

Girişim Sermayesi Yatırım Fonlarının Girişim Sermayesi Portföylerine İlişkin Risklerin Tanımlanması, Risk Limitlerinin Belirlenmesi, Risklerin Ölçümü

Girişim sermayesi fonları yatırım yapılan şirket/şirketler nedeniyle ve yönetilen fonun finansal yapısı nedeniyle farklı risklere maruzdur. Girişim sermayesi yatırımlarına ilişkin potansiyel riskler belirlenmiş, riskleri önleyici tedbirler konusunda çalışmalar yapılmış ve söz konusu risklerin yönetilmesine ilişkin olarak Şirket üst yönetimi onayı ile risk yönetimi sistemi oluşturulmuştur. Söz konusu fonların portföylerinde yer alan girişim sermayesi yatırımı dışındaki varlıklarla ilgili riskler için önceki bölümlerde yatırım fonları için belirlenen risk tanımlamaları ve limitleri geçerlidir.

Girişim Sermayesi Yatırım Fonu'nun Maruz Kaldığı Riskler:

Piyasa Riski: Piyasa riski ile borçlanmayı temsil eden finansal araçların, ortaklık paylarının, diğer menkul kıymetlerin, döviz ve dövizde endeksli finansal araçlara dayalı türev sözleşmelere ilişkin taşınan pozisyonların değerinde, faiz oranları, ortaklık payı fiyatları ve döviz kurlarındaki dalgalanmalar nedeniyle meydana gelebilecek zarar riski ifade edilmektedir.

Girişim sermayesi fonlarında piyasa riski iki ayrı başlık altında değerlendirilmektedir.

- I. Fonun finansal pozisyonları nedeniyle maruz kalınan piyasa riskidir. Kur riski, kar payı oranı riski, getiri riski, fiyat riski gibi riskleri kapsamaktadır.
- II. Yatırım yapılan şirketin dönemler itibarıyla değerinde ortaya çıkabilecek dalgalanmalar nedeniyle ortaya çıkabilecek olan risktir.

Söz konusu risklerin detaylarına aşağıda yer verilmektedir:

Kar Payı Oranı Riski: Fon portföyüne katılım hesabı gibi kâra katılım olanağı sağlayan bankacılık ürünlerinin dahil edilmesi halinde, söz konusu ürünlerin sağlayacağı kâr payının miktarında piyasalarda yaşanabilecek kâr payı oranları değişimleri nedeniyle oluşan riski ifade eder.

Kur Riski: Fon portföyüne yabancı para cinsinden varlıkların dahil edilmesi halinde, döviz kurlarında meydana gelebilecek değişiklikler nedeniyle Fon'un maruz kalacağı zarar olasılığıdır.

Hisse Senedi Fiyat Riski/Ortaklık Payı Fiyat Riski: Fon portföyüne hisse senedi/ortaklık payı dahil edilmesi halinde, Fon portföyünde bulunan ortaklık paylarının fiyatlarında meydana gelebilecek değişiklikler nedeniyle portföyün maruz kalacağı zarar olasılığıdır.

Kıymetli Madenlere İlişkin Fiyat Riski: Fon portföyünde bulunan altın ve diğer kıymetli madenlerin fiyatlarında meydana gelebilecek değişiklikler nedeniyle portföyün değer kaybetme olasılığını ifade etmektedir.

Karşı Taraf Riski: Karşı tarafın sözleşmeden kaynaklanan yükümlülüklerini yerine getirmemesi ve/veya yerine getirememesi veya takas işlemlerinde ortaya çıkan aksaklıklar sonucunda ödemenin yapılamaması riskini ifade etmektedir. Aynı zamanda fon portföyüne alınan varlıkların ihraççısının yükümlülüklerini kısmen veya tamamen zamanında yerine getirememesi nedeniyle doğabilecek zarar ihtimalini ifade eder. Organize piyasalarda yapılan işlemlerde (hisse senedi gibi) karşı taraf riski yoktur.

Likidite Riski: Fon portföyünde bulunan finansal varlıkların istenildiği anda piyasa fiyatından nakde dönüştürülememesi halinde maruz kalınan risktir.

