

Likidite Riski Yönetim Prensipleri¹

Aşağıda yer alan rapor Uluslararası Finans Kurumu (Institute of International Finance-IIF) tarafından yayımlanan “Principles of Liquidity Risk Management-March 2007” adlı yayının gerekli izinler alınarak hazırlanan Türkçe çevirisidir.

I. Özet

2005 yılı sonlarında Uluslararası Finans Kurumu (IIF) Likidite Riski Özel Komitesi’ni oluşturdu. Başkanlığını Merrill Lynch Başkan Yardımcısı ve İdari İşler Direktörü olan Ahmass Fakahany’nin yaptığı ve Barclays İngiltere Ticari Bankacılık Başkanı Chris Grigg’in başkan yardımcısı olduğu bu Özel Komitede, dünyanın en büyük global finans kuruluşlarından yaklaşık 40’ının temsilcileri yer almaktadır. Özel Komite’nin işlevi ve amacı, finans kuruluşlarında likidite riskinin ölçülmesi, izlenmesi, yönetimi ve yönetim konularında bir perspektif geliştirmek ve Tavsiyelerde bulunmaktır. Özel Komite’nin bu konuda odaklanması tam zamanında atılan bir adım olmuştur, çünkü endüstrinin ve düzenleyici organların ve yasa yapıcıların daha çok ve daha ziyade başka konularla ilgilenmekte olduğu ve üstelik uluslararası pazarların likidite özelliklerinin önemli değişimler geçirmekte olduğu bir döneme denk gelmiştir. Özel Komite, firmaların likidite riski yönetimine ilişkin yaklaşımlarının gelişmişlik düzeyinin sürekli arttığını görmekten memnuniyet duymaktadır ve bu konuda özel bir kaygı veya endişeye yol açabilecek herhangi bir yakın tehlike veya sebep görmemektedir. Tüm bunlara rağmen, firmaların ve finans sisteminin artan globalleşme düzeyi; pazar hacmi ve likiditesi sağlayan firmaların giderek artan sayısı; teminatlı finansmana ve fonlara duyulan gereksinimin artması ve global likidite standartlarında uyumlulaştırmanın yapılmamış olması gibi olgular bu konuya daha yakından bakmanın gerektiğini göstermiştir.

Bu rapor, üç geniş alan ve konuda özel sektör için likidite riskinin fonlanması, uygun pratiklerin araştırılması ve bulunması ve bir dizi Tavsiyelerde bulunulması üzerinde odaklanmaktadır: likiditenin yönetimi için yönetim ve örgütlenme yapısı; likiditeyi ölçmek, izlemek ve kontrol altında tutmak için bir analitik çerçeve ve stres testi ve beklenmedik durum planlaması. Raporun amacı, likidite riski yönetimine ilişkin beklentileri yükseltmektir. Temel öncül önerme şudur: firmalar her firmanın kendi iş modeline ve piyasa konumuna uyarlanmış risk yönetim çerçeveleri geliştirmeli ve denetleyici ve düzenleyici yaklaşımlar da bu risk yönetim çerçevelerini tanımalı ve benimsemelidirler. Bu amaçla, bu raporda, Özel Komite’nin politika pozisyonlarının değerlendirilmesinde ve firmaların piyasa konumlarının ve uygulamalarının değerlendirilmesinde yararlı olacağını umduğu Resmi Sektör için bazı Mülahazalar da verilmektedir.

Özel Komite’nin yaptığı müzakere ve tartışmaların, firmaların gereksinimleri ve stratejilerinin işle ilgili meşru ve haklı nedenlerle önemli oranda farklı olabileceğini ve değişebileceğini gösterdiğine ve bundan dolayı, önerilen Tavsiyelerin kesinlikle “en iyi” ayrıntılı pratiklerin tam ve eksiksiz bir listesi olarak değil, sadece bir iyi uygulamalar dizgesi olarak anlaşılması ve yorumlanması gerektiğine önemle işaret etmek isteriz. Ayrıca, tüm Tavsiyeler ve görüşler “*uyulmalı veya açıklanmalı*” ilkesi bazında uygulanırlar ve kontrollü firmaların oldukça farklı yaklaşımlar benimsemek ve uygulamak için haklı nedenleri bulunabilir.

Değişen Uluslararası Ortam ve Koşullarda Yeni Ortaya Çıkan Likidite Sorunları başlıklı bölümün kısa bir incelemesi, yapılan analizin arkasındaki piyasa gelişmelerine bir genel

bakış sunmaktadır. Son yenilik ve gelişmeler sayesinde ve piyasalar arası bağlantıların artmasından dolayı piyasaların artık daha esnek hale geldikleri ileri sürülebilse de, bir likidite krizi çıktığında yeni zayıf noktaların ortaya çıkıp çıkmayacağını ya da eskilerinin başka yollarla tekrar patlak verip vermeyeceğini şimdiden kesinlikle bilmek mümkün değildir. İyi uygulama ve pratiklere gösterilen ilginin neden tam zamanında atılmış bir adım olduğunu ve bir bütün olarak endüstrinin likidite riski yönetimi konusunda neden büyük yatırımlar yaptığını açıklayan neden de, neyi tam olarak bilemeyeceğimizin veya anlayamayacağımızın anlaşılmasıdır.

Farklı iş ve faaliyet alanları, farklı fonlama yapıları, farklı piyasa özellikleri ve farklı risk alma iştahları bulunan firmalar için likidite sorunlarının çeşitli farklı yol ve şekillerde kendini gösterdiği dikkate alındığında, likidite yönetimi açısından hem etkin yönetim hem de örgütlenme yapısı kritik öneme sahip etkenlerdir. Geneli ve herkesi kapsayan uygun veya ihtiyatlı sonuçlar veren hiçbir kalıplaşmış yaklaşım bulunmadığından dolayı, bir firma için likidite riskini azaltmanın anahtarları iç yönetim ve iç kontrollerdir. Her firmanın likidite riski yönetim uygulamalarına ilişkin bilgilerin kamuya açıklanması da aynı derece ve düzeyde kritik öneme sahiptir.

Her firmada likidite riskini ölçmek, izlemek ve kontrol altında tutmak için kullanılan analitik çerçeveye de özel bir ilgi gösterilmiştir, çünkü bu çerçeve, firmaların uygun ölçme ve izleme araçları geliştirme konusuna vermeleri gereken öncelik düzeyini yansıtır. Mevcut güncel risk yönetim teknikleri, firmalara, daha net ve açık bir görüş olanağı, daha iyi anlaşılması ve kavranmış iç stratejiler ve daha iyi genel kontrol olanağı sağlamaktadır. Ancak bu teknikler, her firmanın kendi stratejisi içinde uygun ölçütler ve limitler belirlemek amacıyla hem işin her zamanki gibi sürdüğü hem de stresli koşullarda gereksinimleri ve risklerini değerlendirirken uygulaması gereken sağlam yargı ve düşünme yolu için güçlü temeller ve ayaklar bulabilmek için deneyim gerektirmekte ve ayrıca yapılan varsayımların dikkatle gözden geçirilmesini de gerektirmektedir. Özel Komite, yeterli likidite korumaları ya da gerçekten yararlı açıklamalar sağlayan, öngörülmuş varsayımlara dayanan, önceden belirlenmiş hiçbir basit ölçütün veya kantitatif ölçme kriterinin bulunmadığına inanmaktadır. Kurumlara bu tip basit kriter ve ölçütler sunmak ve vermek, ilk başta çekici gelebilir, ancak kurumlar arasında gerçekten karşılaştırılabilir sonuçlar vermesi mümkün değildir. Aslında, bu karşılaştırılmazlık, bu tip kriter ve ölçütlerin sağladığı bilgileri en iyimser bakış açısıyla yararsız kılabilir ve en kötümser bakış açısıyla bu bilgilerin aldatıcı olması potansiyelini taşır.

Her firmanın likidite yönetimi, stres testine ve beklenmedik durum planlamasına gereken büyük önemi vermelidir. Metodolojik çalışmalar duyarlılık analizlerini ve senaryo testlerini sürekli geliştirmesine rağmen, kurum yönetiminin yargısı ve değerlendirmesi kritik önemini korumaktadır ve sorun, temelde, bu sağlam temellere oturan modern tekniklerin yönetimin iyi yargısı ve değerlendirmesinin yerini almak için değil, onu desteklemek için kullanıldığından emin olacak şekilde sürecin nasıl yapılandırılabilceği sorunu olmuştur. Bu analizin en azından bir kısmının, merkez bankası kredilerinin rolünün ve bu kredilerle ilgili limitlerin açıkça anlaşılması ve kavranması noktasında odaklanması gerekir.

Resmi Sektör İçin Mülahazaları içeren kısa, fakat önemli liste, artık işlerinin büyük kısmını ülke sınırları ötesinde yürüten ve genellikle ve çoğunlukla grup çapında bir yönetimle yönetilen firmalar ile bu firmaların gittikleri ülkelerin ulusal mevzuatının tarihsel temelleri ve çizgileri arasında globalleşen piyasalarda giderek artan farklar ve gideren açılan makas konusunda endüstrinin duyduğu endişe ve kaygıları yansıtmaktadır. Likidite riskini düzenleyen kanunların ve yönetmeliklerin hem genel olarak kamu için hem de finans endüstrisindeki

firmalar için yararlarını yadsımamız mümkün değildir; ancak buna rağmen, resmi sektörün karşı karşıya olduğu belirli yasal kısıtlamalar ve sınırlamalar onların ulusal düzenleyici ve denetleyici yapıları giderek daha entegre ve daha duyarlı hale gelen piyasalara uyarlayamamasına yol açmaktadır ve bu da firmalara-özgü veya sistemik sınırlar-ötesi problemler çıkması olasılığını artırmakta ve likidite riski yönetiminin firmalar için etkinliği ve verimliliğini azaltmaktadır.

Diğer tüm düzenleme alanlarında olduğu gibi, uluslararası grupların merkezlerinin bulunduğu ana ülkenin düzenleyici ve denetleyici organları (kamu otoriteleri) ile faaliyet gösterdikleri ülkenin düzenleyici ve denetleyici organlarının (kamu otoriteleri) grubun entegre likidite riski yönetimi yapılarına yönelik denetim çalışmaları arasında gerekli eşgüdümü sağlamaları şarttır. Kanun ve yönetmeliklerin tamamen yakınlaştırılması ve ortak noktalarda birleşmesi mümkün olmayabilir, fakat buna rağmen, düzenleyici organlar ve kanun yapıcılar sağlam iç risk-yönetim sistemleri kurulmasını kolaylaştırmak amacıyla kanun ve yönetmeliklerini uyumlulaştırmaya gayret göstermelidirler. Likiditeye ilişkin kanun ve yönetmelikler, buyurucu kantitatif koşullar empoze etmeyi hedeflememeli, sağlam kurumsal risk yönetimini teşvik edecek şekilde tasarlanmış kalitatif (niteliksel) yaklaşımlara dayanmalıdır. Düzenleyici ve denetleyici yaklaşımın gözden geçirilmesi sürecinde, grupların firma-çapında likiditeyi daha etkin ve verimli yönetmelerine ve gereksiz potansiyel problemlerden kaçınmalarına olanak sağlamak amacıyla, kapana kısılmış likidite havuzları problemi de ele alınmalı ve çözümlenmelidir. Bu amaçla, merkez bankaları ve takas ve tasfiye sistemleri, kabul ettikleri teminatların çeşidini artırmalı, genişletmeli ve kendi aralarında uyumlulaştırmalıdır. Son olarak, merkez bankaları, ulusal bankacılık sistemini kontrol eden merkez bankaları olarak üstlendikleri rol hakkında daha açık, net ve tektip bir mesaj vermeyi düşünmeli ve bunu zaten yapmıyorlarsa, firma- ve sistem-çapında yapılan beklenmedik durum planlamasına daha aktif bir şekilde katılmalıdırlar. Bu, yönetilmesi gereken ahlaki tehlike sorunlarına yol açmasına rağmen, zamanla-sınırlı “yapısal belirsizliğe” karşı bir olası kriz için önceden planlama yeteneği arasındaki dengenin tekrar incelenmesi ve gözden geçirilmesi gerekir.

Piyasadaki son gelişmelerde taşıdıkları önemi dikkate alarak, bu rapor, yeni ortaya çıkmakta olan iki ek soruna da işaret etmektedir: giderek artan bir likidite kaynağı olarak teminatlı fonlamanın artan kullanımı ve kompleks finansal enstrümanların bir firmanın likiditesini nasıl etkileyebileceğini değerlendirme gereği. Teminatlı finansman, artık, uluslararası finans kuruluşlarının likidite profillerinde temel ve asli öneme sahiptir. Bundan dolayı, tavsiyelerin bir amacı da, firmaların teminatlı fonlamaya erişim sorunlarını daha derinden kavramalarını ve bu konuda sağlam ve güvenilir planlama yapmalarını ve risk yönetimi ve riski azaltma uygulamalarını geliştirmelerini sağlamak ve onlara bu konuda yardımcı olmaktır. Merkez bankalarının uyguladığı politikaların firmaların teminatlı fonlamaya erişim yeteneği üzerinde kritik bir etkisi vardır ve bu olgu, beklenmedik durum planlamasının merkezi yönlerinden biridir. Benzer şekilde, son yıllarda ortaya çıkmakta olan kompleks finansal enstrümanlar da piyasayı derinden ve önemli düzeyde etkilemişlerdir ve bu enstrümanların çoğu yararlı olmasına rağmen, bu enstrümanlardan kaynaklanan likidite risklerinin ihtiyatla izlenmesi ve etkin bir şekilde azaltılması ve hafifletilmesi konularında yine de Tavsiyelere gereksinim vardır.

IIF, bu raporu bir hareket noktası olarak kullanmak suretiyle, risk yönetimi konularında yapıcı bir diyalog ortamı kurmayı ve geliştirmeyi ümit etmekte ve amaçlamaktadır.

II. Önsöz

IIF Likidite Riski Özel Komitesi başkanlığını Merrill Lynch Başkan Yardımcısı ve İdari İşler Direktörü Ahmass Fakahany yapmaktadır ve Barclays İngiltere Ticari Bankacılık Başkanı Chris Grigg Özel Komite'nin başkan yardımcısıdır. Komitede, dünyanın en büyük global finans kuruluşlarından yaklaşık 40'ının temsilcileri yer almaktadır.² Komite'nin işlevi ve amacı, finans kuruluşlarında likidite riskinin ölçülmesi, izlenmesi, yönetimi ve yönetim konularında bir perspektif geliştirmek ve Tavsiyelerde bulunmaktır.

Son zamanlarda kredi, piyasa, sigorta ve operasyonel riskler hakkında çok sayıda düzenleyici organ ve akademik literatür mevcut olmasına rağmen, likidite riskine görece olarak daha az ilgi gösterilmektedir. Ayrıca, çeşitli farklı likidite riski tipleri ile bunlara tekabül eden risk ölçme modelleri ve çıktıları arasında net ve tam bir ayırım her zaman yapılmamaktadır. Uluslararası seviyede likidite koşulları ve uygulamaları arasında uyumlulaştırmanın yapılmamış olmasının optimum düzeyin altında ihtiyatlı uygulama ve rekabet koşullarına yol açmış olduğuna dair endişe ve kaygılar da dillendirilmiştir. IIF, işte bu endişe ve kaygıları gidermek ve endüstri uygulamalarını gözden geçirmek amacıyla bir Likidite Riski Özel Komitesi kurmuş bulunmaktadır.

Tavsiyelerini hazırlama sürecinde, Özel Komite, likidite riskinin diğer mevcut risk-yönetim süreçleriyle, yani piyasa, kredi ve operasyonel risk yönetimiyle entegre edilmesi konusunu da ele almıştır. Ek olarak, Özel Komite, Basel II, Denetleyici Gözden Geçirme Süreci, Düzey 2 amaçlarıyla likiditeyi dikkate alma yükümlülüğü de dahil, likidite riski ile sermaye yeterliliği koşulları arasındaki ilişkiyi de irdelemiştir.

Özel sektörün ve düzenleyici organların bu alandaki kaygı ve endişeleri artmaktadır. Karşı Taraf Riski Yönetim Politikası Grubu II, hazırladığı raporunda şunu yazmaktadır: “Finansal rahatsızlıkların potansiyel olarak sistemik özellikleri ve yansımaları bulunan finansal şok ve krizler haline gelip gelmediklerini ve hangi hızda geldiklerini belirlerken dikkate alınması gereken ikinci en önemli değişken, belki de, piyasa likiditesinin buharlaşması sorunudur.”³ Özel Komite, sadece kurumsal likiditeyi değil, aynı zamanda finansal sistemin şok ve darbelere karşı esnekliğini de değerlendirmiş ve incelemiştir. Son yıllarda finans kuruluşlarının risk yönetimi uygulamalarında önemli ilerlemeler olmasına ve piyasa altyapısı çok kuvvetlenmesine rağmen, ürün karmaşıklığının artması ve piyasaya yeni oyuncuların girmesi de dahil piyasalardaki yapısal değişiklikler ve ek olarak, büyük ve kompleks global kuruluşların piyasada oynadıkları önemli rol, kesintisiz ve devamlı yeniden değerlendirme ve iyileştirmeleri gerekli kılmaktadır. Geçmişteki piyasa likidite krizlerinden çıkartılan dersler, gelecekteki olası krizleri önlemeye ve krize karşı hazırlıklılık düzeyini yükseltmeye yönelik ileri görüşlü bir gözle irdelenebilir ve incelenebilir. Özel Komite, kriz zamanlarında resmi yetkililer arasında zamanında ve uluslararası düzeyde bilgi paylaşımına yönelik süreçlerde herhangi bir boşluğun bulunup bulunmadığını da irdelemiş ve değerlendirmiştir.

Ayrıntılı, ancak oldukça gayri resmi bir soru formu hazırlanmış ve IIF üyelerine dağıtılmıştır. Bu sorulara verilen yanıtlar, bu raporun temelini oluşturmuş ve bir uzman çalışma grubunun kendi analiz ve değerlendirmesini dayandırdığı bir hareket noktası işlevini görmüştür.⁴

Özel Sektör İçin Tavsiyeler; Kamu Sektörü Mülahazaları. Raporda, hedefleri ve özel, somut ve uygulanabilir konuları içeren Tavsiyeler yapılmakta ve önerilmektedir. Bu Tavsiyeler, bir “*uyumalısın veya açıklamalısın*” ilkesinin şemsiyesi altında uygulanacaktır; bu ilkeye

göre, bu Tavsiyelere uymayan ya da uymak amacına yönelik planlar yapmayan endüstri katılımcılarından, belirli bir Tavsiyeyi neden kendileri için uygun görmediklerini veya neden uygulanamaz olduğunu düşündüklerini ya da uygulanabilir ise o Tavsiyeye neden uymadıklarını açıklamaları beklenmektedir.

Bu raporda verilen Tavsiyelerin bir kısmı, Basel Bankacılık Denetim Komitesi'nin (BCBS) Şubat 2000 tarihli "Sound Practices for Managing Liquidity in Banking Operations" (Bankacılık Faaliyetlerinde Likidite Yönetimi İçin Sağlam Uygulamalar) başlıklı raporunda belirtilen prensiplere dayanmaktadır. Bu prensipler, 2000 yılında prensiplerin benimsendiği günden bu yana finans endüstrisinin ve finans endüstrisi ürünlerinin karmaşıklık düzeyindeki artışı yansıtmak ve üzerine inşa etmek için sağlam bir temel oluşturmaktadır.

Özel sektör için Tavsiyelere ek olarak, bu raporda, artık işlerinin büyük kısmını ülke sınırları ötesinde yürüten ve genellikle ve çoğunlukla grup çapında bir yönetimle yönetilen firmalar ile bu firmaların gittikleri ülkelerin ulusal mevzuatının tarihsel temelleri ve çizgileri arasında globalleşen finansal piyasalarda giderek artan farklar ve gideren açılan makas konusunda endüstrinin duyduğu endişe ve kaygıları yansıtan "Resmi Sektör İçin Mülahazaları" içeren kısa, fakat önemli bir liste de bulunmaktadır. Likidite riskini düzenleyen kanunların ve yönetmeliklerin hem genel olarak kamu için hem de finans endüstrisindeki firmalar⁵ için yararlarını yadsınamız mümkün değildir; ancak buna rağmen, resmi sektörün karşı karşıya olduğu belirli yasal kısıtlamalar ve sınırlamalar onların ulusal düzenleyici ve denetleyici yapıları giderek daha entegre ve daha duyarlı hale gelen piyasalara uyarlayamamasına yol açmaktadır ve bu da firmalara-özü veya sistemik sınırlar-ötesi problemler çıkması olasılığını artırmaktadır.

Araştırmanın Kapsamı: Rapor, piyasadaki gelişmeler ve diğer çevresel faktörler hakkında kısa bilgi sunan "Değişen Uluslararası Ortam ve Koşullarda Yeni Ortaya Çıkan Likidite Sorunları" başlıklı bir bölümle başlamaktadır. Bu bölüm, raporun kalan kısmında sunulan analizler için bir sahne oluşturmaktadır. Rapor, ayrıca, "Teminatlı Finansman Kaynaklarına Güvenmek" ve "Kompleks Finansal Enstrümanların Likidite Yönetimi Politikaları ve Uygulamaları Üzerindeki Etkileri" başlıklı Analitik Tartışma bölümleri de bulunmaktadır.

Özel Komite üyelerinin küçük, yerel veya temelde yurtiçi faaliyet gösteren bankalardan değil, büyük ve orta büyüklükte ya da bölgesel bankalar da dahil uluslararası platformda faaliyet gösteren bankalardan seçildiğine işaret etmek isteriz. Raporun bu odak noktasını açıklıyoruz ve aynı zamanda, uluslararası düzeyde faaliyet göstermeyen daha küçük bankaların ayrıca ele alınması ve irdelenmesi gereken likidite sorunlarının bulunduğunu da not ediyoruz. Ek olarak, bu rapor, finans endüstrisinin sigorta sektörü veya hedging fonları gibi diğer sektörlerinin değil, sadece ticaret ve yatırım bankalarının karşı karşıya oldukları likidite sorunlarını ele almaktadır. Ancak raporun bu daha dar kapsamı, hem ticaret veya yatırım bankacılığı faaliyetleri hem de sigorta faaliyetleri bulunan firmaların sigorta platformlarındaki likiditeyi diğer platformlardaki likiditeden tamamen ayrı yönetmeleri gerektiği ya da sigorta platformu için likidite yönetimi prensiplerinin mutlaka büyük ve önemli oranda ayrı ve farklı olması gerektiği anlamına gelmez. Bu rapor, firmaların ademi merkezi bir likidite yönetim yapısını mı yoksa bir merkezi likidite yönetimi yapısını mı tercih ettiklerine bakmaksızın, bulaşma riski gibi potansiyel sorunların erken tespit edilebilmesini ve çözümlenebilmesini sağlamak amacıyla, birden çok platformda ve birden çok tüzel kişilik kanalıyla faaliyet gösteren firmalar için merkezi bir likidite yönetimi gözetleme ve denetleme fonksiyonu oluşturulması ve kurulmasını tavsiye etmektedir. Bu raporda verilen diğer Tavsiyeler de,

herhangi bir ticaret ve yatırım bankacılığı platformu bulunmayan firmalara da uygulanabilir, fakat onların perspektifleri muhtemelen tamamen kapsamamıştır.

Rapor, nakit yönetimi ile uzun-vadeli yapısal bilanço yönetimi arasındaki farklara işaret etmektedir. Rapor, hem bir krizin ilk başlangıç döneminde ayakta kalma konusundaki kısa- vadeli gereksinim hem de yapısal uzun-vadeli likidite yönetimi üzerinde odaklanmaktadır. Rapor kapsamında ve bağlamında, likidite yönetimi sorunları hem işin her zamanki gibi sürdüğü koşulları hem de olabilecek stresli koşulları içermekte ve kapsamaktadır.

Bununla birlikte, bu rapor, son yıllarda dünyanın merkez bankalarının dikkatini çekmeye başlamış bulunan gün-içi likidite sorunlarını; örneğin, Federal Rezerv Sistemi (Federal Merkez Bankası) Governörler Kurulu'nun 15 Haziran 2006 tarih ve "Gün-içi Likidite Yönetimi ve Ödeme Sistemleri Riski Politikası" başlıklı danışma raporunda ele alınan kaygı ve endişeleri irdelememektedir.⁶

Raporun kapsamı, iş devamlılığı sorunlarını da ele alacak kadar geniş değildir. Tamamen likidite sorunlarından doğan bir kriz ile bir iş devamlılığı problemi arasındaki bağlantı da raporda gösterilmiştir, fakat raporun ana odak noktası bir likidite krizinin kaynağına veya sebebine bakmaksızın krizin nasıl yönetilebileceğidir.

Fonlama Likidite Riskine Odaklanma: Rapor, bir tarafta, "fonlama likidite riski" olarak adlandırılan, firmayı fonlama riski ile diğer tarafta, "piyasa likidite riski" olarak adlandırılan, belirli bir bilanço-içi veya bilanço-dışı piyasanın veya ürünün likit olmaması riski arasında bir ayırım yapmaktadır. "The Management of Liquidity Risk in Financial Groups" (Finans Gruplarında Likidite Riskinin Yönetimi) başlıklı ve Mayıs 2006 tarihli Ortak Forum raporunda da belirtildiği gibi, fonlama likidite riski, "firmanın günlük faaliyetlerini ya da mali durumunu etkilemeden hem beklenen hem de beklenmeyen cari ve gelecek nakit akışı ve teminat ihtiyaçlarını etkin ve verimli bir şekilde karşılayamaması riski" anlamına gelir. Aynı dokümanda, piyasa likidite riski, "piyasa derinliğinin yetersiz olmasından ya da piyasanın bozulmasından dolayı, bir firmanın piyasa fiyatlarını önemli oranda etkilemeden bir pozisyonu kolay karşılayamaması veya tasfiye edememesi riski" olarak tanımlanmaktadır. Bazı ortak olayların her iki riski de tetikleyebileceği de dahil, bu iki risk arasındaki yakın bağlantı hem endüstri hem de Ortak Forum tarafından kabul edilmektedir. Bu rapor ise, esas olarak ve temelde, fonlama likidite riski üzerinde durmaktadır.

Uygulamalar Aralığı: Soru formuna verilen yanıtlar bir dizi farklı uygulamayı yansıtmaktadır. Bu farklar, bir dereceye kadar, firmaların azaltılmamış ve hafifletilmemiş likidite riski toleransına ilişkin uygun yaklaşımlar hakkındaki değerlendirmelerini yansıtmaktadır ve bazı firmalar, fonlama likidite riskinin uygun seviyesi ile risk hafifletme ve azaltma maliyeti arasında bir denge kurmanın önemli olduğuna inanmaktadırlar. Temelde, firmalar, hem mevcut hem de gelecekte beklenen mali durumlarını dikkate alan temel ihtiyatlı yönetim limitleri dahilinde kendi risk alma iştahlarını tanımlamalı ve yönetmelidirler.⁷ Bankalar, haklı sebeple ve bir iş stratejisi meselesi olarak, mevcut risklerin tamamen bertaraf edilmesi ve önlenmesinin maliyetinin çok yüksek olacağına karar verebilir ve likidite risklerini de bu esasta yönetmeyi tercih edebilirler.

Farklı risk alma iştahları ve risk profilleri arasındaki farklara ek olarak, firmaların kendi tarihleri, kültürel gelenekleri, hukuki yapıları, faaliyet gösterdikleri pazarlar, karmaşıklık düzeyleri veya yönetim felsefelerinden kaynaklanan pek çok doğal fark da vardır. Bu rapor, yönetimin merkezileştirilmesi veya ademi merkezileştirilmesinden kaynaklanan farklar

gibi, firmalar arasında çeşitli farklı iş yapma modellerine dayanan bu farkların da dikkate alınmasını teşvik etmektedir.

Bu raporun amacı, hızla değişen bir endüstride katı bir şablon sunmak değil, genel olarak beklentilerin yükseltilmesini teşvik etmektir. Firmaların kendi risklerini ve gereksinimlerini yönetmeleri ve kabul edilebilir bir aralık içinde bu gereksinim ve risklere uyarlanmış model ve yaklaşımlar geliştirmeleri ve uygulamaları gerektiğini kabul ediyoruz. Teorik etkinin pratik etkinin düşmanı olabileceği ve firmaların kendi özel gereksinimlerini dikkate alarak ihtiyatlı ve düşünceli davranmaları gerektiği de akılda tutulmalıdır. Geçmişte parlak bir çözüm yolu olmuş olabilecek yöntemler, şimdi, en iyi, bir “*uymalısın veya açıklamalısın*” temelinde ele alınabilir ve kullanılabilir.

Rapor, firmaları, bu farkların daha iyi anlaşılmasını sağlamak amacıyla mali tablolarında saydamlığı artırmaya ve ek bilgiler vermeye de teşvik etmektedir. Bu, denetleyici ve düzenleyici organların, firma ve kurumlar arasındaki farkların bu uygulama farklılıklarını gerektirdiğini anlamalarına da yardımcı olacaktır. Ayrıca ve ek olarak, bu, denetleyici ve düzenleyici organların sadece kurallara uyulmasını istemek yerine bu farkları anlamalarına, sınırların dışına çıkanları tanımalarına ve tespit etmelerine ve bilgiye dayanan kararlar almalarına da yardımcı olacaktır.

Özel Komite, bu raporun likidite riskinin anlaşılmasına ve yönetilmesine katkıda bulunacağını ve önerdiği Tavsiyelerin likidite riskinin daha iyi yönetilmesine ve denetlenmesine katkıda bulunacağını ümit etmektedir.

III. Genel Notlar

Bu raporda “firma” kelimesi bir jenerik terim (grup adı) olarak kullanılmıştır ve gruba, ana şirkete ya da bir bağımsız iştirak firmasına atıf yapabilir. Gerektiğinde, bu kurumlara ya da “şubeler” gibi başka örgütlenme birimlerine de özel atıflar yapılmıştır.

Bu raporda bir firmanın “yönetim kuruluna” yapılan atıflar, her firmanın kendi bağlamında ve kendi örgütlenme sistemi içinde yorumlanmalıdır. Bazı ülkelerde bu terim en üst yönetim kademesine atıf yapabilir; bu durumda, başka ülkelerde “yönetim kurulu” olarak adlandırılan organ o ülkede “icra komitesi” adını alabilir.

Ek olarak, “yönetim kuruluna” yapılan atıflar, daima, firmanın ana sözleşmesine ve ilgili cari kanunlara göre usulünce kurulmuş bulunan ve yönetim kurulunun ilgili yetkileri tevkil ettiği ve devrettiği komiteleri de kapsayacak şekilde yorumlanmalı ve anlaşılmalıdır.

Mahalli kanunların izin verdiği durumlarda ve ticari geleneklere de uygunsuz ve uygun iç yönetim yetkisinin mevcut olduğu durumlarda, Özel Komite, diğer firmalarda sadece yönetim kurulunun veya bir yönetim kurulu komitesinin yetkisi dahilinde olan konularda üst yönetimin politikaları onaylamasının veya başka tedbirler ve kararlar almasının mümkün ve kabul edilebilir olduğuna inanmaktadır.

IV. Değişen Uluslararası Ortam ve Koşullarda Yeni Ortaya Çıkan Likidite Sorunları

Bu çalışma, olağandışı değişikliklerin olduğu zamanlarda çıkabilecek likidite sorunlarını ele almaktadır. Son ekonomik koşullar ve gelişmeler tehlikesiz ve iyicil olmuştur; buna

rağmen, hızla değişmekte olan pazarlar ve teknolojiler, finans sisteminin sınır-ötesi konsolidasyonu, pazarlar arasındaki karşılıklı bağımlılıkların artması, yeni piyasa altyapıları ve katılımcıları, düzenleyici kurallarda ve muhasebe sistemlerindeki değişiklikler ve hatta, likidite riski yönetiminin karmaşıklık düzeyinin artması bile hem özel sektörün hem de kamu sektörünün bu konuyu düşünmesini ve bu konuyla ilgilenmesini gerektirmektedir.⁸ Sıklıkla belirtildiği gibi, genellikle sistemin likiditesini güçlendiren gelişmeler, henüz tam anlaşılma-mış bulunan çeşitli yollarla risklerin yerini değiştirebilir ya da yeni riskler yaratabilirler.

Bir dereceye kadar, global mali istikrarın önündeki en büyük likidite riski, değişimin hızı ve yeni olanı, değişmiş olanı ya da farklı etki yapanı anlama gereği olabilir. Burada önerilen özel sektör perspektifi, bu tip gelişmelere yönelik bir gözle, fakat aynı zamanda kalan diğer etkenlerin de iyi anlaşılması gerektiğinin kabulü temelinde geliştirilmiş ve belirlenmiştir.

Temel Bilgiler ve Bağlam:

Bu bölüm, raporun geri kalanındaki analiz için bağlamsal sahneyi ve temeli oluşturan çevresel faktörlerin kısa bir değerlendirme ve incelemesini sunmaktadır.

Konunun Ekonomik Boyutu: Bu raporun altında yatan temel maddi olgu, son birkaç yıldır piyasaların tehlikesiz ve iyicil durumda olmasıdır. Bu da, bastırılmış risk primlerine yol açmış ve yatırımcılara ve varlık yöneticilerine daha riskli olma potansiyelini taşıyan alanlara ve enstrümanlara yönelik bir “getiri arayışı” yönünde baskı yapılmasını gündeme getirmiştir. Aynı zamanda, ekonomistler arasında, global dengesizliklerin aniden serbest kalmasının ABD dolarının (ABD\$) zayıflamasına yol açabileceği ve daha yüksek ABD\$ faiz oranlarının global likiditenin azalmasına neden olabileceği endişesi de doğmuştur. Son yıllarda, global büyüme ve enflasyonla ilgili endişelerin ve ayrıca, sanayileşmiş ülkelerin para politikalarını belirsizliğin egemen olduğu bir ortamda etkin ve verimli bir şekilde yönetme kabiliyetinin finans piyasalarında daha yüksek volatiliteye (iniş çıkışlara) ve yatırımcılar arasında yeni bir risk nefretine (risk almama eğilimi) yol açacağını gösteren bazı belirtiler görülmüştür. Bu olaylara tepki olarak, yüksek-getirili piyasalarda yatırım stratejilerinin cazibesi azaldıkça ve ekonomik temel değerler sorun haline geldikçe yatırımcıların global finans sisteminden likidite çekişleri olmuştur. Böylelikle, global yatırımcı düzeyinde, gelişmekte olan piyasalarda bir miktar likidite daralması ve sıkışması söz konusu olmuş ve Mayıs-Haziran 2006 dönemi daha önceki düşük düzeylere kıyasla volatilitenin artışıyla görüldüğü bir dönem olmuştur.

Kesin olan tek bir şey var; o da, son zamanların tehlikesiz ve iyicil pazarlarının gelecek dönemleri de karakterize etmesinin ve sürekli olmasının olası olmadığıdır. Aslında, ABD\$, yatırımcıların kaygı ve endişelerinin büyük cari açık fazlaları bulunan ülkelerin büyük miktarlarda ABD\$ enstrüman ve varlık biriktirmeye devam etme konusundaki istekliliğinin üzerine çıktığı Kasım 2006'nın ikinci yarısından bu yana zayıflık işaretleri vermektedir. Son on yıl içinde ve özellikle de düşük-volatilitenin döneminde meydana gelen piyasa değişikliklerini de dikkate alarak likidite sorunlarına yeni ve taze bir bakış atma gereği işte bundan dolayı duyulmuştur.

Konunun Globalleşme Boyutu: Finans piyasalarının giderek artan entegrasyonu ve birlikte finans gruplarının artan konsolidasyonu ve merkezileşmesi, firmaların uyumlu bir risk yönetimi uygulamaları gerekecek olan çok-taraflı yükümlülükler, taahhütler ve varlıklarını giderek daha fazla dağıtacakları ve yayacakları anlamına gelmektedir. Finans sisteminin globalleşmesi, geleneksel ana (evsahibi) ülke ve yabancı ülke kamu otoritelerinin politika ve

prosedürleriyle ve uluslararası para ve takas ve tasfiye sistemlerinin yerel gözetimi ve denetimiyle çatışmaktadır. Ulusal-mevzuatla çevrelenmiş geleneksel düzenleyici sistem, para yönetimi ve politik yönetimden bu sapma, hem kamu sektörü hem de özel sektör için büyük ve muazzam bir politika sorunu yaratmakta ve oluşturmaktadır.

Konunun Teknoloji Boyutu: İletişimin son derece hızlandığı ve firmaların veri toplama ve analiz etme güçlerinin çok arttığı iyi bilinen gerçeklerdir. Bu değişiklikler, aslında, bu rapora konu olan tartışmanın çoğunun altında yatan olgulardır, fakat aynı zamanda bağımsız olarak ve ayrıca ele alınmaya da değer konulardır.

Benzer şekilde, ödemelerde kesintisiz-bağlı tasfiye sistemi (CLS) ve gerçek-zamanlı brüt tasfiye (RTGS) sisteminin daha fazla kullanılması gibi piyasa gelişmeleri, belki de likidite stres noktalarını sistemin başka parça ve bölümlerine taşımak pahasına, ödemeler ve kambiyo gibi pazarın önemli unsurlarında ödeme ve tasfiye riskini büyük oranda azaltmıştır. Menkul değerler tasfiye sistemleri de, teminat koşulları ve isteklerini artırmak pahasına, kendi dahili risklerini azaltmışlardır.

Bank of England'ın potansiyel likidite darboğazlarını gidermek ve azaltmak gayesiyle sterling para piyasasında bazı temel reformlar yapması⁹, ABD Federal Rezerv Sisteminin (Merkez Bankası) ABD doları gün-içi piyasalarının işlevselliğini yakından incelediği ve iyileştirmeyi hedeflediği uzun-vadeli süreci devam ettirmesi, euro para birimine geçilmesi ve Avrupa Merkez Bankası'nın büyük Euro bölgesinde margin lending sistemini geliştirmesi gibi gelişmelerin tümü, birkaç yıl önceki resmi büyük ölçüde değiştiren etmenlerdir ve politik ilginin artık çok-uluslu likidite sorunlarına yönelmesini yansıtmaktadır.

Son olarak, internet bankacılığı, (özellikle) küçük perakende müşteriler için olsa bile, hızla gelişmekte ve büyümektedir. İnternet bankacılığı, bir yandan teslim kanallarını değiştirirken, aynı zamanda, aşağıda tartışıldığı gibi, ürünlerin niteliğini ve davranışını da etkileyebilir. Bu değişiklikler, kurumsal ve perakende (bireysel) müşterilerin sunulan ürün özelliklerini ve ekonomisini daha kolay karşılaştırmalarına ve dolayısıyla rasyonel kararlar almalarına olanak sağlamaktadır.

Bankacılığın Temellerindeki Değişikliklerden Kaynaklanan Sorunlar:

Aşağıdaki gözlemler, firmalara ve ülkelere düzgün ve tektip uygulanamayacak olan, fakat temel gelişme ve değişimleri yansıtan geniş genellemelerdir.

Seküritizasyon (Menkulleşme)¹⁰: Çok uzun yıllardır piyasadaki gelişmeler bankaları teminatlı finansmana daha fazla bağlanmaya ve güvenmeye yöneltirken, Basel II de dahil mevzuat değişiklikleri ve düzenleyici ortam gelişmeleri, varlık-bazlı (teminatlı tahviller de dahil) kanalların gelişmesinin desteklenmesinde önemli etkenler olmuşlardır. Seküritizasyon belirli bazı ürün ve pazarlarda uzun ve derin bir geçmişe sahiptir, fakat gelişme hızı artan bir trend içinde gözükmektedir. Bunlar, teminatlı-fonlama piyasalarındaki son gelişmelerde olduğu gibi fonlama likidite riskinin azaltılması için ve piyasanın likiditesi için olumlu eğilimlerdir. Bununla birlikte, bu eğilimlerin kendi içinde, hem özel sektörün hem de kamu sektörünün fark etmiş ve hissetmiş bulunduğu bazı riskler de vardır. Bu rapor, hem bu konu hakkında bir genel tartışma sunmakta hem de bu konuyla ilgili bir dizi Tavsiye önermektedir.

