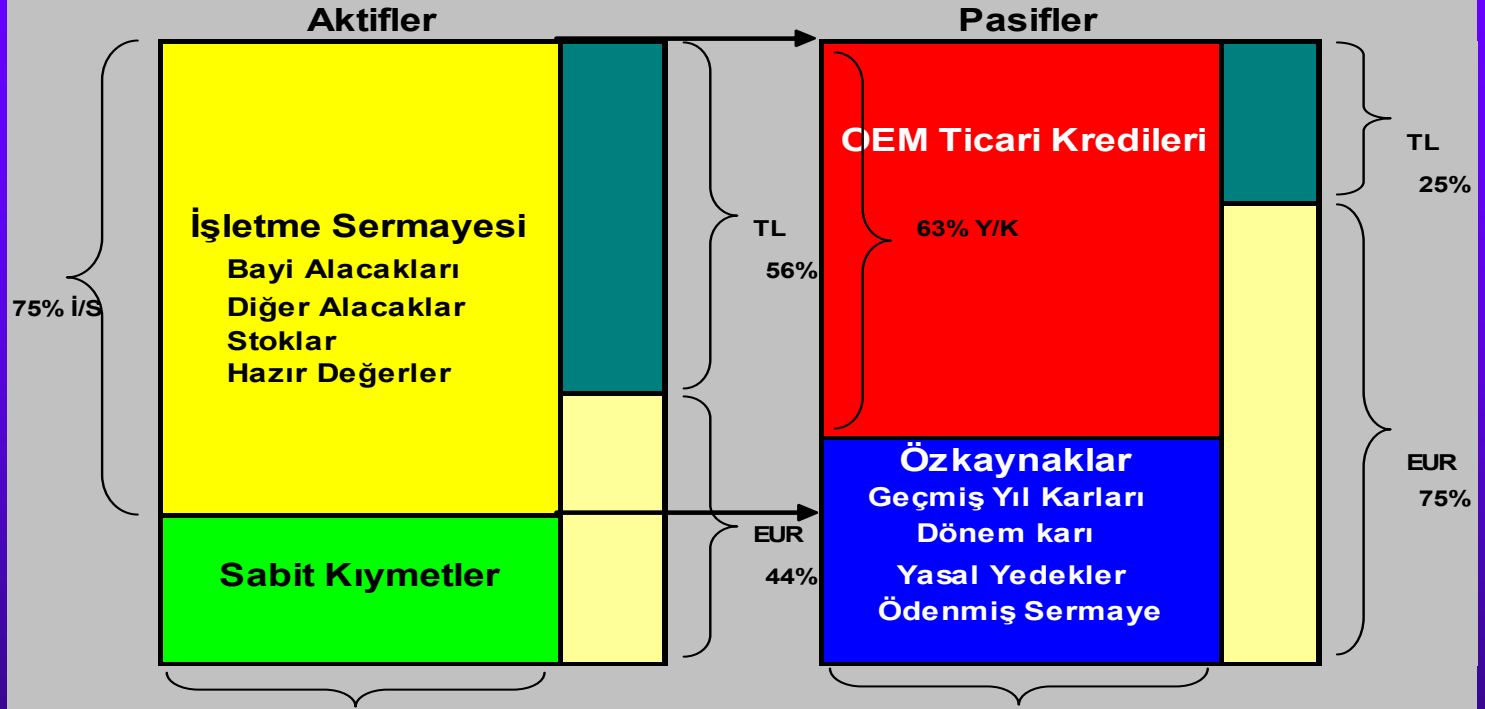


Finansal Açıdan Başarı Kriterleri-1

- ◆ Finansal yönetimde ilk başarı kriteri “pasifler (kaynak)” tarafında aranmalı. İlk finansal başarı kriteri kesinlikle “kar” olmamalıdır.
- ◆ Şirketin ihtiyacı olan nakdi ya da gayri nakdi kaynağın, işin özelliklerine uygun döviz cinsi, vade, miktar ve faiz yükü ile, istenen zaman ve seçim yapabilecek birden çok alternatif kaynaktan temin edilebilmesi.
- ◆ Yabancı kaynakların ağırlıklı olarak işletme sermayesi finansmanı için kullanılması ve her zaman için bilançonun “işletme sermayesi finansmanına” ihtiyaç (pozitif İ/S) göstermesi