Operasyonel Risk: Operasyonel risk, fonun operasyonel süreçlerindeki aksamalar sonucunda zarar oluşması olasılığını ifade eder. Operasyonel riskin kaynakları arasında kullanılan sistemlerin yetersizliği, başarısız yönetim, personelin hatalı ya da hileli işlemleri gibi kurum içi etkenlerin yanı sıra doğal afetler, rekabet koşulları, politik rejim değişikliği gibi kurum dışı etkenler de olabilir. İç kontrol ve teftiş tarafından yapılan düzenli denetimlerle takip edilmektedir.

Yoğunlaşma Riski: Belli bir varlığa ve/veya vadeye yoğun yatırım yapılması sonucu fonun bu varlığın ve vadenin içerdği risklere maruz kalmasıdır.

Korelasyon Riski: Farklı finansal varlıkların piyasa koşulları altında belirli bir zaman dilimi içerisinde aynı anda değer kazanması ya da kaybetmesine paralel olarak, en az iki farklı finansal varlığın birbirleri ile olan pozitif veya negatif yönlü ilişkileri nedeniyle doğabilecek zarar ihtimalini ifade eder.

Kaldıraç Yaratan İşlem Riski: Fon portföyüne türev araç (vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri), saklı türev araç, swap sözleşmesi, varant, sertifika dahil edilmesi, ileri valörlü altın alım işlemlerinde ve diğer herhangi bir yöntemle kaldıraç yaratan benzeri işlemlerde bulunulması halinde, başlangıç yatırımı ile başlangıç yatırımının üzerinde pozisyon alınması sebebi ile fonun başlangıç yatırımından daha yüksek zarar kaydedebilme olasılığı kaldıraç riskini ifade eder.

Yasal Risk: Fonun halka arz edildiği/katılma paylarının satıldığı dönemden sonra mevzuatta ve düzenleyici otoritelerin düzenlemelerinde meydana gelebilecek değişikliklerden olumsuz etkilenmesi riskidir. İç kontrol ve Şirket bünyesinde görevlendirilen ilgili kişiler tarafından takip edilmektedir.

Değerleme Riski: Yatırım yapılan şirketlerin yatırım yapılan süre boyunca değerlerinin makul ve doğru bir şekilde tespit edilememesi riskidir.

Sermaye Yatırımı Riski: Yatırım yapılan şirketlerin yönetsel veya mali bünyelerine ait sorunlar nedeniyle oluşabilecek zarar riskidir.

Yatırım yapılan şirketlere ilişkin riskler aşağıdaki gibidir:

Mali Risk: Yatırım yapılan şirketin mali sorumluluklarını yerine getirememesi riskidir.

Operasyonel Risk: Yatırım yapılan şirketin; yetersiz iç süreçler, insan kaynağı, sistemler veya dış etkenler nedeniyle maruz kalabileceği zarar olasılığıdır.

Kredi Riski: Yatırım yapılan şirketin işlem yaptığı karşı tarafın sözleşme gereklerine uymayarak sorumluluğunu kısmen ya da tamamen yerine getirememesi nedeniyle maruz kalınabilecek zarar olasılığıdır.

Yasal Risk: Yatırım yapılan şirketin faaliyetlerini etkileyebilecek yasal değişiklikler (vergi yükümlülükleri dahil) dolayısıyla zarara uğrama ihtimalidir.

1. Belirlenmiş Risklere İlişkin Ölçüm ve Önlemler

1. Piyasa Riski

Riske Maruz Değer

Fonun finansal pozisyonları nedeniyle maruz kalınan piyasa riski ile ortaklık paylarının, kira sertifikalarının ve diğer para ve sermaye piyasası araçlarının değerinde, kâr payı oranları, faiz oranları, hisse senedi /ortaklık payı fiyatları, kıymetli maden fiyatları ve döviz kurlarındaki dalgalanmalar nedeniyle meydana gelebilecek zarar riski ifade edilmektedir. Şirketin piyasa riskine maruz finansal pozisyonlara yatırım yapması halinde hesaplamalar riske maruz değer metodolojisi ile yapılacaktır. Portföy yapısı göz önünde bulundurularak uygun olan model belirlenecektir.