Türev Enstrümanlar / Özel Yapılandırılmış İşlemler: Kredi türev enstrümanlarının gelişmesi, bankalara bilanço kısıtlamaları ve risklerini yönetme konusunda daha büyük bir

serbestlik ve özgürlük vermiştir. Ayrıca, kredi türev enstrümanları bankaların genelde daha fazla pazar-odaklı bir kredi bakışına sahip olmalarına da olanak sağlamıştır. Seküritizasyon işlemleri gibi, kredi türev enstrümanları da daha uzun vadeli risklerin istenen risk profilleri nedeniyle bu tip riskleri almak ve yönetmek isteyen başka piyasa oyuncularına devredilmesine olanak sağlar. Ek olarak, kredi pazarının pek çok alanında işlem-sonrasında pozisyonların piyasa değerine göre değerlendirilmesi çok problematik olmasına rağmen, yeni risk pazarları piyasa-bazlı kredi fiyatlamasına daha fazla izin vermektedir.

Ayrıca, daha likit olan tahvil piyasaları, seküritizasyon ve kredi türev enstrümanlarının, hem belirli borçlular ve bir bütün olarak piyasa için kredi sorunlarının daha erken teşhis edilmesi ve tanınmasına hem de yatırımcıların piyasada daha fazla çeşitlenmesine olanak sağlayan daha fazla pazar saydamlığı yaratarak banka kredilerinin geleneksel ve konjonktürel devriliğini azalttığını ileri süren önemli bir argüman da vardır. Bu da, daha iyi bir piyasa fiyatlaması ve konjonktürel devri dinamiklere daha esnek cevaplar yaratmaktadır.¹¹

Kredi türevleri pazarı, Bilgi Teknolojisi (IT) yatırımları ve personeli için önemli bir maliyete girmek pahasına olsa bile artık çözümlenmekte olan belirli bazı altyapı sorunlarıyla karşılaşmıştır.¹² Daha somut olarak, bu pazarlar, ciddi bir likidite probleminin çözümlenmesi için özel sektör ve kamu sektörünün uyumlu çabalarını gerektirmiş bulunan 1998 Uzun-Vadeli Sermaye Pazarı olayının yarattığı gibi sistematik olarak ciddi bir sorun olabilecek bir tarzda ve temelde çok hızlı büyümüş ve gelişmişlerdir. O tarihten bu yana, pazarlar, 2005 yılında General Motors ve Ford'un borçlarının olduğundan düşük değerlendirilmesi ve 2006 yılında Amaranth'ın iflas etmesi gibi büyük fırtınaları oldukça rahat ve kolay atlattırlar ve bunun sebebi, kısmen, yatırımcıların artan derinliğinin ve çeşitlenmesinin piyasa esnekliği yaratmış olmasıdır.

Bu pazar kapasitesinin büyük kısmı hedge fonları tarafından sağlanmıştır. Bazı merkez bankaları, bu fonların bir piyasa krizinde potansiyel davranış tarzları hakkında ciddi kaygı ve endişe duyduklarını ifade etmişlerdir. Peki, hedge fonlarının veya benzeri aktörlerin başta düzenlenmemiş piyasalar olmak üzere genel olarak piyasalar üzerindeki gerçek etkileri nedir? Piyasaya katılmaya ve piyasada olmaya devam edecekleri konusunda onlara güvenilebilir mi, yoksa onlar “piyasadan çıkmak ve uzaklaşmak için acele edenler arasında mı yer alırlar”? Mevcut bilgi düzeyinin sınırlı olmasından dolayı dikkatli ve ihtiyatlı olmalarına rağmen bazı başka resmi gözlemciler, hedge fonlarının rolü hakkında iyimser ve umutludurlar ve bu fonların yöneticilerinin 2005 sorunları sırasında piyasada algıladıkları fırsatlardan istifade etmek amacıyla piyasaya hızla girdiklerini örnek göstermektedirler.

Sigorta şirketleri ve emeklilik fonlarının daha uzun-vadeli borçlanma ufukları vardır ve onlar klasik banka kredileri vade uyumsuzluğu probleminde kaçınmayı yeğlerler. Sigorta şirketleri ve emeklilik fonları, aslında, bankaların seküritizasyon işlemleri veya kredi türevleriyle transfer ettikleri riski üstlenme ve tutma konusunda bazı açılardan daha iyi bir konumdadırlar. Bu kurumlar bazen onların yeni pazarlara girme ve katılma kabiliyetini sınırlandırabilecek olan bazı kanuni yatırım veya sermaye kısıtlamalarıyla karşılaşmaktadırlar ve birkaç yıl önce, onların kredi türevlerini ve diğer yeni enstrümanları anlayıp anlamadıkları sorgulanmıştı. Bu yatırımcıların gelişmişlik düzeyiyle ilgili bir sorun vardysa bile, bu sorun en azından büyük firmalar için çok azalmış durumdadır. Ek olarak, teminatlandırılmış borç tahvilleri (CDO) gibi geleneksel olmayan enstrümanların derecelendirilmesinin anlamı kısa bir zaman öncesine kıyasla bile artık daha iyi anlaşılmakta ve kavranmaktadır.¹³

Bununla birlikte, bu yatırımcıların stresli zamanlarda özellikle de tek-yönlü pazarların olduğu zamanlarda piyasalara katılma ve piyasalarda olma istekliliği hakkında sorular hâlâ gündeme getirilmektedir; ancak bazıları, bu argümanlara paralel olarak, kriz zamanlarında, yüksek-kaliteli varlık-bazlı seküritizasyonun (ABS) yüksek-kaliteli şirket tahvillerinden daha iyi bir sığınak olabileceğini, çünkü ABS'lerin altında yatan risk maruziyetinin özelliklerinin daha somut ve belirgin olduğunu ileri sürmüşlerdir. Ek olarak, piyasa geliştikçe, seri üretim olmayan, sipariş üzerine çıkartılan ve likit olmayan daha fazla ürün ve fiyatlandırılması daha güç olan ve daha uzun bir zaman ufku bulunan daha çok ürün çıkartılmaktadır. Yatırımcıların bu riskleri alma istekliliği ve arzusu nispeten sakin koşulların ve ortamların dışında test edilmiştir. Stratejik bakış açısına göre iyi gelişmekte gözüken pazarların kritik zaman noktalarında aniden derinlik kaybetmeleri olasılığı her zaman vardır.

Hem seküritizasyon hem de kredi türevi işlemlerinin genellikle ihraççı kuruluşların ellerinde tuttukları daha sermaye-benzeri dilimleri de bir kurumu stres zamanlarında zayıflatabilecek risk maruziyetleri yaratabilirler; bu risk maruziyetini gidermek ve kaldırmak için yeni fırsatlar gelişmiş ve çıkmıştır, fakat böyle stresli zamanlarda onlar da kuruyabilir ve işe yaramaz hale gelebilirler. Piyasadaki gelişmeler, gelişmiş iç ekonomik sermaye analizleri ve Basel II'nin daha fazla risk-hassas düzenleyici yaklaşımı bu riskleri azaltabilir, ancak buna rağmen ihtiyatlılık bunların özellikle güç dönemler ve pazarlarda en az likit (ya da elden çıkartılması en pahalı) enstrümanlar olacağını söylemektedir.

Pek çok gözlemci, hedge fonları gibi bazı yatırımcıların piyasa belirsizlikleri zamanlarında bile daha fazla risk almaya istekli gözükmelerine dayanarak iyimserlik için sebep ve temeller bulmuşlardır. Yine de, bu yeni pazarların likidite esnekliğinin (ve onların riski bankalardan diğer sermaye kaynaklarına aktarma kabiliyetinin) büyük bir kısmının, aslında., güçlerini oportünistik bir şekilde form değiştirmeye ve yeni stratejiler izlemeye hazır olmaktan alan nispeten yeni ve düzenlenmemiş bir yatırımcı kurumlar sınıfının oportünistik davranışına bağlı olduğu gerçeğinin de altı çizilmelidir.¹⁴ Likidite de, bir ölçüde, pek çok haklı sebeple piyasalara dikkatle ve ihtiyatla yaklaşan sigorta şirketlerine ve emeklilik fonlarına da bağlıdır.

Finans sistemi, mevcut ekonomik riskleri nihai ve kesin olarak azaltamaz, sadece farklı zaman ufukları ve farklı risk alma iştahları bulunan taraflara devredebilir ve riski çeşitlendirerek sulandırabilir ve seyreltebilir. Firmaların piyasa gelişmelerine kıyasla likidite sorunları hakkında yaptıkları incelemelerin büyük bir kısmı, yeni pazarlarda risk aracılığı konusunda genellikle iyi bir iş çıkartmış bulunan kurumların olası davranışlarına karşı riskten korunma ile ilgilidir.

Böylelikle, son gelişmeler hakkında yapılabilecek çok araştırma vardır, fakat deneyimler sınırlıdır ve piyasaların son derece olumsuz koşullarda nasıl bir davranış sergileyeceğini ve nasıl bir performans göstereceğini şimdiden kesin olarak söylemek mümkün değildir.

Yoğunlaşma (Konsantrasyon) Sorunları: Başka bir sorun da, pazarın dealer tarafının nispeten yoğunlaşması (ve daha makro bir düzeyde, firmaların uluslararası düzeyde üst kademesinin büyük ve kompleks kurumların içinde konsolide olmasıdır). Bir başka deyişle, belirli bazı pazarlarda pazar hacmi ve likiditesinin büyük kısmını sadece birkaç büyük firma sağlamakta ve sunmaktadır. Büyük ve önemli bir oyuncunun pazardan çıkması ve ayrılması ihtimali, bir endişe ve kaygı sebebi olmuştur; ancak hangi durumda ne olabilir sorusu üzerinde duran modelleme çalışmaları, pazarın böyle bir olasılıkla başa çıkmak için yeterince büyük ve yeterince olgun olduğunu göstermiş ve öne sürmüştür. Seküritizasyon pazarlarında

ihraççılar ve dealer'lar en azından en sık işlem gören enstrümanlarda daha az yoğunlaşmış ve konsantre olmuş durumdadırlar. Buna rağmen, örneğin, ulusal-kurda ipotekli konut finansmanı seküritizasyon pazarları nispeten az olabilir; ancak daha küçük veya daha az ilgili bir pazar oyuncusunun bir kriz anında potansiyel arzusu ve isteği büyük dealer'ların kapasitesinden ziyade ve daha büyük olasılıkla mevcut varlıkları elinden çıkartmak olacaktır.

Daha geniş bir soru da, piyasa katılımcıları ve özellikle de, birden çok ürünü, kuru, takas ve ödeme sistemini ve ülkeyi içeren ve barındıran çok sayıda pazara katılan en büyük kurumlar arasında birbirlerine bağlılık sorunudur. Dünyanın büyük ve kompleks finans kuruluşları gideren artan bir şekilde ve daha derin olarak birbirlerine bağlanmaktadır ve bu da, likidite sorunları yaratmaktadır, çünkü bu kuruluşlar hem kendilerinin hem de tabii ki müşterilerinin dayandıkları ve kullandıkları pazar hacminin çoğunu kendileri sağlamaktadırlar.

*Teminat Sorunları*¹⁵: Finans sistemi katılımcıları, bugün, teminatlı finansmana geçmişten daha fazla dayanmakta ve güvenmektedirler.¹⁶ Bu, geleneksel bankacılıktan piyasabazlı finansmana genel değişimin bir parçasıdır, fakat büyük ticari bankalar, geri alım (repo) sözleşmeleri için ve diğer teminatlı-finance araçları için teminatları düzenleme ve paylaşma kabiliyetlerine genellikle ve önemli oranda bağımlıdırlar. Bu açıdan, ticari bankalar yatırım bankalarına benzerler, çünkü büyük oranda profesyonel olan pazarlarda toptan fonlama kaynaklarını kullanmaktadır. Perakende mevduatlardan daha ziyade pazarlara (mevduat sertifikaları (CD'ler) ve ticari mevduatlar için toptan pazarlara ek olarak) bu bağımlılığın derecesi ve düzeyi firmadan firmaya değişmektedir, fakat özellikle sınır-ötesi büyük kuruluşlar için bu bağımlılık son derece açıktır.

Varlıkların doğrudan doğruya elden çıkartılması firmaya-özü sorunlara daha az açık ve daha az savunmasızdır, fakat aşağı pazarlara satış büyük ve önemli zararlarla sonuçlandığı takdirde, tabii ki, işle ilgili ciddi olabilecek sorunlar yaratır. Ek olarak, özellikle normal alım satımın ve hemen satılmak üzere alım işlemleri dışındaki varlık satışlarının çok zararlı vergisel sonuçları olabilir.

Geleneksel teminatlı-kredi ve repo pazarları, teminatların mevcut ve hazır olmasına ve kabul edilebilir olmasına bağımlıdırlar. Teminatlı finansmana daha fazla bağlılık, farklı teminat tiplerinin likidite özelliklerinin hiyerarşisi üzerinde odaklanmayı gerektirir. İyi teminat, likiditenin en iyi garantisi ve son sığınak olarak kredi verenlere aşırı güvenmekten veya ahlâki tehlikeden kaçınmanın da en iyi garantisidir. Bununla birlikte, mevzuat koşulları ve düzenleyici hükümler, ülkelere-özü merkez bankası beklentileri ve takas-sistemi sınırlamaları faktörleri bir araya gelirler ve pek çok firmanın global kaynaklı gereksinimleriyle ve geleneksel olarak tanımlanmış temellerde ve büyük oranda bölümlenmiş olmaya devam eden teminat kaynakları arasında bir kopukluk ve bağlantısızlık yaratırlar. Ek olarak, teminatın bir maliyeti vardır ve gereksiz ölçüde yük getiren koşullar sadece firmalara maliyet getirmekle kalmazlar, aynı zamanda bir bütün olarak finans sisteminin etkinliği ve verimliliğini frenleyici bir etki de yaparlar.

Teminat sorunlarının teknik yönleri hakkında çok fazla şey söylenebilir; ancak aslında temel problemler çok basittir. Bir global pazar, teminatları herhangi bir yerel veya sektörel piyasada katılımcıların olası likidite problemlerinden kaçınmak için kullanabilmek amacıyla suni yol barikatlarını kaldırmak ve mevcut teminatları yükseltmek için gereken yolları nasıl bulabilir?

Bir ölçüye ve dereceye kadar, bu problem, bir teknik devredebilirlik problemidir; bununla birlikte, teknik problemlerin de çözülmesi ve aşılması nispeten kolay problemler olmaları gerekir, çünkü teminatların çoğu Merkezi Menkul Değerler Saklama (CSD) sisteminde veya Uluslararası Merkezi Menkul Değerler Saklama (ICSD) sisteminde tutulmaktadır ve buradan herhangi bir rehin alana (merkez bankaları da dahil) kısa bir ihbar süresiyle sunulabilirler. Yine de, doğrudan transferler pürüzsüz ve sorunsuz değildir, fakat her zamankinden daha büyük bir kolaylıkla ve hızla sürdürülmektedirler. Batağa saplanmış bulunan önerilen Lahey Konvansiyonu gibi boşa giden çabalara ve halen devam eden hukuki kuşkulara rağmen, hukuki soru ve sorunlar 20 yıl önceye kıyasla azalmış bulunmaktadır. Böylece, pazarın teminatların uluslararası kullanılabilirliği problemlerini çözmek için yapması gereken daha çok şey vardır, fakat aslında en temel problemler başka noktalardadır.

Teminatın “karşılıklı işlerliği”, devredilebilirliğinden daha büyük bir sorundur. Bu alanda ilerleme sağlanmıştır, ancak ulusal sistemden ulusal sisteme devlet tahvillerinin ve diğer yüksek-kaliteli teminatların ihtilâfsız ve açık mevcudiyetini garanti etmek için daha yapılması gereken çok şey vardır. “Kapana kısılmış likidite havuzlarına” yol açan kısıtlamaların kaldırılması gerekir. Anakronistik olarak (zaman tutarsızlığıyla) ulusal ordugahlara kilitlenmiş ve kapatılmış olan teminatların toplam tutarı, bazılarının iddia ettiği gibi, global teminat havuzlarını kullanmakta serbest olsalardı firmaların tutacakları teminatların tutarından daha fazla ise, global pazarlar arasında kolay devredilebilen ve transfer edilebilen ve geniş kabul gören teminatların likidite krizlerine ve bulaşma risklerine karşı koruma konusunda net gücü muhtemelen çok daha fazla olacaktır.¹⁷

Gün-içi işlemlerin mekaniğini irdelemek bu raporun amacı ve konu olmamasına rağmen, ödemelerde gerçek-zamanlı brüt tasfiye sistemine yönelik gidiş, yükü kredi riskinden likidite riskine aktarmaktadır. Merkez bankaları, normalde, likidite amaçlarıyla gün-içinde teminatlı kredi sağlamakta ve arz etmektedirler. Ve merkez bankalarının teminat maliyetini azaltmak ve tasfiye ve takasta gecikmeleri veya tıkanmaları önlemek için mümkün olduğu kadar geniş bir aralıkta teminat kabul etmek için belirli bir teşvikleri ve sebeplerinin bulunması gerekir. Fakat kabul edilebilir teminatların kısıtlanmış ve sınırlandırılmış olması, başta birden fazla ödeme ve tasfiye sisteminde yükümlülüklerini yönetmesi gerekenler olmak üzere tüm firmalar için bir problem olma özelliğini sürdürmektedir.

Bir kurumun genelde çok likit bir mali duruma sahip olduğu, fakat buna rağmen transfer problemleri ve kısıtlamalardan dolayı bir sistemde güç bir durumla karşılaştığı durumlar söz konusu olabilir. Bu risk, riskleri şiddetlendirebilecek ya da gereksiz likidite tıkanmalarına neden olabilecek bir kriz durumunda teminatı taşımanın ve kullanmanın daha güç olmasıyla daha da artar. Modası geçmiş ve geçersiz hale gelmiş piyasa modellerinde teminata etkin ve kolay erişimi önleyen engeller, krizi hafifletmek yerine daha da derinleştirebilirler. Bu potansiyel problem, firmaların global bir perspektiften bakıldığında optimumun altında olan bir bazda bilançoda likiditeyi (yani, nakit ve teminat pozisyonları) finanse etmesini ve barındırmasını gerektiren günlük uğraş ve görevlerine eklenen bir problemdir.

Pasiflerin Davranışı: Vadesiz ve kısıtlanmamış tasarruf mevduatlarının ve kısa-vadeli mevduat sertifikaları gibi perakende yatırım enstrümanlarının davranışı çoğu durumda kolay tahmin edilebilir ve dolayısıyla kolay modellenebilir. Mevduat garantilerinin etkileri ve tüketici davranışlarının atâlet faktörü iyi bilinmektedir. Bu, bankaların en temel mevduatlar ve yatırım enstrümanları tipleri konusunda yüzlerce yıla uzanan bir deneyim sahibi olduklarını ve çoğu ülkede piyasa deneyimlerinin sanayileşmenin başladığı günden bu yana çok istikrarlı ve tutarlı bir tüketici davranışına işaret ettiğini dikkate aldığımızda pek de şaşırtıcı olmasa

gerek. Buna rağmen, bu, erozyon faktörlerindeki en küçük değişimlerin bile likidite üzerinde kayda değer etkisi olabileceğinden dolayı, özellikle değişimin büyük ve önemli olduğu ve hızla gerçekleştiği pazarlarda, firmaların bilanço varsayımlarını düzenli ve sürekli olarak sorgulamaktan alıkoymamalıdır.

Bu deneyim, halen devam etmekte olan büyük kuşaklar-arası servet transferinden ve teknoloji değişikliklerinden nasıl etkilenir? Firmaların on-line mevduatlara giderek daha fazla bağlandığı bir pazarda, tüketici fonlarının yapışkanlığı ve kalıcılığına ilişkin geçmiş varsayımlar hâlâ geçerli ve güvenilir midir? Sadece bir on-line ilişkisi bulunan ve dolayısıyla, sahip oldukları fonları elektronik ortamda kolaylıkla başka bir yere aktarabilecek durumda olan müşteriler, mevcut firmaları hakkında kötü ve negatif haberler aldıklarında reaksiyon göstermek veya daha iyi faiz oranları almak için firmalarını değiştirmeye çok daha fazla eğilimliler mi? Transferleri kısıtlayabilen on-line ilişkileri kapatmanın ve sona erdirmenin önündeki pratik engeller nelerdir? On-line bankacılık işi üzerinde odaklanan ve yoğunlaşan firmalar, bu sorunların farkındadırlar ve bunlara muhafazakâr bir tarzda yaklaşmaktadırlar. Fakat bu varsayımlar hakkında muhafazakâr olmak nasıl bir ölçüde spekülâtif kalmaktadır ve pazardan pazara değişiklik göstermektedir? “E-bankacılık” dünyasının dışında bile, çok iyi eğitilmiş ve bilgili müşteriler bile, fonlarının mevduat sigortasının tam koruması altında olduğu durumlarda dahi, bir iflas söz konusu olduğu takdirde fonlarını geri kurtarmanın getirebileceği sürtüşmelerden kaçınmak amacıyla, ismi ve ünü sorgulanan bir bankayla çalışmaya devam etmemeyi tercih edebilirler.¹⁸

Bu basit, fakat temel soruların ötesinde, büyük-resmin içindeki sorular da bu sorunları etkileyebilir. Uluslararası sermaye akışlarındaki ve global likiditedeki değişiklikler birbirlerini etkileyebilir ve özellikle global dengesizliklerin bulunduğu hal ve yerlerde politik gelişmeler ve motivasyonlardan da etkilenebilirler. Bu makro etkiler de, profesyonel yatırımcıların davranışlarını ve onların likiditeyi tutma ve riski kabul etme iştahları ve arzularını etkileyebilirler.

Son Görüşler ve Varılan Sonuçlar:

Pazarda yapılan yenilik ve buluşların konjonktürel devriliği düzelterek ve likidite sağlayabileceğini ileri süren bir argüman vardır. Öte yandan, piyasa katılımcılarının çeşitliliğinin ve piyasadaki enstrümanlarda yapılan son değişikliklerin genel etkilerinin, daha az sıklıkta, fakat daha fazla etkili krizlere yol açma yönünde olabileceğini ileri süren bir argüman da vardır.¹⁹ Sorun şudur: Bu yeniliklerin tümü, son yıllarda olduğu gibi, piyasa katılımcıları bu güç anlardaki fırsatları görebildikleri sürece etkili ve etkin olacaktır; ancak bu yeni piyasa faktörlerinin katılımcılara son derece ve olağandışı bir düzeyde güç gözükürken .ir kriz koşullarında nasıl bir etki yapacağı ve nasıl performans göstereceği bilinmemektedir ve açık değildir. Ayrıca, bu piyasa yeniliklerinin çoğu sadece piyasaların nispeten sakin olduğu dönemler ve zamanlarda ortaya çıkmış ve varlığını sürdürmüştür. Birkaç önemli pazar oyuncusunda yaşanabilecek bir güçlük veya sorunun bu pazarların işlevselliği üzerinde çok büyük bir etkisi olabilir.

Bu bölümden çıkartılması gereken ders, alarm verecek ve paniğe kapılmayı gerektirecek bir durumun söz konusu olduğu değildir. Aslında tam tersi doğrudur. Teknoloji, finansal yenilik ve buluşlar ve iç bağlantılar ve ilişkiler sayesinde piyasaların esnekliğinin yatırımcılar açısından daha geniş, daha derin ve daha çeşitlenmiş olduğunu ve geçmişe kıyasla çok daha fazla artmış bulunduğunu ve bu esnekliğin aynı faktörlerin yaratabileceği zayıf noktalara kıyasla ağır bastığını gösteren çok sayıda önemli belirti de vardır. Fakat tabii ki bundan emin

olamayız. Bu raporda endüstrinin yansıtma görüşlerinin verilmesinin sebebi, risk yönetimine ve stres testine bu kadar çok ve büyük yatırımlar yapılmasının sebebi ve beklenmedik durum planlamasında kamu ve özel sektörler arasında daha fazla saydamlık ve daha yakın işbirliği mekanizmalarını öneren Tavsiyelerin verilmesinin sebebi işte budur.

V. Likidite Riskine İlişkin Uygulamalar Hakkında Tavsiyeler

Bir önceki bölümde, IIF Likidite Riski Özel Komitesi'nin uluslararası likidite sorunlarını incelemek ve gözden geçirmek için zamanın geldiği ve uygun olduğu sonucuna varmasına yol açan sebep ve faktörler açıklanmıştır. Yeni enstrümanlar, yeni global rekabet, teminatlı-fonlama alternatiflerine güven ve bağlılık ve risk yönetiminin hızla artan karmaşıklığı ve sofistیکasyonu, likidite sorunlarında yeni bir perspektifi gerektiren faktörlerdir.

Bu, çok fazla ve ağırlıklı bir özel sektör tartışmasıdır ve özel sektör firmalarının üst yönetimlerine ve likidite-yönetim departmanlarına likiditeyle ilgili risk-yönetim çabalarını değerlendirmelerinde yararlı olmayı amaçlamaktadır. Raporun amacı, kategorik reçeteler vermekten ziyade düşünce için gerekli besini vermek ve ortam yaratmaktır. Rapor, likidite yönetiminin pek çok yönü hakkında makul uygulamalar sunmakta ve önermektedir, ancak Özel Komite'nin vardığı sonuçlardan biri de firmaların gereksinimlerinin, yönetim tarzlarının ve risk alma iştahlarının birbirlerinden çok farklı olduğudur. Bundan dolayı, likiditeyi nasıl yönetmek gerektiğine ilişkin kararların, genellikle, giderek artan rekabet ortamında ve globalleşen pazarlarda firmaların kontrolleri altında tutmaları gereken temel iş stratejisini yansıttığı dikkate alındığında, tek-yanıtlı çözümlere pek fazla yer olmadığı ve ihtiyatlı ve makul parametreler dahilinde esnekliğe çok fazla gereksinim olduğu açıktır.

Bu nedenle, raporda sunulan Tavsiyeler, sorunları çözmek için iyi risk müdürlerinin mutlaka uymaları gereken formül veya reçeteler olarak değil, sadece üzerinde düşünmeleri gereken yön önerileri olarak algılanmalı ve yorumlanmalıdır. Burada önerilen prensiplerin ışığında ve kapsamı içinde, pek çok sayıda ve çeşitlilikle makul yanıt ve çözüm yolu vardır. Ayrıca, bir firmanın, kendi iş ve ürün gamı ve stratejisi temelinde, olağan esneklik sınırları içinde bile, bir Tavsiyeyi uygulamaktansa gözdardı etmesinin daha iyi olacağına karar verebileceği de daima bilinmeli ve kabul edilmelidir. Bundan ötürü, pazarın veya bir denetleyici organın bir firmanın herhangi bir Tavsiyeye verdiği cevabı sorguladığı durumlarda, daima “*uymalısın ya da açıklamalısın*” prensibi uygulanır: bir yanda, firma bu stratejik veya taktik seçimleri hakkında iyi gerekçeler ve açıklamalar sunabilmelidir ve öte yanda, pazar veya düzenleyici organ ise, firmanın izlemeyi seçtiği yol hakkında açıkladığı, sağlamtemellere dayanan gerekçeleri kabul etmeye hazır olmalıdır.²⁰

Aşağıda verilen Tavsiyeler, hem normal durumlarda hem de stresli koşullarda likidite yönetimiyle ilgilidir.

A. *Likiditeyi Yönetmek İçin Yönetişim ve Örgütlenme Yapısı:*

Likidite Riskinin Tanımı:

Tavsiye 1: Mevcut iş ve faaliyetler, iş yenilikleri, yeni işler, ürünler veya inisiyatifler ve satınalmalar ve ittifak ve birleşmelerle ilgili likidite riskinin tanımlanmasında ve değerlendirilmesinde ortak bir anlayışın uygulanabilmesini sağlamak amacıyla, firmalar, maruz kaldıkları ve karşı karşıya oldukları farklı likidite riski formlarını (tanımlanan her formun kendi içindeki ilgili alt-gruplar da dahil) tanımlamalı; kurumsal risk evreninde hangi

kategoriye girdiklerini tespit etmeli ve yaptıkları bu tanım ve tespitleri tüm grup üyelerine bildirmelidirler.

Tavsiye 2: Firmalar, kendi kurumsal risk evrenlerinde ve ortamlarında fonlama likidite riski ile piyasa likidite riskini birbirinden ayırmalıdır. Fonlama likidite riskinde, firmalar, aşağıda sayılan risklerin yönetimiyle ilgili uygulamalarını (ilk iki alt-grup için devamlı ve kesintisiz bir bütün halinde) ele almalı ve irdelemelidirler:

- Yapısal likidite riski (bir yıl içinde – uzun vadeli olarak ya da stratejik boşluk, oranlar ve fonlama gamı; nakdi sermaye; sürvi ufku);
- Taktik likidite riski (uzun-vadeli olarak benzer kavramlar, fakat daha kısa vadeler için operasyonel ve nakit akışı riskleri ve gün-içi için, nakit ve teminat yönetimi riskleri); ve
- Beklenmedik durum likidite riski (stres testi, yani, duyarlılık analizi ve senaryo testi, özel likidite varlık havuzları, beklenmedik durum planları, oranlar ve ayrılmış ve bloke edilmiş likidite varlık havuzları).

Tartışma:

Firmalar, genellikle, fonlama likidite riski ile piyasa likidite riski arasında açık ve net bir ayrım yaparlar.²¹ Bu risklerin tanımlanmasında, firmalar düzenleyici organların yaptığı tanımlardan etkilenebilirler. Piyasa likidite riski, genellikle, piyasa riskinin bir formu veya tipi olarak görülür ve değerlendirilir.

Fonlama likidite riski ve/veya piyasa likidite riskinin tanımlanmasında, firmalar, bu riskin yönetimiyle ilgili ve bağlantılı sorunların finansal performansı nasıl etkileyebileceğine ve ayrıca, likidite yönetiminin istenen ve istenmeyen sonuçlarına atıf yaparlar. Normalde ele alınan ve değerlendirilen sorunlar şunlardır:

- Bilanço-içi veya bilanço-dışı finansal yükümlülükleri vadesi geldiğinde zamanında ödeme ve yerine getirme kabiliyetinde önemli bir bozulma olması halinde bu bozulmanın kurumun sermayesi ve kârlarına yarattığı risk;
- Fonlama giderlerinde ve likit varlık fiyatı ıskontolarında / teminat marjlarında önemli, ani ve beklenmedik artışlar;
- Optimum ve maliyet-etkin bir borçlanma yapısı oluşturamama riski;
- Piyasa erişiminin kaybolmasından ya da piyasa derinliğinin yetersiz olmasından dolayı varlıkları paraya çevirememesi riski;
- Teminatlı veya teminatsız-fonlama kapasitesinin ve/veya likit varlıkların azalmasından dolayı ya da bunların bulunmaması nedeniyle işi yapamama ve yürütememe riski ve
- Normal koşullarda ve stresli durumlarda gereksinim ve talepleri karşılama zorunluluğu.

Genelde, düzenleyici organlar ve kanun yapıcılar, stresli koşullarda kısa-vadeli ve gün-içi likidite yönetim uygulamalarıyla daha fazla ilgilenirken, derecelendirme kuruluşları daha ziyade stresli koşullarda yapısal likiditeyle daha fazla ilgilenirler.

Fonlama-likidite riski kendisini çok farklı ve değişen karmaşıklık seviyelerinde farklı yollarla ve şekillerde gösterebilir; bundan dolayı, farklı firmalar bu riski tanımlamak ve ölçmek için çeşitli farklı ölçütler kullanırlar.

Roller, Görevler ve Sorumluluklar; Entegre Risk Yönetimi ve Limit Belirlemek:

Tavsiye 3: Firmaların fonlama likidite riskinin günlük yönetimi için kendi iş modellerini ve kanuni cins ve yapılarını (örneğin, yabancı ülkelerde faaliyet gösteren iştirak firmalarına karşı yabancı ülkelerde şube örgütlenmesi gibi), karmaşıklık düzeylerini (faaliyet gösterdikleri piyasalar/ürünler, coğrafyalar ve tüzel kişiliklerin genişliği, derinliği ve çeşitliliği), temel iş amaçları ve faaliyet alanlarını, merkezlerinin bulunduğu (ana) ülkenin ve faaliyet gösterdikleri ülkelerin mevzuat koşulları ve düzenleyici ortamlarını, pazarlarını ve firma-çapında risk-yönetim stratejisi ve iştahı bağlamında risklerinin önem düzeyini yansıtan ve dikkate alan, önceden kararlaştırılmış bir stratejileri bulunmalıdır. Bu stratejinin gerekçeleri açıklanmalı ve strateji tüm kurumsal birimlere bildirilmeli ve anlatılmalıdır.

Tavsiye 4: Bir firmanın hem normal hem de stresli koşullarda fonlama-likidite riskinin yönetimiyle ilgili stratejisi ve önemli politikaları firmanın yönetim kurulunun (ya da onun verdiği yetkiyle bir yönetim kurulu komitesinin) onayından geçirilmeli ve bu politikalar yılda bir kere gözden geçirilmeli ve tekrar onaylanmalıdır. Yönetim kurulunun onayladığı ilgili dokümanlarda, temel fonlama-likidite limitleri ve onay düzeyleri belirtilmeli ve tanımlanmalı ve ayrıca, detaylı stratejileri, hedefleri, prosedürleri, limitleri ve istisnaları onaylamaktan sorumlu olan yöneticilere veya üst yönetim komitelerine verilen yetkiler açıklanmalıdır. Yönetim kurulu, ayrıca, kurum üst yönetiminin kurum-çapında risk-yönetimi çözümlerinin uygulanmasını kolaylaştırmak amacıyla yakından bağlantılı diğer risklerle birlikte ve entegre bir tarzda fonlama-likidite riskini yönetmek, ölçmek, izlemek ve kontrol altında tutmak için gereken uygun önlemleri almasını ve adımları atmasını da sağlamalıdır. Yönetim kurulu firmanın fonlama likidite pozisyonu (ölçütler, göstergeler ve dış görünüm) hakkında düzenli olarak bilgilendirilmeli ve firmanın cari veya beklenen fonlama likidite pozisyonlarındaki tüm önemli değişiklikler yönetim kuruluna derhal bildirilmelidir.

Tavsiye 5: Firmaların fonlama likidite stratejilerini etkin ve verimli bir tarzda uygulamak ve hayata geçirmek için kullanabilecekleri bir yönetim yapıları bulunmalıdır. Hem fonlama likidite yönetimi yapısı içinde yer alan çeşitli kurulların ve üst yönetim komitelerinin hem de çeşitli farklı iş ve işlevsel birimlerin rolleri, görevleri ve sorumlulukları kaydedilmeli ve dokümanite edilmeli ve bu görevler, roller ve sorumluluklar, firma örgütlenmesi içinde uygulama, tasarlama ve gözetim ve izleme rolleri arasında uygun görev dağılımı ve ayırımının yapıldığını göstermeli ve kanıtlamalıdır. Bu yapı, fonlama likiditesinin düzenli olarak ve zamanında ve etkin bir şekilde yönetilmesini ve önemli fonlama likidite riski kaynaklarını sınırlandırmak ve kontrol altında tutmak için uygun politika ve prosedürlerin belirlenmesini ve uygulanmasını sağlamakla görevli olan üst yönetim kadrolarının devamlı katılım ve katkısını da içermeli ve sağlamalıdır.

Tavsiye 6: Firmaların fonlama likidite riski pozisyonlarını ölçmek, izlemek, kontrol altında tutmak ve kurum içinde raporlamak amacına yönelik uygun ve yeterli bilgi sistemleri mevcut olmalıdır. Yönetim, firmaya-özgü ve sistemik beklenmedik durumlarda ve zamanlarda bu raporları hazırlayabilmelidir.

Tartışma:

Fonlama likidite yönetimi stratejilerinin gözden geçirilmesinde ve düzenli olarak risk izlemesi ve gözetimi yapılmasında yönetim kurulu ve üst yönetim komiteleri yer ve görev alırlar. Yaygın ortak pratiklere uygun olarak, önemli politikaların (likidite çerçevesi, fonlama likidite stratejisi ve beklenmedik durum planı gibi) yönetim kurulu (veya bir yönetim kurulu

komitesi) tarafından yılda bir kere gözden geçirilmesi, incelenmesi ve onaylanması gerekir. Bazı firmaların yönetim kurulu, belirli tüzel kişiler ve grup üyeleri ve birimler için çeşitli politikalar, limitler ve bunlarla ilgili istisnaların onaylanması yetkisini yönetim komitelerine veya işlevsel birimlerine devreder ve tevkil eder. Bu durumlarda, yetki devrinin yönetim kurulunca onaylanmış politikalarda açıkça belirtilmesi ve kimde olduğunun açıklanması gerekir. Bazı firmaların yönetim kurulu firmanın fonlama likidite pozisyonunu ayda bir kez kadar sık gözden geçirmesine ve incelemesine rağmen, biz üç aylık gözden geçirme ve incelemelerin yeterli ve kabul edilebilir bir uygulama olduğuna inanıyoruz.

Fonlama likidite yönetiminde görev alan temel yönetim komiteleri ve işlevsel birimleri arasında Aktif & Pasifler (Varlık & Borçlar) Komitesi (ALCO), Risk Komitesi, Finans Komitesi, Hazine, Risk Yönetimi, Finans ve Alım Satım İşlemleri birimleri sayılabilir. Aylık toplantılar standart ve yaygın uygulama olmasına rağmen, bazı ALCO'lar haftada bir toplanırlar. Pek çok firmanın iştirakler, iş örgütlenme birimleri ve ülkeler için ayrı ALCO'ları vardır ve tüm grup işlevsel birimleri bu ALCO'lara katılırlar. İştirak firmaları, kendi fonlama likiditelerini ve bağlantılı yönetim süreçlerini yönetirken hem ilgili mevzuatın koşullarını hem de grup koşullarını dikkate alır ve hepsine uyarlar. Bazı iştirak firmalarının ayrı ve bağımsız fonlama likidite riski yönetim çerçeveleri ve politikaları vardır ve ana şirket bu çerçeve ve politikalar hakkında tavsiyelerde bulunur ve danışmanlık yapar. İştirak firma ve grup ALCO'ları arasındaki (ve hazine birimleri arasındaki) bağlantıların kuvveti firmadan firmaya farklılık gösterir ve bu da, firmaların ademi merkezi yapıları mı yoksa merkezi yapıları mı tercih ettiklerini gösterir ve bu tercihlerini yansıtır.

Normalde yılda bir kere, en üst ve önemli limitleri yönetim kurulunun onayladığı firmaların sayısı ile bu onayın üst yönetim komitelerinden veya grup yöneticilerinden alındığı firmaların sayısı hemen hemen eşittir. Temel ve önemli limitlerin yönetim kurulunca onaylanmış dokümanlar kapsamında olması ve o dokümanlarda belirtilmesi şartıyla, yönetim kurulunun ya da üst yönetimin limit onayı geçerli sayılmakta ve kabul edilmektedir. Önemlilik düzeyine bağlı olarak, yönetim kurulunun onayladığı ilkeler ve kılavuzlarda, daha detaylı stratejiler, limitler ve prosedürlerin sadece üst yönetim komiteleri tarafından ya da likidite yönetiminden sorumlu birimden bir yönetici tarafından onaylanması yeterli ve tatmin edici sayılmakta ve kabul edilmektedir. Bazı firmalarda ise, hedefler, stratejiler ve prosedürler Hazine bölümü tarafından belirlenirken, limitler Risk Yönetimi bölümü tarafından belirlenmektedir.

Bu stratejilerin günlük işlemsel uygulamaları, normalde, fonlama likidite yönetiminin genel sorumluluğunu üstlenmiş bulunan bölümün veya birimin ya da firmanın Sermaye Piyasaları/ Alım Satım İşlemleri bölümünün ya da her ikisinin birden (bu durumda, grup ve bölümlerin her biri farklı ve ayrı sorumlulukları üstlenir; örneğin, vadeli fonlama ve sermaye hisseleri ihracı görevleri Hazine bölümüne ait iken, teminatlar/likit varlıkların alım satım görevleri Alım Satım İşlemleri bölümüne aittir ve kısa-vadeli teminatsız fonlama ve sekürütizasyon bu birimlerden birinin görev alanındadır. Bu işlemsel gruplar ve birimler, finansman ve yenileme riskini yönetirler. Likidite sağlayıcılarıyla fonlama ilişkileri Hazine bölümü tarafından, alım satım işlemleri bölümünün satış kuvveti tarafından ve/veya kreditor ilişkileri grupları (dealer) tarafından yönetilir. Özellikle ademi merkezi örgütlenmiş firmalarda kabul edilebilir bir dizi varyasyon vardır.