Finansal Açıdan Başarı Kriterleri-2

ABC A.Ş. Bilançolarının Temsili İ/S Finansmanı Yapısı



Aktif Ort. Vadesi 50 gün
O/N Gap'te Faize Duyarlı Kısım : 29%
Aktif Ort. Getirisi 42%

Pasif Ort. Vadesi 190 gün
O/N Gap'te Faize Duyarlı Kısım : 75%
Pasif Ort. Maliyeti 39%

Döviz Riski/Pozisyon Uyuşmazlığı : $(\%44 - \%75) = -\%31$ Açık Pozisyon
Likidite Riski/Uyuşmazlığı : 190 gün / 50 gün = 3.8 (Pozitif Likidite İmkânı)
İşletme Sermayesi Finansmanı İhtiyacı : $(\%75 - \%63) = +\%12$ İ/S Fazlası
O/N GAP'e Göre Faiz Riski : $(\%29 - \%75) = -\%46$ (Negatif GAP)
A/P Cari Net Faiz Marjı : $(\%42 - \%39) = +\%3$ (Pozitif CNFM => Özkaynağa Katkı)



Finansal Açıdan Başarı Kriterleri-3

- ◆ Yabancı kaynakla finansman maliyetinin paçal toplam olarak en fazla “**sermaye maliyeti**” kadar olması (sermayenin en pahalı kaynak olduğunu kabul etmeliyiz).
- ◆ Sabit giderlerin “faaliyet kaldırıcı” etkisinden, finansman giderlerinin de “finansal kaldıraç” etkisinden faydalanıldığı.
- ◆ Pasif kombinezonu içinde sağlanan kaynakların döviz cinsi, vade, faiz cinsi ve yükü açısından asgari aynı özellikleri taşıyan aktif plasman kalemlerine yönlendirilmiş olması, bilanço aktif ve pasifi arasında döviz, faiz ve vade açısından negatif sonuç üretecek bir uyumsuzluğun bulunmaması.



Finansal Açıdan Başarı Kriterleri-4

- ◆ Sermaye maliyetinin üzerinde bir getiri oranına sahip, ort.ef.vade açısından da daha likit plasman alanlarına yatırımın yapıldığı bir aktif kombinasyonuna sahip olunması
- ◆ Aktif-Pasif cari net faiz marjının mümkünse pozitif, ancak en az “sıfır” olması
- ◆ Açık döviz pozisyonunun aktif büyüklüğüne göre minimum sayılabilecek bir oranda olması. Burada reel sektör firmaları için tercih faktörü, en fazla **net TL likit hazır değerler kadar** bir açık pozisyonun, sektörel anlamda uygun olmasa bile finansal olarak tolere edilebileceğidir.