Hesaplamalar Yatırım Fonlarına İlişkin Rehber hükümlerine uygun olarak Tarihsel Simülasyon Yöntemi kullanılarak aşağıdaki parametrelere göre yapılmaktadır:

- Tek taraflı %99 güven aralığı,
- 1 iş gün, 10 iş gün ve 20 iş günü elde tutma süresi,
- En az 1 yıllık (250 iş günü) gözlem süresi,
- Kullanılan verilerin 1 yıllık dönemler itibarıyla güncellenmesi,

Stres Test ve Senaryo Analizi

Stres testi, piyasada meydana gelen beklenmedik ve olağandışı gelişmelerin fon toplam değerine olan etkilerini analiz etmeye yarayan tekniklerin tümüdür. Stres testleri belirlenirken stres testinin karmaşıklık seviyesi ile fonun risk profilinin uyumuna dikkat edilmektedir. Stres testlerinin fonun risk yönetim süreçlerine dahil edilerek stres testi sonuçlarının risk yönetim birimi tarafından düzenli olarak izlenmesi, analiz edilmesi ve üst yönetime sunulması gerekir. Yatırım kararlarının alınması sürecinde de test sonuçları dikkate alınmalıdır. Bu amaca uygun olarak stres testleri asgari haftada bir raporlanmaktadır. Stres testi senaryolarının piyasalar ve diğer çevresel faktörlerde meydana gelen olağandışı değişiklikleri yansıtacak şekilde seçilmekte, uygulanmakta ve fonun yatırım stratejisi ve risk profiline bağlı olarak fon toplam değeri üzerinde etkisi olabilecek faktörlerin değişimine ilişkin senaryolar oluşturulmaktadır. Karşılaşılabilecek olağandışı durumlarda fon portföylerinin alabileceği durumların testi için Riskfree sisteminde tanımlanmış krizler ve Yönetim Kurulu, Şirket yöneticileri ve RiskActive tarafından portföy ve pozisyon türü dikkate alınarak belirlenen senaryolar fon portföylerine uygulanır ve sonuçlar düzenli olarak raporlanır. Belirlenmiş olan stres testleri ve senaryo analizleri değişen piyasa koşullarına uygun olarak güncellenir.

Geriye Dönük Test

RMD modelinin sonuçları, geriye dönük test yapılarak doğrulanmaktadır. Geriye dönük test kapsamında, her iş günü için, portföyün gün sonu pozisyonları için hesaplanan günlük riske maruz değer ile bir sonraki iş günü sonu itibarıyla portföyün değerinde meydana gelen günlük değişim arasında karşılaştırma yapılır. Belirlenen bir günlük RMD değerinin aşılması sonucu

ortaya çıkan “aşım sayısına” ilişkin bir limitin belirlenmesi ve bu limite uygunluğun izlenmesi gerekir. Hesaplamalarda kullanılan güven düzeyine göre en fazla aşım gün sayısı 3 olabilir. Aşım sayısının 3’ü aşması halinde, kullanılan RMD modelinin gözden geçirilerek, gerekli düzeltme ve iyileştirmelerin yapılmasına yönelik tedbirlerin alınması zorunludur. Gerçekleşen aşım sayısının 5’i aşması halinde, RiskActive tarafından, üst yönetim, konuya ilişkin olarak hazırlanan bir rapor ile bilgilendirilir. Rehber’in “7.6.4. Geriye Dönük Test” başlıklı bölümünün (f) fıkrası; “Kurucu yönetim kurulu tarafından, olağandışı piyasa koşullarının varlığı halinde söz konusu piyasa koşullarından kaynaklanan aşımaların (d) ve (e) bendi kapsamında dikkate alınmamasına karar verebilir. Bu durumda, anılan karar ile karara dayanak teşkil eden bilgi ve belgeler kararın alınmasını takip eden en geç 5 iş günü içinde Kurula gönderilir ve Kurucu nezdinde muhafaza edilir.” denilmektedir. Böyle bir durumun olup olmadığının tespiti için aşım olan günlerdeki volatilitide değerlerinin son 1 yıllık GARCH (1,1) yöntemine göre hesaplanan volatilitide değerlerinden yüksek olup olmadığına bakılır. Portföye dahil edilen girişim sermayesi şirketleri, risk profilleri dikkate alınarak yapılacak simülasyonlardan elde edilecek getirilerin kullanılması suretiyle, riske maruz değerler değerlendirme dönemlerinde hesaplanarak portföy yöneticisi ve Yönetim Kurulu ile paylaşılacaktır. Riske maruz değer, yatırım yapılan şirketin özellikleri dikkate alınarak halka açık şirketlerden oluşturulacak endekslerin getirileri kullanılarak hesaplanacaktır. Endeksleme yapılırken birden fazla endeks farklı ağırlıklandırmalar yapılarak kullanılabilir.