Normalde, fonlama likidite yönetimi için firma-çapında sorumluluğu üstlenen ana ve temel örgütlenme birimi, finansman, kredi verme ve alım satım fonksiyonlarından bağımsız ve ayırdır. Bağımsız gözetim ve denetleme, raporlama ve izleme görevleri Risk Yönetimi

bölümüne ve/veya fonlama likidite yönetiminin asli sorumluluğunu üstlenmiş bulunan birime veya bölüme (örneğin, Hazine ve Finans bölümleri) aittir. Bazı firmalar, uyumu sağlamaktan ve limitleri izlemekten ve takip etmekten sorumlu olan bölümü, firma-çapında analizler yapan ve raporlar düzenleyen bölümden ayırırlar. Bazı başka firmalarda ise, bu sorumluluklar fonlama likidite riskinin farklı alt-grupları için farklı bölümlere veya birimlere verilebilir. Her durumda, firmaların çoğu, fonlama likidite-yönetimi sürecinde özellikle uygulama görevleri ile diğer görevler (politika, strateji ve limitleri tasarlama, izleme ve gözetleme görevleri) arasında uygun görev dağılımı ve ayrımı yapmak gerektiğini vurgularlar. Uygulama görevleri ve işlevlerinin bir kısmı, yukarıda sayılan diğer görevleri üstlenmiş bölüm tarafından ifa edildiği takdirde, uygulama ve yönetim süreçleri üst yönetim komiteleri tarafından izlenir ve gözetlenir.

Diğer ilgili uygulamalar ise şunlardır:

- Fonlama likidite yönetiminin doğrudan sorumluluğunu üstlenmiş bulunan bölüm veya birimler ve işletmeler tarafından gün-içi veya günlük (ölçütlerin tipine, önemlilik düzeyine ve volatilitesine göre) kadar sık gözden geçirilen ve incelenen fonlama likidite raporları ve
- Fonlama likidite yönetiminin doğrudan sorumluluğunu üstlenmiş bulunan bölüm veya birimlere ve işletmelere yönetim kurulundan üst yönetime artan raporlama sıklığı ve artan detay seviyesi.

Tavsiye 7: Firmalar, fonlama ve likidite riski yönetimi uygulamalarının piyasa ve kredi risklerini, operasyonel riskleri ve diğer ilgili riskleri de içeren bir firma-çapında entegre risk-yönetimi çerçevesi kapsamı içinde yapılmasını sağlamalıdır.

Tartışma:

Fonlama likidite riskinin kredi ve piyasa riskine ve operasyonel riske entegre edilme düzeyi ve derecesi (ve yöntemi), firmadan firmaya büyük farklılıklar göstermektedir. Bu entegrasyon aşağıda sayılan form ve şekillerde gerçekleşebilir: fonlama likidite riski kontrolünün piyasa veya grup riski kontrolüyle tam/kısmi entegrasyonu; fonlama likidite riski yönetimi fonksiyonu ve biriminin Risk Yönetimi bölümüne bağlı olması; fonlama likiditesinin gözetim ve denetiminden sorumlu olan üst yönetim komitelerinde Hazine/Finans Direktörünün ve Risk Direktörünün (Chief Risk Officer-CRO) kilit ve önemli üyeler olmaları; riske maruz değer (VAR) ölçümlerinde (P-L etkilerini ölçen diğer risk modelleriyle birleştirilebilecek olan P-L etkilerinin çıktı olarak kullanıldığı ölçümler) ve fonlama likidite riski ölçümlerinde (diğer bilanço-içi veya bilanço-dışı kalemler için giriş ve çıkışlarla birleştirilebilecek olan potansiyel nakit çıkışının çıktı olarak kullanıldığı ölçümler) piyasa likidite riskinin de ele alınması ve değerlendirilmesi; fonlama likidite riski ile yapısal faiz oranı riski arasında entegrasyon; yeni iş tekliflerinin riskle ilgili tüm yönlerini incelemek ve gözden geçirmek amacıyla, fonksiyonel seviyede ve bölümler bazında farklı risklerin birim başkanları arasında gayri resmi olarak veya komiteler kanalıyla eşgüdümün kurulması; başka risk müdürlerinin de likidite krizi ekiplerine katılması; üst yönetim ve yönetim kurulu komiteleri için entegre risk raporlaması; ve piyasa ve kredi riskleri ve operasyonel risk mülhazalarının likidite stres testi varsayımlarına dahil edilmesi ve bu varsayımlarda entegrasyonu.

Likidite sorunlarına uygulanacak risk ölçümlerinin tartışılmasında, kârlılık üzerindeki potansiyel etkiler ya da bir başka deyişle *potansiyel zararlar* ("P-L Etkileri") üzerinde odaklanan VAR gibi modellerin ve analitik yaklaşımların, *nakit akışlarını* değerlendirmeyi hedefleyen likidite riski modelleri ve ölçümlerinden ayırt edilmesi ve ayrılması önemlidir.

Çıktı olarak P-L etkileri tahminleri vermeyi amaçlayan süreçler (kredi ve piyasa risklerine ve operasyonel riske uygulanırlar), çıktı olarak nakit akışları tahminleri vermeyi amaçlayan süreçlerden (likidite riskine uygulanırlar) hem kullandıkları araçlar hem de nihai ürünleri açılarından oldukça farklıdırlar. P-L etkilerindeki tahmini değişiklikler, işletmelerin ve ürün dizilerinin yönetilmesine yardımcı olurlar ve sermaye üzerindeki nihai etkileri göstermek için kullanılabilirler; nakit akışı tahminlerinin ise temel amacı fonlama likiditesi gereksinimleri ve risklerini değerlendirmektir. Yönetimin P-LEtkileri tahminlerine ve nakit akışı tahminlerine cevapları da oldukça farklıdır. Tabii ki, ilgili zaman periyotları (örneğin, bir gün, bir hafta veya bir ay) içinde piyasa değerlerinin olası volatilitesi de dahil, borsada kolaylıkla satılabilen ve pazarlanabilen varlıkların piyasa değerine göre değerlendirilmesi ve tahmin edilmesi gibi likidite riski analiziyle bağlantılı analizlerde sıklıkla ve genellikle VAR-tipi istatistiksel teknikler uygulanabilir. Tavsiye 15'in tartışma bölümüne de bakınız.

Tavsiye 8: Tâbi oldukları likidite risklerini ve somut zayıf noktalarını tespit ettikten ve tanımladıktan sonra, firmalar, ilgili politikaları ve stratejilerinde, hafifletilmemiş ve azaltılmamış fonlama likidite riskine genel toleranslarını, stratejiler ve limitlerle ilgili seçimlerini etkileyebilecek faktörleri, fonlama likidite yönetimi stratejilerinin istenen (ya da alternatif olarak, istenmeyen) sonuçlarını ve temel hedeflerini ve risk alma iştahı, politikalar ve stratejilerini etkileyen temel belirleyici ve itici faktörleri ve menfaat sahiplerini açıklamalı ve tanımlamalıdır. Firmalar, belirledikleri bu toleranslar dahilinde faaliyet gösterebilmek için belirli limitler, hedefler veya tetikleyici faktörlerden oluşan bir çerçeve çizmeli ve uygulamalıdır. Likidite riski toleransının hesaplanmasında, potansiyel nakit çıkışları ve likidite yaratma kabiliyeti esas alınmalı ve bu faktörler limit belirlerken de dikkate alınmalıdır.

Tartışma:

Firmalar, fonlama likidite yönetimi için sağlam ve ihtiyatlı yaklaşımlara gereksinim olduğunu vurgulamaktadırlar. Bu, onların risk profillerine, varsayımlarına ve risk ölçüm tekniklerine de yansır. Firmalar, sağlam fonlama likidite profillerini, stresli/beklenmedik olaylara ve krizlere hazırlıklı olduklarını ve bunlara dayanma kabiliyetine sahip olduklarını, yönetim konusundaki uzmanlıklarını ve değişen iç koşullara ve piyasa koşullarına cevap verme kabiliyetlerini ve firmanın fonlama likidite pozisyonunun onun ismini, ününü, kârlarını, sermaye tabanını, mali gücünü, kredi derecelendirmelerini, müşterilere yönelik işlerini ve stratejik hedeflerini olumsuz etkileme olasılığının çok düşük olduğunu tüm menfaat sahiplerine göstermek ve iletmek isterler.

Bazı başka firmalar, risk alma iştahlarını, hem mevzuatın koşullarına hem de iç koşullarına daima uymakla ve belirlenmiş bir süre için (teminatlıya karşı) teminatsız fonlamaya dayanmak zorunda olmamakla ve önceden tanımlanmış firmaya-özü bir krizde ayakta kalma kabiliyetine sahip olmakla ölçer ve tanımlarlar.

Bazı firmalar, risklerin tamamen bertaraf ve yok edilmesi çok pahalı bir süreç olarak kabul edildiğinden dolayı, fonlama likidite riskinin uygun ve kabul edilebilir düzeyi ile riski hafifletme ve azaltma giderleri arasında bir denge kurulmasının önemini vurgularlar.

Bazı başka firmaların ise çok daha az risk alma iştahları vardır ve bu firmalar, örneğin, likit olmayan varlıkları fonlamak için kısa-vadeli toptan fonlama kullanmaktan kaçınırlar ve hafifletilmemiş fonlama likidite riski taşımazlar. Çeşitli farklı iş modellerini, koşullarını, yetenekleri ve kapasiteleri (örneğin, fonlama kapasiteleri) yansıtan makul ve kabul edilebilir

sınırlar içerisinde ve bu Tavsiyeye uyulması şartıyla, bir firmanın üstlenmeye karar verebileceği fonlama likidite riski düzeyi konusunda doğru ya da yanlış bir seçim veya karar yoktur.

Stratejileri ve politikaları etkileyen menfaat sahipleri ve belirleyici ve itici faktörler arasında, düzenleyici organlar ve kanun yapımcılar, merkez bankaları, dış denetim firmaları, derecelendirme kuruluşları (ve kredi derecelendirme kuruluşları), en iyi uygulamalar, iş ortamı / ekonomik ortam/piyasa ortamı, işletme ve faaliyet planları, iş modelleri, bir firmanın genel risk iştahı, firma içindeki diğer risk yönetim çerçeveleri, pazar payı hedefleri, çeşitli stres seviyelerinde teminatsız ve teminatlı fonlama kaynaklarına erişim olanakları ve rekabetçi referans değeri alma sistemi sayılabilir.

Likidite-Yönetimi Uygulamalarının Ademi Merkezileştirilmesi mi Yoksa Merkezileştirilmesi mi?

Tavsiye 9: Bir ademi merkezi likidite-yönetim yapısı ile merkezi likidite-yönetim yapısı (veya bunların bir karması) arasında herhangi bir doğru veya yanlış seçim ve kararın bulunmadığı da dikkate alınarak, bir önceki bölümde verilen Tavsiyeler, tercih edilen bir ademi merkezi yapıyı oluşturmak ya da mevzuatın koşul ve hükümlerine uymak amacıyla grubun asli ve temel işletme iştirakleri için belirlenen detaylı stratejiler ve önemli politikalara tâbi ve konu olan iştirak şirketlerin her birine uygulanmalıdır. Bir ademi merkezi yapının temel ve kilit fonlama likidite ölçütlerinin farklı olmasına ya da grup düzeyinde konsolide olmamasına neden olduğu ve yol açtığı durumlarda, grubun yönetim kurulunun ve üst yönetiminin temel büyük iştirak şirketlerdeki önemli gelişmelerden haberdar edilmesini sağlayan uygulama süreçleri oluşturulmalı ve kullanılmalıdır. Yönetim yapısından bağımsız olarak, bu iştiraklerin merkezi gözetimi ve denetiminden bir grup Hazine veya Risk bölümü veya fonksiyonu sorumlu olmalıdır. Grubun stratejisi ve politika dokümanlarında, kurum-çapında fonlama likidite riskinin yönetilmesi için ve işletme iştiraklerinin ve yabancı şubelerin gözetim ve denetimi için uygulanacak yapı da tanımlanmalıdır.

Tartışma:

Firmaların kendi özgün koşullarına bağlı olarak, “merkezileştirme”, farklı firmalar için başka ve farklı anlamlara gelebilir. Örneğin:

- Grup- çapında yönetim, politika ve gözetim ve denetim süreçleriyle ilgili sorumluluğun merkezileştirilmesi;
- Firmanın bir veya birkaç bölümü içinden geçen tüm akışların kayıtlarıyla ilgili sorumluluğun merkezileştirilmesi ve/veya
- Birden fazla tüzel kişilik ve birden fazla ülkede fonlama likidite yönetimi stratejilerini uygulamakla ilgili görev, rol ve sorumlulukların tek bir örgütlenme biriminde merkezileştirilmesi.

Bazı firmalar, her asli ve temel iştirakte ademi merkezi yönetimin önemini vurgularken, diğerleri, bazen ademi merkezileştirilmenin mahalli kanun ve yönetmelikler buna cevaz verdiği takdirde daha az önemli olan kurlar için tolere edildiği ve uygulanabileceği iddiasıyla merkezi yönetimin önemini vurgularlar. Bu konuda etkili olan belirleyici ve itici faktörler arasında ilgili ülkeler, bir kurumun örgütlenme yapısı (iştiraklerin ya da şubelerin egemen olması), iş ve faaliyet alanları, tüzel kişilikler ve pazarlar içinde ve arasında kurların mübadele edilebilirliği ve değiştirilebilirliği, sistem olanakları ve yetenekleri, mevzuatın getirdiği

düzenleyici kısıtlamalar ve vergi kısıtlamaları ve yönetim kültürü sayılabilir. Mevzuatın ve yönetmeliklerin bu seçimi etkileme derecesi ve düzeyi firmalar arasında farklılık gösterir. Sadece ve mutlaka o ülkedeki faaliyet ve operasyonların büyüklüğü ve tipi değil, fakat bazı düzenleyici organların gelişmişlik düzeyi de bu konuda etki yapan bir belirleyici faktör olabilir.

Genel olarak, firmalar, tam başarılı olmayı güçleştiren engellerin mevcut olduğunu bilseler ve kabul etseler bile merkezîyetçiliği tercih eder gözükürler. Bazı firmalar, faaliyet cinsleri ve tiplerine göre (örneğin, vadeli fonlama, teminatsız borçlanma) merkezîyetçiliği uygularken, diğerleri daha çok tüzel kişilikler veya faaliyet alanlarına odaklanırlar. Ancak her iki yaklaşımda da bir merkezi gözetim ve denetim fonksiyonunun önemi kabul edilir ve tanınır.

Bir merkezi yapıda, firmaların özellikle tüm mevzuat koşullarına ve hükümlerine uyulmasını sağlamak ve grup tüzel kişilikleri (genel merkez, şubeler ve iştirakler) arasında fonlama ve finansman hatları düzenlenmeden önce gereken araştırma sürecinin uygulanmasını temin etmek konusunda ihtiyatlı ve özenli davranmaları gerekir. Bir ademi merkezi yapıda ise, firmaların, hem güçlü bir merkezi gözetim ve denetim sistemi hem de firmanın teminatsız fonlama pazarlarına çeşitli isimler altında erişebilmesi için etkin ve verimli süreçler ve uygun koordinasyon bulunmasını sağlamaları gerekir.

Global düzeyde olmayan, gelişmekte olan ülke kurlarının taşıdığı risklerin ve özel piyasa karakteristiklerinin de dikkate alınması gerekir. Bu kurlar için güvenilir kambiyo döviz (FX) piyasalarının bulunmadığı hallerde, bu kurlar, esas olarak bir mahalli piyasa perspektifiyle yönetilmeli ve fonlama da mahalli pazardan yönetilmelidir (tabii ki, yöneticilerin fiziksel olarak buldukları yere bakılmaksızın ve firma-çapında politikalara ve risk-yönetiminin gözetim ve denetimi koşullarına tâbi olarak). İyi gelişmiş ve düzenlenmiş FX piyasalarının bulunduğu hallerde ise, ilgili kura swap yapma imkanının stresli koşullarda belki de çok hızla ortadan kalkması riski hakkında dikkatli bir değerlendirme yapmak kaydıyla, kur yönetimi konusunda daha global bir yaklaşım benimsenebilir ve uygulanabilir. Bu konuda, Tavsiye 18 ile ilgili tartışmaya da bakınız.

Grup-İçi Likidite Transferleri:

Tavsiye 10: Firmaların şubeler arasında, şubeler ve iştirakler arasında ve iştirakler arasında fon akışlarını (gün-içi, taktiksel, yapısal veya stresli likiditeyle ilgili fon akışları) kontrol altına almayı hedefleyen ve hem mevzuat koşullarını, kanuni kısıtlamaları, muhasebe, kredi ve vergi kısıtlamalarını hem de fonlama likidite-yönetimi çerçevelerinin stratejilerini ve hedeflerini dikkate alan politikaları, limitleri ve süreçleri bulunmalıdır.

Tartışma:

Grup-içi likidite transferlerinin yönetimi ve yönetişiminde, firmalar, yukarı doğru fonlama kısıtlamaları, aşağı doğru kısıtlamalar ve dahili kısıtlamalar da dahil, her tüzel kişiliği fonlama konusunda kendi kendisine yeter hale gelmeye ve bağımsız olmaya zorlayan çeşitli farklı fonlama kısıtlamaları üzerinde odaklanırlar. Ek olarak, bazı firmalar, senior (birincil) borç fonlaması, sermaye fonlaması ve çift kaldıraç faktörünü ayrı ayrı izlerler. Bazı firmalarda ise, iştiraklere açılan krediler için düzenleyici organlardan onay alınması gerekir.

Duruma göre, açılan kredilerin onaylanmasına ilişkin işlevsel sorumluluk, bazı belirli durumlarda Hazine bölümünün de katılımıyla Risk bölümüne aittir. Bazı durumlarda, firmalar iştiraklerinin kredi taleplerini üçüncü şahısların kredi talepleriyle aynı işlemlere tâbi tutarlar ve onay sürecini yönetmesi ve kanuni raporlama amacıyla ve olağan ticari piyasa koşullarıyla fiyatlandırma yapması için özel bir ekip görevlendirirler.

Tavsiye 11: Firmalarda üst yönetim, bu giderleri etkin bir şekilde değerlendirmek ve yönetmek için, likidite giderleri yapan her örgütlenme birimi ve bölümü (örneğin, teminat, vadeli fonlama) içinde uygun davranış tarzını garanti eden doğru teşvikler, politikalar ve prosedürlerin uygulanmasını sağlamalıdır. Duruma göre, transfer fiyatlandırması, işleme konu olan varlığın likiditesiyle ya da işleme konu olan borcun yapısal niteliğiyle yakından ilişkili ve bağlantılı olmalıdır.

Tartışma:

Bir firmanın likidite giderleri yapmasına neden olan işletmeler ve grup üyeleri, bu giderleri, limitler ve transfer fiyatlandırması gibi mekanizmalarla etkin bir şekilde değerlendirmeli ve yönetmelidirler. Duruma göre, likidite giderlerinin likiditeyi tüketen işletmelerden alınması ve onlara borç yazılması gerekebilir. Fonlama giderlerindeki değişiklik ilgili ürün fiyatlandırma kararlarının önemli bir parçası olduğu için ve oldukça, bir varlığın veya borcun likidite riski profilinin ve bağlantılı fiyatlandırmanın doğru düzenlenmesi bir geri besleme mekanizması yaratır. Bu geri besleme mekanizması, fonlama giderlerini performans ölçümleriyle düzenler; işin her zamanki gibi ve olağan akışı içinde sürdürdüğü durumlarda likiditenin etkin ve verimli yönetimi için uygun teşviklerin verilmesini ve uygulanmasını sağlar ve bir likidite olayında piyasa koşullarına bağlı olarak bu fiyatlandırmada değişiklik yapılması için bir mekanizma içerir ve sunar. Daha sonra, bu dinamik, bir genel likidite riski yönetim sürecinin bir parçası olur.

Ek olarak, bir firma içinde fonlama giderleri de saydamlaştırılmalıdır; bu, sadece likidite yönetiminin kalitesini artırmakla kalmaz, aynı zamanda firma içinde likiditenin bir kıt kaynak olarak etkin ve verimli kullanılmasını da teşvik eder.

İç Kontroller:

Tavsiye 12: Firmaların bu sistemlerde düzenli ve bağımsız gözden geçirme ve incelemeler ve bu sistemlerin etkinliğinin değerlendirilmesi de dahil, likidite riski yönetim süreçleri üzerinde etkin ve verimli iç kontrol sistemleri bulunmalıdır. Firmalar, bu gözden geçirme ve inceleme faaliyetlerinin sıklığı ve kapsamının iç risk değerlendirmeleriyle uyumlu olmasını ve iç risk değerlendirmeleriyle desteklenmesini sağlamalıdır.

Tartışma:

Likidite riski yönetiminin hem iç taraflar hem de denetçiler tarafından bağımsız incelenmesini ve kontrol edilmesini öngören Basel Prensiplerine uygun olarak, hemen hemen tüm firmalar, çoğunlukla ve sıklıkla iç denetim departmanının yaptığı yıllık denetim ve incelemeler formunda olmak üzere, bir şekilde düzenli iç kontrollere tâbidirler. Ek olarak, firmaların çoğu bir dış denetimin kontrolünden de geçerler. İç kontrol ve gözden geçirme faaliyetleri, genelde, politikalara, süreçlere ve limitlere uyulup uyulmadığı konusunda odaklanırlar.

Kamuya Açıklamalar:

Tavsiye 13: Firmalar, kendi likidite pozisyonları ve likidite riski yönetim uygulamaları hakkında gereken kalitatif (niteliksel) ve kantitatif (niceliksel) bilgilerin kamuya uygun şekil ve yollarda açıklanmasını sağlamalıdır. Firmaların iç ve dış koşulları ve ortamları kadar likidite uygulamalarının da birbirlerinden çok farklı olabildiği dikkate alındığında, kantitatif açıklamaları zorunlu tutmak anlamlı olmayacağı gibi firmalar arasında kıyaslanabilir bir ölçüt de olmayacaktır.

Tartışma:

Firmalar, likidite durumları hakkında piyasa katılımcılarına farklı miktarlarda bilgi verirler. Kreditorlere, yatırımcılara ve diğer karşı taraflara verilen bilgilerde, esas olarak, firmanın kamuya yönelik açıklamalarına ve yıllık raporlarına atıflar yapılır. Düzenleyici organlara ve kredi derecelendirme kuruluşlarına ise çok daha geniş kapsamlı ve çeşitli bilgi verilir, fakat normalde bu bilgiler de sadece talep edildiğinde ve talep bazında verilir. Hangi bilgilerin verileceği ve açıklanacağı kararı, hem kanuni koşullar ve mevzuattan, hem harici müdahilleri şaşırtmak ile faydalı ve gerekli bilgileri vermek arasında denge kurma çabasından, hem de yatırımcıların ve derecelendirme kuruluşlarının taleplerine cevap verme ve saydamlığı kurma arzusundan etkilenir ve bu faktörlerle belirlenir.

Firmaların çoğu likidite durumları hakkında bilgileri üç aylık ve yıllık raporlarında verirler; ancak buna rağmen, firmaların likidite yönetim uygulamalarının birbirlerinden çok farklı olmasından ve açıklama ve bilgilendirme uygulamalarının da işletmeler ve ülkeler arasında farklılık göstermesinden dolayı bu bilgilerin detay düzeyleri arasında büyük farklar olabilir. Firmalar, kamuya yaptıkları açıklamalarda, genellikle, bilinen ve beklenen nakit fonlama gereksinimlerini karşılamak için yeterli miktarda fona sahip olmayı sağlama ve garanti etme hedefiyle likidite yönetimi yaptıklarını açıklar ve belirtirler. Bu açıklamalar, genellikle, fonlama ve likidite planlarının kalitatif tanımları üzerinde odaklanma eğilimi gösterir, fakat bu planları desteklemek için çok az kantitatif detay verirler. Likidite planlarının hazırlanması ve geliştirilmesinde, bu açıklamalar, genellikle, işle ilgili ve likidite gereksinimleri, kanuni koşullar ve mevzuat, derecelendirme kuruluşunun kriterler, vergiler, cari faiz oranları ve diğer piyasa koşulları da dahil çeşitli likidite riski ölçütleri içerirler. Firmaların çoğunun yaptığı açıklamalarda, likidite havuzlarını veya rezervlerini esas olarak ve birinci düzeyde yatırdıkları likit enstrüman tipleri de gösterilir ve açıklanır.

Firmaların yaptığı açıklamalarda, firmanın kullandığı likidite riski ölçüm, yönetim ve izleme teknikleri hakkında bilgiler de bulunur. Bu teknikler, genellikle, likidite limitlerinin, bir likidite oranları dizisinin, piyasa tetikleyici faktörlerinin, geçici ve uzun-vadeli stres senaryolarının periyodik stres testlerinin, nakit akış projeksiyonlarının, likit varlıklar analizinin, vadeli likidite boşlukları ve uyumsuzluklarının ve nakdi sermaye ölçümlerinin kullanılmasını içerir. Firmaların çoğunun yaptığı analizlerde çeşitli farklı likidite oranları kullanılmasına rağmen, genellikle gerçek oranlar açıklanmaz ve bildirilmez. Bunun yerine, firmalar, likidite kaynakları dengesinin unsurlarını belirtir ya da ulaşmaya çalıştıkları asgari sonucu açıklarlar.

Firmaların çoğu, beklenmedik durum fonlama stratejileri hakkında ve beklenmedik durum likidite planlama çerçevelerinde hesaba katılan riskler (örneğin, genel piyasa bozulmaları, olumsuz ekonomik gelişmeler, vb.) hakkında bilgiler de verirler. Firmaların çoğu en olumsuz ve kötü koşullarda bile fonlama gereksinimlerini karşılayabilecek bir durumda olmak

için bir tür stres testinden geçtiklerini açıklamalarına rağmen, bunların çoğu uyguladıkları stres testi tipini açıklamazlar. Bu bilgileri açıklayan firmaların genelde verdiği bilgilere örnek olarak, derecelendirmede bir veya iki-basamak veya puanlık düşüşler, müşterilerin mevduatlarını çekmeleri, varlıklarının likiditesinde bozulma ve teminatsız fonlamaya erişim imkanının olmaması veya sadece sınırlı erişim imkanı olması sayılabilir.

Uygulamaların genel yapısı dikkate alındığında, kamuya yönelik kalitatif açıklamalarda bir iyileştirme ve gelişme için imkan vardır. Çoğu durumda, likidite yapısı ve yönetimle ilgili tartışmaların alanı, likidite-izleme uygulamalarını ve bu uygulamaların gerçekleştirildiği zaman periyotlarını ve grupları daha iyi açıklayacak ve tanımlayacak şekilde genişletilebilir. Firmalar, analizlerinde kullandıkları kilit ölçütler hakkında ve uyguladıkları stres testlerinin tipleri hakkında detaylı bilgi vermelidirler. Ek olarak, firmalar, beklenmedik durum fonlama planlarının genel niteliğini ve bu planların gözetim ve denetiminde ve limitlerin tespitinde ve izlenmesinde uygulanan iç yönetim sistemini de açıklamalı ve tanımlamalıdır.

Firmaların pratikte karşılaştıkları çok gerçek kısıtlamaların sayısı dikkate alındığında, firmalar nispeten az miktarda kantitatif veri ve bilgi açıklamaktadırlar. Kamuya açıklama pratikleri, sadece her firmanın kamuya açıklamayla ilgili felsefesiyle değil, aynı zamanda özellikle bu bilgilerin muhasebe kavramlarına dayanmadığı durumlarda, firmaların kantitatif likidite riski ölçütlerini ve ölçüm sonuçlarını kamuya açıklama kabiliyetini sınırlayan ve etkileyen temel hukuki mülahazalarla ve mevzuata uyum mülahazalarıyla da belirlenmektedir. Firmalar, diğer unsurların yanı sıra, fiyat açısından duyarlı olabilecek bilgilerin kamuya açıklanması üzerindeki kısıtlama ve sınırlamaları da dikkate almakla yükümlüdürler.

B. Likidite Riskini Ölçmek, İzlemek, Kontrol Altında Tutmak İçin Analitik Çerçeve

Fonlama İhtiyaçlarının Tahmin Edilmesi, Ölçülmesi ve İzlenmesi:

Ölçüm ve İzleme Araçları:

Tavsiye 14: Firmalar, fonlama likidite riskini ölçmek ve izlemek amacıyla haklı sebep ve gerekçelere dayanan, sağlam ve dokümanate edilmiş metodolojiler geliştirmeli ve uygulamalıdır. Firmalar, aktif ve pasiflerinin gelecek nakit akışlarını ve önemli tutarda ise, bilanço-dışı kalemlerini uygun zaman periyotları için tahmin etmeli ve projeksiyonlarını yapmalıdır. Uygunsa, firmalar, yoğunlaşmayı ve çeşitlendirmeyi izlemek amacıyla yönelik önlemler almayı ve likidite oranları kullanmayı da düşünmelidirler.

Tavsiye 15: Firmalar, aktif ve pasiflerinin ve bilanço-dışı hesap kalemlerinin gelecek nakit akışlarını tahmin etmek için kullandıkları metodolojilerin uygunluğunu sürdürdüğünden emin olmak ve bunu teyit etmek amacıyla ve net fonlama gereksinimlerinin duyarlı olduğu temel varsayımları ve/veya parametreleri tanımlamak ve belirlemek amacıyla düzenli olarak doğrulanmasını da sağlamalıdır.

Tartışma:

Likidite risklerini ölçmek ve izlemek için, firmalar çeşitli farklı ölçüm teknikleri, zaman periyotları ve granülarite seviyeleri kullanırlar.²² Firmaların temel ve asli fonlama likidite riski ölçüm modelleri, potansiyel P-L etkilerini değil, nakit akışlarını ölçer ve belirlerler.²³

Firmaların çoğu, birkaç gün ile birkaç ay arasında değişen ufuklar için en azından haftada bir kere ve birkaç ay ile uzun yıllar arasında değişen daha uzun ufuklar için en azından yılda bir kere üretilen bir “nakit akışı uyumsuzluğu/likidite boşluğu” ölçütünü kullanırlar.²⁴ Kısa- vadeli tahminler genellikle günlük sıklıkta üretilirler; uzun-vadeli tahminler ise haftalık sıklıkta üretilirler, ancak aylık veya üç aylık sıklıkta üretilmeleri de normal ve yaygın bir uygulamadır. Firmaya-özgü ve endüstri bazlı analizler için sıklıkla bilanço oranları kullanılır.

Yaygın uygulamalar şunlardır:

- Boşluklar üzerinde belirli limitler koyarak ürünlere, örgütlenme birimlerine veya faaliyet alanlarına göre boşluk dökümlerinin analiz edilmesi;
- Çeşitli farklı stres senaryolarında likidite gereksinimlerinin tahmin edilmesi ve
- Ölçütlerin volatilitésinin geçen gün elde edilen değerlerle günlük bazda güncellenmesi.

Likidite pozisyonlarının gerçek-zamanlı izlenmesi yöntemi, özellikle yatırım bankaları tarafından ya da Hazine departmanı seviyesinde ve temel olarak gün-içi nakit ve teminat yönetimi için kullanılır.

Fonlama Kapasitesinin Tahmin Edilmesi:

Tavsiye 16: Firmalar, borçların ve yükümlülüklerin mevduat sahibi, yatırımcı ve ürün tiplerine, pazarlara ve kurlara göre çeşitlendirilmesi, yatırımcılarla ilişkiler ve finansman ve varlıkların satılması da dahil, fonlama stratejilerinin farklı unsurlarının yönetimi için iyi ve haklı gerekçelere dayanan, sağlam ve dokümanite edilmiş metodolojiler uygulamalıdır. Bu unsurlar, yeterliliklerini sürdürüp sürdürmediklerini belirlemek ve net fonlamanın duyarlı olduğu ana varsayımları ve/veya parametreleri tanımlamak amacıyla düzenli olarak izlenmeli ve gözlenmelidirler. Firmalar, değişen koşullar altında mevcut ve beklenen fonlama likidite risklerini daha iyi anlamak için, teminatlı ve teminatsız fonlama kapasitelerini (toplam olarak ve anlamlı alt-grupları için) ölçmeli ve/veya tahmin etmelidirler.

Tartışma:

Normal koşullarda, firmaların çoğu fonlama riskini farklı fonlama kaynaklarından istifade ederek yönetirler ve bu da, fonlama pozisyonlarında olumsuz bir gelişme olmasına engel olmalarına yardımcı olur.

Firmaların çoğunun normal koşullarda fonlama kapasitelerine ilişkin temel tahminleri, esas olarak, onların farklı teminatlı ve teminatsız fonlama kaynaklarında geçmişte yaptıkları gözlemlere dayanır ve bu gözlemlerden türer. Haircutlar (kesintiler) da geçmiş gözlemlerden doğar. Gerekirse ve gerektiğinde, bu tahminler, hem farklı fonlama kaynaklarını kullanma sorumluluğunu üstlenmiş olan kişilerin görüş ve düşünceleriyle hem de toptan piyasalarda bir firmanın adıyla tanınmış olan üçüncü-şahıs dealerlar'ın görüş ve düşünceleriyle tamamlanır. Fonlama kapasitesinin tahmininde dikkate alınan faktörler, firmanın faaliyet gösterdiği ülkeye ve pazarların tiplerine bağlı olarak firmalar arasında büyük farklar gösterebilir.

Fonlama kaynakları içinde, bazı firmalar, “gerçekçi” olarak gördükleri veya temel (ana) fonlama kapasitesi adını verdikleri fonlama kapasitesi ile bu kapasitenin fazlalık tampon olarak gördükleri “fazla” kısmı arasında ayırım yaparlar ve bunları birbirinden ayırırlar. Daha sonra, kredi verenlerin o firmaya kredi açma iştahı, firmanın henüz kullanmadığı kredileri ve

firmanın programlarının her biri için dokümente edilmiş fakat henüz kullanılmamış programın büyüklüğü faktörleri dikkate alınarak, güvenilir kısmın üzerindeki fazla kapasite analiz edilir ve ölçülür.

Güvenilirlik, bazı durumlarda, bazı fonlama kaynaklarının en azından kısmen ortadan kaybolmuş varsayıldığı stres testi analizleri ve senaryolarının sonuçlarına dayanılarak tespit edilir. Örneğin, toptan fonlama kapasitesi tahmininde, firmaların çoğu, teminatsız fonlama kapasitelerinin kaybolacağını veya önemli oranda azalacağını varsayarlar. Bu varsayımın kapsamı hem kullanılan senaryonun şiddet seviyesine hem de firmanın cari kredi derecesine bağlı olarak değişir. Benzer şekilde, bazı firmalar, firmaya-özümlü likidite olaylarının vukuu halinde, taahhüt edilmiş likidite kredilerinin onlara kullandırılacağını varsayma konusunda dikkatli ve ihtiyatlı davranırlar.

Rehnedilebilir aktifler ve takyit edilmemiş likit aktifler de dahil, karşı taraflara, piyasa likiditesine, kreditor araştırmasına ve ürünlere göre sınıflanan farklı fonlama kaynaklarının detaylı ve derin bir analizi yapılarak da güvenilirlik tespit edilebilir.

Fonlama kapasitesinin tahmin edilmesi ve yönetilmesi uygulamaları şunları içerir:

- Ana fon sağlayıcılarıyla ve merkez bankası iskonto bölümleriyle ilişkileri güçlendirmekten sorumlu olan ve sadece bu amaca yönelik bir masa / birim kurulması;
- Grup için henüz kullanılmamış iştah / fazla kapasite hakkında tahminler yapılması;
- Hem piyasa likiditesini hem de isme-özümlü kaygı ve endişeleri dikkate alan stresli piyasa koşulları bazında her senaryo için hesaplanan kesintiler (haircut'lar) ve
- Her senaryoda fonlama stratejilerinin tanımlanması ve belirlenmesi.

Varlık ve Fonlama Çeşitlendirme Uygulamaları:

Tavsiye 17: Firmaların yaptıkları işin niteliğine, faaliyet gösterdikleri pazarın ortamına ve koşullarına ve faaliyet gösterdikleri ürünlerin ve pazarların tiplerine uyumlu varlık ve fonlama çeşitlendirme stratejileri bulunmalıdır. İç ve dış ortam ve koşullarda değişiklik oldukça bu stratejilerde de ayarlamalar yapılmalıdır.

Tartışma:

Firmaların çoğu, mevduat sahibi (mudi) yoğunlaşmasını izlerler.

Fonlama kaynaklarının çeşitlendirilmesi hedefine, genellikle, aşağıdaki uygulamalarla ulaşılır:

- Güvenilir ve çeşitlendirilmiş bir perakende ve ticari mevduat imtiyazı;
- Önceden tanımlanmış periyotlarda hedeflere veya limitlere göre dağıtılmış ve yayılmış vade tarihleri;
- Bu programlara destek olmak için kurulan ve kullanılan bir iç altyapı da dahil, çeşitli farklı fonlama programları (örneğin, seküritizasyon / menkulleştirme);
- Ticari kağıtlar (CP), CD'ler, prospektüs-bazlı borçlanma programları ve seküritizasyon gibi çeşitli farklı fonlama ürünleri;
- Merkez bankaları, emeklilik fonları, para piyasası fonları ve para yöneticileri gibi farklı toptan yatırımcı tipleri;

- Mevduat sahiplerinin çeşitlendirilmesi;
- Farklı coğrafyalar; ülkeler ve bölgelerden yatırımcılar ve
- İşlem yapılabilecek birden çok kur.

Likit aktifler, aşağıda sayılan varlıklar kullanılarak çeşitlendirilebilir:

- Rehnedilebilir aktifler (merkez bankalarının ve endüstrinin kriterlerine bağlı olarak);
- Repo yapılabilir aktifler ve
- Nakit yapılarla veya sentetik yapılarla (kredi temerrüt swapı) seküritize edilebilir aktifler (perakende tüketici kredileri, perakende ipotek teminatlı krediler, kurumsal krediler, vb.).

Alternatif olarak, firmaların likit aktiflerin tiplerine, ihraççıların tiplerine, ihraççıların isimlerine, kredi derecelendirmesine ve başka anlamlı kriterlere göre belirlenen farazi limitleri ve/veya belirli bir üründe envanterleri arttıkça daha uzun likidasyon (tasfiye) süreleri/daha büyük kesinti oranları bulunabilir.

Kurlara, Sınır Ötesine ve Tüzel Kişiliklere Göre Likidite Pozisyonu:

Tavsiye 18: Firmaların faaliyet gösterdikleri tüm büyük ve önemli kurlarda tüm önemli tüzel kişilikler, ülkeler, yabancı şubeler ve iştirakler için likidite pozisyonlarını ölçmek, izlemek ve kontrol altında tutmak amacına yönelik bir sistemleri bulunmalıdır. Toplam döviz likidite riski taahhütlerini değerlendirmenin ve izlemenin yanı sıra, firmalar, her büyük ve önemli kur için stratejilerinin ayrı ve bağımsız analizini de tek tek yaptırılmalıdır ve bu analizde, duruma göre uygunsa, likit pazarlara ve çeşitli farklı fonlama alternatiflerine sahip belirli kurlar için uygulanacak stratejilerin global nitelikte olmayan veya gelişmekte olan pazar kurları için uygulanacak stratejilerden nasıl farklı olabileceği gösterilecektir. Firmalar, kurların²⁵ (örneğin, ABD doları, Euro, Japon yeni, İngiliz poundu), tüzel kişiliklerin ve ülkelerin teşkil ettiği havuzlar arasında mübadele edilebilirliğe (değiştirilebilirliğe) ne kadar ve hangi oranda güvenebileceğini de belirlemelidirler ve bu tespit de düzenli olarak gözden geçirilmeli ve incelenmelidir. Firmalar; çeşitli iç ve dış faktörlerin ışığı altında yerli ve yabancı kurlar arasındaki uyumsuzlukları değerlendirmeli, izlemeli ve uygunsa, kabul edilebilir uyumsuzluk sınırları belirlemeli ve koymalıdır.

Tartışma:

Firmaların çoğunun kullandığı ölçütlerde, genellikle, bir kurdan diğerine ve ülkeler arasında ve tüzel kişilikler arasında likidite fazlasını kaydırma ve transfer etme kabiliyeti dikkate alınır ve hesaba katılır. Firmalar, genellikle, likidite risk maruziyetlerini kurlara göre ölçer ve tayin ederler ve mübadele edilebilirliği tespit etmek amacıyla, herhangi bir iç veya dış endişe veya kaygıyı tetiklemeden işin olağan ve normal akışı içerisinde grup tüzel kişilikleri arasında fonları ödünç alıp verme kabiliyeti ve konvertibilite ve swap pazarının derinliği gibi çeşitli kıstaslardan yararlanırlar. Bazı firmalar, kısa-vadeli likidite pozisyonlarını tespit etmek için konsolide bazda mübadele edilebilir kurların havuzlarını değerlendirir ve dikkate alırken, diğerleri aynı bazda ABD doları, Euro, İngiliz poundu gibi büyük kurları değerlendirir ve dikkate alırlar.