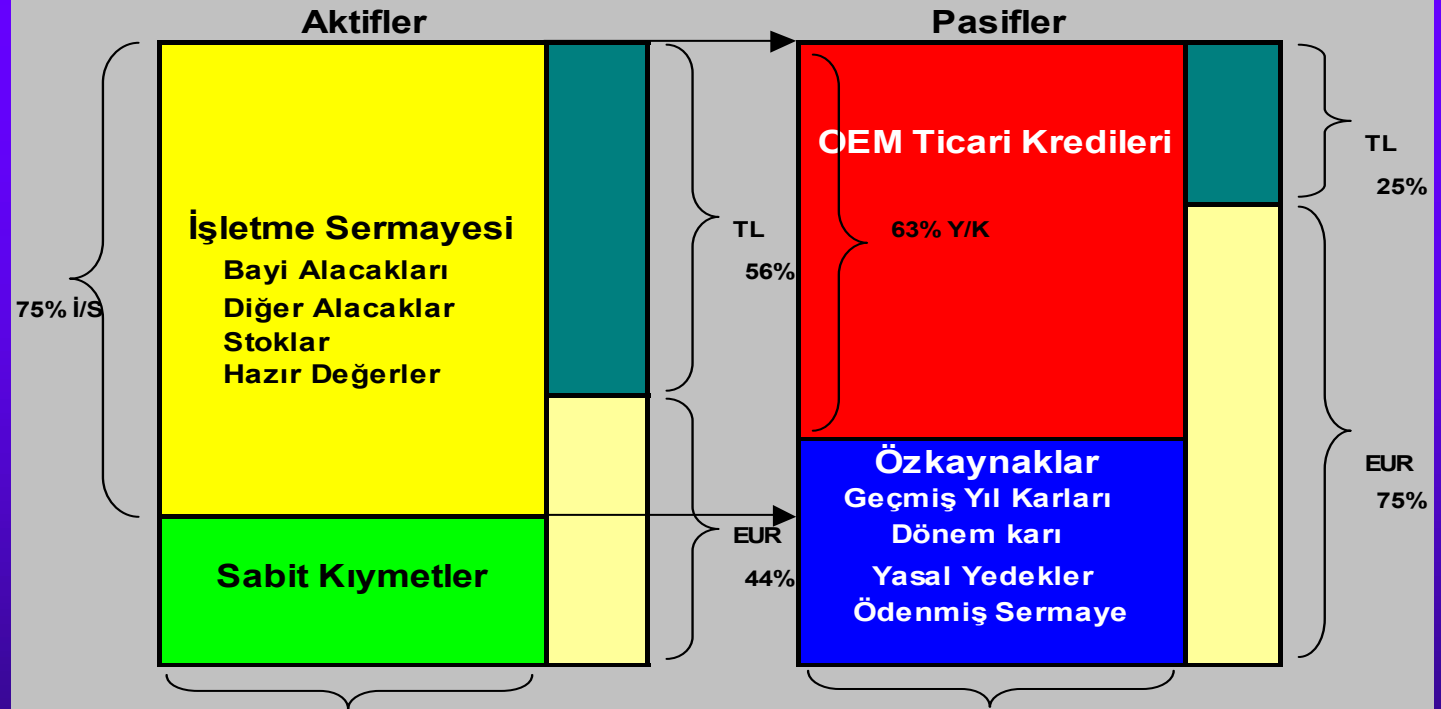


Finansal Açıdan Başarı Kriterleri-5

- ◆ Eğer Açık Pozisyon varsa, net döviz açığının ort. efektif vadesinin, İ/S içinde **hazır değer portföyünün** ort. plasman vadesinden daha uzun olması gerekir.
- ◆ Aktif ve Pasiflerin, faiz ve kur artışına duyarlı olan kısımlarının duyarlılıkları aynı düzeyde olmalıdır (faiz cinsi ve faize duyarlılık uyumsuzluğunun bulunmaması).
- ◆ Aktiflerin ort.ef.vadesinin (durasyonu), pasif ort.ef.vadesinden düşük olması gerekir (aktif/pasif likidite uyumsuzluğunun olmaması).

Finansal Açıdan Başarı Kriterleri-6

Otomotiv Bilançolarının Temsili İ/S Finansmanı Yapısı



Aktif Ort. Vadesi 50 gün
O/N Gap'te Faize Duyarlı Kısım : 29%
Aktif Ort. Getirisi 42%

Pasif Ort. Vadesi 190 gün
O/N Gap'te Faize Duyarlı Kısım : 75%
Pasif Ort. Maliyeti 39%

Döviz Riski/Pozisyon Uyuşmazlığı : $(\%44 - \%75) = -\%31$ Açık Pozisyon
Likidite Riski/Uyuşmazlığı : 190 gün / 50 gün = 3.8 (Pozitif Likidite İmkânı)
İşletme Sermayesi Finansmanı İhtiyacı : $(\%75 - \%63) = +\%12$ İ/S Fazlası
O/N GAP'e Göre Faiz Riski : $(\%29 - \%75) = -\%46$ (Negatif GAP)
A/P Cari Net Faiz Marjı : $(\%42 - \%39) = +\%3$ (Pozitif CNFM => Özkaynağa Katkı)



Salınımı (riski) Yüksek Ortamlarda Riskten Arındırılmış Finansal Yönetimin Etki Süreçleri...