2. Likidite Riski

Fon portföyünde bulunan finansal varlıkların istenildiği anda piyasa fiyatından nakde dönüştürülememesi halinde ortaya çıkan zarar olasılığıdır. Finansal pozisyonlar nedeniyle maruz kalınan likidite riskinin ölçümünde likidite katsayısı kullanılmaktadır.

Yatırım araçlarının “likidite katsayıları”nın tespitinde aşağıdaki belirtilen esaslara uyulmaktadır:

a) Katılım Hesabı, Ters Repo ve Borsa Para Piyasası İşlemleri:

Kurumun faiz kaybına uğranmaması için, vadeli mevduatların vadesinin bozulmamasını esas alması halinde;

Hesaplama, vadesi ilgili “iade süresini” aşan mevduatların (katılma Hesaplarının) likidite katsayısı “0”, aşmayanların likidite katsayısı “1” olarak alınacaktır.

Kurumun likidite sağlamak için vadeli mevduatların vadesinin bozulmasını esas alması halinde; Katılım Hesabı likidite katsayısı TL hesaplarda “0.9” ve yabancı para hesaplarda “0.85” olarak alınacaktır.

b) Altın ve Diğer Kıymetli Madenler: Borsada işlem gören Altın’da likidite katsayısı “1”, Diğer Kıymetli Madenlerde “0.80” olarak alınacaktır.

c) Pay Senetleri: Hisse senetlerine ilişkin son 5 günlük işlem hacmi ile piyasa işlem hacmi oranlaması ve hisselerin halka çıkılık oranlarına bakılarak katsayı ataması yapılacak. İşlem hacmi payı, piyasanın “yüzde biri ve üzerinde” olan hisseler için likidite katsayısı “1” olarak alınacaktır. İşlem hacmi payı, piyasanın “binde biri ve üzerinde” olup, “yüzde birinden küçük” olan hisseler için likidite katsayısı “0.75” olarak alınacaktır. İşlem hacmi payı, piyasanın “onbinde beşi ve üzerinde” olup, “binde birinden küçük” olan hisseler için likidite katsayısı “0.50” olarak alınacaktır. İşlem hacmi payı, piyasanın “onbinde beşinden küçük” hisseler için likidite katsayısı “0.25” olarak alınacaktır. Ancak bu katsayılar, hisse senedinin halka açık kısmının %5’lik dilimi için geçerli olup, fonun portföyünde bulunan ve hisse senedinin halka açık kısmının %5’ini aşan bölümü için katsayılar yukarıda bahsedilenlerin “yarısı” oranında kullanılacaktır.

e) Kamu Borçlanma Araçları, Türk Eurobon'ları ve Özel Sektör Borçlanma Araçları: Son beş günde işlem görmüş olanlarda likidite katsayısı "1", işlem görmemiş olanlarda "0.80" olarak alınacaktır. İlk ihraçta katsayı "1" kabul edilecektir. İtfası ilgili "iade süresine" denk gelenler için katsayı "1" olarak alınacaktır. (Veriler Borsa İstanbul'dan alınacaktır.)

f) Yabancı Borçlanma Araçları: Eurobond'larda ve "Yabancı Ülke Borçlanma Araçlarında" Kurumun belirleyeceği katsayılar kullanılacaktır. (Kurum ilgili menkul kıymetlerin rating notunu baz alarak katsayı belirlemesi yapılabilir.)