Firmaların çoğu, gerektiğinde, döviz piyasalarının likiditesini ve spot döviz alım satımlarında tasfiye ve ödeme konvansiyonlarını hesaba katmak için ilgili kur riski maruziyetlerinde ayarlamalar yaparlar. Konvertibilite riski firmaların çoğu için büyük bir

sorun olarak gözükmeyebilir, çünkü bu risk genellikle stres testi ve beklenmedik durum planlaması yoluyla ve/veya limitler dahilinde hesaba katılır ve dikkate alınır.

Vadelerine Göre Likidite Pozisyonu:

Tavsiye 19: Firmalar, risk maruziyetinin niteliğine bağlı olarak fonlama riski maruziyetlerini ölçecekleri, izleyecekleri ve kontrol altında tutacakları belirli zaman periyotları ve ufuklarını seçmelidirler. Kısa-vadeli ufuklar en azından gelecek birkaç gün ile gelecek birkaç ay arası süreleri içermeli; uzun-vadeli ufuklar ise en azından bir yıl olmalıdır. Ölçümler, duruma göre ve uygunsa, hem sözleşmeyle kararlaştırılan akdi veya efektif vade tarihleri hem de bilinen ve tahmin edilen akışlar kullanılarak (örneğin, krediler, varlıklar, ana/çekirdek mevduatlardaki, vb. değişikliklerle ilgili varsayımlar dikkate alınarak) yapılmalıdır.

Daimi Aktif ve Pasifler ve Akdi Vadeleri Bulunan Aktif ve Pasiflerde Tutma Oranları:

Tavsiye 20: Firmalar, daimi (nonmaturing) aktif ve pasiflere likidite değerleri vermeden ve tahsis etmeden önce tüm ilgili iç ve dış faktörleri dikkate alan sağlam bir kalitatif ve kantitatif analitik çerçeve oluşturmalı ve kullanmalıdırlar. Akdi vade tarihlerinin likidite değerinin iyi göstergeleri olmayabileceği başka aktif ve pasif kategorileri için de aynı süreç uygulanmalı ve izlenmelidir.

Tavsiye 21: Firmalar, fonlama enstrümanlarının özelliklerini iyi anlamalı ve hem işin her zamanki gibi olağan seyrinde devam ettiği koşullarda hem de stresli koşullar altında efektif nakit akışlarını değerlendirmelidirler. En azından, daimi pasifler için tutma oranları, perakende ve ticari mevduat pasifleri için farklı ve ayrı gözlemlenmeli ve görülmelidir. Firmalar, daimi pasifler için tutma oranlarını ülkeye, yatırımcı tipine, ürüne, kura ve senaryoya göre analiz etmelidirler.

Tartışma:

Kurumların çoğu, daimi pasiflerin vadesiz mevduatlar ve sermaye gibi bir kısmını likidite pozisyonlarında ana ve çekirdek kısım olarak görür ve değerlendirirler. Vadesiz mevduatlarda ve diğer daimi mevduat tiplerinde, istatistiksel analizler, genellikle, bir firmanın kısa-vadeli fonlama olarak görülen bir değişken kısım ile orta ilâ uzun-vadeli fonlama olarak görülen bir durağan/sabit kısım arasında ayırım yapmalarına olanak sağlar.

Bu mevduatların durağan-sabit kısmının zaman programlamasında, bir kurumun verilerini analiz etmek için kullandığı varsayımları ve modelleri yansıtan azaltma (decay) faktörleri hesaba katılır ve dikkate alınır. Farklı varsayımların kullanılması, farklı riskten kaçınma seviyelerini yansıtabilir.

Risk azaltma faktörleri, müşterilerin tipine²⁶ (perakende/bireysel, büyük kurumlar, küçük ve orta boy kurumlar) ve fonlama enstrümanlarının tipine (faizli mevduatlar, faizsiz mevduatlar, sigortalı mevduatlar) bağlı olabilirler.

Bazı kurumlar, daimi aktif ve pasiflere risk azaltma faktörlerini, kantitatif modellere hiç bakmadan sadece kalitatif görüş ve yargılar kullanarak tahsis eder ve verirler. Bazı kurumlar ise, yaptıkları istatistiksel analizlerin sonuçları hakkında, ana çekirdek değerleri koşulların gerektirdiği şekilde ayarlayarak görüş ve yargılarda da bulunabilirler.

Tavsiye 22: Bir mevduat sahibi (mudi) sigortasının bulunduğu ülkelerde, mudi davranışları modellemesi yapılırken, uygun görüş ve yargısal analize tâbi olarak bu sigorta incelenmeli ve değerlendirilmelidir.

Genelde, bir kriz halinde, sigorta koruması altındaki mevduatlar diğer mevduatlara kıyasla daha “yapışkan” olarak görülebilir ve değerlendirilebilirler. Bu kavramın pratiğe uygulanmasında, son gelişmelerin tarihsel şablonların dikkatli ve ihtiyatlı bir ayarlamasını gerektirebileceğini gösteren göstergeler de vardır.

Tartışma:

Firmalar, mevduat sahibi (mudi) sigortasının mudi davranışları modellemesinde dikkate alınması gereken bir etken olup olmadığı konusunda ikiye bölünmüş gözükülmektedirler. Ülkeye-özümlü belirli bazı olaylarda, mevduat sigortası belirli bankalara bir rekabet dezavantajı olarak görülebilir ve bu da kaliteye yönelik çabaları sınırlandırır.

Ek olarak, belirli bazı ülkelerde mevduat sigortası ya sadece yerli kurumlara sunulmaktadır ya da sigorta koşulları yerli ve yabancı kurumlar için farklı olabilmektedir. Bir likidite olayında mudilerin davranışı ve bu davranışın yapabileceği etkiler tespit edilirken bu olayların değerlendirilmesi ve dikkate alınması gerekir.²⁷ Lütfen “Değişen Uluslararası Ortam ve Koşullarda Yeni Ortaya Çıkan Likidite Sorunları” başlığı altındaki “*Pasiflerin Davranışı*” bölümüne bakınız.

Şarta Bağlı Likidite Talebinin Kaynakları ve İlgili Tetikleyici Faktörler:

Tavsiye 23: Firmalar, likidite riski ölçümlerinde ve ölçütlerinde, henüz kullanılmamış taahhütlerin potansiyel likidite sonuçlarının ve bunların tetikleyici olaylarının da hesaba katılmasını ve dikkate alınmasını sağlamalıdır. Farklı taahhüt tipleri (örneğin, kabili rücu ve gayri kabili rücu, şartlı ve şartsız, kredinin amacı ve müşterilerin tipleri ve müşterilerin kredi derecelendirmeleri gibi) arasında bir ayırım yapılmalıdır. Likidite riski sonuçları, çeşitli stres senaryolarında para çekme olasılıkları uygulanarak modellenmelidir.

Tartışma:

Firmaların çoğu için, kullanılmamış ticari kredi taahhütleri ve kambiyo senedi yedekleme kredileri, şarta bağlı likidite talebinin temel ve ana kaynaklarıdır. Diğer temel ve ana kaynaklar ise kurumun niteliğine bağlıdır.

Çekişler için potansiyel tetikleyici olaylar ise ekonomik çevrimleri (konjonktürel çevrimler), sistemik krizleri, kredi derecelendirmesi düşüşlerini (kaybedilen çentik sayısı terimiyle ifade edilen farklı şiddet ve önemlilik düzeyleriyle), ülke krizlerini, belirli pazar bozulma olaylarını (örneğin, CP pazarında bozulma, kredi krizleri/darboğazları) ve International Swaps and Derivatives Association, Inc. (ISDA) teminat anlaşmalarını içerir.

Uygulamalar ise şunları içerir:

1. Farklı şiddet ve önemlilik seviyeleriyle tahmin edilen tetikleyici olaylar ve
2. Senaryo analizinde tetikleyici olayların tahmini etkileri.

Finansal Türev Enstrümanlar Nakit Akışı:

Tavsiye 24: Önemli ise, firmalar, likidite riski analizlerinde finansal türev enstrümanlarla ilgili nakit akışlarını (hem sözleşmelerin tekrar fiyatlandırma veya vade tarihinde oluşan ve hukuki çerçevelerle desteklenen net akışlar hem de bu sözleşmelerin ömrü süresince marj veya teminat değişimini kapsayan net akışlar) ve faiz oranı akışlarını değerlendirmeli ve dikkate almalıdırlar.

Tartışma:

Beklenen önemli nakit akışlarının belirsiz sonuçlarla ilgili potansiyel nakit akışlarından daha fazla izlendiği gözükmesine rağmen, firmaların çoğu, likidite riski analizlerinde finansal türev enstrümanların nakit akışlarını değerlendirir ve dikkate alırlar. Firmaların çoğu, likidite talebi ve arzını ölçerken, bilanço-içi enstrümanlarla bağlantılı faiz nakit akışlarını ölçüme dahil etmezler. Belirsiz sonuçlarla (örneğin, opsiyonlar) ilgili ve bağlantılı türev enstrüman akışlarının tahmin edilmesinde bazı pratik güçlükler ve sorunlar vardır ve her firmanın bu güçlükler ve sorunların önemlilik düzeyi hakkında somut bilgiye dayanan bir değerlendirme yapması gerekir. Bu konuda, önemlilik düzeyi tespitinde esas alınması gereken faktör, belirli bir iş/faaliyetin her sözleşmesinden doğan türev veya faiz oranı nakit akışlarının brüt meblağı değildir. Firmaların bu dönemlerde yaşadıkları tipik ve normal toplam net akışlara karşı bu faiz ve/veya türev nakit akışlarının nispi önemlilik düzeyinin ışığında ölçümlerine daha fazla kaynak tahsis etmelerine gerek olup olmadığını belirlemek konusunda firmalar için belirleyici faktör, ölçüm yapılan her periyot içinde yapılan tüm sözleşmelerin net meblağı olmalıdır.

Aktif Likiditesinin Ölçülmesi ve İzlenmesi:

Tavsiye 25: Teminatlı-fonlama kaynaklarına büyük oranda güvenen ve dayanan firmaların, işin her zamanki gibi devam ettiği çeşitli koşullar ve stresli koşullar altında aktif likiditesini değerlendirmek için kullanabilecekleri sağlam ve güvenilir prosesleri bulunmalıdır. Benzer aktiflerin likidite değerlerinin, firmaların işlerinin niteliğine ve ilgili piyasa yeteneklerine ve kapasitelerine bağlı olarak firmadan firmaya farklı olabileceği de tanınmalı ve kabul edilmelidir.

Tartışma:

Sermaye piyasası platformları bulunan menkul değerler firmaları ve büyük bankalar için, bir firmanın teminatsız fonlamasını teminatlı bir baza dönüştürme kabiliyetini değerlendirmek standart bir uygulamadır. Firmanın takyit edilmemiş portföylerinin kredi (“teminat”) değeri günlük olarak izlenir ve incelenir. Bu menkul değerlere uygulanan kesintilerin (haircut) fonlama masalarıyla birlikte düzenli olarak gözden geçirilmesi ve bir kriz halinde kesintilerin ihtiyatlı seviyesini etkileyebilecek risk etkilerine ve pozisyon yoğunlaşmalarına özel bir dikkat gösterilmesi gerekir. Bu süreç, hem alım satım portföylerine hem de yatırım portföylerine istikrarlı ve tutarlı bir şekilde uygulanmalıdır. Aktiflerin (varlıkların) ödünç almak için teminat olarak kullanılması ile bu aktiflerin satışı yoluyla nakit yaratılması arasında ayırım yapılmalı ve söz konusu aktifler için uygulanan iş stratejisi, herhangi bir elden çıkartma ve kullanımın potansiyel P-L (kâr ve zarar) etkisi ve yönetimin vergisel etkilerini de dikkate alarak potansiyel zararları kabul etmeye istekli olup olmadığı da dikkate alınmalıdır. Satış amaçlarıyla uygun kesinti oranının tespitinde, belirlenen likidasyon (tasfiye) süresi boyunca, firmanın faaliyet gösterdiği iş ortamının seyrinin ve ayrıca ilgili pazarlarda potansiyel stresli

volatilitenin de dikkate alınması gerekir. Repo amaçlarıyla kesinti oranları, pazarların önerilen kesinti oranı seviyelerinde pozisyonların seviyesini karşılama ve massetme kabiliyeti hakkında yapılan bir değerlendirmeye dayanmalıdır. Bu değerlendirme, takas için ve başka yasal veya kanuni amaçlarla tutulan menkul değerler üzerinde ve bu menkul değerlerin takyit edilmiş olup olmadıklarını ya da başka bir sebeple likidite amaçlarıyla kullanılamaz durumda olup olmadıklarını belirlemek amacıyla yapılmalıdır.

Bir aktif ve devam eden satış veya sekürütizasyon programı yoluyla likiditesi gösterilmiş ve kanıtlanmış bulunan diğer aktif sınıflarına da likidite değerlerinin verilmesi gerekir. Merkez bankası / devlet repo kredileri, sadece ve ancak test edilmişlerse ve bir isme-özgü olay için kullanılabilir durumda ise kullanılmalıdır.

- Firmalar, kesinti oranı tespitlerini geçmiş tecrübelerine, en iyi uygulama hakkındaki varsayımlara, likidasyon senaryolarına, mevzuat koşullarına, piyasa veya kredi riskinde benimsenen uygulamalara veya piyasa likiditesi modellerine dayandırabilirler. Çeşitli farklı modeller arasında yapılan bir kıyaslama, firmaların içinden uygun bir modeli seçebileceği bir sonuçlar dizisi ve seti verecektir.
- Menkul değerlerin likidite değerlerine göre gruplandırılmaları gerekir. Örneğin, uygun merkez bankası menkul değerleri ve enstrümanlarına yüksek değerler uygulanır. Likidite değerlerinin tespiti ve kategorileştirilmesinde dikkate alınacak diğer kıstaslar ise kredi/derecelendirme kalitesi, piyasa fiyatının mevcudiyeti, vade, menkul değer tipi, menkul değeri edinme ve tutma sebebi (alım satım, yatırım, hedging), menkul değer için teminatlarda fonlamaya erişim olanağı, ihraççı tipi/ülkesi, kur, pozisyonun boyutu (örneğin, ihraç boyutuna veya günlük işlem hacmine göre) ve tasfiyeye/ödemeye kadar süre kıstaslarıdır. Likidite kategorileri yüksek, orta ve düşük likidite olarak ya da ilgili eylemin yapılma olasılığına göre gruplandırılabilir.

Firmaların çoğu, aktiflerin (varlıkların) likidite değerini belirlemek için kesinti oranları veya volatilitate analizlerini kullanırlar. Genelde, firmalar, eylemlerinin değerini ve zamanlamasını, ele aldıkları senaryo bazında ve temelinde değerlendirirler.

Tavsiye 26: Firmalar, varlık likiditesinin kanıtlanmış bir likidite yaratma kabiliyeti temelinde değerlendirilmesini sağlamalıdır ve firmalar sadece satış, sekürütizasyon veya teminatlarda ödünçlere ilişkin aktif ve devam eden programlar için kredi almalıdırlar. Öngörülen senaryo süresi içinde piyasaların durumu (stresli koşullar) bunu gerektirdiği takdirde kesinti oranlarının ayarlanmasına da dikkat edilmeli ve önem verilmelidir.

Tavsiye 27: Varlık likiditesine çok ve büyük bağımlılığı olan firmalar, bu kaynaklardan nakit akışlarının zamanlamasını ve kesinti oranlarını değerlendirmelidirler. Mevcut ve kullanılabilir likidite tutarının ve likidasyon (tasfiye) süresinin (ufkunun) tespitinde, değerlendirme süreci, varlığın takyit edilmiş olup olmadığının tespitini ve ayrıca, piyasa kesinti oranları, piyasa kapasitesi kısıtlamaları, merkez bankası kredilerine erişim olanağı, teminatta yoğunlaşmalar, potansiyel isme-özgü endişeler ve kaygılar ve işlemi tamamlama konusunda operasyonel kabiliyetle ilgili bir değerlendirmeyi içermelidir. Özellikle:

- Takyit edilmiş varlıklar, artan likidite değerinin dışında tutulmalıdırlar;
- Hem işin her zamanki gibi olağan seyrinde devam ettiği koşullarda hem de stresli koşullarda kesinti oranları değerlendirilmelidir;

- Piyasaların belirli bir varlık sınıfı için kapasitesi değerlendirilmelidir ve
- İşlemi kolaylaştırma konusunda operasyonel kabiliyet ve kapasite mevcut olmalı ve test edilmelidir.

Tartışma:

Ölçütlerin aktif ve pasiflerin piyasa değerlerine dayandığı durumlarda, piyasa fiyatı hareketleri mekanik olarak dikkate alınır. Bazı firmalar, işlerinin normal akışı ve seyri içinde ve stres/senaryo analizlerinde örneğin kesinti oranlarını (haircut) kullanarak bu piyasa fiyatı hareketlerini dikkate alırlar. Bazı diğer firmalar ise, piyasa fiyatı hareketlerinin likidite pozisyonları üzerindeki etkisinin sınırlı olduğunu, çünkü bu hareketlerin diğer piyasa riski ölçütlerine zaten dahil edilmiş olduklarını düşünürler. Bundan dolayı, bu firmalar, likidite riski ölçütlerinin bu hareketleri dikkate almak zorunda olmadığına inanmaktadırlar.

Büyük likidite talepleri oluştuğu takdirde, işin ekonomisini (kâr ve zarar) hesaplarken, bir firmanın sağlamlığına ilişkin algılamalar hakkında ve iş ilişkilerine mümkün en az zararlı barındırılabilir yatırımlar hakkında bir kararın verilmesi gerekecektir. Teminatlı-kredilendirme pazarlarında faaliyet gösteren firmalar, piyasaların buna izin verdiği durumlarda, varlıklarını doğrudan satış yoluyla değil repo işlemleri yoluyla likidite üretmek ve yaratmak için kullanabilirler.

Firmaların çoğu, bir ölçüde ve oranda, işin normal seyri içinde ve acil durum koşullarında menkul değerler pozisyonlarından likidite üretme ve yaratma kabiliyetlerine güvenirlir; diğer firmalar ise nakit yatırımlarını veya bankalar arası piyasa mevduatlarını azaltırlar.

Likidite kaynaklarına, genellikle, likidite dereceleri temelinde ağırlık verilir. Bir portföyün likidite değerinin analizinde, likiditeye kadar olan süre de değerlendirilmelidir (yani, firmanın nakit gereksinimlerini karşılamak için tam zamanında likidite yaratabilmesi için firmanın varlık ve aktiflerini doğru zamanda doğru yere nakletmesi ne kadar zaman almaktadır?).

Likidite Riski Ölçütleri ve Limitleri:

Tavsiye 28: Firmalar, yaptıkları işin niteliğine uygun ve anlamlı ölçütler kullanmalıdırlar. Çok geniş ve çeşitli faaliyet alanlarında faaliyet gösteren firmaların aynen ve benzer genişlikte bir likidite ölçütleri aralığı kullanmaları beklenir.

Tavsiye 29: Seçilen her ölçüt için, firmalar, bir yasayla emredilmiş limit mi yoksa bir tercih edilen hedef/aralık mı empoze edeceklerine yoksa sadece o ölçütün tarihsel trendlerini mi izleyeceklerine karar vermelidirler. Ölçütlerin tüm için belirli limitlerin tahsis edilmesine ve uygulanmasına gerek yoktur ve firmalar, ilgili iç ve dış ortamları da akıllarında tutarak, aynı ölçüt için farklı seçimler yapabilirler.

Tartışma:

Yeterli likidite korumalarını sağlayan ya da gerçekten yararlı yönetim bilgileri veren, öngörülmuş varsayımlara dayanan basit, kolay ve önceden belirlenmiş herhangi bir ölçüt ya da kantitatif (niceliksel) ölçüt veya kriter yoktur. Kurumlar arasında basit ölçütler empoze etme fikri ilk bakışta çekici gözükmesine rağmen, kurumlar arasındaki farklar, normalde, bu yolla elde edilen sonuçların yüzeysel görünüş itibarıyla benzer olsalar bile aslında gerçekte

karşılaştırılmaz olmalarına yol açar. Gerçekten de, bu karşılaştırılmazlık, bu bilgilerin en iyi tahminle yararsız olmalarına ve en kötümser bakışla potansiyel olarak aldatıcı ve yanıltıcı olmalarına yol açabilir.

Firmaların iştirak ettikleri faaliyetlerin çok çeşitli ve farklı olması ve firmaların büyüklüğü, karmaşıklık seviyesi, gösterdikleri kabiliyet ve kapasiteler ve mali durumları arasındaki farklar, pratikte ve fiilen, her firmada doğan likidite risklerinin niteliğinin veya boyutlarının farklı olabilmesine yol açmaktadır. Bundan dolayı, bir yasayla emredilmiş ve empoze edilmiş ölçütler ve/veya limitler listesi, her firmada doğabilecek likidite riskinin kaynağının ve niteliğinin tespiti için ne uygun ne de yeterli olacaktır. Bir firmanın kullandığı ölçütlerin o firmanın tanımladığı ve tespit ettiği temel likidite riski zayıf noktaları açısından anlamlı ve belirleyici ölçütler olması gerekir. Likidite riski yönetim çabalarında, önceden tanımlanmış ve belirlenmiş zayıf noktaları ölçecek şekilde tasarlanmış az sayıda somut ve özel ölçütler kullanan bir firma, daha uzun, fakat özgün koşullara daha az uyarlanmış bir ölçütler ve limitler seti üreten ve kullanan bir firmadan daha etkin ve daha verimli olacaktır.

Sağlam bir likidite-yönetim çerçevesi, bu faaliyetlerden kaynaklanan ve doğan potansiyel likidite riski kaynaklarını tanımlamalı ve bir ölçütler dizisi ve aralığı belirlemelidir. Bir likidite riski zayıf noktaları olası kaynakları ve ölçütleri listesi için *Ek 1*'e bakınız.

Tavsiye 30: Firmalar, likidite riski limitlerinin sadece efektif likidite hareketi üzerindeki düzenleyici, kanuni, muhasebe, vergi kısıtlamaları ve dahili kısıtlamalar dikkate alındığında bunu yapmanın pratikte mümkün olduğu hallerde ve konsolide bir bazda belirlenmesini ve uygulanmasını sağlamalıdır. Firmaların risk toleransları, kurumlar arasında ve sınırlar ötesine fon transferi kabiliyeti kısıtlanmamış olmadıkça, münferit kurumlar seviyesinde değerlendirilmelidir. Böyle bir kısıtlanmamış kabiliyetin bulunduğu durumlarda, bu tüzel kişileri ve coğrafi alanları kapsayan konsolide limitler uygun olabilir.

Tartışma:

Finansal baskı ve kriz zamanlarında belirli kanuni (düzenleyici) kısıtlamalar ve dahili kısıtlamalar, baskı ve krizin niteliğine ve kaynağına bağlı olarak gevşetilmiştir (örneğin, 9/11 krizinde olduğu gibi). Bununla birlikte, belirli bazı kanuni koşulların ve kuralların çok daha şiddetli ve sert olabildiği de görülebilir. Firmaların likidite durumlarını merkez bankası eylemleri veya kanuni koşul ve kuralların olasılığına ilişkin detaylı ve derin değerlendirmeler temelinde yönetmeleri gerekir. Örneğin, belirli aktif ve varlıklar merkez bankaları nezdinde teminat olarak kabul edilmedikleri takdirde yapılması gereken varsayım, bu aktiflerin bir likidite olayı sırasında da kabul edilemez sayılacaklarıdır.

C. Stres Testi ve Beklenmedik Durum Planlaması:

Stres Testi (Duyarlılık ve Senaryo Analizi)²⁸

Tavsiye 31: Firmalar, likidite analizini, çeşitli farklı firmaya-özü ve piyasayla-İlgili senaryoları ve/veya duyarlılık analizlerini kullanarak ya da sayılanların bir kombinasyonunu kullanarak yapmalıdırlar. Stres testi, bir grup seviyesinde, coğrafi bölgelere göre ve bir iştirak firma düzeyinde uygun olabilir. Bir krizin ölçüleceği ve krizlerin şiddet seviyelerinin dikkate alınacağı süre periyotları (ufuklar) seçilmesinin altında yatan gerekçeler gerektiği şekilde ve uygun dokümanla edilmelidir.

Tartışma:

Firmaların çoğu, likidite riski ölçümlerinin bir parçası olarak senaryo analizini kullanırlar. Pazar stresi senaryolarına örnek olarak, bir gelişmekte olan pazarlar krizi veya ülke krizi gibi bir genel bölgesel kriz; bir takas ve tasfiye (ödeme) sisteminin çökmesi; 9/11 gibi, fonlama kabiliyetinin kaybedilmesine / toptan para piyasalarına erişimin azalmasına yol açan bir sistemik şok ya da finans piyasalarında önemli bir bozulma olayları sayılabilir. Firmaya-özgü senaryolar, genellikle, çöküşlerin (derecelendirme puanının 1-4 çentik düşmesi); isim (ün) riskini belirleyen mevduatların çekilmesinin; takas/tasfiye ve ödeme sisteminde yaşanan bir şokun (dahili sistemin devre dışı kalması); bir büyük karşı tarafın veya fonlama kaynağının, piyasa oyuncusunun veya yükümlünün temerrüde düşmesinin; teminatlı ve teminatsız pazarlarda ödünç alma kabiliyeti seviyeleri arasındaki farkların ve CP derecelendirmesi kaybının (bir piyasaya-özgü CP krizi de olabilir) etkilerini test ederler. Ortak Forum raporuna göre, firmaların üçte ikisi firmaya-özgü etkenleri ve pazar olaylarını ve etkenlerini ayrı ayrı simüle ederler.

Firmaların çoğu, bir kriz süreleri ve şiddet seviyeleri aralığını kapsayan çeşitli farklı senaryolar uygularlar. Bazı firmalar, kriz olayının farklı noktaları ve aşamalarında aynı senaryoyu test edebilir ve iş normale döndüğünde o aşamayı da senaryoya dahil edebilirler.

Ticaret bankalarının çoğu, nispeten kısa zaman periyotları (ufukları) kullanırlar. Bu firmalar kısa-vadeli ve teminatsız fonlamaya daha fazla güvenme ve dayanma eğilimi gösterdikleri için, bu fonlama kaynağındaki bir bozulmada ayakta kalmaya vurgu yapılır. Öte yandan, broker-dealer'ların fonlama profili uzun-vadeli borçlar ve sermaye kaynaklarına yaptıkları bir vurguyla daha uzun vadeli olma eğiliminde olduğu için, yatırım bankalarının çoğu daha uzun bir referans değeri (benchmark) varsayımı kullanırlar ve bunların çoğu bir yıl periyodunu kullanır. Yatırım bankaları için kısa-vadeli fonlama kaynakları, satılabilecek veya repo yapılabilecek takyit edilmemiş menkul değerlerle desteklenirler. Bundan dolayı, bu kurumlar kısa-vadeli teminatsız yükümlülüklerinin teminatlı kaynaklarla fonlanabilmesini sağlarlar. Bu, endüstride kullanılan ve derecelendirme kuruluşlarının ve düzenleyici organların kabul ettiği standart bir referans değeridir.

Firmalar, maruz kalınacak likidite riski seviyesini tanımlamak amacıyla, likidite riskine yol açabilecek olayların tiplerini değerlendirmeyi seçebilirler. Örneğin, varlık (aktif) likiditesi için bir ölçüt/kriter olarak piyasa riski ölçütlerinin entegre edilmesi (birlikte kullanılması) yararlı olabilir. Dikkate alınacak bir başka mülhaza da, önceden tanımlanmış olaylar meydana geldiği takdirde ve vuku bulduğunda, gereken fonlamayı veya teminatı temin etmek için, çöküş (kredi derecelendirme puanında düşüş) tetikleyicilerine veya karşılıklara eklemeler yaparak türev işlemleri için maruz kalınacak kredi riski seviyesini düşürme uygulamasıdır.

Tavsiye 32: Firmalar, çeşitli farklı varsayımlar setlerinde firma için önemli olabilecek tüm nakit girişleri ve çıkışları kaynaklarının davranışlarını ölçmek için stres testlerinin yapılmasını ve kullanılmasını sağlamalıdır. Bu testler bunların yapıldığı ve kapsadığı zaman periyodu (ufku) boyunca istenmeyen bir fonlama eksiğini ve açığını gösterdikleri takdirde ve oranda, senaryonun olasılık düzeyinin ışığında, bu eksiği ve açığı karşılamak amacıyla, ilgili altta yatan iş limitlerinin normal seyrinin değiştirilmesine önem verilmeli ve özen gösterilmelidir.

Tartışma:

Nakit girişleri ve çıkışlarının seviyesi ve zamanlaması, her firmanın kendi tarihsel tecrübelerine bağlı olarak bir firmadan diğerine ve bir senaryodan diğerine oldukça büyük farklar gösterebilirler. Bu seviye ve zamanlama; isim ve ün, piyasada mevcudiyet, cari kredi derecelendirmesi veya benzeri başka faktörleri de yansıtabilir. Son zamanlara ait tarihsel bir deneyim mevcut değilse, görüş ve yargılar da büyük bir rol oynayacaktır.

Her senaryo, stres altında davranış hakkında varsayımlar içerir ve her bilanço kaleminin ve her bilanço-dışı kalemin run-off profili (yıl başındaki değeri, yıl içinde bu değerdeki hareket ve değişimleri ve yıl sonundaki değeri içeren profil) değerlendirilir. Varsayılan davranış, niteliği gereği objektif ve/veya sübjektif olabilir. Niteliği gereği sübjektif olanlar için, firmalar daha çok veya daha az muhafazakâr olan bir yaklaşım kullanmayı seçebilirler.

Öngörülen stres testinin tipine ve şiddet seviyesine bağlı olarak, potansiyel nakit giriş kaynakları, artan temel (çekirdek) müşteri mevduatlarının artırılmasını, daha önce kullanılmamış olan teminatsız ve teminatl toptan fonlama kapasitesinin kullanılmasını, takyit edilmemiş likit aktiflerin satılmasını, zaten programların mevcut olduğu varlıkların seküritizasyonunun artırılmasını, taahhüt edilmiş kredilerden kredi çekilmesini ve kullanılmasını, merkez bankalarından ödünç alınmasını, kanunen mümkünse müşteri kredilerinin geri ödenmesi için çağrı yapılmasını, likit olmayan varlıkların satılmasını ve firmanın çeşitli grup tüzel kişilikleri arasında dahili fonlamanın azami düzeye yükseltilmesini içerebilir. Senaryoların çoğu, bir firmanın muhtemelen azaltılmış seviyelerde, daha kısa vadelerle, artmış bir maliyetle ya da bu etkilerin bir kombinasyonu ile teminatsız fonları bile pazardan ödünç alma kabiliyetini hâlâ koruyup korumadığının testini de içerebilir.

Potansiyel nakit çıkış kaynakları ise ana (çekirdek) mevduatların kaybedilmesini, toptan mevduatların devredilememesini, ödeme/tasfiye ve takas sistemlerinin ve türev işlemlerinin teminat koşullarının artmasını, işin normal seyri içindeki kredi çekişlerini, taahhüt edilen likidite kredilerinden yapılan çekişleri, menkul değerlerle ilgili finans işlemleri ve varlık satışları için daha yüksek kesinti oranlarının uygulanmasını, bir çöküş (kredi derecelendirme puanında düşüş) olayı sonucunda nakit veya teminat isteği seviyelerinin artmasını ve kredi derecelendirme tetikleyicileri nedeniyle mevduat kayıplarını içerebilir.

Stres testlerini yaparken, firmaların kredi maruziyet seviyelerini nasıl ölçeceklerine ve bu testlerin sonuçlarına nasıl reaksiyon göstereceklerine karar vermeden önce, krizin başında hem krizin şiddet seviyesini hem de bu krizle ilgili pozisyonlarını (tek başlarına ve eşdeğer seviyedeki başka firmalara kıyasla) hesaba katmaları ve dikkate almaları gerekir. Bir kredi derecelendirme puanı düşüşü gibi potansiyel olarak daha az zarar verici nitelikteki stres senaryolarında, firmaların krizin çeşitli farklı aşamalarını incelemeleri ve gözden geçirmeleri gerekir; bu, onların zaman içinde aktif ve pasiflerde meydana gelen değişikliklere ilişkin varsayımları test etmelerine olanak sağlar.

Tavsiye 33: Firmalar için stres testi varsayımlarında uygun başlangıç noktası, müşterilerle işin her zamanki gibi ve olağan devam ettiği yaklaşımı olmalıdır. Bu yaklaşımda, ilgili tüzel kişiliğin varlığını sürdüren bir işletme olarak faaliyet göstermeye devam edeceği ve sahip olduğu imtiyazın yüksek ve büyük değere sahip olduğu varsayılır. Krizin şiddet seviyesi böyle bir eylemi gerektirdiği takdirde, büyüme planlarının azaltılabileceği ve küçültülebileceği nokta da dahil çeşitli farklı olayların firmayı nasıl etkileyebileceğini değerlendirmek için

farklı senaryolar kullanılmalıdır. Bu, daha sonra, bir kriz halinde bilançonun evrimini ve gelişimini planlamak için kullanılmalıdır.

Tartışma:

Firmaların çoğu, stres testi yaparken bilançoya işin her zamanki gibi ve olağan devam ettiği yaklaşımını uygularlar. Bu yaklaşımda, varlıkların vadesi geldiğinde devredildiği ve bilanço değerlerinin “her zaman yeşil kaldığı” varsayımı yapılır. Bununla birlikte, firmaların önemli bir azınlığı bilançodaki değişimleri tahmin etmeye çabalarlar; bazıları senaryonun şiddet seviyesine göre bilanço değerlerinde düşüşler olacağını varsayarlar, diğerleri ise kendi iş tahminlerine paralel bir büyüme olacağını varsayarlar.

Tavsiye 34: Firmalar, anahtar (temel) stres testlerinin sonuçlarının üst yönetime ve uygunsuz yönetim kuruluna periyodik olarak iletilmesini ve rapor edilmesini sağlamalıdır. Firmalar, beklenmedik durum planlarının uygulanmasını tetikleyebilecek ve gerektirebilecek en kötü durum senaryolarını bilmeli ve tanımalıdır. Fonlama kapasitesi varsayımları da dahil, bu testlerin altında yatan varsayımlar ve parametreler ve sonuçta ortaya çıkan nakit akışları düzenli olarak incelenmeli ve sorgulanmalıdır.

Tartışma:

Anahtar (temel) stres testlerinin sonuçları, yönetime, bir açılacak likidite boşlukları dizisi verir ve gösterir; bu, bir beklenmedik durum planı veya ayakta kalma stratejisi tasarlamak için başlangıç noktası olabilir. Bu testlerde tanımlanan ve belirlenen potansiyel likidite boşlukları ve firmanın likidite üretme ve yaratma kapasitesi, firmanın likidite riski alma iştahı da dikkate alınmak kaydıyla, bir likidite limiti çerçevesi için köşe taşlarını oluşturabilirler. Üst yönetimle yapılan tartışmalar genellikle şu konuları kapsar: stres testi varsayımlarının ne ölçüde gerçekçi olarak görülebileceği ve değerlendirilebileceği; modellerin karmaşıklık ve hassasiyet düzeyi ve modelleri eleştirel bir gözle değerlendirme gereksinimi (ancak karmaşıklık ve hassasiyet düzeyi, doğru sonuçların bir garantisi olamaz) ve her stres durumu ve olayının vuku bulma olasılığı hakkında yapılan tahminler. Üst yönetim, stres testlerine mekanik bir bakış açısıyla cevap vermez ve vermemelidir, fakat hem testleri hem de pek çok başka mülahazayı hesaba katarak ve dikkate alarak ve işle ilgili sağlam yargılara dayanan uygun stratejik kararlar almalıdır.

Beklenmedik Durum Planlaması – Yönetişim:

Tavsiye 35: Firmaların bir krizin potansiyel erken uyarı sinyallerini; likidite endişeleri ve sorunlarının artmasını önlemek amacıyla işin normal ve olağan seyri içinde uygulanan strateji ve taktikleri ve likidite eksiklik ve düşüşlerine sebep olan likidite olaylarının farklı tiplerine ve farklı şiddet seviyelerine karşı uygulanabilecek olası stratejileri içeren ve kapsayan beklenmedik durum planları bulunmalıdır. Bu stratejilerin genişliği ve derinliği, stratejilerin bir firmanın büyük operasyonel bozulmalar ve krizler zamanında bile rolünü oynamaya ve görevini yapmaya devam edebilmesini sağlaması için, o firmanın finans sistemi işletmesinde oynadığı rolü (örneğin, ödeme/tasfiye ve takas sistemine teminat temini gibi) yansıtan geri kurtarma hedeflerini kapsamalıdır. Firmalar, beklenmedik durum planlarının etkinliğini ve verimliliğini değerlendirmek için çaba göstermelidirler.

Tartışma:

Bazı firmalar bir krizin aşamalarını tanımlarlar ve o krizi hafifletmek için alınabilecek uygun tedbirleri belirlerler. Genelde, firmalar, normal işleyen ve çalışan piyasa koşulları ve teminatsız fonlamanın kısmen erişilemez duruma gelebileceği ve likiditeyi güçlendirmek için adımların atıldığı ve önlemlerin alındığı bir likidite darboğazı ve teminatsız fonlamanın tamamen erişilemez olduğu ve teminatlı fonlamaya erişimin de sınırlı olabileceği bir firmaya-özgü kriz de dahil şiddetli ve ciddi bir likidite darboğazı veya şoku arasında ayırım yaparlar ve bunları ayrı değerlendirirler.

Bu son aşamada, uygun tedbirleri belirlemek ve almak için bir likidite kriz komitesi toplanabilir. Bu tedbirler, beklenen likidite pozisyonlarına, piyasa aracılığıyla nasıl nakit yaratılabileceğine ilişkin tahminlere ve mevduat kaçışlarından veya toptan fonlamadaki azalmadan kaynaklanan projelendirilen nakit çıkışlarına dayandırılır. Firmalar, bir likidite krizinin (hem firmaya-özgü hem de pazar-çapında) erken uyarı sinyallerini tanımlayabilir ve ilerleyen ve artan bir bozulma olması halinde devreye sokulabilecek işletme prosedürlerini belirleyebilirler ve genelde bunu yaparlar.

Piyasa katılımcıları, katıldıkları ve faaliyet gösterdikleri finans sistemlerinin işletmesi için sundukları riski yansıtan geri kurtarma hedefleri geliştirerek, büyük operasyonel bozulma ve krizleri açıkça göz önüne almalı, değerlendirmeli ve gereken planlamayı yapmalıdırlar. Daha kritik hizmetler sunan firmaların daha yüksek standartlar hedeflemeleri gerekir.

Firmalar, kriz arttıkça ve yükseldikçe, taahhüt edilmiş fonlama kredilerinin temini ve kullanımının sınırlandırılmasını düşünebilirler ve taahhüt edilmiş fonlama kredilerine erişimi satın almanın değerini dikkatle değerlendirmeleri ve düşünmeleri gerekebilir.

Firmalar, çeşitli farklı fonlama gereksinimlerini yönetirler ve bir bozulmadan kaçınmalarında yardımcı olabilecek ya da alternatif olarak, bir fonlama bozulması sırasında kullanılacak çeşitli farklı fonlama kaynaklarını ellerinin altında tutarlar. Bu konuda uygulanabilecek bir seçenek, likidite fazlasını mahalli kurda ve uygunsa yabancı kurlarda yüksek kaliteli varlıklardan oluşan ve gerektiğinde ek likidite yaratmak amacıyla repolarda kullanılacak ya da pazarda satılacak bir portföyde tutmaktır.