Riskten Arındırılmış Finansal
Yönetimde Sermayedar Öncelikleri
Neler Olmalı?



Riski Yönetilen Finansal Bünyenin Sermayedar Açısından İncelenmesi

Sağlıklı, salınımı (volatilitesi) az, dönemsel istikrarı olan, sermayedarı, yönetimi ve çalışanı tatmin eder ölçekte kar elde etmek. Bunun için;

- ◆ A/P arasında pozitif ya da min. sıfır CNFM taşımak
- ◆ Aktif Dönüş Hızı > Pasif Dönüş Hızı
 - Aktif Ort.Ef.Vadesi < Pasif Ort.Ef.Vadesi
- ◆ Her zaman likit olmak veya hızla likite dönebilecek işletme sermayesi geçişgenliğine sahip olmak
 - Kabul edilebilir ölçü olarak nakit düzeyi $\geq \text{İ/S} \times 0.25$
 - Sezgisel ölçüde (Türkiye) nakit düzeyi $\geq 3+ \times \text{Aylık Sab.Giderler}$



Riski Yönetilen Finansal Bünyenin Sermayedar Açısından İncelenmesi

- ◆ İ/S kombinasyonu herhangi bir anda hem miktar hem de getiri olarak YK portföyünün miktar ve maliyetinden yüksek olmalı.
- ◆ İ/S kombinasyonunun OEV'si, yüksek likidite teminatı olarak her halükarda YK portföyünün OEV'den düşük olmalı.



Riski Yönetilen Finansal Bünyenin Sermayedar Açısından İncelenmesi

- ◆ Eğer şirket açık pozisyon taşıyorsa;
 - Şirketin mutlak olarak **devalüasyon kaldıracını** hesaplaması ve günlük takip etmesi. Bu kaldıracın her zaman **aylık enflasyon rakamının üzerinde olması**
 - Şirketin marjinal TL borçlanma maliyetini hesaplaması ve bu maliyetin muhakkak surette “sermaye maliyetinin” altında olması
 - Şirketin marjinal TL/Fx plasman getirisini hesaplaması ve bu getirinin muhakkak surette sermayenin marjinal verimliliğinin üzerinde ya da asgari bu düzeyde bir oran olması
 - Şirketin olabildiğince minimum düzeyde açık pozisyon taşıması, mümkünse işletme sermayesi bileşenleri arasındaki geçişgenlikten istifade ederek **%100’e yakın hedge** ile taşıması



Riski Yönetilen Finansal Bünyenin Sermayedar Açısından İncelenmesi

- ◆ Şirketin A/P faiz duyarlılık ve cinslerinin mümkün olduğunca aynı, eşit düzeyde olması ve mümkünse negatif faiz pozisyonu taşımamak.
- ◆ Şirketin esas faaliyeti neticesinde elde edilen fonların, temettü ödemesi, kapasite arttırıcı yatırımlar, sabit sermaye stoğuna yönelik yaptırımlar ya da rekabet üstünlüğü sağlayacak teknolojik know-how yatırımları dışında, başka bir amaç için hiç bir surette İ/S dışına çıkarılmaması, çıkan fonların sermaye maliyeti ile faizlendirilmesi ve öngörülen vadede, aktif işletme sermayesi-duran varlıklar kombinasyonunu bozmayacak şekilde tahsil edilmesi
- ◆ İ/S nakit değerlerinin hiç bir şart ve koşulda, değişken getirili (enflasyona endeksli bono, eurobond ve devlet tahvili hariç) enstrümanlara plase edilmemesi
- ◆ Finansal kaldıracın düşük, faaliyet kaldıracının yüksek tutulmaya çalışılması



Sabrınız ve ayırdığınız zaman
için sonsuz teşekkürler....