g) Yatırım Fonları: Yatırım Fonları katılma paylarında likidite katsayısı, portföydeki fonların iade süreleri dikkate alınarak belirlenecektir. İade süreleri, fonun kendi katılma payı "iade süresini" aşıyorsa likidite katsayısı "0", aşmıyorsa "1" olarak alınacaktır.

h) VIOP Teminatları: VIOP kontratlarda, T+1 gününde, likidite katsayısı en yakın iki vadeli kontrat için "1", diğer vadeler için "0.75" olarak alınacaktır. Mevcut "VIOP Teminat" tutarından, hesaplanan sürdürme teminatı tutarı çıkarılarak, likit hale gelebilecek tutar bulunacaktır.

h) Tezgah Üstü Ters Repo ve Borçlanma Araçları: Tezgah üstü işlemlerde, vadesi ilgili "iade süresini" aşan varlıklar için likidite katsayısı "0", aşmayan varlıklar için "1" olarak alınacaktır.

Belirlenen katsayılar ile yatırım aracı günlük değeri çarpılarak, her bir yatırım aracı bazında likit hale gelebilecek tutar bulunur. Aynı gruptaki yatırım araçlarının likidite tutarlarının toplamı, o grubun likidite tutarını, bütün yatırım araçlarının likidite tutarlarının toplamı fonun "Toplam Likidite Tutarı"nı verecektir. "Toplam Likidite Tutarı"nın fon toplam değerine bölünmesi ile "Fonun Likidite Oranı" bulunacaktır.

Likit Yatırımlar/Fondan Çıkışlar oranının 1'in üzerinde olması hedeflenmektedir.

Fonun likidite rasyosu hesaplanırken; fonun toplam değerinin %10'unun fondan çıkış yapacağı varsayımı altında, likiditesi yüksek yatırımların fondan net çıkışları karşılama oranı hesaplanmaktadır. Likit yatırımlar/Fondan çıkışlar oranının 1'in üzerinde olması hedeflenmektedir.

Yatırım yapılan şirkete ilişkin likidite riski hesaplamasında değerlendirme raporları baz alınmaktadır. Değerleme raporları ile oluşan toplam girişim sermayesi yatırımları değerinin ilk katılma payı satışı tarihinden sonraki 36 ay boyunca ardışık 4 değerlendirme dönemi boyunca düşmesi veya bu süre sonrasında ardışık 3 değerlendirme dönemi boyunca düşmesi ve toplam düşüşün %20'yi aşması halinde likidite riski oluşacaktır. Bu durumun oluşması halinde Yönetim Kurulu bilgilendirilecektir.

Yatırım yapılan şirketin değerinde, değerlendirme raporunda yukarıda belirtilen değer düşüşlerin yaşanması durumunda yaşanan değer düşüş yüzdesinin ilk yatırım anındaki değere yansıtılması ile şirkete ilişkin likidite değeri hesaplanmaktadır. İlgili değer fonun içerisinde yer alan finansal pozisyonların likidite riski değeri ile toplanması ile fonun toplam likidite değeri hesaplanmaktadır.

3. Finansman riski

Fon'un İhtiyaç duyduğu finansman kaynaklarına zamanında gerekli ölçüde ulaşamaması nedeniyle Fon'un zarara uğrama olasılığıdır.

Aşağıdaki kriter ve limitler çerçevesinde ölçülür:

- Kullanılan finansman, fon toplam değerinin %50'sini geçemez.

- Hazır değerler ile kullanılmamış finansman limitlerinin toplamı, fon toplam değerinin %20'sinden az olamaz.

Fon'un son hesap dönemi itibarıyla hesaplanan fon toplam değerinin azami %50'si oranında nakdi veya gayri nakdi finansman kullanılabilir veya finansman limitleri tesis ettirebilir. Bu oranın, finansman kullanımının gerçekleştiği hesap dönemi ve sonrasındaki hesap dönemleri sonunda açıklanan fiyat raporlarında sağlanması gereklidir.