Bu Tavsiyeye uygun ve uyumlu olarak, firmalar, kendi beklenmedik durum planlarının etkinliğini ve verimliliğini değerlendirmelidirler. Bazı firmalar, örneğin, stres durumları ve koşulları simüle edildiğinde beklenmedik durum planlarının etkin ve verimli olduğundan emin olmak için beklenmedik durum testleri yaparlar. Bu testlerin önceden tanımlanmış asgari eşik standartları karşılamadığı durumlarda, firmalar genellikle tedbir alırlar. Temel kilit risk maruziyetlerinin anlaşılmasını ve bir likidite krizi sırasında kritik öneme sahip alanlarda uygulanması gereken beklenmedik durum prosedürlerinin bilinmesini ve anlaşılmasını sağlamak için düzenli beklenmedik durum testleri yapılabilir. Bu beklenmedik durum testlerinin kapsamı, kriz halinde irtibat noktalarının mevcudiyetini test etmekten bir likidite krizi sırasında uygulanacak politika ve prosedürlerin tartışılmasına ve bir krizin simüle edilmesine ve bu simülasyonda, iş devamlılığı veya operasyonel ödeme veya tasfiye ve takas sorunlarından ziyade bir likidite krizinin yönetilmesine odaklanılmasını içerebilir.

Tavsiye 36: Firmalar, beklenmedik durum planlarının firmanın büyüklüğüne ve karmaşıklık seviyesine uygun ve orantılı olmasını ve üst yönetimin yaptığı girdi ve katkıları da

içermesini ve yansıtmasını sağlamalıdır. İş koşullarında veya piyasa koşullarında değişiklikler oldukça beklenmedik durum planları da gözden geçirilmelidir.

Tartışma:

Bir beklenmedik durum planının hazırlanmasında yer alan organizasyon seviyesi, iş koşulları ve faaliyetlerine bağlı olarak, likiditenin merkezi olarak yönetilip yönetilmemesine göre ve likidite baskılarının ilk planda mahalli olarak yönetilip yönetilmemesine göre farklılık gösterebilir. Bir grup olarak raporlama, sadece önemli iştirak firmaları için raporlama ya da bölgesel bazda raporlamanın hepsi uygun olabilir.

Beklenmedik durum planlarına Hazine, Risk ve ilgili iş alanlarının ve birimlerinin katılımı gerekir ve bu planlara diğer birimlerin yanı sıra IT (bilgi teknolojileri), operasyonlar / takas ve tasfiye/ödemeler, iletişim ve Finans birimleri de katılabilir. Genelde, çalışma gruplarının görev ve rollerini anlamalarını ve kararlar ve eylemlerin uygun bir şekilde alınmasını ve iletilmesini/bildirilmesini sağlamak amacıyla Hazine veya Risk bölümlerinden bir kişi beklenmedik durum planı koordinatörü olarak tayin edilir ve görevlendirilir.

Tavsiye 37: Firmalar, beklenmedik durum planlaması sürecinin, bir kriz sırasında görev ve roller konusunda kafa karışıklığından veya karışıklıktan kaçınmak amacıyla likidite olaylarına ilişkin politika ve prosedürlerin belirlenmesini ve likidite olaylarıyla ilgili görev, rol ve sorumlulukların açıkça dağıtılması ve paylaştırılmasını içermesini sağlamalıdır. Bu; kararların zamanında alınmasını sağlamak; sorunların gereksiz kademelere ve yerlere götürülmesini önlemek ve piyasa katılımcıları, çalışanlar, müşteriler, kreditorler, düzenleyici organlar ve hissedarlara yeterli güvence sağlamak amacıyla zamanında, açık, istikrarlı, tutarlı ve kesintisiz iç ve dış iletişim akışlarına yönelik stratejileri ve prosedürleri de içermelidir. Bu; bir likidite krizinde liderlik rolleri ve görevlerinin verilmesi ve dağıtılmasını içerir ve üst yönetim için bir irtibat noktası olarak görev yapacak bir resmi kriz ekibinin tayin edilmesini de içerebilir. Planlama süreci, temel kilit görevler için yedeklerin de tayin edilmesini ve temel kilit sistemlerin ve süreçlerin firmanın iş devamlılığı planlamasında dikkate alındığına ilişkin bir güvenceyi de içermelidir.

Tartışma:

Firmaların çoğunda, başkanlığını Hazine Direktörünün veya CFO'nun (Mali İşlerden Sorumlu Genel Müdür Yardımcısı) yaptığı bir likidite krizi ekibi vardır. Alternatif olarak, üst yönetim, Hazine, Finans ve Risk Yönetimi bölümlerinden temsilcilerin, aktif-pasif yönetiminden (ALM) sorumlu temsilcilerin, fonlama masası üyelerinin ve önemli grup işletmelerinin temsilcilerinin yer aldığı etkin bir ALCO veya benzeri başka bir forum da bu görevi yerine getirebilir. Pek çok firmada, bu görev/fonksiyon, normal ALM izleme sürecinin bir parçası olarak çeşitli farklı senaryoları da gözden geçirir ve inceler. Ekip toplantılarının sıklığı firmadan firmaya farklılık gösterir ve bu sıklık, çoğu durumda bu ekiplerin işin her zamanki gibi ve olağan devam ettiği koşullar altında stres senaryolarını gözden geçirmek için düzenli olarak toplanmaları gereğini yansıtır. Bir kriz ekibinin gündemi, genelde, bir likidite krizi senaryosu simülasyonunu, piyasa raporlarını, likidite izlemesi ve analizini ve likidite stratejisini içerir. Ekip, planın düzenli olarak ve yeterince test edilmesini de sağlamalıdır.

Firmaların çoğunda, likidite krizi ekipleri ile iş devamlılığı yönetimi arasında bir eşgüdüm ve koordinasyon da vardır.

Tavsiye 38: Firmalar, likidite politikalarında, likidite gereksinimleri ve koşullarının karşılanıp karşılanamayacağını değerlendirilmesini gerektiren referans değeri periyotlarını da tespit etmeli ve göstermelidirler. Bu referans değeri periyotları seçimi, bir dizi kalitatif (niteliksel) faktöre dayandırılmalıdır.

Tartışma:

Bir referans değeri periyodunun tespitinde temel ve birincil mülhazalar, firmanın bu tespitinin altında yatan varsayımlarının kalitesi ve firmanın fonlama ve likidite riski yönetim sürecinin sağlamlığı olmalıdır. Diğer belirleyici faktörler ise ilgili tüzel kişiliğin tipini ve firmanın merkez bankasına/son ödünç verme merciine erişim olanağına sahip olup olmadığını içermelidir. Daha istikrarlı olma eğilimi bulunan, toptan-dışı fonlama kaynaklarına erişim olanağına sahip firmaların referans değeri periyotları daha kısa olabilir (Tavsiye 22’de önerilen analizin sonuçlarına bağlı olarak). Firmalar, birden fazla referans değeri periyodu uygulamayı da seçebilirler.²⁹

Varlık Azaltma ve Finansman Stratejisi:

Tavsiye 39: Firmaların hem firmaya-özgü hem de piyasayla-İlgili ve bağlantılı likidite olayları için bir varlık azaltma planı ve finansman stratejileri bulunmalıdır.

Tavsiye 40: Yedekleme planları, bir firmaya açılan kullanılmamış kredilerin canlandırılması ve kullanılmasını içerebilir; bununla birlikte, firmalar sadece bu kredilere güvenmemeli ve dayanmamalıdır, çünkü firmanın başının dertte olduğu durumlarda karşı taraflar bu kredi sözlerinin ve taahhütlerinin gereğini yerine getirmemeyi seçebilirler.

Tartışma:

Firmalar, belirli senaryolarda fonlama kaynaklarına erişememe durumunu, o kaynağın tamamen ortadan kalkabileceği varsayımıyla değerlendirir ve düşünürler. Bir piyasa krizi sırasında teminatl fonlamaya erişim olanağı sınırlı olabilmesine rağmen ya da bir firmanın işin her zamanki gibi ve olağan devam ettiği koşullarda bir likit ürün kategorisinde piyasa mevcudiyetinin bulunmaması halinde, teminatl fonlama ve varlık likidasyonu (tasfiyesi) seçenekleri daha yüksek kesintilere (haircut) (veya primlere) karşılık kullanılabilir. Bir bozulma ve kriz sırasında, yüksek kaliteli kağıtlar (örneğin, uygun merkez bankası varlıkları gibi) için varlık likidasyonu seçeneği mümkün olur, ancak bu halde de likiditenin kalitesine bağlı olarak daha yüksek kesinti oranları (haircut) uygulanır.

Likit Aktifler Tamponu:

Tavsiye 41: Firmalar, olumsuz koşullarla karşılaştıklarında acil likidite gereksinimlerini karşılamak için daima bulundurmaları gereken özel olarak ayrılmış ve bloke edilmiş likit aktiflerin seviyesini belirlemek amacıyla yönelik metodolojiler ve politikalar geliştirmeli ve uygulamalıdır. Bu politikalar, varlıkların bileşimine ilişkin kriterleri de içermelidir.

Tartışma:

Firmalar, repo yoluyla, varlık satışları yoluyla ya da merkez bankası rehinleri yoluyla likidite üretmek ve yaratmak amacıyla uygun merkez bankası varlıklarından veya son derece likit olan varlıklardan oluşan bir tampon bulundurlar. Böyle bir tamponla ilgili hesaplama,

stres simülasyonuna, kısa-vadeli borçları karşılama koşuluna (toptan fonlama) ya da tarihsel analize dayandırılabilir. Firmaların bu tip bir likit aktifler tamponu için bir asgari seviye belirlemeleri ve uygulamaları gerekir. Firmalar, farklı/stresli senaryolar için farklı kesinti oranlarının kullanılması gerekip gerekmediğini de değerlendirmeli ve bunu da stres testlerine faktör olarak koymalıdır. Bir stresli senaryonun, genellikle, teminatsız fonlamaya azalan erişime cevaben teminat talepleri ve koşullarında bir artışa yol açması beklenir.

Merkez Bankası Kredileri:

Tavsiye 42: Firmalar, merkez bankalarından potansiyel fonlamaya ilişkin varsayımların krizin tipi ve şiddet seviyesi de dikkate alınarak değerlendirilmesini sağlamalıdır. Firmalar, farklı merkez bankası kredisi tipleri (örneğin, “daimi” krediler ve “acil durum” kredileri gibi) arasında ayırım yapmalıdırlar.

Tartışma:

Merkez bankası kredilerinin kullanılması konusunda, bazı merkez bankaları daimi krediler ile acil durum kredilerini (genellikle, son ödünç verme mercii kredileri olarak da adlandırılırlar) birbirinden ayırırlar ve farklı uygulamalara tâbi tutarlar. Daimi krediler, önceden belirlenmiş ve kararlaştırılmış seviyelerde açılabilir ve sıklıkla bir “hiç soru sormama” bazında açılabilir; acil durum kredileri ise, sadece bir kurumun mali istikrarı için önemli sayılan piyasa katılımcılarına açılabilir. Bazı durumlarda, son ödünç verme mercii kredileri (veya acil durum fonlaması) gerçek anlamda bir son çare ve son merciidir ve bu nedenle, firmanın fonlama temin etmek istediği takdirde iş modelinde önemli değişiklikler yapan koşullara uyması gerekebilir. Genel piyasa krizleri sırasında, merkez bankası fonlamasına erişimin, daimi krediler için aranan yüksek-kaliteli teminatlara kıyasla genelde daha fazla geleceğe yönelik olması beklenebilir. Bir isme-özü olay sırasında, merkez bankası fonlamasını kullanmak pazara olumsuz sinyaller gönderebilir ve merkez bankası kredisi için kabul edilebilirlik kriterleri daha katı olabilir.

Tavsiye 43: Firmalar, “hiç soru sormama” bazında açılan merkez bankası daimi kredilerini beklenmedik durum planlarına dahil edebilirler. Ancak bu fonlamanın beklenmedik durum planına dahil edilmesi, merkez bankasında ilgili teminatın mevcudiyeti ve kullanılabilirliğinin zamanlamasıyla tutarlı ve uyumlu olmalıdır.

Tartışma:

Avrupa’da bazı merkez bankaları piyasa katılımcılarına krediler açarlar. Bu daimi kredilerde, katılımcılar, genellikle merkez bankasına rehnedilen yüksek-kaliteli teminatlar karşılığında, bazen bir piyasa faiz oranı bazen de bir ceza faiz oranı üzerinden talep üzerine likidite temin edebilirler. Buna örnek olarak Avrupa Merkez Bankasını, Bank of England’ı (İngiltere Merkez Bankası) (daimi krediler) ve İsviçre Merkez Bankasını (Likidite Eksiği Finansman Kredisi) gösterebiliriz.

2006 yılında, Bank of Japan (Japonya Merkez Bankası), bankaların bir ay içinde reeskont penceresi politikasına başvurabilecekleri azami sayı limitini kaldırdı. Gerçekte, yüksek-kaliteli teminat verebilen bankaların özellikle piyasa faiz oranlarının merkez bankası kredi faiz oranının üzerine çıktığı durumlarda ve paranın sıkı olduğu zamanlarda piyasada likiditeyi artırmak için bu kredileri kullanmaları teşvik edilmektedir.

Bu durumların tümünde, merkez bankasına ekonomik sebeplerle yaklaşmak ve başvurmak ihtiyatlı bir davranış sayılmaktadır ve “hiç soru sormama” bazında gerçekleşmektedir ve firmalardan bu likidite eksikliğine ve açığına hangi durum ve olayların yol açtığı konusunda bir açıklama istenmemektedir.

Amerika Birleşik Devletleri’nde, reeskont penceresi kredilerinin bir isme-özü olay durumunda kullanılabilmesi düşünülmemelidir, çünkü bu, piyasalara firmanın darboğazda olduğu sinyalini verebilir ve krizi şiddetlendirebilir. Federal Merkez Bankası, reeskont penceresinin eyalet ve bölgelere göre kullanımını gösteren istatistikleri yayımlamaktadır. Borçluların isimleri açıklanmamasına rağmen, belirli bir kurum hakkında kaygı ve endişeler varsa, onun borçlanma durumu hakkında spekülasyonlar olmakta ve bu da o kurum için ün ve isim sorunlarına yol açabilmektedir. Bununla birlikte, senaryoya göre teminatsız fonlamaya erişimin kaybolmuş varsayıldığı durumlarda, bu kredileri son çare olarak kullanmak kabul edilebilir bir seçenek olabilir.

Kanada Merkez Bankası’nın web sitesinde, bankanın bir son ödünç alma mercii olarak uyguladığı politika ve prosedürler detaylandırılmakta ve bunlar hem daimi kredileri hem de acil durum kredilerini içermektedir. Bir dokümanda, Merkez Bankası’nın iki son ödünç verme mercii programının şart ve koşulları ve bir mali kurumun bir kredi alabilmek için karşılması gereken kabul edilebilirlik kriterleri de dahil, Kanada Merkez Bankası’nın kredilendirme faaliyetlerine ilişkin politikalar açıklanmaktadır.³⁰ Başka bir dokümanda ise, Kanada Merkez Bankası’nın son ödünç verme mercii görevi ve rolü hakkında genel bilgi verilmekte; son ödünç verme mercii fonksiyonunu yöneten politika çerçevesi tartışılmakta ve önde gelen büyük takas ve tasfiye sistemlerine potansiyel likidite temini konuları irdelenmektedir.³¹

Firmaların çoğu, stres senaryolarında daimi krediler ve acil durum kredilerinin etkisini zaten dikkate almaktadırlar. Ancak bu firmaların sınırlı sayıda bir kısmı, bu kredilere sadece belirli sınırlı durum ve koşullarda (örneğin, başka finans kuruluşlarına kredilerin açılmasıyla ilgili likidite gereksinimlerini karşılamak için ya da şiddetli stres olaylarında) başvurmayı ve kullanmayı planlamaktadırlar.

Bir genel piyasa krizinde, piyasa katılımcıları, yüksek-kaliteli teminatlar karşılığında merkez bankası fonlama kaynaklarına erişimin mümkün olacağını varsaymakta ve düşünmektedirler.

Merkez bankası fonlama kaynaklarının mevcudiyeti, kriz anındaki koşullara ve durumlara bağlıdır: Pazarlar normal koşullarda mı işlemektedir yoksa bir firmaya-özü, (ürünle veya bölgeyle) sınırlı veya piyasa-çapında bozulma ve kriz mi vardır? Stres testi amaçlarıyla varsayımlarda bulunmadan önce, merkez bankası fonlaması mevcudiyetinin (ve fonlamanın kullanılabilmesi için uyulması gereken koşulların) değerlendirilmesi ve incelenmesi gerekir. Bazı firmalar, kullandıkları takdirde pazara olumsuz sinyaller gönderebileceğinden dolayı bu fonlama kaynağını kullanmamayı tercih ederler.

Tavsiye 44: Firmaların stres testinde acil durum kredileri (son ödünç verme mercii kredileri) de düşünülmeli ve değerlendirilmelidir. Firmaların “.... olursa ne olur” senaryolarının uygulanmasında, her senaryo altında, bu kredilerin potansiyel kullanımı boyutlandırılmalı ve irdelenmelidir. Bununla birlikte, riskin boyutlandırılması (ve likidite riski limitlerinin konulması) açısından, acil durum kredileri, sadece kredinin kullanılmasının yasalara uygun olduğu koşullara tâbi olarak ve kurum için bir likidite krizi olayını şiddetlendirmeyecek veya alevlendirmeyecek koşullar altında ve uç olaylarda düşünülmeli ve değerlendirilmelidir.

Tartışma:

Mahalli kural ve yönetmeliklerin bu borçlanmaya izin verdiğini ve ön koşul niteliğindeki operasyonel koşulların karşılandığını göstermek için, öngörülen senaryoda acil durum kredilerine erişim olanağı teyit edilmelidir. Varsayımlar genellikle muhafazakâr olmalıdır.

VI. Resmi Sektörle İlgili Mülahazalar

Aşağıda belirtilen Mülahazalar, hem kamu-sektörü otoritelerine hem de firmalara yöneliktir. Bu durumlarda, öneri ve tavsiyelerimizin hem sistemi daha kuvvetli yapacak hem de iyi likidite yönetiminin önündeki yasal katılıkları ve sert engelleri veya ekonomik olmayan sınır-ötesi engelleri azaltacak yapıcı bir kamu politikası tartışmasının canlandırılmasına yardımcı olacağı ümit edilmektedir. Yeni teknolojiler, yeni enstrümanlar ve yeni risk-yönetimi olanak ve kabiliyetleri; uluslararası sistemik problemler olasılığını azaltmaktan ziyade pratikte artırabilecek olan eski mevzuat ve yasal formların içine artık sığamayan daha bütünleşmiş ve daha hızlı tepki veren pazarlar yaratmıştır.

Kamu Otoritelerinin Rollerini:

A: Ana ülke ve yabancı ülke (firmanın merkezinin bulunduğu ülke ve faaliyet gösterdiği ülke) kamu otoriteleri, hem firmanın entegre likidite pozisyonları hakkında hem de global likidite yönetimine ilişkin stratejiler, politikalar, prosedürler ve uygulamalar hakkında bağımsız bir değerlendirme yapmak için birlikte çalışmalıdırlar. Kamu otoriteleri, firmanın likidite riskini ölçmek, izlemek ve kontrol altında tutmak için etkin ve verimli bir sisteme sahip olmasını ve ayrıca, konsolide bazda ve mevzuata göre gerekli ise ya da yönetim kurulu tarafından gerekli görülmesi halinde, her grup tüzel kişiliği için uygun likidite beklenmedik durum planının bulunmasını sağlamalıdırlar. Gerektiğinde, kamu otoriteleri, firmanın likidite riski düzeyini değerlendirmek için yeterli bilgiyi zamanında alabilmek amacıyla firmanın iç risk raporlama sistemini kullanmalıdırlar.

Tartışma:

Basel Temel İlkelerine uygun olarak, firmalar, genellikle, firmanın ana ülke kamu otoritesi tarafından ve bir grup tüzel kişiliği bazında yabancı ülke veya tüzel kişilik düzenleyici organı tarafından konsolide bazda ve düzenli inceleme ve denetimlere tâbi tutulurlar. Bununla birlikte, bu üste üste örtüşen denetim ve incelemelerin kriterleri tamamen resmileştirilmiş veya tutarlı ve uyumlu değildir; bazı düzenleyici organlar kalitatif (niteliksel) değerlendirme üzerinde odaklanırken, diğerlerinin yaptığı denetim ve incelemeler niteliği gereği daha kantitatif (niceliksel). Benzer şekilde, kamu otoritelerinin kılavuzluk ve yasal düzenleme işlevleri de kalitatif ve kantitatif koşulların bir karmasıdır. Kamu otoritelerine rapor edilen kantitatif bilgiler ülkeden ülkeye farklılık göstermektedir, fakat genellikle boşluk raporlarını, likidite pozisyonunu ve likidite oranlarını içermektedir.

Kamu otoritelerinin belirli hukuki kısıtlama ve sınırlamalara tâbi olduğu bilinmesine rağmen, ana ülke kamu otoritelerinin bir firmanın global likidite riski yönetiminin yeterliliğini değerlendirirken karşılaştırmalı bir yaklaşımdan ziyade daha bütünsel bir değerlendirmeyi tercih etmeleri gerekir. Buna göre, kamu otoriteleri, her firmanın risk yönetim çerçevesinin benzer unsur ve bileşenlere sahip olmasını beklemekten ziyade, her firmanın kendi sürecinin genel etkinliği ve verimliliği üzerinde odaklanmalıdırlar. Genellikle, firmalar arasında hukuki cins ve yapı, karmaşıklık düzeyi, risk yönetimi yaklaşımı, merkezi risk yönetimi mi yoksa

ademi merkezi risk yönetimi mi uyguladığı, temel faaliyet alanları ve risk önemlilik düzeyi gibi farklar, firmaların yönetim yapıları ve stratejileri (yani, risk ölçümü ve riski azaltma ve hafifletme stratejileri) arasındaki farkların sebebini oluştururlar.

Bu denetim ve incelemelerin yapılabilmesi için, firmaların, farklı sektörler ve/veya ülkeler arasında pratikte mevcut farkların nerede ve neden kabul edilebilir olduğunu anlamalarında ve firmanın özgün ve özel koşullarına uyarlanmış daha etkin ve daha verimli risk-yönetimi çözümlerini bulmalarında kamu otoritelerine yardımcı olmaları gerekir.

Likidite Riski Düzenlemeleri:

B: Düzenleyici organlar ve kanun yapıcılar, firmaların birden çok grup tüzel kişiliği ve ülke arasında firma-çapında uygulama için likidite riski yönetimi politikaları ve uygulamalarını tespit ve inşa ederken mevzuatla ilgili mülahazaları karşılamaya daha iyi hazırlıklı olmalarını sağlamak için düzenleyici organlar ve kanun yapıcılar arasında likidite endişe ve kaygıları, tanımları ve standartlarını uyumlulaştırmaya ya da en azından bunlar arasında tutarlılığı ve uyumu artırmaya çaba göstermelidirler.

C: Likidite riski düzenlemeleri, somut kantitatif (niceliksel) (Yapısal Temel Blok 1) koşullara değil, kalitatif (Yapısal Temel Blok 2) risk-yönetimi kılavuzlarına dayanmalıdır. Yabancı ülke düzenleyici organları, kurum-çapında likidite yönetiminin yeterli ve tutarlı olmasını sağlamak için ana ülke düzenleyici organlarına ve düzenlemelerine daha fazla ve daha düzenli olarak güvenmeli ve dayanmalıdır. Likiditenin büyük firmalar tarafından daha etkin global yönetimi, bunun münferit düzenleyici organların ulusal çıkarlarının azami düzeyde korunmaması anlamına gelebileceği zamanlarda bile, sistemik likidite riskini azaltmalıdır.

Tartışma:

Firmaların çoğu için, likiditeyle ve diğer ihtiyatlı yönetim koşullarıyla doğrudan bağlantılı olan mevzuat koşulları ve gerekleri, onların global likidite riski yönetimi çerçevelerinde temel ve anahtar mülahazalardır. Gerçekten de, bu çerçevelerin tasarımında dikkate alınan ana gerek ve koşullardan biri de, tüzel kişilik koşullarını karşılama gereğidir. Bununla birlikte, kantitatif (niceliksel) tüzel kişilik koşullarının, özellikle yabancı ülke kurullarının çok likit kurlar olduğu durumlarda ve firmanın holding şirketine veya kardeş grup şirketlerine ödünç ve kredi açma konusunda kısıtlama altında olan grup iştiraklerinde tutulan likidite havuzları yaratarak merkezi bir likidite-yönetimi yapısını tercih ettiği durumlarda, grup-çapında bazında likiditeyi yönetme kabiliyeti üzerinde etkisi olabilir. Bu kapana kısılmış likidite havuzu, bir kriz çıktığı takdirde grup-çapında likidite sorununu önemli oranda şiddetlendirebilir. Ek olarak, çeşitli ülkelerde farklı mevzuat koşulları ve kuralları, firmaları dahili modellere dayanmayan bir dizi farklı rapor hazırlamaya ve sunmaya yükümlü kılmakta ve bu da, hem işlerin hem de onay süreçlerinin tekerrürüne yol açmakta ve dahili likidite raporları ile düzenleyici organlara sunulan likidite raporları arasında sapmalar yaratmaktadır. Bir yandan bu tutarsız düzenleyici çerçeve, bir yandan da bir grup içindeki tüzel kişilikler arasında likidite transferi üzerindeki bu kısıtlamalar, grupların firma-çapında likiditeyi etkin ve verimli yönetme kabiliyetlerini sınırlandırmaktadır ve pek çok grubun likiditeyi grup bazında değil tüzel kişilik bazında izlemeye ve yönetmeye karar vermelerine yol açmıştır.

Düzenleyici organlar ve kanun yapıcıların kendi ülkelerinde firmaların iştirakleri ve şubelerinin fonlama likidite yönetimini denetlerken (ulusal olmaktan ziyade) daha kalitatif ve

konsolide bir bakış benimsemenin faydalarını daha fazla düşünmeleri ve değerlendirmeleri gerekir. Bu amaçla, hem ana ülke düzenleyici organları hem de grup tüzel kişiliği düzenleyici organları, likiditeyi kapana kıştırabilecek kurallara daha az bağlı olmalı ve ana ülke düzenleyici organlarının gözden geçirdiği iç politika çerçeveleri ve modellerine ve ana ülke düzenleyici organlarıyla bilgi paylaşımına ve işbirliğine daha çok önem vermeli ve daha çok bağlı olmalıdırlar. Bu, fonlama likidite risklerinin daha etkin ve daha verimli global yönetimine olanak sağlayacak ve sistemik likidite riskini azaltacaktır. Düzenleyici organlar, bir tüzel kişilikte karşılaşılan mali güçlüklerin grubun tamamının ve hatta onların faaliyet gösterdikleri pazarların mali istikrarı üzerinde olumsuz etkiler yapabileceğinden haklı olarak endişe duymaktadırlar. Bundan dolayı, düzenlenmiş tüzel kişilikler ile diğer tüzel kişiliklerin tümü arasında ilişkilerin yakından izlenmesi hayati öneme sahiptir. Bununla birlikte, ayrı likidite havuzları tutma konusundaki kanuni zorunluluk, bir firmanın kendisini sorunlu bir bağlı şirketten uzak tutabileceği sonucuna varılmasını gerektirmez, çünkü önemli bir iştirak firmasının zora düşmesi ve darboğaza girmesi halinde büyük firmaların hem isim ve ünleri hem de likidite pozisyonları bundan dolayı oldukça ciddi zararlar görebilir.

Mayıs 2006 Ortak Forumu raporunda, mevzuatın ve yasal düzenlemelerin likidite hareketini engellediği ve bunun firmaları likit aktiflerini belirli ülkelerde ve kurlarda tutmaya zorlayabileceği ifade edilerek benzer gözlemler yapılmıştır. Raporda, firmaların çoğunun, firmaya-özgü likidite problemlerinin, tanımı gereği, problemlerin kaynaklanmadığı bir grup iştirakinde kapana kısılmış likiditenin varlığıyla önlenemeyecek olan isim ve ün sirayeti yoluyla yayılması olasılığının yüksek olduğuna inandıkları da belirtilmektedir. Bunun yerine, bu kapana kısılmış likiditenin bu likit aktiflere erişimi sınırlandırarak problemi daha da şiddetlendirme ve alevlendirme gibi istenmeyen bir sonucu olabilir.

Mevduat sahibi ve kreditor koruma sorunları ile likidite sorunlarının karıştırılmaması çok önemlidir. Ülkeler ve kurlar arasında likidite ne kadar çok mobil ve ne kadar çok mübadele edilebilir ve değiştirilebilir ise, likidite risklerinin kristalize olması ve somutlaşması ve giderek bir ödeme aczi sorunu haline gelmesi ihtimali o kadar azdır. Tüketici/kreditorleri koruma hedefine, çeşitli farklı ülkeler arasında uyumlulaştırılmış iflas ve ödeme aczi yasaları uygulanarak ve likidite fazlasının mevcut olduğu ülkelerden bir serbest likidite akışına olanak sağlanarak daha kolay ve daha çabuk ulaşılabilir. Düzenleyici organlar grup bağlı şirketleri arasında fonların serbest hareketi üzerindeki kısıtlama ve sınırlamaların bir kısmını kaldırırlarsa (yani, maruz kalınacak büyük risklere ilişkin düzenlemeler), firmalar sadece mahalli mevzuata ve yönetmeliklere uymak için belirli mahalli likidite havuzları tutmak yerine ihtiyaç duyduklarında ve duydukça gerekli likiditeyi çevrelerinde daha kolay bulabilecekleri için, likidite durumu likidite krizlerine karşı daha az savunmasız olacaktır. Bir likidite krizinin büyüyerek finans sisteminin kalan kısmının istikrarını etkileyebilecek bir ödeme gücü krizine dönüşmemesinin anahtarı, likiditeye hızlı ve kolay erişim olanağıdır.

Merkez Bankalarının Rolü:

D: Merkez bankaları, firmaların bir ortak teminat havuzu tutmalarına olanak sağlayan merkez bankası teminatlarının kabul edilebilirlik koşullarını genişletmeye ve uyumlulaştırmaya çaba göstermelidirler.

Tartışma:

Merkez bankaları, ödeme ve tasfiye sistemleri ve borsalar, hem kabul edilebilir teminat tiplerini (özellikle de finans endüstrisinin temel kök sebep olmadığı krizler için) uyumlu-

laştırmalı ve genişletmeli, hem de sınır-ötesi teminatlara izin vermek için adımlar atmalıdırlar. Bu hareket, kısmen firmaların bir ortak teminat havuzu tutmalarına izin vererek likidite riskini daha etkin ve daha verimli yönetmelerine olanak sağlayacaktır. Özellikle merkez bankalarının RTGS ödeme sistemleri için ve iş likidite kredilerinin olağan seyri içinde daha az likit, fakat yüksek kaliteli olanlar da dahil daha çok sayıda varlığı teminat olarak kabul etmeleri gerekir.

E: Merkez bankaları, hem firmaya-özgü hem de piyasayla-İlgili krizlerde son ödünç verme mercii olarak üstlendikleri görev ve roller hakkında daha net ve daha açık bilgi vermelidirler.

F: Merkez bankaları da dahil resmi sektör, son ödünç verme mercii kredilerinin periyodik testleri de dahil, bir firmanın beklenmedik durum planlamasına aktif bir şekilde İştirak etmeye ve katılmaya istekli olmalıdır.

Tartışma:

Merkez bankaları, olağandışı olaylar ve durumlarda izlenecek süreç hakkında, özellikle de, rehin verilebilecek ilave teminat tipleri, uygulanabilecek kesinti oranları, varlık tiplerine göre limitler (varsa) ve bu varlıkların teslim şekli hakkında daha saydam olmalıdırlar. Bu, borçlanma hakkında sorulabilecek soruları ve borçlanmanın kamuya açık bir bilgi olup olmadığı sorusunu da içerir.

IIF Efektif Mevzuat ve Düzenlemeler Özel Komitesi'nin "*Proposal for a Strategic Dialogue on Effective Regulation*" (Efektif Mevzuat ve Düzenlemeler Hakkında bir Stratejik Diyalog Önerisi) başlıklı raporunda ifade ettiği gibi, merkez bankalarında daha fazla saydamlığın ahlâki tehlike sorunlarına yol açacağı korkusu vardır. Ancak, Özel Komite, merkez bankalarının farklı kriz tiplerine nasıl cevap verebilecekleri konusunda netliğin ve açıklığın artırılmasının getireceği faydaların bu riske kıyasla ağır bastığına inanmaktadır. Birden çok ülkeyi ve düzenleyici organı kapsayan kriz zamanlarında, bilgi toplama, paylaşma ve karar alma süreçlerinin koordinasyonu konusunda daima sorunlar olacaktır. Mümkün olduğunca ve olduğu kadar, böyle bir olaydan önce ne kadar çok protokol yapılır ve ilke benimsenirse, hem firmalar hem de kamu otoriteleri bu krize karşı o kadar iyi ve o kadar çok hazırlıklı olacaktır.

Bir merkez bankasının hangi firmaların "özel" teminat karşılığında avans ve kredi almaya hak kazanacaklarını nasıl tespit edeceğini gösteren kriterlerin yayımlanması, bu saydamlığı artırmanın tek yolu değildir. Merkez bankaları, bankaların daha iyi hazırlıklı olabilmeleri için, bir teminat listesi yayımlayabilir ve bu teminatların hangi koşullarda kabul edileceklerini açıklayabilir ve firmalara avans ve kredilerin teminatlandırılması prosedürleri hakkında bilgi verebilirler. Merkez bankalarının, operasyonel detayların önceden düzenlenebilmesi için, bu krediler için işin her zamanki gibi ve olağan seyri içinde test etme yeteneğini ve olanağını da sağlamaları gerekir. Firmalar ise, kendi adlarına, hem ahlâki tehlike riskini tanımaktan ve yönetmekten hem de firmaya-özgü likidite şoklarına cevap vermek için yeterli likiditeyi tutmaktan sorumludurlar. Bunu yapmadıkları takdirde, kamu sektörünün elinde, asgari risk-yönetimi standartlarına uymayan firmaları düzene sokmak için kullanabilecekleri yasal ve düzenleyici araçlar bulunacaktır (merkez bankalarının berraklığı ve saydamlığı artırmasından sonra). Prensip olarak, merkez bankaları, pazarı ve katılımcılarını desteklemek için müdahale etmeye daha istekli olmalı ve krizin finans endüstrisinin dışından kaynaklanması halinde, kabul etmeye hazır oldukları teminat tipleri konusunda daha yumuşak ve hoşgörülü olmalıdırlar.

Likidite Riski ve Sermaye Yeterliliği Arasında Etkileşim:

G: Yasal ve ekonomik sermaye, fonlama likidite riskine doğrudan bağlanmamalıdır. Yapısal Temel Blok 2 (Kamu Otoritesi Gözden Geçirme Süreci) amaçlarıyla likiditenin dikkate alınması yönündeki Basel II koşulu, firmaların likidite pozisyonları ve risk-yönetimi uygulamaları hakkında, iç ve dış ortam ve koşulların ışığı altında her firmanın çeşitli farklı likidite riski ölçütlerini ve kabul edilebilir risk toleransı seviyelerini dikkate alan ve değerlendirilen bir düzenleyici değerlendirme yapılarak karşılanmalı ve yerine getirilmelidir.

Tartışma:

Özel Komite, sermayeyi fonlama likidite riski de dahil tüm risklere bağlamaya çalışmakta bir miktar entelektüel çekicilik bulunduğunu kabul eder. Bununla birlikte, sermaye ihtiyaçlarını belirlemek amacıyla likidite riski hakkında standardize edilmiş ve basit bir ölçüt kullanmanın gerçekten risk bazlı olan bir sonuç vermesi olasılığı yoktur. Likidite riski için bir sermaye ihtiyacı belirlemek ve uygulamak, sadece çok maliyetli ve karmaşık olmayacak, aynı zamanda küçük bir ilave sermayeyle sonuçlanacaktır. Bu raporda belirtildiği gibi, likidite riskini en etkin ve en iyi anlama yöntemi, firmaların likidite pozisyonları ve risk-yönetimi uygulamaları hakkında bir değerlendirme yapmaktır. Bundan dolayı, ölçütler, piyasaya-öзgü ve firmaya-öзgü özelliklere uyarlanmalı ve adapte edilmelidir.

Fonlama likidite riski esas olarak ve temelde bir ikinci-sıra risktir. Bir başka deyişle, önemli likidite riskleri normalde diğer risklerin yönetimindeki problemlerin bir sonucu olarak doğar. Likidite riski bir firmanın çöküşünü hızlandırabilir; ancak özellikle firmanın hafifletilmemiş ve azaltılmamış likidite riski seviyesi başlangıçtan itibaren yüksek idiye, likidite riski, bir bankaya-öзgü krizin kök ve asıl sebebi asla olmayacaktır. Sermayenin fonlama likidite riskini karşılamak için tahsis edilmesi ve kullanılması, kredi, piyasa, iş riskleri ve operasyonel risk de dahil diğer birinci-sıra risklere tahsis edilmiş ve ayrılmış bulunan sermayeye ilave yapmayı gerektirecektir. Bunun zorunlu tutulması halinde kaçınılmaz olarak sermaye ihtiyaçlarında bir mükerrerlik söz konusu olacaktır.

Likidite riskini azaltmak gerekli ise, likidite riskini karşılamamanın sermayeyi kullanmaktan daha etkin ve daha verimli yolları vardır (örneğin, temel çekirdek mevduatları artırmak, seküritizasyon, vadeli fonlama ve likit aktifler havuzları).

Düzenleyici organların veya firmaların bir sermaye çerçevesi uygulamaya çalışması gerekse bile, sağlam ve anlamlı bir metodoloji geliştirmek için kullanılacak daha ayrıntılı bir dizi kavramsal yol ve yöntem vardır. Bu konuda yanıtlanması gereken sorulardan biri de, farklı firmalar arasında kullanılmamış fonlama kapasitesinin farklı seviyeleri, mevduat sigortası programlarının mevcudiyeti ve çeşitli ülkeler arasındaki farklar gibi önemli bilanço-dışı likidite riski hafifletici ve azaltıcılarının etkisini sermaye ölçütüne nasıl dahil edebileceğimiz ve yansıtabileceğimiz sorusudur. Bir başka soru da, firmaların tektip ve tekdüze bir ekonomik ortamda faaliyet göstermediği ve likidite şoklarının çeşitli firmalara yarattığı risklerin çok farklı olabildiği durumlarda, likidite riskini ve dolayısıyla sermaye ihtiyaçlarını ve bunlara tekabül eden emniyet aralıklarını ölçmek için gereken iş ortamı varsayımlarını nasıl seçebileceğimiz sorusudur. Bu soru ve sorunlar, firmaların benimsedikleri ve uyguladıkları ölçüm yöntemleri arasında önemli farklılıklara yol açabilir ve bu da, sonuçların kıyaslanabilirliğini engelleyebilir ve çerçevenin kendisinin objektifliğini aşındırabilir.

Ekonomik sermaye ve yasal sermaye ölçütlerinin çoğuna temel oluşturan beklenmedik zarar kavramını likidite riskine uygulama konusunda da sorunlar vardır. Beklenmedik zararın yapısal likidite boşluklarına ve firmaların bu boşlukları kapatmak için ödemeleri gerekebilecek maliyet artışlarına bakılarak belirlendiği dikkate alındığında, bu, vadeli fonlama pazarlarında bu boşlukları kapatma kapasitesinin mevcut olmadığı durum ve pazarlarda nasıl yorumlanmalıdır? Riski tamamen hafifletme kapasitesinin mevcut olduğu, fakat firmaların bunu yapmamayı seçtiği durumlarda, bir firmanın bu boşluğu kapatmak için ödeyebileceği spread oranı, firmanın kriz zamanlarında kısa-vadeli pazarlarda ödeyeceği bedel için makul ve mantıklı bir vekil değer olabilir mi? Bir başka deyişle, özellikle uzun-vadeli spread oranlarının çok geniş olabildiği ve aynı derecelendirmeye sahip firmalar arasında çok farklı olabildiği daha düşük derecelendirme puanına sahip firmalarda, firmanın bir kriz anında ödemesi gereken kısa-vadeli prim, firmanın başlangıçta ödemesi gereken olan uzun-vadeli prim kadar büyük olabilir mi?

Yukarıda sayılan ve tanımlanan modelleme sorunlarına ek olarak, konunun bir kamu politikası boyutu da vardır. Likidite riski için gerekli sermaye yükümlülüklerini düşünmeden önce ve finans firmalarının tüm ülkelerin ekonomilerinde oynadıkları önemli "vade transformasyonu" rolünün ışığında, düzenleyici organların bu sermaye yükümlülüklerinin finans firmaları üzerinde ve onların iş imtiyazları üzerinde ve sermaye piyasalarının diğer katılımcıları üzerinde yapabileceği etkileri değerlendirmeleri ve anlamaları gerekir. Bunun yapılmaması, finans firmalarının vade transformasyonu rolü ve görevinin azaltılması (özellikle boşlukların tamamen kapatılmadığı pazarlarda) ya da iyi-derecelendirme puanına sahip değilse bu boşlukları kapatmak için daha fazla bedel ödemeleri gereken yeni rakipler için daha yüksek giriş engellerinin konulması gibi istenmeyen sonuçlara yol açabilir ve neden olabilir.

Pratik, kavramsal ve politika sorunları dikkate alındığında, endüstrinin kaynaklarının daha önemli olan diğer risklerle ilgili sermaye ölçütlerinin geliştirilmesi için ve likidite riski yönetiminin güçlendirilmesi için harcanmasının daha iyi olacağına inanıyoruz. Önemsiz bir problem için yüksek maliyetli bir çözüm yolu uygulamak, risk-bazlı düzenlemelere de uygun olmayacaktır.

VII. Analitik Tartışma 1: Teminatlı Finansman Kaynaklarına Güvenmek

Temel Bilgiler:

Genel ilke olarak, pasifleri (borçları) artırmanın aksine, aktiflerden elde edilen likidite, bir likidite krizi olayında en güvenilir fonlama kaynağıdır. Bundan dolayı, bir finans kurumunun likidite riski yönetimi sürecinin önemli yönlerinden biri de, firmanın teminatlı finansman kaynaklarına erişme kabiliyetinin değerlendirilmesidir. Teminatlı fonlama kaynaklarının en önemli şekilleri ve tipleri, menkul değerler portföyleriyle (Alım Satım Amaçlı ve Satılmaya Hazır menkul değerler portföyleri) ve seküritizasyonları için aktif pazarlar bulunan kredilerle (ipotekler, kredi kartları ve diğerleri) ilgilidir. Bu raporda ifade edilen ilkeler, hem varlık satışlarına hem de teminatlı fonlamaya eşit olarak uygulanırlar.

Yukarıda ifade edildiği gibi, bir likidite krizi olayında en güvenilir fonlama şekli ve tipi, teminatsız pasiflerin / borçların artırılmasından değil aktif ve varlıkların kendisinden gelir ve kaynaklanır. Finans piyasaları geliştikçe, finans kurumlarının likiditesini etkileyen önemli bir trend de, teminatlı-finansman kaynaklarının mevcudiyetindeki artışla ilgilidir. 2006 yılında, sadece ABD'nde, varlığa dayalı menkul değerler ihraç toplamı 809 milyar \$'ı aşmıştır.³² Münferit firmalar, menkul değerler portföylerini finanse etmek ve müşteri

işlemlerini kolaylaştırmak için günlük olarak milyarlarca dolarlık teminatlı fonlamaya güvenmekte ve bu fonlamayı kullanmaktadırlar

Teminatlı finansman için pazarlar birkaç kategoriye ayrılırlar:

- Repo/ters repo sözleşmeleri ve hisse ödünç alma/hisse ödünç verme işlemleri gibi menkul değerler finansman düzenlemeleri;
- Varlığa dayalı finansman bonoları (ABCP);
- Kredi kartları, ipotekler ve otomotiv kredileri gibi kredilerin seküritizasyonu,
- Teminatlı tahviller.

İşin her zamanki gibi ve olağan seyri içinde devam ettiği ortamlarda bu işlemlerin bazılarının birincil temel amacı, kuruma fon temin etmek olabilir ya da olmayabilir. Örneğin, seküritizasyon işlemi, klasik bankacının bir yanda kısa-vadeli mevduatlar ve diğer yükümlülükler ile diğer yanda uzun-vadeli aktifler arasındaki uyumsuzluğunun önemli bir kısmının, bu aktiflerin daha kolay alınıp satılabilir bir forma dönüştürülmesi ve bunların bilanço dışına çıkartılması ve bankaların sadece depolama riski üzerinde değil kredi bulma ve yönetme üzerinde yoğunlaşmalarına ve riski çeşitlendirmelerine olanak sağlanması yoluyla düzeltilmesi için bir fırsat sunar. Buna karşılık ve öte yandan, aktiflerin seküritizasyonunda birincil mülahazalar genellikle ve sıklıkla sermayenin rahatlatılması ve kredi riskinin azaltılmasıdır.

Likidite Riski Özel Komitesi, finans kurum ve kuruluşları arasında, takyit edilmemiş kalifiye (kabul edilebilir) aktiflerden likidite artışı sağlanabileceği ve finans kurumlarının bu fonlama kaynağına bağlılığında dikkate değer bir artış trendi olduğu yönünde bir genel varsayımın mevcut olduğunu belirtmektedir. Bu durum, çeşitli aktif (varlık) sınıfları için ikinci pazardaki piyasa gelişmelerini yansıtmaktadır ve finans dünyası için olumlu bir eğilim ve gelişmedir. Bununla birlikte, belirli bir firmanın aktif ve varlıklarının likidite değerini değerlemenin yanı sıra, bu, stresli piyasa koşullarında bu fonlama kaynağının mevcudiyeti hakkında daha genel piyasayla-bağlantılı ve ilgili sorulara yol açmaktadır. Kaygı ve endişeler, özellikle, bu fonlama kaynağının bir genel piyasa krizi olayında ya da aynı likidite kaynaklarına güvenen ve bağlanan birden fazla finans kurumunu etkileyen bir sistemik olayda bu fonlama kaynağının mevcut olup olmayacağına odaklanmaktadır. Temel sorulardan biri de, başı derde girecek gibi gözükken bir firmanın bu pazara makul koşullarla erişme olanağına sahip olup olmayacağı ve erişme olanağına sahip olacaksa buna hangi ölçüde ve hangi oranda sahip olacağı sorusudur. Yüksek-kaliteli teminat verme ve gösterme imkanına sahip olsa bile, bir firma, pazarın kendisine giderek kapandığını görebilir, çünkü karşı taraflar (ve üç-tarafli repo sağlayıcıları), ilgili cari kanuni rejimde teminatın tamamen emniyetli olduğundan ve kendilerine sunulduğundan emin olsalar bile, darboğaza giren bir firmayla çalışmanın olası potansiyel güçlükleriyle uğraşmak istemeyebilirler. Düzenleyici organlar ve kanun yapıcılar da bu kaygı ve endişeleri paylaşmaktadırlar.

Mayıs 2006 tarihli Ortak Forum raporunda bu eğilim not edilmektedir ve düzenleyici organlarla yapılan tartışmalar da bir piyasa bozulması durumunda merkez bankalarının bir "yedek kaynak" sunacakları varsayımıyla ilgili endişe ve kaygıların bulunduğunu göstermiştir.

Seküritizasyon firmalara ve pazarlara çok büyük bir esneklik kazandırır, fakat seküritizasyon işlemleri (teminatlı tahviller de dahil) uzman personel ve büyük bir altyapı gerektirir. İpotekler gibi en iyi bilinen aktiflere ve varlıklara bile hangi likidite kesinti

oranlarının uygulanacağı sorusu da dahil, seküritize edilen varlıkların nasıl değerlendirileceğine ve değerinin nasıl tayin edileceğine ilişkin son derece teknik sorular vardır. Ayrıca ve ek olarak, bu tip işlemlerin başarıyla gerçekleştirilmesi için gereken piyasa durumu da göz ardı edilemez. İşin içinde olmayan bir firmanın likidite güçlükleriyle veya başka finansal güçlüklerle karşılaşmaya başladığı takdirde varlıklarını aktarmak ve elden çıkartmak için bu işlemleri kullanabilmesi hiç olası değildir. Ek olarak, seküritize edilen varlıkların çoğu için pazarlar geniş ve derin olmasına ve normalde büyük ihraçları bile absorbe edebilmesine rağmen, pazarın kapasitesi asla varsayılmaz ve birden fazla firmanın aynı anda büyük miktarlarda varlığı elden çıkartmaya teşebbüs etmesi halinde, özellikle piyasa stresinin daha geniş ve yoğun olduğu durumlarda, pazarın kapasitesi sorun olabilir. Kısaca, seküritizasyon stratejik olarak kuvvetlidir, ancak stres zamanlarında taktik olarak kullanışlı ve kullanılmaya uygun olmayabilir.

Bu kaygı ve endişeler, kısmen, münferit firmalarda güçlü politikalar ve prosedürlerle giderilebilir. Düzenleyici organların ve kanun yapıcıların da kendi rol ve görevlerini açıklığa kavuşturarak, daha çok ve daha geniş kapsamlı teminatların kabul edilebilir olmasını temin ederek ve sınır-ötesi teminatlandırmayı kolaylaştırarak bu konuda ek destek sağlamaları gerekir.

Tavsiye: Teminatlı-finansman ve likit-aktif pazarlarında likiditenin kuruması potansiyel riskiyle mücadele etme yollarını aramaya devam etmek de gerekli olmasına rağmen, Özel Komite:

A1. Temel odak noktasının, bu tip olayların olma olasılığını azaltmak ve bu tip olaylar vuku bulduğunda bunların etkisini azaltmak amacıyla endüstri ile resmi sektör arasında işbirliği mekanizmaları yoluyla gerekli adımları atmak olması gerektiğine inanmaktadır.

Çeşitli firmaların yaptığı likidite stres testlerinde bu riskin kalitatif ve kantitatif ölçümü spekülatif ve keyfi bir ölçümdür ve sonuçta, üst yönetimin pratikte mümkün olmadığına karar vereceği sonuçlar üretecektir. Bunun yerine, firmalar, kendi risk-yönetimi uygulamalarını geliştirmeye devam etmeli ve riskin hafifletilmesi üzerinde odaklanmalıdırlar.

Tavsiyeler – Finans Kurum ve Kuruluşları:

A2. Büyük oranda teminatlı-fonlama kaynaklarına güvenen ve bağlanan firmaların, işin her zamanki gibi ve olağan akışı içinde sürdüğü koşullarda ve çeşitli stresli koşullar altında aktiflerin likiditesini değerlendirmek amacıyla kullanabilecekleri sağlam bir prosesleri bulunmalıdır. Lütfen Tavsiye 25'e bakınız. Aktiflerin likiditesine büyük oranda güvenen ve bağlanan firmalar, bu kaynaklardan nakit akışlarının zamanlamasını ve kesinti oranlarını da değerlendirmelidirler.

A3. Mevcut ve kullanılabilir likidite tutarının ve likidasyon (tasfiye) süresinin (ufkunun) tespitinde, değerlendirme süreci, varlığın takyit edilmiş olup olmadığının tespitini ve ayrıca, piyasa kesinti oranları, piyasa kapasitesi kısıtlamaları, merkez bankası kredilerine erişim olanağı, teminata yoğunlaşmalar, potansiyel isme-özü endişeler ve kaygılar ve işlemi tamamlama konusunda operasyonel kabiliyetle ilgili bir değerlendirmeyi içermelidir. Lütfen Tavsiye 27'ye bakınız.

- Takyit edilmiş varlıklar, artan likidite değerinin dışında tutulmalıdırlar;
- Hem işin her zamanki gibi olağan seyrinde devam ettiği koşullarda hem de stresli koşullarda kesinti oranları (haircut) değerlendirilmelidir;
- Piyasaların belirli bir varlık sınıfı için kapasitesi değerlendirilmelidir ve
- İşlemi kolaylaştırma konusunda operasyonel kabiliyet ve kapasite mevcut olmalı ve test edilmelidir.

A4. Sadece aktif ve devam eden satışlar, teminatlı fonlama veya seküritizasyon programları yoluyla likiditesi gösterilmiş ve kanıtlanmış bulunan varlık sınıflarına likidite değeri verilmelidir. Lütfen Tavsiye 26'ya bakınız.

A5. Bu kaynaklardan mevcut ve kullanılabilir likiditenin tespitinde, pazarların derinliği hem işin her zamanki gibi devam ettiği koşullar hem de stresli koşullar altında değerlendirilmelidir. Pazarın kapasitesi, müşterilerin mevcut kullanılabilir kredileri, kapasite ve fiyatlandırma hakkında müşterilerle yapılan tartışmalar yoluyla ve sonucunda ve varlık sınıflarına/menkul değer tiplerine göre değerlendirilebilir. Lütfen Tavsiye 25'e bakınız.

A6. Bir varlık sınıfının likiditesinin değerlendirilmesinde iş stratejisi de dikkate alınmalı ve değerlendirilmelidir. Örneğin, bir likit aktif bir genel iş stratejisinin bir parçası olarak ve başka bir varlığın veya türev işlemin bir hedging unsuru olarak tutuluyorsa, mevcut iş koşullarının veya cari mevzuat koşullarının veya kanuni yükümlülüklerin ışığında bu aktif ve varlıkların satılabileceğini veya rehnedilebileceğini varsaysak bile, bunun o iş stratejisi üzerindeki etkisi de dikkate alınmalıdır. Lütfen Tavsiye 27'ye bakınız.

A7. Pratikte mümkün olduğu takdirde ve oranda, firmalar, son ödünç verme mercii kredilerine erişim olanakları ve kabiliyetlerini test etmelidirler. Bu test, merkez bankasıyla eşgüdüm içinde yürütülmelidir. Lütfen Tavsiye 25'e bakınız.

Tartışma:

Menkul değerler firmaları ve çoğu büyük ticaret bankası için, bir firmanın teminatsız fonlamasını teminatlı bir baza dönüştürme kabiliyetini değerlendirmek standart bir uygulamadır. Firmanın takyit edilmemiş portföylerinin kredi ("teminat") değeri genellikle günlük olarak izlenir ve incelenir. Bu menkul değerlere uygulanan kesintiler (haircut), fonlama masalarıyla birlikte düzenli olarak gözden geçirilir ve bir kriz halinde kesintilerin seviyesine ve pozisyon yoğunlaşmalarına ve işlemi tamamlamak için gereken operasyonel kabiliyete özel bir dikkat gösterilir. Bir bankanın hem alım satım portföyleri hem de yatırım portföyleri için kabul edilebilir uygulamalar, yukarıda tanımlanan sürece uyumlu ve uygun olmalıdır.

Likidite problemleri meydana geldiği takdirde, işin ekonomisi (kâr ve zarar) de dikkate alınmak suretiyle, firmanın sağlamlığına ilişkin algılamalar hakkında ve hangi yatırımların iş ilişkilerine mümkün en az zararla barındırılabilceği ve gerçekleştirilebileceği hakkında bir kararın verilmesi gerekir. Teminatlı-kredilendirme pazarlarında faaliyet gösteren firmalar, piyasaların buna izin verdiği durumlarda, varlıklarını doğrudan satış yoluyla değil repo işlemleri yoluyla likidite üretmek ve yaratmak için kullanabilirler.

Bazı merkez bankaları, "hiç soru sormama" bazında ve (genellikle önceden rehnedilen) yüksek-kaliteli teminat karşılığında sınırlı miktarda gecelik fonlama olanakları sunarlar.

Likidite değerinin tayini ve değerlendirilmesinde, aktiflerin (varlıkların) ödünç almak için teminat olarak kullanılması ile bu aktiflerin satışı yoluyla nakit yaratılması arasında ayırım yapılmalı ve söz konusu aktifler için uygulanan iş stratejisi, herhangi bir elden çıkartma ve kullanım potansiyel P-L(Kâr ve Zarar) etkisi ve yönetimin vergisel etkilerini de dikkate alarak potansiyel zararları kabul etmeye istekli olup olmadığı da dikkate alınmalıdır. Satış amaçlarıyla uygun kesinti oranının tespitinde, öngörülen likidasyon (tasfiye) süresi (ufku) boyunca ilgili pazarlarda potansiyel stresli koşullar altında volatilitenin de dikkate alınması gerekir. Repo amaçlarıyla kesinti oranları, pazarların önerilen kesinti oranı seviyelerinde pozisyonların seviyesini karşılama ve massetme kabiliyeti hakkında yapılan bir değerlendirmeye dayanmalıdır. Bu değerlendirme, takas için ve başka yasal veya kanuni amaçlarla tutulan menkul değerler üzerinde ve bu menkul değerlerin takyit edilmiş olup olmadıklarını ya da başka bir sebeple likidite amaçlarıyla kullanılamaz durumda olup olmadıklarını belirlemek amacıyla yapılmalıdır.

Sadece bir aktif ve devam eden satış veya seküritizasyon programı yoluyla likiditesi gösterilmiş ve kanıtlanmış bulunan aktif (varlık) sınıflarına likidite değerlerinin verilmesi gerekir. Merkez bankası / devlet repo kredilerinin varlığı, sadece ve ancak test edilmişlerse ve bir isme-özgü olay için kullanılabilir durumda ise kullanılmalıdır. Bu kredileri kullanmanın bir krizi şiddetlendirip şiddetlendirmeyeceği de dikkate alınmalıdır.

Firmalar, kesinti oranı tespitlerini geçmiş tecrübelerine, en iyi uygulama hakkındaki varsayımlara, likidasyon senaryolarına, mevzuat koşullarına, Piyasa veya Kredi Riskinde benimsenen uygulamalara veya piyasa likiditesi modellerine dayandırabilirler. Çeşitli farklı modeller arasında yapılan bir kıyaslama, firmaların içinden uygun bir modeli seçebileceği bir sonuçlar dizisi ve seti verecektir.

Menkul değerlerin likidite değerlerine göre gruplandırılmaları gerekir. Örneğin, uygun merkez bankası menkul değerleri ve enstrümanlarına yüksek değerler uygulanır. Likidite değerlerinin tespiti ve kategorileştirilmesinde dikkate alınacak diğer kıstaslar ise kredi/derecelendirme kalitesi, pozisyonları piyasa değerine değerlendirme işleminin sıklığı, piyasa fiyatının mevcudiyeti, vade, menkul değer tipi, menkul değeri edinme ve tutma sebebi (alım satım, yatırım, hedging), menkul değer için teminatlı fonlamaya erişim olanağı, ihraççı tipi/ülkesi, kur, pozisyonun boyutu (örneğin, ihraç boyutuna veya günlük işlem hacmine göre) ve tasfiyeye/ödemeye kadar süre kıstaslarıdır. Likidite kategorileri yüksek, orta ve düşük likidite olarak ya da ilgili eylemin yapılma olasılığına göre gruplandırılabilir.

Firmaların çoğu, aktiflerin (varlıkların) likidite değerini belirlemek için kesinti oranları veya volatilité analizlerini kullanırlar. Genelde, firmalar, eylemlerinin değerini ve zamanlamasını, ele aldıkları senaryo bazında ve temelinde değerlendirirler.

VIII. Resmi Sektör İçin Mülâhazalar

A8. Merkez bankaları, firmaların bir ortak teminat havuzu tutmalarına olanak sağlayan merkez bankası teminatlarının kabul edilebilirlik koşullarını genişletmeye ve uyumlaştırılmaya çaba göstermelidirler. Lütfen "Resmi Sektör İçin Mülâhaza D" bölümüne bakınız.

A9. Merkez bankaları, hem firmaya-özgü hem de piyasayla-ilişkili krizlerde son ödünçverme mercii olarak üstlendikleri görev ve roller hakkında daha net ve daha açık bilgi vermelidirler. Lütfen "Resmi Sektör İçin Mülâhaza E" bölümüne bakınız.

A10. Merkez bankaları da dahil resmi sektör, son ödünç verme mercii kredilerinin periyodik testleri de dahil, bir firmanın beklenmedik durum planlamasına aktif bir şekilde iştirak etmeye ve katılmaya istekli olmalıdır. Lütfen "Resmi Sektör İçin Mülhaza F" bölümüne bakınız.

Tartışma:

Merkez bankaları, ödeme ve tasfiye sistemleri ve borsalar, hem kabul edilebilir teminat tiplerini (özellikle de finans endüstrisinin temel kök sebep olmadığı krizler için) uyumlu-laştırmalı ve genişletmeli, hem de sınır-ötesi teminatlara izin vermek için adımlar atmalıdırlar. Bu hareket, kısmen firmaların bir ortak teminat havuzu tutmalarına izin vererek likidite riskini daha etkin ve daha verimli yönetmelerine olanak sağlayacaktır. Özellikle merkez bankalarının RTGS ödeme sistemleri için ve iş likidite kredilerinin olağan seyri içinde daha az likit, fakat yüksek kaliteli olanlar da dahil daha çok sayıda varlığı teminat olarak kabul etmeleri gerekir.

Merkez bankaları, olağandışı olaylar ve durumlarda izlenecek süreç hakkında, örneğin, rehin verilebilecek ilave teminat tipleri, uygulanabilecek kesinti oranları, varlık tiplerine göre limitler (varsa) ve bu varlıkların teslim şekli hakkında daha saydam olmalıdırlar. Bu, borçlanma hakkında sorulabilecek soruları ve borçlanmanın kamuya açık bir bilgi olup olmadığı sorusunu da içerir. IIF Efektif Mevzuat ve Düzenlemeler Özel Komitesi'nin "*Proposal for a Strategic Dialogue on Effective Regulation*" (Efektif Mevzuat ve Düzenlemeler Hakkında bir Stratejik Diyalog Önerisi) başlıklı raporunda ifade ettiği gibi, merkez bankalarında daha fazla saydamlığın ahlâki tehlike sorunlarına yol açacağı korkusu vardır. Ancak, Özel Komite, merkez bankalarının farklı kriz tiplerine nasıl cevap verebilecekleri konusunda netliğin ve açıklığın artırılmasının getireceği faydaların bu riske kıyasla ağır bastığına inanmaktadır. Birden çok ülkeyi ve düzenleyici organı kapsayan kriz zamanlarında, bilgi toplama, paylaşma ve karar alma süreçlerinin koordinasyonu konusunda daima sorunlar olacaktır. Mümkün olduğunca ve olduğu kadar, böyle bir olaydan önce ne kadar çok protokol yapılır ve ilke benimsenirse, hem firmalar hem de kamu otoriteleri bu krize karşı o kadar iyi ve o kadar çok hazırlıklı olacaktır.

Bir merkez bankasının hangi firmaların "özel" teminat karşılığında avans ve kredi almaya hak kazanacaklarını nasıl tespit edeceğini gösteren kriterlerin yayımlanması, bu saydamlığı artırmanın tek yolu değildir. Merkez bankaları, bankaların daha iyi hazırlıklı olabilmeleri için, bir teminat listesi yayımlayabilir ve bu teminatların hangi koşullarda kabul edileceklerini açıklayabilir ve firmalara avans ve kredilerin teminatlandırılması prosedürleri hakkında bilgi verebilirler. Merkez bankalarının, operasyonel detayların önceden düzenlenebilmesi için, bu krediler için işin her zamanki gibi ve olağan seyri içinde test etme yeteneğini ve olanağını da sağlamaları gerekir. Firmalar ise, kendi adlarına, hem ahlâki tehlike riskini tanımaktan ve yönetmekten hem de firmaya-özgü likidite şoklarına cevap vermek için yeterli likiditeyi tutmaktan sorumludurlar. Bunu yapmadıkları takdirde, kamu sektörünün elinde, asgari risk-yönetimi standartlarına uymayan firmaları düzene sokmak için kullanabilecekleri yasal ve düzenleyici araçlar bulunacaktır (merkez bankalarının berraklığı ve saydamlığı artırmasından sonra).

Prensip olarak, merkez bankaları, pazarı ve katılımcılarını desteklemek için müdahale etmeye daha istekli olmalı ve krizin finans endüstrisinin dışından kaynaklanması halinde, kabul etmeye hazır oldukları teminat tipleri konusunda daha yumuşak ve hoşgörülü olmalıdırlar.

VIII. Analitik Tartışma 2: Kompleks Finansal Enstrümanların Likidite Yönetimi Politikaları ve Uygulamaları Üzerindeki Etkileri

Giriş:

Son on yıl içinde Kompleks Finansal Enstrümanların (CFI'ler) kullanımındaki artış, bu ürünlerin üretimi, depolanması ve dağıtılmasındaki gelişmelerin bir firmanın likiditesini ne oranda ve nasıl etkileyebileceğini ve firmanın ilgili politikaları ve uygulamalarını etkilemesi gerekip gerekmediğini düşünmemizi ve değerlendirmemizi gerektirmektedir. İlk bakışta, bu soru açık ve net bir soru olarak gözükmebilir. Her şeyden önce, türev enstrümanlar tarihsel olarak bilanço-dışı ve fonlanmamış taahhütler olmuşlardır. Likidite riskinin fonlanması hakkında düşündüğümüzde, düşünme sürecimiz nadiren türev enstrümanlar alanıyla başlar.

Peki, o halde, bu soruyu neden yanıtlamalıyız ve düşünmeliyiz? Öncelikle, bugüne kadar bu özel konu hakkında çok az şey yazılmıştır. Tabii, bunun iyi ve haklı sebepleri de vardır. Konu hiç de basit değildir ve hem türev enstrümanlar alanında hem de bilanço/likidite yönetiminde uzman olan sadece birkaç piyasa oyuncusu ve katılımcısı vardır.

İkincisi, türev enstrümanlar, düzenleyici reçetelerin ve endüstri uygulamalarının çok tutarlı ve istikrarlı olmadığı ve bazı fiyatların tespit ettiği ve bazı işlemlerin mali tablolarına aktarıldığı ve yansıtıldığı yolun saydam olmadığı bir ortamda ortaya çıkıp ve serpilip büyümüşlerdir. Farklı firmaların bu işlemler için "likiditeyi" farklı ölçebildiği ve "likiditeye" farklı ekonomik değerler atfedebildiği gerçeği, haklı bir sebebi olmayan ve gerekmeyen fiyatlandırma çelişkileri ve farklılıkları yaratabilir.

Bu soruyu düşünmemizi ve değerlendirmemizi gerektiren üçüncü (ve belki de en somut) sebep, firmaların çoğunun likidite politikalarını ve uygulamalarını esas olarak ticari bankacılık alanlarından temel ve çekirdek ticari krediler faaliyetleriyle ilgilenmekten türev enstrümanlar alanlarına da hak ettikleri ilgiyi göstermeye henüz tam olarak dönüştürmemiş olabileceklerinin kabul edilmesini gerektirir. Finansman (normalde, teminatlı kredilendirme) yolları, giderek artan bir oranda, bir ISDA sözleşmesi tahtında türev finansman işlemleri olarak yapılandırılmaktadır. Bu değişimin altında yatan birkaç farklı faktör vardır; bununla birlikte, bu faktörlerin en önemlisi, belki de, gelirin muhasebeleştirilmesi yolundaki farklılıklardır. Ticaret bankalarında bir teminatlı kredi üzerinden marj tahakkuku kredi sözleşmesinin süresi boyunca devam eder. Bir türev finansman işlemi üzerinden marj ise sıklıkla şimdiki değeri temelinde değerlendirilir ve işlem biter bitmez derhal gelir hesabına aktararak muhasebeleştirilir. Bazı firmalar bunu türev finansman faaliyetlerini geliştirmek ve artırmak için bir teşvik unsuru olarak görebilirler. Bazı firmalar ise bunun kendi bilançoları üzerinde zaman içinde yapabileceği etkileri tam olarak anlamamış ve kavramamış olabilirler.

Bu rapor, CFI'lerin (kompleks finansal enstrümanlar) bir firmanın likiditesini etkileyebileceği yolları göstermeye ve tanımlamaya çalışacaktır. Raporun bu yolla yaratılan riskin veya zayıf noktanın kapsamını ölçmek ve tartmak gibi bir amacı yoktur. Raporun hedeflediği şey, likidite zayıf noktalarının nasıl ortaya çıkabileceği hakkında ve bu zayıf noktaları yaratan faaliyetlerin arkasında hangi faktörlerin rol oynadığı hakkında katılımcılara bir temel bilgi vermektir; son olarak, rapor, ortaya çıkan likidite riskinin en iyi nasıl izlenebileceğini ve hafifletilebileceğini göstermektedir. Ortaya çıkan zayıf noktaların incelenmesi ve riskleri hafifletmek ve azaltmak için kullanılacak yolların irdelenmesi, sadece riske maruz kalma seviyesini ölçmekten daha yüksek ve daha fazla getirisi olan bir faaliyettir. Ülkeler, pazarlar,

iş ve faaliyet alanları ve yapılar arasındaki farklardan dolayı firmalar arasında görülen farklar nedeniyle, bu risk maruz kalma toplam boyutu ve büyüklüğünü ölçmek için kullanılacak herhangi bir basit ölçütler seti yoktur.

Bu raporun hazırlandığı ve üretildiği süreç, IIF Likidite Riski Özel Komitesi'nin himayesi altında çalışacak bir Görev Kuvvetinin oluşturulmasıyla başlamıştır.

Görev Kuvveti, CFI'lerin (kompleks finansal enstrümanlar) bir firmanın likiditesini etkileyebileceği yollar hakkında, her üyesinin kendi firmasının tecrübeleri temeline dayanan bir analiz geliştirmiş ve yapmıştır. Bu analiz, bu özet rapora alınmıştır.

Yaptığımız analiz, CFI'lerin likidite etkisinin dört başlık altında gruplandırılabilmesini göstermiştir:

(1) Dokümantasyon Riski:

Özel yapılandırılmış işlemlerin tüm kritik koşullarının bir tüzel kişiliğin likiditesini sağlamak ve sürdürmekten sorumlu olan herkes tarafından yeterince anlaşılmasını ve bu kişilere açık olmasını sağlamak son derece kritik ve önemlidir. CFI işlemleri, sıklıkla, ısmarlama dokümantasyonla düzenlenen ısmarlama işlemlerdir. İşlemlerin akdi koşullarında kesinlik ve sözleşmelerin hukuki ifa kabiliyeti, pazarlarda likiditeyi sağlamanın ve nakit akışlarının tahmin edilebilir ve kestirilebilir olmasının anahtar ve temel özellikleridir. Bu alanda faaliyet gösteren firmaların, bu dokümantasyona bağlı kredi, karşı taraf ve piyasa risklerine ek olarak önemli likidite risklerinin tümünün de hem anlaşılır hem de görülür ve açık olduğundan emin olmaları gerekir.

(2) Aktiflerin Likiditesi:

Yüksek derecelendirme puanı olan varlıkların tabiatı gereği likit olduğu yönünde yaygın bir karine vardır (ya bir firmanın teminatlı pazarları kullanarak tekrar finanse etme kabiliyeti açısından ya da bir firmanın varlıkları pazarda satma kabiliyeti açısından). Bu karinenin teyit edilmeye ihtiyacı vardır. Kriz ve darboğaz zamanlarında, bir varlığın karmaşık düzeyi ile onun gerçek likiditesi arasında bir ters bağıntı olabilir.

(3) Toplam Getiri Swap (TRS) İşlemi:

Toplam Getiri Swap (TRS) işlemi, daha geniş yapılandırılmış-varlık pazarı içinde kritik önemi haiz bir mekanizmadır. Bazı firmalar, TRS'yi, firmalar arasında fonlama giderlerinde mevcut farklardan istifade etmek amacıyla kullanırlar. Fonlarının maliyeti düşük olan firmalar, varlıkları bilanço üzerinde finanse edebilirler ve bu varlıkların ekonomik getirisini fonlarının maliyeti daha yüksek olan bir firmaya bir TRS yoluyla aktarabilirler. Fonlama giderleri ve maliyeti arasındaki fark, firmalar arasında paylaşılır ve bazı durumlarda işlem biter bitmez derhal gelir hesabına alınarak muhasebeleştirilebilir.

TRS'nin bir finansman aracı olarak kullanımı arttıkça ve genişledikçe, TRS depolama portföylerinin vade yapısındaki uyumsuzlukların kullanılması durumları da artmıştır. Bu sistemde, bazı firmalar, daha kısa vadeli bir TRS ile hedge edilen bir TRS vasıtasıyla uzunvadeli finansman temin ederek, finansman giderlerinin vade yapısından istifade etmeye çalışmaktadırlar. Bundan dolayı, firmalar, "hedge" TRS'sinin vadesinde devretmemesi riskiyle karşılaşabilirler. Bu, açık pozisyonun referans aktiflerin bilanço üzerinde satın alınmasıyla

hedge edilmesinin tercih edilmesi halinde, bir firmanın likiditesiyle doğrudan bağlantılı ve ilgili olan bir açık piyasa riski ve likidite pozisyonu yaratır.

(4) Conduit Financing:

Conduit financing; genellikle bir üçüncü tarafın işleteceği bir projenin finansmanı için bir devlet kurumunun kent veya belediye tahvilleri ihraç etmesi yoluyla sağlanan finansmandır. Firmaların hem müşteri varlıklarını hem de kendi özel mülkiyetlerinde olan varlıkları conduit financing yoluyla finanse etmeleri giderek yaygınlaşan bir uygulamadır. Conduit financing, bir firmanın müşterilerine CFI'lerin ihraç edilmesinden doğan varlıkları finanse etmek için kullanılabilir. Conduit financing araçları, geri ödemesi bir backstop likidite kredisine desteklenen ABCP ihraç ederler. Bu kredilerin açılması ve kullanılması bir şarta bağlı likidite riski oluşturur. Bu risk, ABCP pazarlarında bir bozulma olması, fonlanan varlıklarla ilgili bir sorun çıkması ya da likidite kredisini sağlayan tarafla bir sorun çıkması halinde ortaya çıkar. Pratikte, ABCP pazarları conduit finansmanı fonlayamadıkları takdirde, ilgili varlıkları fonlama sorumluluğu ve yükümlülüğü, backstop likidite kredisini sağlayan tarafa geçer. Likidite kredilerinin çekilmesi riski düşük olasılıklı bir olay olmasına rağmen, firmalar bu durum ve koşullarda yükümlülüklerinin ne olacağını düşünmeli ve bu riski uygun bir tarzda hafifletmeye dikkat etmelidirler.

Geçmiş tecrübelerin ışığında kredinin çekilmesi olasılığı analizi bir yanlış rahatlığa yol açabilir. Firmalar, "siyah kuğuların"³³ da var olabileceğini bilmeli ve açtıkları kredilerin tutarı ve büyüklüğünün hem kanuni yükümlülükleri hem de pratik yükümlülükleri de dahil toplam likidite planlamaları bağlamında anlamlı ve makul olmasına dikkat etmelidirler. Conduit financing için rehnedilen varlıkların likiditesi hakkında analiz, bu varlıklar için mevcut alternatif fonlama düzenlemeleri ve altta yatan müşteri ilişkisinin niteliğinin sağladığı korumalar, bu likidite riskinin kapsamı ve boyutunun tespitinde dikkate alınması gereken önemli mülahazalardır.

Takip eden sayfalarda, yukarıdaki başlıklar altında tanımlanan risklerin en iyi nasıl izlenebileceği ve hafifletilebileceği konusunda ek detaylı bilgiler verdik:

Tanımlar ve Tavsiyeler:

(1) Dokümantasyon Riski:

Zayıf Noktaların Gözden Geçirilmesi ve İncelenmesi:

Özel yapılandırılmış işlemlerin ve türev alım satımı dokümantasyonunun giderek özgün ve ısmarlama hale gelen niteliği, bir firmayı aşağıda sayılanlar da dahil çeşitli zayıf noktalara maruz bırakabilecek çeşitli akdi düzenlemelerle sonuçlanmıştır:

- Şarta bağlı likidite riskleri; ve
- Likidite profili hakkında yanlış bilgilendirme; örneğin, bir özel yapılandırılmış yatırım ürününün ödeme profili hakkında, o ürünlere bağlı türev özellikleri hakkında ve bu ürünlerin likidite özellikleri hakkında bir yanlış beyana yol açabilecek tetikleyici olaylar hakkında açıklığın ve berraklığın bulunmaması.

Bu akdi düzenlemelerin niteliği hakkında yönetimin sahip olduğu bilgilerin yetersiz olması, bu sorunların ve onların likidite üzerindeki etkisinin firma tarafından anlaşılabilmesi-

na ve görülememesine ve dolayısıyla, bunların likidite planlamasına ve beklenmedik durum planlarına yeterince dahil edilememesine yol açabilir.

Peki bu zayıf noktalar nasıl oluşabilir?

Bu zayıf noktalar, aşağıda birkaç tanesi açıklanan ve tanımlanan çeşitli farklı yaygın düzenlemeler yoluyla ve sonucunda oluşabilir:

1. Kredi Derecelendirmesinde Düşüş Maddesi:

İç kurul politikaları veya firmanın tüzük ve yönetmelikleri, belirli bazı müşterilerin tüm işlemlerin / alım satım faaliyetlerinin en yüksek derecelendirme puanına sahip kurumlarla yapılmasını sağlamalarını gerektirebilir. Bundan dolayı, bu müşterilerin iki taraflı karşı-taraf dokümantasyonuna bir "Kredi Derecelendirmesinde Düşüş Maddesi" koymaları gerekebilir. Bir kredi derecelendirme düşüşünün sonuçları şunlar olabilir:

- ISDA gibi alım satım işlem dokümantasyonunda, bir kredi derecelendirmesi tetikleyici faktörünü ihlâl etmenin yaygın sonuçları, etkilenmeyen tarafın işlemleri feshetmesi ve iptal etmesi ya da bir Kredi Destek Eki (veya eşdeğeri) imzalanmışsa, etkilenen tarafın etkilenmeyen tarafa belirli bir tutar ve kalitede teminat vermesi ve göstermesi koşulları olabilir.
- İsmarlama likidite düzenlemelerinde, kredi derecelendirme puanı düşürülen tüzel kişiliğin taahhüdün belirli bir süre içinde teminatlandırması istenebilir (örneğin, belirli bir emanet hesabına 30 gün içinde nakit fon yatırılması gibi). Belirli bazı işlemlerde, özellikle de bazı conduit likidite kredilerinde, teminat olarak yatırılması gereken meblağlar yüksek de olabilir.

Bir kredi derecelendirmesinde düşüş olayının vukuu, bir firma için bir likidite riskidir ve Hazine departmanının tanınması ve yönetmesi gereken bir şarta bağlı likidite riskidir. Bu sorun hakkında yönetimin bilgi sahibi olmaması, bu sorunların ve onların etkisinin (ve bunun zamanlamasının) Hazine departmanı tarafından anlaşılmasına ve görülememesine ve dolayısıyla, bunların likidite planlarına ve stres testlerine dahil edilememesine yol açabilir.

Müşteri kendi riske maruz kalmasını kendi varlıkları üzerinde bir genel rehin senediyle karşılar ve teminatlandırırken, karşı tarafa teminat verme konusunda firmaya bir miktar risk yükleyen ve karşı taraflarla yapılan teminat destek sözleşmeleri ve uygulamaları arasında uyumsuzluklar da olabilir.

2. Özel Yapılandırılmış Yatırım Ürünlerine Bağlı Alım Opsiyonu Özellikleri:

Özel yapılandırılmış yatırım ürünleri, yüksek net değere ve servete sahip olan ve çoğunlukla perakende işlemler yapan kişilere özel yapılandırılmış yatırımlar yoluyla çeşitli farklı formlarda bir dizi varlık sınıfının sunulmasında kullanılan yaygın türev enstrüman ürünleridir.

Bu ürünlerin ödeme özellikleri birbirlerinden önemli oranda farklı olabilir. Örneğin on yıllık vade gibi bir vadeyle ihraç edilmiş olmalarına rağmen bazı özel yapılandırılmış ürünlerde, belirli piyasa-temelli tetikleyicilerin ihlâl edilmesi halinde ihraççının müşterilerden ürünü düzenli olarak, örneğin her üç ayda bir geri almasına olanak sağlayan özellikler

bulunur. Bir ürün alanı bu işlemleri on-yıl vadeli mevduatlar olarak işleyebilir ve kaydedebilir; ancak likidite yönetimi perspektifinden bakıldığında, bu alım opsiyonu özelliği, bu tip ürünlerin üç aylık devamlı ve döner mevduatlar olarak işlenmesini gerektirir. Bir özel yapılandırılmış yatırım ürününün ödeme profilinin ve özellikle o ürüne bağlı türev özelliklerinin açık ve net olmaması, o ürünlerin likidite özelliklerinin yanlış beyan edilmesine yol açabilir ve neden olabilir.

Tavsiye B1: Bir firma içinde likidite riskinden sorumlu olan fonksiyon/birim, firmayı bir şarta bağlı likidite riskine maruz bırakan tüm önemli düzenlemelerin niteliği ve profili hakkında yönetimden düzenli olarak bilgi almalı ya da bu bilgilere erişim olanağına sahip olmalıdır. Bu düzenlemelerle ilgili önemli olumsuz likidite sorunları, firmanın likidite ölçüm ve ölçütlerinde ele alınmalıdır.

Tavsiye B2: Bir firmayı önemli ve şarta bağlı bir likidite riskine maruz bırakan tüm işlemler, önceden onaylanmış iş limitlerine tâbi olmalı ya da rapor edilebilir olmalı ve ön onay şartına ve uygunsa, Hazine departmanı yönetimi tarafından yaptırım uygulanması şartına tâbi olmalıdır.