Finansman riskinin hesaplamasında; fonun kredi limit boşluğu (azami fon toplam değerinin %50'si kadar kredi kullanılabildiğinde kredi limit boşluğu azami tutardan kullanılan kredi tutarı çıkartılarak hesaplanır), katılım hesabı, kasa, döviz, sukuk gibi finansman ihtiyacında kolay nakde döndürülebilen finansal pozisyonlar kullanılmaktadır.

4. Yoğunlaşma Riski

Yoğunlaşma riski düzenli olarak yapılan raporlamalar ile takip edilmektedir. Yoğunlaşma riskleri Pozisyon Raporları ve Limit Raporu ile izlenir. Fon toplam değerinin %25'inden fazlası Kurulun finansal raporlama standartlarına ilişkin düzenlemeleri kapsamında, aynı grubun girişim sermayesi yatırımlarına yatırılması durumunda Yönetim Kurulu bilgilendirilecektir.

5. Kredi Riski

Yatırım yapılan şirketin işlem yaptığı karşı tarafın sözleşme yükümlülüklerini kısmen veya tamamen 10 iş günü içinde yerine getiremediği durumlarda -Yönetim Kurulu aynı gün içinde yazılı olarak bilgilendirilecektir.

6. Operasyonel Riskler

Şirket yatırım yapılan tüm şirketlerde yönetim kuruluna katılacak ya da uygun gördüğü diğer yöntemlerle şirketin performansını düzenli olarak takip edecek ve operasyonların işleyişini görmek amacıyla şirketlerden rapor talep edecektir.

7. Değerleme Riski

Kurucu bünyesinde değerlendirilecek ve yatırım yapılan girişim şirketleri için bağımsız değerlendirme şirketinden de fon iç tüzük ve ihraç belgelerinde belirlenmiş zamanlarda değerlendirme hizmeti alınacaktır.

8. Mali Riskler

Mali risklerin yönetilebilmesi için yatırım yapılan şirketlerin kaldıraç ve borç ödeme kabiliyetiyle ilgili oranları her ay mali işler birimi tarafından takip edilecektir.

Net borç/Ödenmiş sermaye oranı
Faiz yükümlülüğü/Operasyonel nakit akışı

9. Yasal Risk

Yasal risklere ilişkin olarak gerektiğinde uzman bir hukuk firmasından danışmanlık servisi alınabilir.

10. Sermaye Yatırımı Riski

Şirket yatırım yaptığı tüm şirketlerde yönetim kuruluna katılacak ya da uygun gördüğü diğer yöntemlerle şirketin performansını aylık olarak takip edecektir.

2. Risk Değeri Hesaplaması

Fonun risk değeri, Yatırım Fonları Tebliği'nin 12'nci maddesi çerçevesinde hazırlanan yatırımcı bilgi formundaki "risk ve getiri profili" bölümünde yer verilen fon risk değerinin (RD) hesaplanmasına ilişkin esaslara uygun olarak hesaplanır. Hesaplamalar için fonun risk yönetim sisteminde belirlenen prosedürler dikkate alınır.

Risk Değeri Hesaplama Yöntemi (Genel Yöntem):

1. RD, fonun volatilitesi dikkate alınarak hesaplanır.
2. Volatilite, haftalık getiriler kullanılarak hesaplanır. Koruma amaçlı ve garantili fonlar için ise iki haftalık verilerin dikkate alınması gerekir.
3. Volatilite fonun faaliyette olduğu son beş yıllık dönemdeki fon getirileri dikkate alınarak hesaplanır. Söz konusu dönemde, fondan temettü dağıtılması halinde bu husus getirilerin hesaplanmasında dikkate alınır.
4. Haftalık getiriler kullanılarak hesaplanan volatilite yıllık baza çevrilir.
5. RD, 1 ile 7 arasında bir değer alır. 1 en düşük volatilite seviyesini, 7 ise en yüksek volatilite seviyesini gösterir.
6. Volatilite aralıklarının karşılık geldiği risk değeri aşağıdaki tabloda yer almaktadır:

Risk Değeri	Volatilite Aralığı	
	Dahil	Hariç
1	0	0,5
2	0,5	2
3	2	5
4	5	10
5	10	15
6	15	25