Tavsiye B3: Bir firma içinde likidite riskinden sorumlu olan fonksiyon/birim, likidite sorunlarının yeterince ele alınmasını ve bu riskleri rapor etmek ve hafifletmek için gereken uygun önlemlerin zamanında alınmasını sağlamak amacıyla yeni ürün sunumları hakkında değerlendirmeye aktif bir şekilde katılmalıdır.

Tavsiye B4: Bir firma içinde likidite riskinden sorumlu olan fonksiyon/birim, firmanın yaptığı özel yapılandırılmış yatırım ürünü işinin niteliği hakkında ve bu ürünlerin likidite raporlama çerçevelerinde kaydedilme ve rapor edilme yolu ve tarzı hakkında detaylı bilgi sahibi olmalıdır.

(2) Aktiflerin (Varlıkların) Likiditesi:

Zayıf Noktaların Gözden Geçirilmesi ve İncelenmesi:

Bir alım satım portföyünü portföyün içindeki varlıkların veya varlık paketlerinin beklenen likidite profilleri bazından ziyade gecelik bazda finanse ederek ve finanse ettiği takdirde, bir firma, potansiyel olarak tanınmamış bir likidite uyumsuzluğuna maruz kalabilir.

Varlıkların bir türev işleme hedge olarak tutulduğu ve türev işlem kârının önceden kaydedildiği hallerde likidite sorunları daha da şiddetlenebilir ve alevlenebilir. Bu durum ve koşullarda, varlık pozisyonunun likidasyonu (tasfiyesi), ilgili alım satım portföyünde bir zararın kaydedilmesini tetikleyebilir.

Peki bu zayıf noktalar nasıl oluşabilir?

Bu zayıf noktalar, çeşitli farklı işlemler yoluyla ve sonucunda oluşabilir; bu zayıf noktaların oluşabileceği iki yaygın türev işlem şunlardır:

1. Toplam Getiri Swap İşlemleri:

Bir alım satım masası/bölümü, genellikle, bir müşteriye, bir vadeli TRS (Toplam Getiri Swap) yoluyla bir varlığa sentetik maruz kalma sağlar ve daha sonra, Hazine'nin verdiği finansmanı kullanarak ilgili varlığı satın almak ve bu varlığı bilançoda tutmak

suretiyle müşteri işlemini hedge eder. Bu işlemin bir alım satım masası/bölümünden doğması ve alım satım masası/ bölümü tarafından kaydedilmesi şartıyla ve varlığın derecelendirme puanının yüksek olması halinde, Hazine departmanı, işleme konu olan varlığın likit ve kolay alınıp satılabilir olduğunu varsayabilir ve bundan dolayı, işleme konu olan varlığı kısa-vadeli (normalde gecelik) bazda fonlayabilir. Bu, ilgili varlıklar için derin ve likit bir nakit ve türev pazarının mevcut olduğu ve bu pazarın, alım satım masası/bölümünün işleme konu olan referans varlıkları (örneğin, devlet tahvilleri) satarak ve bir piyasa karşı-tarafıyla bir türev hedging işlemine (örneğin, bir faiz oranı swap işlemi) girerek hedging işlemi kolayca ikame etmesine olanak verdiği durumlarda uygun olabilir.

Bununla birlikte, TRS işlemleri giderek artan bir şekilde kompleks ve özgün varlıkları (örneğin, CDO'lar, hedge fonları, hedge fonlarının fonları) kapsamaktadır ve bu varlıkların bazıları yüksek derecelendirme puanlarına sahip olsalar bile, şu anda, onlar için derin ve likit bir nakit ve türev pazarı mevcut değildir. Gerçekte, alım satım masası/bölümünün:

- (a) nakit hedge'ini çabucak ve kolaylıkla satma kabiliyeti düşük olabilir ve sıklıkla ve genellikle, bu masa/bölüm, bir açık risk pozisyonunun yaratılmasından dolayı ve bu varlık hedge'inin ileri bir tarihte geri edinilip edinilemeyeceğine dair kuşkulardan dolayı bu hedge'i satmakta isteksiz davranacaktır. Bazı varlıklar özgündür ve elde tutmak amacıyla satın alan yatırımcılar tarafından satın alınmaktadırlar; diğer yandan ve tam aksine, ikincil likidite kıt ve az olabilir; ve
- (b) nakit hedge'in çabucak satma ve onu bir türev alternatifiyle ikame etme ve değiştirme kabiliyeti kuşku olabilir; gerçekte, böyle bir işlemi düzenlemek sıklıkla aylar alır.

2. Negatif Bazlı İşlemler:

Bankanın sadece kendi özsermayesini kullanarak yaptığı alım satım işlemleri-proprietary masası-bölümü, nakit ile türev pazarları arasında bir kredinin fiyatlandırılmasındaki farklılardan istifade ederek "risksiz" bir kâr gerçekleştirmek isteyebilir. Normalde bu işlem şu adımları içerir:

- Hazine departmanı kanalıyla fonlanan bir kredi varlığını satın almak ve
- ilgili kredi riskini bir kredi temerrüde swap (CDS) koruması satın almak yoluyla hedge etmek.

Bu yolla satın alınan varlıklar, normalde bilanço-üzerinde tutulur ve Hazine departmanı kanalıyla fonlanırlar.

Kredi varlığı kısa bir süre içinde tasfiye edilebilir olsa da, bu, bir stresli likidite durumu dışında herhangi bir şey için doğru likidite referans değeri değildir. Bir eşzamanlı CDS hedge satın alarak, bir alım satım masası/bölümü, bir "negatif bazlı" paket yaratmış olur. Paketin varlık unsurunun ayrıca ve bağımsız olarak tasfiye edilmesi halinde, alım satım masasının/ bölümünün elinde, tasfiye edilmesi güç olan ve dolayısıyla alım satım masasını/bölümünü işleme konu olan kredide potansiyel olarak istenmeyen bir sentetik açık pozisyona maruz bırakabilecek olan CDS pozisyonu kalmış olur.

Likidite riski yönetimi amaçlarıyla, "negatif bazlı" paketin likiditesi de analiz edilmelidir. Paketin fonlanabileceği üç alternatif yol vardır:

1. Alım satım masası/bölümünün varlığı sattığı ve alıcıya kredi koruması sağladığı, bir üçüncü şahısla yapılan bir karşılıklı TRS işlemi;
2. Alım satım masası/bölümünün varlıkları bir üçüncü şahsa sattığı ve CD'lerini devrettiği paket yenileme işlemi;
3. Pozisyonun sürdürüldüğü, fakat işleme konu olan varlığın fon temin etmek amacıyla pazara repo edildiği, işleme konu olan varlıkla repo veya teminatlı fonlama işlemi.

Gerçekte, bu varlıkların bazıları için repo pazarı yeterli derinliğe sahip olmayabilir ve karşılıklı TRS veya yenileme işlemlerini düzenlemek birkaç ay alabilir.

Tavsiye B5: Firma içinde likidite riskinden sorumlu olan fonksiyon/birim, bu portföylerde tutulan varlıkları tasfiye etmek, türev enstrümanla ikame etmek veya repo etmek için gereken tahmini süreye ilişkin bilgilere erişim olanağı da dahil, her alım satım masası/bölümünün varlık profili hakkında detaylı bilgi sahibi olmalıdır.

Tavsiye B6: İşleme konu olan varlıklar gibi özel yapılandırılmış varlıklarla ilgili önemli işlemler için yeni iş onaylama sürecinin bir parçası olarak, alım satım masaları/bölmeleri, bu pozisyonları nasıl fonlamayı hedeflediklerini, bu pozisyonları tasfiye etmenin potansiyel alternatiflerinin neler olduğunu ve bu çıkışları gerçekleştirmek için beklenen tahmini süreleri açıklamalıdır.

Tavsiye B7: Firmalar, varlıkların ve varlık paketlerinin beklenen likidite profillerine ve/veya takip eden fonlama açıklarıyla ilgili limitlere eşdeğer bir vade için fonlanmasını gerektiren ve öngören bir politikanın benimsenmesine gerek olup olmadığını ya da alternatif olarak, firma-çapında likidite raporlarında bu boşlukları tanımlamak ve tespit etmek ve gerekirse, maruz kalılabilecek ilgili vadeli fonlama giderlerini tahsis etmek ve dağıtmak amacıyla yönelik proseslerin uygulanmasına gerek olup olmadığını değerlendirmeli ve düşünmelidirler.

Tavsiye B8: Ana raporda Tavsiye 11'de belirtildiği gibi, gerektiğinde ve duruma göre, transfer fiyatlandırması, işleme konu olan varlığın likiditesiyle ya da işleme konu olan pasifin yapısal niteliğiyle yakından bağlantılı ve uyumlu olmalı ve böyle düzenlenmelidir. Likidite giderleri, bu likiditeyi kullanan ve tüketen işletmelerden alınmalıdır.

(3) Pazardan Doğrudan Fonlama Yapmak İçin Toplam Getiri Swaplarının Kullanılması:

Zayıf Noktaların Gözden Geçirilmesi ve İncelenmesi:

Toplam Getiri Swap işlemleri, bilanço-dışı fonlama düzenlemeleri olarak görülebilir ve kabul edilebilirler. Hazine departmanı bu işlemlerin üzerinde uygun kontrollerin mevcut olmasını sağlamadıkça, bir yapılandırma masası/bölümü, bir TRS kullanarak:

- bir tüzel kişiliğin pazarda fon bulma ve yaratma kapasitesinden istifade edebilir ve
- fonlama uyumsuzlukları yaratabilir ve bu yolla, bir firmayı taktik ve yapısal likidite riskine maruz bırakabilir.

Peki bu zayıf noktalar nasıl oluşabilir?

Bir alım satım masası veya yapılandırılmış ürün masası/bölümünün bir müşteriye bir TRS kanalıyla bir varlığa sentetik maruz kalma sağlaması yaygın bir türev işlemidir. Alım satım masası/bölümü, bu maruz kalınacak riskleri:

- ilgili varlığı satın alarak ve onu bilanço üzerinde tutarak (Hazine departmanının sağladığı finansmanla) ya da
- bir piyasa karşı tarafıyla bir hedge TRS işlemine girerek

hedge edebilir.

Hedge TRS, bir bilanço-dışı fonlama düzenlemesi olarak görülebilir ve kabul edilebilir. Bir alım satım masası/bölümü, bir TRS'yi, Hazine'nin ve/veya ana fonlama masasının haberi olmadan pazarda fon bulmak ve temin etmek amacıyla bu yolla kullandığı takdirde:

- firmanın toptan pazarlara erişim kapasitesini kullanmış ve bunu yapmakla, firmanın gerçekten ihtiyaç duyduğunda likiditeye erişme kabiliyetini muhtemelen ve belki de bilmeden kısıtlamış olur; ve
- fiyatlandırma seviyeleri koordineli olmadığı takdirde, firmanın borç sermayesi toplama ve fonlama şekli ve fiyatı konusunda pazara muhtemelen yanlış bir mesaj göndermiş olur.

Müşteri TRS ve hedge TRs işlemleri akdi olarak aynı değillerse, alım satım masası/bölümü bir fonlama uyumsuzluğuyla karşılaşır. Faiz oranı uyumsuzluklarıyla karşılaşmak bir alım satım masasının veya Hazine departmanının işinin seyri içinde olağan ve normal olmasına rağmen, bir fonlama uyumsuzluğu genelde normal değildir. Örneğin, bir alım satım masası/ bölümü bir müşteriye bir beş-yıl vadeli TRS verdiği ve onu pazardan altı-ay vadeli bir TRS ile hedge ettiği takdirde, hedge TRS işleminin vadesinde devredilememesi halinde, firma bir taktik ve yapısal likidite riskiyle ("devir riski") karşı karşıya kalabilir.

Bu örnekte likidite riskinin iyi ve usulünce tanınmaması halinde, yapılandırma masasının / bölümünün finansal performansı abartılabilir ve olduğundan fazla görülebilir. Bu faydanın gerçekte tahakkuk etmediği, fakat bunun yerine bir yapılandırma ücreti olarak önceden alındığı durumlarda bu sorun daha da karmaşık ve çetrefil hale gelebilir.

Tavsiye B9: Bir firmanın fonlama ve likidite riskinin yönetimine ilişkin politikalarında, alım satım alanlarında türev ürünlerin kullanılmasından kaynaklanan fonlama boşlukları da yer almalıdır.

Tavsiye B10: Bir firma içinde likidite riskinden sorumlu olan fonksiyon/birim, yapılandırılan işlemlerin legacy ve risk sistemlerinde nasıl kaydedildiklerini ve otomatik likidite riski yönetim süreçlerinde ayarlamaların gerektiğinde yapılmasını sağlamak için bilançoda nasıl toplandıklarını anlamalı ve kavramalıdır.

Tavsiye B11: Devir riskleri de dahil, her alım satım masası/bölümünün bilanço-içi ve bilanço-dışı fonlama profillerini detaylandıran ve Hazine departmanının ihtiyaç duyduğu düzenli yönetim bilgileri üretilmeli ve gerektiğinde Hazine departmanına sunulmalıdır.

(4) Conduit Finansmandan Kaynaklanan Şarta Bağlı Likidite Riski:

Zayıf Noktaların Gözden Geçirilmesi ve İncelenmesi:

Bir conduit finansman aracına açılan bir ek likidite kredisi, bir şarta bağlı likidite riskini temsil eder ve bu kredide, önceden belirlenmiş olaylardan birinin vukuu halinde firmanın o conduit finansman aracına normalde derhal fonlama temin etmesi gerekebilir. Likidite-yönetimi açısından bakıldığında, böyle bir kredi bir dizi sorunu temsil eder:

- Kredi çekişlerinin zamanlaması ve toplam tutarı, bir bütün olarak değerlendirilmesi güç olan ve genellikle firmanın kontrolü dışında olan bir dizi farklı faktörün etkileşimine bağlı olabilir;
- Bu şarta bağlı likidite riskiyle ilgili yönetim raporu (yani, ölçek, duyarlılıklar ve özellikler bilgileri), iyi hazırlanmadığı takdirde, firmanın onunla bağlantılı likidite risklerini etkin ve verimli yönetme kabiliyetini engeller ve bozar; ve
- Önemli ve büyük iseler ve dahili ve yasal likidite raporlama koşulları kapsamında değillerse, şarta bağlı likidite riskleri, bir firmanın gerçek likidite riski hakkında potansiyel bir yanlış anlamaya yol açacaktır. Bu durumda ve bundan dolayı, firma, conduit-bazlı şarta bağlı likidite olaylarıyla başa çıkmak için yeterli likiditeyi tutmuyor olabilir.

Peki bu zayıf noktalar nasıl oluşabilir?

Müşteri işlemlerini kolaylaştırmak için, yapılandırılmış ürün alanları/bölümleri, genellikle, conduit finansman araçlarını kullanmayı tercih ederler. Bu araçlar, normalde, üçüncü kişilere ABCP ihracı yoluyla fonlanan varlıkları iktisap eden, olağan ticari piyasa koşullarıyla çalışan, özel-amaçlı kuruluşlar olur.

Conduit finansman aracının elinde tuttuğu varlıklar spektrumu, kurumun stratejisine bağlı olarak önemli oranda değişebilir, fakat bu spektrumun içinde ipotekli ev kredileri, otomobil kredileri ve müşteri alacakları bulunabileceği gibi ABS gibi likit menkul değerler de mevcut olabilir. Varlıklar, normalde, tanınmış bir kredi derecelendirme kuruluşu tarafından yüksek bir dereceyle derecelendirilmesine rağmen, varlıkların likidite profili gün-içinden (örneğin, merkez bankası reposuna uygun menkul değerler) birkaç yıla (örneğin, devredilemeyen veya satılmayan, kendiliğinden itfa olan müşteri varlıkları) kadar çok değişebilir ve farklı olabilir.

Conduit finansman aracının ihraç ettiği ABCP, normalde, bir ilâ altı ay vadeli olacaktır ve varlık likidite profili çok büyük oranda daha uzun olabilir. Sonuç olarak ve bundan dolayı, conduit finansman aracı bir likidite uyumsuzluğuna maruz kalır. Bu riski hafifletmek amacıyla ve ABCP'nin üçüncü şahıslara başarılı dağıtımını için gereken kısa-vadeli kredi derecelendirmelerini kolaylaştırmak amacıyla, derecelendirme puanı yüksek olan bir banka, conduit finansman aracına, bir ek likidite kredisi formunda bir likidite kredisi açar ve verir. Aşağıda sayılan üç olası olaydan birinin vukuu, normalde, conduit finansman aracının bu likidite kredisini çekmesine yol açar:

- (1) CP pazarında meydana gelen ve conduit finansman aracının ABCP fonlamasına erişimini kesen ve kapatan bir genel bozulma durumu;

- (2) ABCP pazarına erişimi engelleyen bir conduit bozulma durumu veya conduit yöneticisi bozulma durumu (örneğin, likidite kredisi sağlayıcının kredi derecelendirme puanının A-2/ P-2 veya daha aşağısına düşmesi); ya da
- (3) Conduit yöneticisinin işlemi conduit dışından fonlamasına yol açan bir özel işlemle ilgili bir sorun.

Bir firmanın maruz kalacağı zayıf noktaların önemlilik düzeyi çeşitli farklı faktörlere bağlıdır:

- (1) Vuku bulan önceden belirlenmiş olayın niteliği ve bu olayın meydana geldiği ve devam ettiği süre;
 - (2) Önceden belirlenmiş olaylarla ilgili olan ve bir firmanın açtığı likidite kredilerinin toplam meblağı;
 - (3) Normalde bu kredilerin çekilmesinde maruz kalınan yüksek maliyetin ışığında satıcının bu varlıkları fonlamak için kullanabileceği diğer fonlama seçenekleri; ve
 - (4) ABCP likidite kredilerinin açıldığı conduit finansman araçlarının karşılaştığı doğal likidite uyumsuzluklarının niteliği ve önceden belirlenmiş bir olayın vukuu halinde conduit finansman aracının varlıkları tasfiye etmeye hazır olup olmadığı.
- Mevcut ABCP'nin vade dağılım süresi içerisinde satabileceği veya repo yapabileceği son derece likit menkul değerlere yatırım yapan bir likit conduit finansman aracı, firmayı, şarta bağlı likidite riskine kısa bir süreyle maruz bırakır.
 - CP'nin vade dağılım süresi içerisinde satılamayacak, hiç likit olmayan/yapılandırılmış varlıklara yatırım yapan ve likit olmayan bir conduit finansman aracı ise, firmayı, şarta bağlı likidite riskine muhtemelen uzun bir süreyle maruz bırakır.

Bu sorunla mücadele edilirken karşılaşılan sorunlardan bir tanesi de şudur: likidite kredilerinin çekilmesi olasılığı minimum düzeyde olmasına ve bu görüşü destekleyen çok sayıda kanıt bulunmasına rağmen, bu kredi çekişlerinin firmanın likiditesi üzerinde yapabileceği potansiyel etki çok büyük olabilir. Bundan dolayı, bu riskin de proaktif bir şekilde anlaşılması, kavranması, yönetilmesi ve kontrol altında tutulması gerekir.

Tavsiye B12: Bir firma içinde likidite riskinden sorumlu olan fonksiyon/birim, hem conduit finansman araçlarına backstop likidite kredileri açmak suretiyle maruz kaldığı şarta bağlı likidite riskini hem de bu likidite kredilerinin çekilmesini tetikleyebilecek olayları çok iyi ve detaylarıyla anlamış olmalıdır.

Tavsiye B13: Conduit finansmanı işinin potansiyel likidite sonuçları, firmanın genel likidite planlamasına dahil ve entegre edilmelidir. Bu planlarda, çeşitli farklı işletmelerin şarta bağlı likidite talepleri de hesaba katılmalı ve dikkate alınmalıdır.

Tavsiye B14: Bir firma, bu backstop likidite kredilerinin açılmasından kaynaklanan şarta bağlı likidite risklerini, seküritize edilen varlıkların tiplerini ve onların likidite derecelerini dikkate alan ve bu faaliyet için uygun olarak bir strateji, politika, limit çerçevesi ve diğer hafifletici tedbirlerle hafifletmeli ve azaltmalıdır. Böyle bir çerçeve, örneğin, sunulan ABCP kredilerinin boyutu ve niteliği üzerindeki limitleri, herhangi bir zaman süresi (gecelik, bir

hafta, iki hafta, bir ay, vb.) içinde vadesi gelecek CP meblağı üzerindeki limitleri ya da kısa-vadeli bozulmalara karşı riski hafifletmek amacıyla bir risk-ayarlaması yapılmış, bloke edilmiş likit aktifler havuzunun tutulmasını içerebilir.

Tavsiye B15: ABCP-bazlı likidite kredilerini içeren önemli ve büyük işlemler, Hazine departmanı onayına ya da daha önceki iş limitleri onayına tâbi tutulmalıdır.

Ek 1: Likidite Zayıf Noktalarının Olası Kaynakları ve Potansiyel Ölçütleri

"Likidite" kavramı karmaşık bir kavramdır ve tek bir ölçütün bir firmanın gerçek likidite riskini yeterince yansıtacağı yönündeki önerme ve görüşler yanıltıcıdır. Bundan dolayı, bir dizi ölçüte gereksinim vardır ve bu ölçütler dizisinin de firmanın gereksinimlerine uyacak şekilde uyarlanması gerekir.

Her firmanın faaliyet yelpazesi ve gamı farklı olduğundan ve belirli basit kategorilerin içine sokulamayacağından dolayı, ölçütleri sınıflandırmaktan kaçınıyoruz. Firma, yaptığı ölçüt seçiminin kendi faaliyet yelpazesi ve gamını yansıttığından ve firma içinde mevcut olan likidite zayıf noktalarına uygun olduğundan emin olmalıdır.

Aşağıda sayılan likidite zayıf noktalarının olası kaynakları ve potansiyel likidite ölçütleri ve kıstasları, sadece firmaların kendi likidite riski analizlerinde değerlendirmek isteyebilecekleri iyi örnekler olarak sunulmaktadır. Bu zayıf noktaların mevcut olduğu ve önemli ve büyük düzeyde olduğu durumlarda, firmalar, kendi zayıf noktalarının niteliğini dikkate alarak bunları ya da benzeri başka ölçütleri uygulamayı seçebilirler. Bu liste, tam kapsamlı ve her şeyi içine alan bir liste olmadığı gibi, her firmanın kullanması gereken ölçütler için bir reçete liste de değildir. Bazı ölçütlerin birden fazla zayıf noktanın ölçülmesi için kullanılması gerekebilir. Bazı firmalar ise, doğal olarak, kendi likidite profilleri açısından en anlamlı olan zayıf noktalar üzerinde odaklanırlar. Bu zayıf noktalar, likidite sonuçları üzerinde odaklanmışlardır ve mutlaka, büyük kredi kayıpları veya ün ve isimle ilgili sorunlar gibi kök sebepler üzerinde odaklanmazlar. Bu zayıf noktaları, farklı firmaların bunları başka şekillerde gruplandırabileceğini ve bazı zayıf noktaların ve ölçütlerin diğerlerinden daha anlamlı olduğunu bilerek ve kabul ederek, aşağıda sayılan kategorilerde gruplandırdık.

Pasiflerle İlgili Olanlar

Likidite Zayıf Noktalarının Olası Kaynakları	Potansiyel Ölçütler
İlişki/bazlı ve işlemsel mevduatların dealer veya bankalardan çekisinde hızlanma olması.	Çeşitli senaryolar altında stres testi. Nakdi sermaye. Temel çekirdek mevduatların kredilere oranı. Müşteri tiplerine, meblağ bantlarına, ürün tiplerine ve kurlara göre mevduat profili.
Rekabetçi mevduat stratejisi ve ürünlerinin bulunmaması.	Likit aktiflerin likidite boşluklarını kapatma imkanı (referans değeri süresi tartışmasına bakınız). Riske maruz kalma seviyesini ölçen risk- ayarlaması yapılmış modeller.
Mevduat artışından daha hızlı kredi artışı.	İşin her zamanki gibi olağan devam ettiği koşullardan stresli koşullara geçişi izlemek için kullanılan piyasa tetikleyici faktörleri. Temel çekirdek mevduatlarda kesinti oranları.
Teminatsız toptan fonlamaya erişim olanağı kaybı ya da erişim maliyetinde çok büyük artış.	Teminatsız toptan fonlamaya erişimin olmadığı varsayımına dayanan likidite stres testleri. Likit aktiflerin likidite boşluklarını kapatma imkanı (referans değeri süresi tartışmasına bakınız).

<p>Daha yüksek derecelendirme puanına sahip karşı taraflardan fonlama da dahil, toptan kısa- ve uzun-vadeli teminatsız fonlamaya büyük ve aşırı bağımlılık.</p> <p>Büyük bir teminatsız fonlar sağlayıcısının iflas etmesi.</p> <p>Toptan fonlama kaynaklarında yoğunlaşma olması.</p>	<p>İşin her zamanki gibi olağan devam ettiği koşullarda fonlama boşlukları.</p> <p>Beklenen fonlama gereksinimlerinin bir orantısı olarak, önceki dönemler içinde kullanılmamış bulunan azami teminatsız fonlama kapasitesi.</p> <p>Teminatlandırma için mevcut ve kullanılabilir menkul değerler üzerinde, kullanılmış azami teminatsız fonlama kapasitesi.</p>
<p>Firmanın kullanabileceği para piyasası kredilerinin kullanılabilir kısmında azalma olması.</p> <p>Vadeli para bulma imkanının azalması.</p>	<p>Ürünlere, kurlara, coğrafyalara, vb. göre bölünmüş, kullanılmamış teminatsız fonlama kapasitesi.</p> <p>Potansiyel maruziyet seviyesini ölçen risk- ayarlaması yapılmış modeller.</p> <p>Fonlama programlarının çeşitliliği.</p> <p>İşin her zamanki gibi olağan devam ettiği koşullardan stresli koşullara geçişi, toptan teminatsız fonlamayı ve üçüncü şahıs borçları ve pasiflerine kıyasla daha az kısa-vadeli plasmanları izlemek için kullanılan piyasa tetikleyici faktörleri.</p> <p>Kredilerin mevduatlara oranı ve kredilerin temel çekirdek mevduatlara oranı.</p> <p>Nakdi sermaye.</p> <p>Devam süresi</p> <p>Karşılaştırmalı fonlama giderleri.</p> <p>Nakit akışı ve vade uyumsuzlukları.</p> <p>Kullanılmamış teminatsız fonlama kapasitesini tahmin etmek için dealer ve karşı taraflar nezdinde yapılan araştırma çalışması.</p> <p>Karşı tarafların teminatsız fonlama için firmaya açtığı kredi.</p> <p>Daha yüksek derecelendirme puanına sahip karşı taraflardan temin edilen fonlamanın toplam teminatsız fonlamaya olan oranı.</p> <p>Likidite sağlayıcıları yoğunlaşma analizi.</p> <p>Ürünlere, pazarlara, yatırımcılara, kurlara ve vadeye göre borç profili.</p> <p>Karşılaştırmalı borç oranları aralığı.</p> <p>Stres testleri.</p>
<p>Teminatl fonlamanın krediye bağımlı kaynaklarına bağımlılık ve dolayısıyla, taahhüt edilmiş gayri kabili rücu teminatl-fonlama kredilerinin mevcudiyeti ve kullanılabilirliği.</p> <p>Teminatl-fonlama pazarlarına kısıtlı ve sınırlı erişim.</p>	<p>Kredi-duyarlı fonlama kredilerinin toplam fonlamaya oranı.</p> <p>Teminatl-fonlama pazarının likidite derecesi ve düzeyine göre gruplandırılmış menkul değerler listesi.</p> <p>Toplam ve kullanılmamış teminatl fonlama kapasitesi.</p> <p>Teminatl fonlamaya bağımlılık hakkında likidite stres testi.</p> <p>Ticari banka ve merkez bankası teminatl krediler listesi.</p>
<p>Daha iyi derecelendirme puanı olan karşı taraflardan sentetik fonlamaya bağımlılık.</p>	<p>Fonlama yoğunlaşmalarının izlenmesi ve gözden geçirilmesi.</p> <p>Daha yüksek derecelendirme puanına sahip karşı taraflardan temin edilen fonlamanın toplam teminatsız fonlamaya oranı.</p>
<p>Fonlamayla bağlantılı teknoloji riski.</p>	<p>Stres testi.</p> <p>E-kanalları destekleyen teknolojinin istikrarına bağlı olan fonlama miktarı.</p>
<p>Derecelendirme puanlarında düşüş.</p>	<p>Stres testi.</p> <p>Nakdi sermaye.</p> <p>Fonlama ve teminat gereksinimlerinin derecelendirme puanı değişikliklerine karşı duyarlılığı (derecelendirme çentiği sayısına göre bölünmüş vaziyette).</p>

Aktiflerle İlgili Olanlar

Likidite Zayıf Noktalarının Olası Kaynakları	Potansiyel Ölçütler
Yetersiz teminatlar. Ödeme/tasfiye ve takas sistemlerinde bozulmalar. Piyasa riski kayıpları, derecelendirme puanı tetikleyicileri ya da asimetrik dokümantasyon nedeniyle teminat koşullarının ve isteklerinin artması.	Her ödeme sistemi ve tasfiye ve takas sistemi için azami teminat kullanımı. Tahmin (kestirim) modelleri. Stres testi. Derecelendirme puanı değişikliklerinin teminat koşulları ve istekleri üzerindeki etkisi. Nakit akışı analizine dahil etmemek. Rehin limitleri. Özel acil durum aktifleri havuzu.
Bir firmanın altyapısının sekürütizasyon işlemleri yapmak için yeterli olmaması.	Dönemlere, kurlara ve varlık sınıflarına göre sekürütize edilebilir meblağlar (senaryo analizi/ stres testine dahil edilebilir).
Pazarın tamamının menkul değerler için likiditesinin azalması.	Daha geniş kesinti oranlarına dair stres senaryoları. Kategorilere, kredi derecelendirme puanlarına ve likidite değerlerine göre likit aktif yatırımları listesi.
Bir alım-satım pozisyonunun pazarın hacmine, açık pay ve menfaate ve piyasa yapıcılarının sayısına kıyasla çok büyük olması.	Açık pay ve menfaate ve ortalama günlük hacme kıyasla pozisyonun büyüklüğü (stres testlerinin bir parçası olarak görülür).
Niş menkul değer pazarlarında uzmanlaşmış likidite sağlayıcılarının iflas etmesi.	Herhangi bir belirli likidite sağlayıcısına risk maruziyet seviyesinin ölçülmesi.
Karşı tarafların zaman kuşakları arasında teminat transferlerinde ödeme ve tasfiye riskini üstlenmeye isteksiz olmaları.	Uygun kategorilere göre rehnedilebilir teminat listesi. "Tüzel kişilik" teriminin likiditenin müdabele edilebilirliğiyle tanımlandığı, tüzel kişilik düzeyine ölçeklenmiş ölçütler.
Sahte çeşitlendirme: portföyler çeşitlendirilmiş olmasına rağmen, karşı taraflar arasında stratejiler bağlantılı olabilir (uzun-vadeli sermaye yönetiminde olduğu gibi).	Stratejilere göre varlık kategorileri listesi.
İşlemin ismarlama niteliğinden dolayı gösterilebilir bir likiditenin bulunmaması.	Nakdi sermaye. Müşteri kredilerinin müşteri borçlarına ve temel çekirdek borçlara olan oranı. Stres testi.

Jenerik Bilanço-İçi veya Bilanço-Dışı Kalemler

Likidite Zayıf Noktalarının Olası Kaynakları	Potansiyel Ölçütler
Taahhüt edilmiş kredilerin çekisinde ya da diğer şarta bağlı fonların kullanımında artış olması.	Derecelendirme puanlarına göre farklı kredi çekiş yüzdeleriyle, borçlunun kredi derecelendirme puanına göre bölünmüş, toplam taahhüt edilmiş, fakat çekilmemiş krediler. Potansiyel riske maruz kalma seviyesini ölçen risk- ayarlanmış modeller. Derecelendirme puanlarına göre kredi kullanımı değişikliklerine ve derecelendirme puanları migrasyonuna dayanan senaryo analizi. İşin her zamanki gibi olağan devam ettiği koşullardan stresli koşullara geçişi izlemek için – piyasa tetikleyici faktörleri.
Muhtemelen etkin ve verimli bir şekilde tanımlanmayan, ölçülmeyen veya yönetilmeyen şarta bağlı fonlama risklerine yol açan ve türev enstrümanlar olarak yapılandırılan fonlama işlemleri.	Dönemlerine göre şarta bağlı fonlama işlemlerinin listesi. Potansiyel maruziyet seviyesini ölçen risk- ayarlanmış modeller.
Grup – çoklu bilançolar, vergi kısıtlamaları ve düzenleyici kısıtlamaların yapısı; tüzel kişilikler, coğrafyalar ve kurlar arasında likiditeyi etkin bir şekilde transfer etme yeteneği ve olanağı. Vergi kuralları veya	"Tüzel kişilik" teriminin likiditenin müdabele edilebilirliğiyle tanımlandığı, tüzel kişilik düzeyine ölçeklenmiş ölçütler – transfer edilebilecek likidite miktarı başka ölçütlere göre değerlendirilmeli ve ölçülmelidir.

düzenleyici kurallarda değişiklikler.	
Aktifler ile pasifler arasında kur uyumsuzluğu.	Belirli kurlarda fonlamaya erişim için yabancı para swap pazarlarına veya çapraz-kurlara kabul edilebilir bağlılığın ölçülmesi. Çapraz-kur fonlama ölçümleri ve limitleri.
Strateji, ürün, endüstri, kur, karşı taraf ve fonlama kaynaklarında yoğunlaşma ve çeşitlendirme riskleri.	Yoğunlaşma ve çeşitlendirme analizi ve/veya limitleri.
Dahili sermaye üretiminin azalması.	Nakdi sermaye. Devam süresi.

Ek 2: Likidite Riskine İlişkin Endüstri Uygulamaları Hakkında Tavsiyeler

Kolaylık olması için, bu Ek 2, rapor metninde verilen Tavsiyeleri tekrarlamaktadır.

A. Likiditeyi Yönetmek İçin Yönetişim ve Örgütlenme Yapısı:

Likidite Riskinin Tanımı:

Tavsiye 1: Mevcut iş ve faaliyetler, iş yenilikleri, yeni işler, ürünler veya inisiyatifler ve satınalmalar ve ittifak ve birleşmelerle ilgili likidite riskinin tanımlanmasında ve değerlendirilmesinde ortak bir anlayışın uygulanabilmesini sağlamak amacıyla, firmalar, maruz kaldıkları ve karşı karşıya oldukları farklı likidite riski formlarını (tanımlanan her formun kendi içindeki ilgili alt-gruplar da dahil) tanımlamalı; kurumsal risk evreninde hangi kategoriye girdiklerini tespit etmeli ve yaptıkları bu tanım ve tespitleri tüm grup üyelerine bildirmelidirler.

Tavsiye 2: Firmalar, kendi kurumsal risk evrenlerinde ve ortamlarında fonlama likidite riski ile piyasa likidite riskini birbirinden ayırmalıdır. Fonlama likidite riskinde, firmalar, aşağıda sayılan risklerin yönetimiyle ilgili uygulamalarını (ilk iki alt-grup için devamlı ve kesintisiz bir bütün halinde) ele almalı ve irdelemelidirler:

- Yapısal likidite riski (bir yıl içinde – uzun vadeli olarak ya da stratejik boşluk, orantılar ve fonlama gamı; nakdi sermaye; sürvi ufku);
- Taktik likidite riski (uzun-vadeli olarak benzer kavramlar, fakat daha kısa vadeler için operasyonel ve nakit akışı riskleri ve gün-içi için, nakit ve teminat yönetimi riskleri); ve
- Beklenmedik durum likidite riski (stres testi, yani, duyarlılık analizi ve senaryo testi, özel likidite varlık havuzları, beklenmedik durum planları, orantılar ve ayrılmış ve bloke edilmiş likidite varlık havuzları).

Roller, Görevler ve Sorumluluklar; Entegre Risk Yönetimi ve Limit Belirlemek:

Tavsiye 3: Firmaların fonlama likidite riskinin günlük yönetimi için kendi iş modellerini ve kanuni cins ve yapılarını (örneğin, yabancı ülkelerde faaliyet gösteren iştirak firmalarına karşı yabancı ülkelerde şube örgütlenmesi gibi), karmaşıklık düzeylerini (faaliyet gösterdikleri piyasalar/ürünler, coğrafyalar ve tüzel kişiliklerin genişliği, derinliği ve çeşitliliği), temel iş amaçları ve faaliyet alanlarını, merkezlerinin bulunduğu (ana) ülkenin ve faaliyet gösterdikleri ülkelerin mevzuat koşulları ve düzenleyici ortamlarını, pazarlarını ve firma-çapında risk-yönetim stratejisi ve iştahı bağlamında risklerinin önem düzeyini yansıtan ve dikkate alan, önceden kararlaştırılmış bir stratejileri bulunmalıdır.

Bu stratejinin gerekçeleri açıklanmalı ve strateji tüm kurumsal birimlere bildirilmeli ve anlatılmalıdır.

Tavsiye 4: Bir firmanın hem normal hem de stresli koşullarda fonlama-likidite riskinin yönetimiyle ilgili stratejisi ve önemli politikaları firmanın yönetim kurulunun (ya da onun verdiği yetkiyle bir yönetim kurulu komitesinin) onayından geçirilmeli ve bu politikalar yılda bir kere gözden geçirilmeli ve tekrar onaylanmalıdır. Yönetim kurulunun onayladığı ilgili dokümanlarda, temel fonlama-likidite limitleri ve onay düzeyleri belirtilmeli ve tanımlanmalı ve ayrıca, detaylı stratejileri, hedefleri, prosedürleri, limitleri ve istisnaları onaylamaktan sorumlu olan yöneticilere veya üst yönetim komitelerine verilen yetkiler açıklanmalıdır. Yönetim kurulu, ayrıca, kurum üst yönetiminin kurum-çapında risk-yönetimi çözümlerinin uygulanmasını kolaylaştırmak amacıyla yakından bağlantılı diğer risklerle birlikte ve entegre bir tarzda fonlama-likidite riskini yönetmek, ölçmek, izlemek ve kontrol altında tutmak için gereken uygun önlemleri almasını ve adımları atmasını da sağlamalıdır. Yönetim kurulu firmanın fonlama likidite pozisyonu (ölçütler, göstergeler ve dış görünüm) hakkında düzenli olarak bilgilendirilmeli ve firmanın cari veya beklenen fonlama likidite pozisyonlarındaki tüm önemli değişiklikler yönetim kuruluna derhal bildirilmelidir.

Tavsiye 5: Firmaların fonlama likidite stratejilerini etkin ve verimli bir tarzda uygulamak ve hayata geçirmek için kullanabilecekleri bir yönetim yapıları bulunmalıdır. Hem fonlama likidite yönetimi yapısı içinde yer alan çeşitli kurulların ve üst yönetim komitelerinin hem de çeşitli farklı iş ve işlevsel birimlerin rolleri, görevleri ve sorumlulukları kaydedilmeli ve dokümanite edilmeli ve bu görevler, roller ve sorumluluklar, firma örgütlenmesi içinde uygulama, tasarlama ve gözetim ve izleme rolleri arasında uygun görev dağılımı ve ayırımının yapıldığını göstermeli ve kanıtlanmalıdır. Bu yapı, fonlama likiditesinin düzenli olarak ve zamanında ve etkin bir şekilde yönetilmesini ve önemli fonlama likidite riski kaynaklarını sınırlandırmak ve kontrol altında tutmak için uygun politika ve prosedürlerin belirlenmesini ve uygulanmasını sağlamakla görevli olan üst yönetim kadrolarının devamlı katılım ve katkısını da içermeli ve sağlamalıdır.

Tavsiye 6: Firmaların fonlama likidite riski pozisyonlarını ölçmek, izlemek, kontrol altında tutmak ve kurum içinde raporlamak amacıyla yönelik uygun ve yeterli bilgi sistemleri mevcut olmalıdır. Yönetim, firmaya-öзgü ve sistemik beklenmedik durumlarda ve zamanlarda bu raporları hazırlayabilmelidir.

Tavsiye 7: Firmalar, fonlama ve likidite riski yönetimi uygulamalarının piyasa ve kredi risklerini, operasyonel riskleri ve diğer ilgili riskleri de içeren bir firma-çapında entegre risk-yönetimi çerçevesi kapsamında içinde yapılmasını sağlamalıdır.

Tavsiye 8: Tâbi oldukları likidite risklerini ve somut zayıf noktalarını tespit ettikten ve tanımladıktan sonra, firmalar, ilgili politikaları ve stratejilerinde, hafifletilmemiş ve azaltılmamış fonlama likidite riskine genel toleranslarını, stratejiler ve limitlerle ilgili seçimlerini etkileyebilecek faktörleri, fonlama likidite yönetimi stratejilerinin istenen (ya da alternatif olarak, istenmeyen) sonuçlarını ve temel hedeflerini ve risk alma iştahı, politikalar ve stratejilerini etkileyen temel belirleyici ve itici faktörleri ve menfaat sahiplerini açıklamalı ve tanımlamalıdır. Firmalar, belirledikleri bu toleranslar dahilinde faaliyet gösterebilmek için belirli limitler, hedefler veya tetikleyici faktörlerden oluşan bir çerçeve çizmeli ve uygulamalıdır. Likidite riski toleransının hesaplanmasında, potansiyel nakit çıkışları ve likidite yaratma kabiliyeti esas alınmalı ve bu faktörler limit belirlerken de dikkate alınmalıdır.

Likidite-Yönetimi Uygulamalarının Ademi Merkezileştirilmesi mi Yoksa Merkezileştirilmesi mi?

Tavsiye 9: Bir ademi merkezi likidite-yönetim yapısı ile merkezi likidite-yönetim yapısı (veya bunların bir karması) arasında herhangi bir doğru veya yanlış seçim ve kararın bulunmadığı da dikkate alınarak, bir önceki bölümde verilen Tavsiyeler, tercih edilen bir ademi merkezi yapıyı oluşturmak ya da mevzuatın koşul ve hükümlerine uymak amacıyla grubun asli ve temel işletme iştirakleri için belirlenen detaylı stratejiler ve önemli politikalara tâbi ve konu olan iştirak şirketlerin her birine uygulanmalıdır. Bir ademi merkezi yapının temel ve kilit fonlama likidite ölçütlerinin farklı olmasına ya da grup düzeyinde konsolide olmamasına neden olduğu ve yol açtığı durumlarda, grubun yönetim kurulunun ve üst yönetiminin temel büyük iştirak şirketlerdeki önemli gelişmelerden haberdar edilmesini sağlayan uygulama süreçleri oluşturulmalı ve kullanılmalıdır. Yönetim yapısından bağımsız olarak, bu iştiraklerin merkezi gözetimi ve denetiminden bir grup Hazine veya Risk bölümü veya fonksiyonu sorumlu olmalıdır. Grubun stratejisi ve politika dokümanlarında, kurum-çapında fonlama likidite riskinin yönetilmesi için ve işletme iştiraklerinin ve yabancı şubelerin gözetim ve denetimi için uygulanacak yapı da tanımlanmalıdır.

Grup-İçi Likidite Transferleri:

Tavsiye 10: Firmaların şubeler arasında, şubeler ve iştirakler arasında ve iştirakler arasında fon akışlarını (gün-içi, taktiksel, yapısal veya stresli likiditeyle ilgili fon akışları) kontrol altına almayı hedefleyen ve hem mevzuat koşullarını, kanuni kısıtlamaları, muhasebe, kredi ve vergi kısıtlamalarını hem de fonlama likidite-yönetimi çerçevelerinin stratejilerini ve hedeflerini dikkate alan politikaları, limitleri ve süreçleri bulunmalıdır.

Tavsiye 11: Firmalarda üst yönetim, bu giderleri etkin bir şekilde değerlendirmek ve yönetmek için, likidite giderleri yapan her örgütlenme birimi ve bölümü (örneğin, teminat, vadeli fonlama) içinde uygun davranış tarzını garanti eden doğru teşvikler, politikalar ve prosedürlerin uygulanmasını sağlamalıdır. Duruma göre, transfer fiyatlandırması, işleme konu olan varlığın likiditesiyle ya da işleme konu olan borcun yapısal niteliğiyle yakından ilişkili ve bağlantılı olmalıdır.

İç Kontroller:

Tavsiye 12: Firmaların bu sistemlerde düzenli ve bağımsız gözden geçirme ve incelemeler ve bu sistemlerin etkinliğinin değerlendirilmesi de dahil, likidite riski yönetim süreçleri üzerinde etkin ve verimli iç kontrol sistemleri bulunmalıdır. Firmalar, bu gözden geçirme ve inceleme faaliyetlerinin sıklığı ve kapsamının iç risk değerlendirmeleriyle uyumlu olmasını ve iç risk değerlendirmeleriyle desteklenmesini sağlamalıdır.

Kamuya Açıklamalar:

Tavsiye 13: Firmalar, kendi likidite pozisyonları ve likidite riski yönetim uygulamaları hakkında gereken kalitatif (niteliksel) ve kantitatif (niceliksel) bilgilerin kamuya uygun şekil ve yollarda açıklanmasını sağlamalıdır. Firmaların iç ve dış koşulları ve ortamları kadar likidite uygulamalarının da birbirlerinden çok farklı olabildiği dikkate alındığında, kantitatif açıklamaları zorunlu tutmak anlamlı olmayacağı gibi firmalar arasında kıyaslanabilir bir ölçüt de olmayacaktır.

B. Likidite Riskini Ölçmek, İzlemek, Kontrol Altında Tutmak İçin Analitik Çerçeve

Fonlama İhtiyaçlarının Tahmin Edilmesi, Ölçülmesi ve İzlenmesi:

Ölçüm ve İzleme Araçları:

Tavsiye 14: Firmalar, fonlama likidite riskini ölçmek ve izlemek amacıyla haklı sebep ve gerekçelere dayanan, sağlam ve dokümente edilmiş metodolojiler geliştirmeli ve uygulamalıdır. Firmalar, aktif ve pasiflerinin gelecek nakit akışlarını ve önemli tutarda ise, bilanço-dışı kalemlerini uygun zaman periyotları için tahmin etmeli ve projeksiyonlarını yapmalıdırlar. Uygunsa, firmalar, yoğunlaşmayı ve çeşitlendirmeyi izlemek amacına yönelik önlemler almayı ve likidite oranları kullanmayı da düşünmelidirler.

Tavsiye 15: Firmalar, aktif ve pasiflerinin ve bilanço-dışı hesap kalemlerinin gelecek nakit akışlarını tahmin etmek için kullandıkları metodolojilerin uygunluğunu sürdürdüğünden emin olmak ve bunu teyit etmek amacıyla ve net fonlama gereksinimlerinin duyarlı olduğu temel varsayımları ve/veya parametreleri tanımlamak ve belirlemek amacıyla düzenli olarak doğrulanmasını da sağlamalıdırlar.

Fonlama Kapasitesinin Tahmin Edilmesi:

Tavsiye 16: Firmalar, borçların ve yükümlülüklerin mevduat sahibi, yatırımcı ve ürün tiplerine, pazarlara ve kurlara göre çeşitlendirilmesi, yatırımcılarla ilişkiler ve finansman ve varlıkların satılması da dahil, fonlama stratejilerinin farklı unsurlarının yönetimi için iyi ve haklı gerekçelere dayanan, sağlam ve dokümente edilmiş metodolojiler uygulamalıdırlar. Bu unsurlar, yeterliliklerini sürdürüp sürdürmediklerini belirlemek ve net fonlamanın duyarlı olduğu ana varsayımları ve/veya parametreleri tanımlamak amacıyla düzenli olarak izlenmeli ve gözlenmelidirler. Firmalar, değişen koşullar altında mevcut ve beklenen fonlama likidite risklerini daha iyi anlamak için, teminatlı ve teminatsız fonlama kapasitelerini (toplam olarak ve anlamlı alt-grupları için) ölçmeli ve/veya tahmin etmelidirler.

Varlık ve Fonlama Çeşitlendirme Uygulamaları:

Tavsiye 17: Firmaların yaptıkları işin niteliğine, faaliyet gösterdikleri pazarın ortamına ve koşullarına ve faaliyet gösterdikleri ürünlerin ve pazarların tiplerine uyumlu varlık ve fonlama çeşitlendirme stratejileri bulunmalıdır. İç ve dış ortam ve koşullarda değişiklik oldukça bu stratejilerde de ayarlamalar yapılmalıdır.

Kurlara, Sınır Ötesine ve Tüzel Kişiliklere Göre Likidite Pozisyonu:

Tavsiye 18: Firmaların faaliyet gösterdikleri tüm büyük ve önemli kurlarda tüm önemli tüzel kişilikler, ülkeler, yabancı şubeler ve iştirakler için likidite pozisyonlarını ölçmek, izlemek ve kontrol altında tutmak amacıyla yönelik bir sistemleri bulunmalıdır. Toplam döviz likidite riski taahhütlerini değerlendirmenin ve izlemenin yanı sıra, firmalar, her büyük ve önemli kur için stratejilerinin ayrı ve bağımsız analizini de tek tek yaptırmalıdırlar ve bu analizde, duruma göre uygunsa, likit pazarlara ve çeşitli farklı fonlama alternatiflerine sahip belirli kurlar için uygulanacak stratejilerin global nitelikte olmayan veya gelişmekte olan pazar kurları için uygulanacak stratejilerden nasıl farklı olabileceği gösterilecektir. Firmalar, kurların³⁴ (örneğin, USD, EUR, JPY, GBP ve CHF), tüzel kişiliklerin ve ülkelerin teşkil ettiği havuzlar arasında mübadele edilebilirliğe (değiştirilebilirliğe) ne kadar ve hangi oranda

güvenilebileceğini de belirlemelidirler ve bu tespit de düzenli olarak gözden geçirilmeli ve incelenmelidir. Firmalar; çeşitli iç ve dış faktörlerin ışığı altında yerli ve yabancı kurlar arasındaki uyumsuzlukları değerlendirmeli, izlemeli ve uygunsa, kabul edilebilir uyumsuzluk sınırları belirlemeli ve koymalıdır.

Vadelerine Göre Likidite Pozisyonu:

Tavsiye 19: Firmalar, risk maruziyetinin niteliğine bağlı olarak fonlama riski maruziyetlerini ölçecekleri, izleyecekleri ve kontrol altında tutacakları belirli zaman periyotları ve ufuklarını seçmelidirler. Kısa-vadeli ufuklar en azından gelecek birkaç gün ile gelecek birkaç ay arası süreleri içermeli; uzun-vadeli ufuklar ise en azından bir yıl olmalıdır.

Ölçümler, duruma göre ve uygunsa, hem sözleşmeyle kararlaştırılan akdi veya efektif vade tarihleri hem de bilinen ve tahmin edilen akışlar kullanılarak (örneğin, krediler, varlıklar, ana/çekirdek mevduatlardaki, vb. değişikliklerle ilgili varsayımlar dikkate alınarak) yapılmalıdır.

Daimi (Nonmaturing) Aktif ve Pasifler ve Akdi Vadeleri Bulunan Aktif ve Pasiflerde Tutma Oranları:

Tavsiye 20: Firmalar, daimi (nonmaturing) aktif ve pasiflere likidite değerleri vermeden ve tahsis etmeden önce tüm ilgili iç ve dış faktörleri dikkate alan sağlam bir kalitatif ve kantitatif analitik çerçeve oluşturmalı ve kullanmalıdırlar. Akdi vade tarihlerinin likidite değerinin iyi göstergeleri olmayabileceği başka aktif ve pasif kategorileri için de aynı süreç uygulanmalı ve izlenmelidir.

Tavsiye 21: Firmalar, fonlama enstrümanlarının özelliklerini iyi anlamalı ve hem işin her zamanki gibi olağan seyrinde devam ettiği koşullarda hem de stresli koşullar altında efektif nakit akışlarını değerlendirmelidirler. En azından, nonmaturing (daimi) pasifler için tutma oranları, perakende ve ticari mevduat pasifleri için farklı ve ayrı gözlemlenmeli ve görülmelidir. Firmalar, nonmaturing (daimi) pasifler için tutma oranlarını ülkeye, yatırımcı tipine, ürüne, kura ve senaryoya göre analiz etmelidirler.

Tavsiye 22: Bir mevduat sahibi (mudi) sigortasının bulunduğu ülkelerde, mudi davranışları modellemesi yapılırken, uygun görüş ve yargısal analize tâbi olarak bu sigorta incelenmeli ve değerlendirilmelidir. Genelde, bir kriz halinde, sigorta koruması altındaki mevduatlar diğer mevduatlara kıyasla daha “yapışkan” olarak görülebilir ve değerlendirilebilirler. Bu kavramın pratiğe uygulanmasında, son gelişmelerin tarihsel şablonların dikkatli ve ihtiyatlı bir ayarlamasını gerektirebileceğini gösteren göstergeler de vardır.

Şarta Bağlı Likidite Talebinin Kaynakları ve İlgili Tetikleyici Faktörler:

Tavsiye 23: Firmalar, likidite riski ölçümlerinde ve ölçütlerinde, henüz kullanılmamış taahhütlerin potansiyel likidite sonuçlarının ve bunların tetikleyici olaylarının da hesaba katılmasını ve dikkate alınmasını sağlamalıdır. Farklı taahhüt tipleri (örneğin, kabili rücu ve gayri kabili rücu, şartlı ve şartsız, kredinin amacı ve müşterilerin tipleri ve müşterilerin kredi derecelendirmeleri gibi) arasında bir ayırım yapılmalıdır. Likidite riski sonuçları, çeşitli stres senaryolarında para çekme olasılıkları uygulanarak modellenmelidir.

Finansal Türev Enstrümanlar Nakit Akışı:

Tavsiye 24: Önemli ise, firmalar, likidite riski analizlerinde finansal türev enstrümanlarla ilgili nakit akışlarını (hem sözleşmelerin tekrar fiyatlandırma veya vade tarihinde oluşan ve hukuki çerçevelerle desteklenen net akışlar hem de bu sözleşmelerin ömrü süresince marj veya teminat değişimini kapsayan net akışlar) ve faiz oranı akışlarını değerlendirmeli ve dikkate almalıdırlar.

Aktif Likiditesinin Ölçülmesi ve İzlenmesi:

Tavsiye 25: Teminatlı-fonlama kaynaklarına büyük oranda güvenen ve dayanan firmaların, işin her zamanki gibi devam ettiği çeşitli koşullar ve stresli koşullar altında aktif likiditesini değerlendirmek için kullanabilecekleri sağlam ve güvenilir prosesleri bulunmalıdır. Benzer aktiflerin likidite değerlerinin, firmaların işlerinin niteliğine ve ilgili piyasa yeteneklerine ve kapasitelerine bağlı olarak firmadan firmaya farklı olabileceği de tanınmalı ve kabul edilmelidir.

Tavsiye 26: Firmalar, varlık likiditesinin kanıtlanmış bir likidite yaratma kabiliyeti temelinde değerlendirilmesini sağlamalıdırlar ve firmalar sadece satış, seküritizasyon veya teminatlı ödünçlere ilişkin aktif ve devam eden programlar için kredi almalıdırlar. Öngörülen senaryo süresi içinde piyasaların durumu (stresli koşullar) bunu gerektirdiği takdirde kesinti oranlarının ayarlanmasına da dikkat edilmeli ve önem verilmelidir.

Tavsiye 27: Varlık likiditesine çok ve büyük bağımlılığı olan firmalar, bu kaynaklardan nakit akışlarının zamanlamasını ve kesinti oranlarını değerlendirmelidirler. Mevcut ve kullanılabilir likidite tutarının ve likidasyon (tasfiye) süresinin (ufkunun) tespitinde, değerlendirme süreci, varlığın takyit edilmiş olup olmadığının tespitini ve ayrıca, piyasa kesinti oranları, piyasa kapasitesi kısıtlamaları, merkez bankası kredilerine erişim olanağı, teminata yoğunlaşmalar, potansiyel isme-özgü endişeler ve kaygılar ve işlemi tamamlama konusunda operasyonel kabiliyetle ilgili bir değerlendirmeyi içermelidir. Özellikle:

- Takyit edilmiş varlıklar, artan likidite değerinin dışında tutulmalıdırlar;
- Hem işin her zamanki gibi olağan seyrinde devam ettiği koşullarda hem de stresli koşullarda kesinti oranları (haircut) değerlendirilmelidir;
- Piyasaların belirli bir varlık sınıfı için kapasitesi değerlendirilmelidir ve
- İşlemi kolaylaştırma konusunda operasyonel kabiliyet ve kapasite mevcut olmalı ve test edilmelidir.

Likidite Riski Ölçütleri ve Limitleri:

Tavsiye 28: Firmalar, yaptıkları işin niteliğine uygun ve anlamlı ölçütler kullanmalıdırlar. Çok geniş ve çeşitli faaliyet alanlarında faaliyet gösteren firmaların aynen ve benzer genişlikte bir likidite ölçütleri aralığı kullanmaları beklenir.

Tavsiye 29: Seçilen her ölçüt için, firmalar, bir yasayla emredilmiş limit mi yoksa bir tercih edilen hedef/aralık mı empoze edeceklerine yoksa sadece o ölçütün tarihsel trendlerini mi izleyeceklerine karar vermelidirler. Ölçütlerin tüm için belirli limitlerin tahsis edilmesine ve uygulanmasına gerek yoktur ve firmalar, ilgili iç ve dış ortamları da akıllarında tutarak, aynı ölçüt için farklı seçimler yapabilirler.

Tavsiye 30: Firmalar, likidite riski limitlerinin sadece efektif likidite hareketi üzerindeki düzenleyici, kanuni, muhasebe, vergi kısıtlamaları ve dahili kısıtlamalar dikkate alındığında bunu yapmanın pratikte mümkün olduğu hallerde ve konsolide bir bazda belirlenmesini ve uygulanmasını sağlamalıdır. Firmaların risk toleransları, kurumlar arasında ve sınırlar ötesine fon transferi kabiliyeti kısıtlanmamış olmadıkça, münferit kurumlar seviyesinde değerlendirilmelidir. Böyle bir kısıtlanmamış kabiliyetin bulunduğu durumlarda, bu tüzel kişileri ve coğrafi alanları kapsayan konsolide limitler uygun olabilir.

C. Stres Testi ve Beklenmedik Durum Planlaması:

Stres Testi (Duyarlılık ve Senaryo Analizi)³⁵

Tavsiye 31: Firmalar, likidite analizini, çeşitli farklı firmaya-özü ve piyasayla-İlgili senaryoları ve/veya duyarlılık analizlerini kullanarak ya da sayılanların bir kombinasyonunu kullanarak yapmalıdırlar. Stres testi, bir grup seviyesinde, coğrafi bölgelere göre ve bir İştirak firma düzeyinde uygun olabilir. Bir krizin ölçüleceğı ve krizlerin şiddet seviyelerinin dikkate alınacağı süre periyotları (ufuklar) seçilmesinin altında yatan gerekçeler gerektiğı şekilde ve uygun dokümanle edilmelidir.

Tavsiye 32: Firmalar, çeşitli farklı varsayımlar setlerinde firma için önemli olabilecek tüm nakit girişleri ve çıkışları kaynaklarının davranışlarını ölçmek için stres testlerinin yapılmasını ve kullanılmasını sağlamalıdırlar. Bu testler bunların yapıldığı ve kapsadığı zaman periyodu boyunca istenmeyen bir fonlama eksikliğini ve açığı gösterdikleri takdirde ve oranda, senaryonun olasılık düzeyinin ışığında, bu eksikliğı ve açığı karşılamak amacıyla, ilgili alta yatan iş limitlerinin normal seyrinin değıştirilmesine önem verilmeli ve özen gösterilmelidir.

Tavsiye 33: Firmalar için stres testi varsayımlarında uygun başlangıç noktası, müşterilerle işin her zamanki gibi ve olağan devam ettiğı yaklaşımı olmalıdır. Bu yaklaşımda, ilgili tüzel kişiliğın varlığını sürdüren bir işletme olarak faaliyet göstermeye devam edeceğı ve sahip olduğı imtiyazın yüksek ve büyük değere sahip olduğı varsayılr. Krizin şiddet seviyesi böyle bir eylemi gerektirdiğı takdirde, büyüme planlarının azaltılabileceğı ve küçültülebileceğı nokta da dahil çeşitli farklı olayların firmayı nasıl etkileyebileceğini değıerlendirmek için farklı senaryolar kullanılmalıdır. Bu, daha sonra, bir kriz halinde bilançonun evrimini ve gelişimini planlamak için kullanılmalıdır.

Tavsiye 34: Firmalar, anahtar stres testlerinin sonuçlarının üst yönetime ve uygunsu yönetim kuruluna periyodik olarak iletilmesini ve rapor edilmesini sağlamalıdırlar. Firmalar, beklenmedik durum planlarının uygulanmasını tetikleyebilecek ve gerektirebilecek en kötü durum senaryolarını bilmeli ve tanımalıdır. Fonlama kapasitesi varsayımları da dahil, bu testlerin altında yatan varsayımlar ve parametreler ve sonuçta ortaya çıkan nakit akışları düzenli olarak incelenmeli ve sorgulanmalıdır.

Beklenmedik Durum Planlaması – Yönetişim:

Tavsiye 35: Firmaların bir krizin potansiyel erken uyarı sinyallerini; likidite endişeleri ve sorunlarının artmasını önlemek amacıyla işin normal ve olağan seyri içinde uygulanan strateji ve taktikleri ve likidite eksiklik ve düşüşlerine sebep olan likidite olaylarının farklı tiplerine ve farklı şiddet seviyelerine karşı uygulanabilecek olası stratejileri içeren ve kapsayan beklenmedik durum planları bulunmalıdır. Bu stratejilerin genişliğı ve derinliğı,

stratejilerin bir firmanın büyük operasyonel bozulmalar ve krizler zamanında bile rolünü oynamaya ve görevini yapmaya devam edebilmesini sağlaması için, o firmanın finans sistemi işletmesinde oynadığı rolü (örneğin, ödeme/tasfiye ve takas sistemine teminat temini gibi) yansıtan geri kurtarma hedeflerini kapsamalıdır. Firmalar, beklenmedik durum planlarının etkinliğini ve verimliliğini değerlendirmek için çaba göstermelidirler.

Tavsiye 36: Firmalar, beklenmedik durum planlarının firmanın büyüklüğüne ve karmaşıklık seviyesine uygun ve orantılı olmasını ve üst yönetimin yaptığı girdi ve katkıları da içermesini ve yansıtmasını sağlamalıdır. İş koşullarında veya piyasa koşullarında değişiklikler oldukça beklenmedik durum planları da gözden geçirilmelidir.

Tavsiye 37: Firmalar, beklenmedik durum planlaması sürecinin, bir kriz sırasında görev ve roller konusunda kafa karışıklığından veya karışıklıktan kaçınmak amacıyla likidite olaylarına ilişkin politika ve prosedürlerin belirlenmesini ve likidite olaylarıyla ilgili görev, rol ve sorumlulukların açıkça dağıtılması ve paylaştırılmasını içermesini sağlamalıdır. Bu; kararların zamanında alınmasını sağlamak; sorunların gereksiz kademelere ve yerlere götürülmesini önlemek ve piyasa katılımcıları, çalışanlar, müşteriler, kreditorler, düzenleyici organlar ve hissedarlara yeterli güvence sağlamak amacıyla zamanında, açık, istikrarlı, tutarlı ve kesintisiz iç ve dış iletişim akışlarına yönelik stratejileri ve prosedürleri de içermelidir. Bu; bir likidite krizinde liderlik rolleri ve görevlerinin verilmesi ve dağıtılmasını içerir ve üst yönetim için bir irtibat noktası olarak görev yapacak bir resmi kriz ekibinin tayin edilmesini de içerebilir. Planlama süreci, temel kilit görevler için yedeklerin de tayin edilmesini ve temel kilit sistemlerin ve süreçlerin firmanın iş devamlılığı planlamasında dikkate alındığına ilişkin bir güvenceyi de içermelidir.

Tavsiye 38: Firmalar, likidite politikalarında, likidite gereksinimleri ve koşullarının karşılanıp karşılanamayacağını değerlendirilmesini gerektiren referans değeri periyotlarını da tespit etmeli ve göstermelidirler. Bu referans değeri periyotları seçimi, bir dizi kalitatif (niteliksel) faktöre dayandırılmalıdır.

Varlık Azaltma ve Finansman Stratejisi:

Tavsiye 39: Firmaların hem firmaya-özgü hem de piyasayla-ilişkili ve bağlantılı likidite olayları için bir varlık azaltma planı ve finansman stratejileri bulunmalıdır.

Tavsiye 40: Yedekleme planları, bir firmaya açılan kullanılmamış kredilerin canlandırılması ve kullanılmasını içerebilir; bununla birlikte, firmalar sadece bu kredilere güvenemeli ve dayanmamalıdır, çünkü firmanın başının derinde olduğu durumlarda karşı taraflar bu kredi sözlerinin ve taahhütlerinin gereğini yerine getirmemeyi seçebilirler.

Likit Aktifler Tamponu:

Tavsiye 41: Firmalar, olumsuz koşullarla karşılaştıklarında acil likidite gereksinimlerini karşılamak için daima bulundurmaları gereken özel olarak ayrılmış ve bloke edilmiş likit aktiflerin seviyesini belirlemek amacıyla yönelik metodolojiler ve politikalar geliştirmeli ve uygulamalıdır. Bu politikalar, varlıkların bileşimine ilişkin kriterleri de içermelidir.

Merkez Bankası Kredileri:

Tavsiye 42: Firmalar, merkez bankalarından potansiyel fonlamaya ilişkin varsayımların krizin tipi ve şiddet seviyesi de dikkate alınarak değerlendirilmesini sağlamalıdır. Firmalar, farklı merkez bankası kredisi tipleri (örneğin, “daimi” krediler ve “acil durum” kredileri gibi) arasında ayırım yapmalıdırlar.

Tavsiye 43: Firmalar, “hiç soru sormama” bazında açılan merkez bankası daimi kredilerini beklenmedik durum planlarına dahil edebilirler. Ancak bu fonlamanın beklenmedik durum planına dahil edilmesi, merkez bankasında ilgili teminatın mevcudiyeti ve kullanılabilirliğinin zamanlamasıyla tutarlı ve uyumlu olmalıdır.

Tavsiye 44: Firmaların stres testinde acil durum kredileri (son ödünç verme mercii kredileri) de düşünülmeli ve değerlendirilmelidir. Firmaların “.... olursa ne olur” senaryolarının uygulanmasında, her senaryo altında, bu kredilerin potansiyel kullanımı boyutlandırılmalı ve irdelenmelidir. Bununla birlikte, riskin boyutlandırılması (ve likidite riski limitlerinin konulması) açısından, acil durum kredileri, sadece kredinin kullanılmasının yasalara uygun olduğu koşullara tâbi olarak ve kurum için bir likidite krizi olayını şiddetlendirmeyecek veya alevlendirmeyecek koşullar altında ve uç olaylarda düşünülmeli ve değerlendirilmelidir.

Teminatlı Finansman Kaynaklarına Güvenmek ve Kompleks Finansal Enstrümanların Likidite Yönetimi Politikaları ve Uygulamaları Üzerindeki Etkileri hakkında Ek Tavsiyeler, Analitik Tartışma 1 ve Analitik Tartışma 2 bölümlerinde verilmektedir.

Dipnotlar

¹ Bu raporu hazırlarken yararlanılan düzenleyici makale ve eserler şunlardır: “Sound Practices for Managing Liquidity in Banking Operations” (Bankacılık Faaliyetlerinde Likidite Yönetimi İçin Sağlam Uygulamalar), Basel Bankacılık Denetim Komitesi, Şubat 2000; “Sound Practices for the Management of Liquidity Risk at Securities Firms” (Menkul Değerler Firmalarında Likidite Riskinin Yönetimi İçin Sağlam Uygulamalar), Uluslararası Menkul Değerler Komisyonları Teşkilatı Teknik Komitesi Raporu, Mayıs 2002; ve “The Management of Liquidity Risk in Financial Groups” (Finans Gruplarında Likidite Riskinin Yönetimi), Ortak Forum, Basel Bankacılık Denetim Komitesi, Mayıs 2006. Rapor içinde gerektiğinde bu dokümanlara atıf yapılmaktadır.

² İlişikte sunulan katılımcılar / üyeler listesine bakınız.

³ “Toward Greater Financial Stability: A Private Sector Perspective” (“Daha Büyük Finansal İstikrara Doğru: Bir Özel Sektör Perspektifi”), Karşı Taraf Riski Yönetim Politikası Grubu II’nin Raporu, 27 Temmuz 2005.

⁴ Soru formuna yanıtlarda formu yanıtlayan kurumların kimliği gizli tutulmuş ve sadece ticaret ve yatırım bankaları ayırımı ve kurumun merkezinin bulunduğu ülke ayırımı yapılmıştır.

⁵ Firmalar, işlem yaptıkları karşı tarafların belirli sağlam asgari düzenleyici standartlara uymak zorunda olduklarını, uygulama ve işlemlerini açıklamakla yükümlü olduklarını ve düzenleyici denetim ve kontrole tâbi olduklarını bildikleri için bir ölçüde rahatlık duymaktadırlar.

⁶ Çalışmalarda gereksiz tekrarı önlemek amacıyla, rapor metninde başka kişi ve kurumların yaptığı çalışma ve araştırmalara da atıfta bulunuyoruz.

⁷ Risk alma iştahına ilişkin mülahazalar, bu raporun çeşitli bölümlerinde, özellikle de Tavsiye 8’de sunulmaktadır.

⁸ Mayıs 2006 tarihli Ortak Forum raporu bu tartışmanın katalize edilmesinde önemli olmuştur, fakat IMF, Avrupa Merkez Bankası, Avrupa Komisyonu, New York Federal Merkez Bankası ve pek çok diğerleri gibi başka kamu sektörü kuruluşları da burada dillendirilen sorunların çeşitli farklı yönlerini irdelemişlerdir.

⁹ “Reform of the Bank of England’s Operations in the Sterling Money Markets: A paper on the new framework by the Bank of England” (Bank of England’ın Sterling Para Piyasalarındaki Operasyonlarında Yaptığı Reform: Bank of England’ın benimsediği yeni çerçeve hakkında bir rapor), Nisan 2005

¹⁰ Analitik Tartışma 1: Teminatlı Finansman Kaynaklarına Güvenmek bölümüne bakınız.

¹¹ “The Influence of Credit Derivative and Structured Credit Markets on Financial Stability” (Kredi Türevleri ve Yapılandırılmış Kredi Piyasalarının Finansal İstikrar Üzerindeki Etkisi), Global Finansal İstikrar Raporu, IMF, Nisan 2006’ya bakınız. Basel II’nin ileri sürülen konjonktürel devriliği de bu etkiyle bir miktar azaltılacaktır.

¹² Çok iyi bilindiği gibi, kredi-türev işlemlerinin teyit edilmesi ve yenilenmesi hakkında arka-büro ve piyasa-pratikleri soruları geçen yıl büyük endişe ve kaygılar yaratmıştı; ancak New York Federal Rezerv Bankasının, Finans Hizmetleri Otoritesi’nin ve bazı diğer kamu-sektörü otoritelerinin çok yararlı katalizörlüğüyle birlikte özel sektörün uyumlu çabaları bu problemleri büyük oranda azaltmış ve gidermiş bulunmaktadır. Arka-büro, teknoloji ve piyasa-disiplini yaklaşımlarının tümü bu problemin azaltılması ve giderilmesine katkıda bulunmuşlardır.

¹³ Soru, yatırımcıların geleneksel tahvillere kıyasla CDO’lar gibi yeni enstrümanların farklı risklerini ve temerrüt halinde davranışlarını tam olarak anlayıp anlamadıklarıdır. Bazı yatırımcılar hâlâ tahvil ve enstrümanların görünüşteki derecelendirmesine hiç eleştirmeden güvenmektedirler, ancak artık bunun mazereti ve özrü çok daha azdır, çünkü bu konu hakkında çok fazla yazı yazılmış ve yayımlanmıştır. Ayrıca, derecelendirme kuruluşları, artık işlemlerin değerlendirilmesinde koşullara çok daha fazla uyarlanmış yol ve olanaklar sağlayan “istikrar puanları” gibi yeni yaklaşımları benimsemekte ve uygulamaktadırlar.

¹⁴ Bu rapor, başka raporlarda geniş ele alınmış bulunan karşı taraf riski üzerinde odaklanmamaktadır, ancak tabii ki karşı taraf riski de herhangi bir kurumun piyasaya katılımıyla ilgili ihtiyatlı analizlerin mutlaka bir parçası olmalıdır.

¹⁵ Ödemeler Riski Komitesi, Sınır-ötesi Teminat Havuzu Görev Kuvveti’nin Mart 2003’de yayımladığı “Managing Payment Liquidity in Global Markets: Risk Issues and Solutions” (Global Piyasalarda Ödeme Likiditesinin Yönetilmesi: Risk Sorunları ve Çözümler) başlıklı raporda teminat-düzenleme (paylaştırma) fikirlerine bakınız.

¹⁶ Analitik Tartışma 1: Teminatlı Finansman Kaynaklarına Güvenmek bölümüne bakınız.

¹⁷ Bu, birden çok Pazar arasında faaliyetlerini çeşitlendirmiş bulunan ve iyi yönetilen firmaların genellikle riskin çeşitlendirilmesi için daha kuvvetli olmalarını gerektiren ve eşit önemde olan noktadan farklı ve ayrı bir noktadır.

¹⁸ “Yapışkanlık ve kalıcılık” sorusundan oldukça ayrı ve bağımsız olarak, bir bankanın ismi sorgulanmaya başladığında, tüketici fonlarının volatilitesi ve hareketliliği, hem bankalar arasındaki on-line rekabetten dolayı hem son derece likit olan para piyasası fonlarından dolayı hem de buna izin verilen yerlerde, sigortalı mevduatlarla üçüncü şahıs aracılığından dolayı artabilir.

¹⁹ Örneğin, Sir John Glew, “Financial System Risk in the UK – Issues and Challenges” (İngiltere’de Finans Sistemi Riskleri – Sorunlar ve Mücadeleler), Bank of England Web Sitesi, Finans Yenilikleri Araştırma Merkezi’nde konuşma metnine (25 Temmuz 2006) bakınız.

²⁰ Özel Komite, her firmanın bir Tavsiyeye uymamayı seçme konusunda sahip olduğu esnekliğin düzeyinin Tavsiyeden Tavsiyeye farklı olabileceğini de bilir ve kabul eder.

²¹ Bu iki likidite riski formunun tanımları için ve aralarındaki farklar ve bağlantılar için, bu dokümanın Önsöz başlıklı bölümüne bakınız.

²² Çalışma grubu, likidite riski ölçütleri ve limitleri gibi alanlarda bankacılık sektöründeki uygulamalar dizisinin menkul değerler ve sigorta sektörlerindeki uygulamalar dizisinden daha geniş ve büyük olduğunu tespit etmiştir. “The Management of Liquidity Risk in Financial Groups” (Finans Gruplarında Likidite Riskinin Yönetimi), Ortak Forum, Basel Bankacılık Denetleme Komitesi, Mayıs 2006.

²³ Tavsiye 7’nin tartışma bölümünde açıklandığı gibi, potansiyel nakit akışları ölçütleri ve ölçümlerinin P&L Etkileri ölçütleri ve ölçümlerinden ayrılması ve ayırt edilmesi gerekir. Nakit akışı tahminlerini üreten “Riske Maruz Likidite” modellerinin çıktıkları, P&L Etkilerini ölçen diğer “risk” ölçüm modellerinin (örneğin, piyasa riski için VAR) çıktıklarıyla birleştirilemez. Terminoloji her zaman tektip ve aynı olmadığı için, P&L Etkilerini üreten ve ölçen ve “Riske Maruz Likidite” modelleri olarak adlandırılan modeller bulunabilir, fakat bunlar nakit akışı ölçümleriyle değerlendirilen fonlama-likidite riski üzerinde değil (likit varlıkların) piyasa-likidite riskleri üzerinde odaklanırlar. Tabii ki, fonlama-likiditesi amaçlarıyla nakit akışlarının tahmin edilmesinde, kolaylıkla satılabilen ve pazarlanabilen varlıkların piyasa değerine göre değerlendirilmiş değeri tahmin etmek anlamlı ve önemlidir, fakat yine de ondan ayrılması gerekir.

²⁴ Mayıs 2006 tarihli Ortak Forum raporunda da, bankacılık ve sigorta sektörlerinin varlıklarının likiditesi hakkında nakit akışı analizini tercih ettikleri belirtilmektedir.

²⁵ Tavsiye 9’la ilgili tartışma bölümüne bakınız.

²⁶ Mayıs 2006 tarihli Ortak Forum raporunda, bankalar “aktif ve pasif tiplerinin her biri için nakit akışlarının zamanlamasını, incelenmekte olan senaryoda bu nakit akışlarının davranış olasılıklarını değerlendirerek ve dikkate alarak tahsis etmelidirler”. Yatırımcı tipi de önemli bir davranış belirleyici faktörü olacaktır.

²⁷ Mudi davranışlarının analizi için, Mayıs 2006 tarihli Ortak Forum raporu, bazı ülkelerde, perakende ve küçük mudilerin zarardan korunmak için kamu-sektörü emniyet ağlarına güvenebileceklerini önermektedir.

²⁸ Stres testi, bir finansal değişkenler seti içinde belirli bir olayın ve/veya hareketin bir kurumun mali durumu üzerindeki potansiyel etkilerini değerlendirmek için kullanılan bir risk-yönetim tekniğidir. Stres testinin geleneksel odak noktası, istisnai, fakat makul ve olası olaylara dayanır. Duyarlılık analizleri, genellikle, uygulanması daha az karmaşık ve kompleks olan analizlerdir, çünkü şokun kaynağını tespit etmeksizin, belirli bir risk faktöründeki bir değişim ve hareketin bir kurumun mali durumu üzerindeki etkisini değerlendirir; öte yandan, senaryo testleri ise, stres olaylarının iyi tanımlanmış olması şartıyla, bir dizi risk faktörlerindeki eşzamanlı değişim ve hareketlerin etkilerini inceler ve değerlendirirler.

²⁹ Mayıs 2006 tarihli Ortak Forum raporunda, bir likidite krizinde ilk birkaç günün istikrarın sürdürülmesi için yaşamsal öneme sahip olduğu ve uygun zaman periyodunun bankanın yaptığı işin niteliğine bağlı olduğu ifade edilmektedir. Bankanın likiditesine ilişkin veri toplanması konusunda, raporda, ilgili referans değeri periyodunun büyük oranda ve ölçüde bankanın kısa-vadeli para piyasalarına bağımlılığına bağlı olduğu söylenmektedir. Kısa-vadeli fonlamaya bağımlı olan bankalar, esas olarak ve birincil düzeyde, likiditelerini çok kısa vadeli (beş güne kadar) bir bazda yönetmek üzerinde yoğunlaşmışlardır; kısa-vadeli para piyasalarına daha az bağımlı olan bankalar ise net fonlama gereksinimlerini biraz daha uzun bir periyot içinde, belki de bir ilâ birkaç aylık vadelerle yönetebilirler. Bununla birlikte, raporda, kurumların daha uzun periyotlar için veri toplamaları ve likidite pozisyonlarını izlemeleri de önerilmektedir.

³⁰ Lütfen www.bankofcanada.ca/en/financial/llr.html adresine bakınız.

³¹ Lütfen www.bankofcanada.ca/en/review-winter04-05/daniel.html#box2 adresine bakınız.

³² UBS Yatırım Araştırması, 2 Ocak 2007

³³ "Siyah kuğu", normal beklentilerin ötesinde ve dışında yer alan, büyük-etkisi olan, kestirilmesi güç ve zor olan ve nadir rastlanan olaylar için kullanılan terimdir.

³⁴ Tavsiye 9'la ilgili tartışma bölümüne bakınız.

³⁵ Stres testi, bir finansal değişkenler seti içinde belirli bir olayın ve/veya hareketin bir kurumun mali durumu üzerindeki potansiyel etkilerini değerlendirmek için kullanılan bir risk-yönetim tekniğidir. Stres testinin geleneksel odak noktası, istisnai, fakat makul ve olası olaylara dayanır. Duyarlılık analizleri, genellikle, uygulanması daha az karmaşık ve kompleks olan analizlerdir, çünkü şokun kaynağını tespit etmeksizin, belirli bir risk faktöründeki bir değişim ve hareketin bir kurumun mali durumu üzerindeki etkisini değerlendirir; öte yandan, senaryo testleri ise, stres olaylarının iyi tanımlanmış olması şartıyla, bir dizi risk faktörlerindeki eşzamanlı değişim ve hareketlerin etkilerini inceler ve değerlendirirler.