

ATLAS PORTFÖY YÖNETİMİ A.Ş.

Gayrimenkul Yatırım Fonları Risk Ölçüm Esasları

Gayrimenkul Yatırım Fonlarının portföyünü oluşturan enstrümanların maruz kaldığı risklerin ölçümünde standart ve gelişmiş istatistikî yöntemler kullanılır. Fonun yatırım stratejisine ve risk profiline uygun olarak uygulanacak stres testi senaryolarına ilişkin bilgilere, risk ölçüm sistemlerine ilişkin metotlara, risk limitleri ile ilgili alınacak aksiyonlara bu prosedürde yer verilir.

Fon portföyünün karşılaşılabileceği temel risklerin ölçümüne ve takibine ilişkin bilgilere aşağıda yer verilmektedir;

Piyasa Riski

Fon portföyünün içerisindeki gayrimenkullerin maruz kaldığı piyasa riski üç ayda bir yapılacak senaryo analizi ile ölçülecektir. Senaryo analizinde gayrimenkul fiyatlarını yansıtan bir endeks üzerinden Beklenen Kayıp (Expected Shortfall) değeri hesaplanacaktır. Analizde kullanılacak olan endeks verisi gayrimenkul fiyatlarında yaşanan en büyük değer kayıplarının tespitinde kullanılacaktır. Gayrimenkul yatırımlarının değer azalışının Beklenen Kayıp değerini geçtiği durumlarda Yatırım Komitesi ve Yönetim Kurulu bilgilendirilecektir. Beklenen kayıp değeri Şirket yönetim kurulunca belirlenir. Beklenen kayıp değeri aşağıda detaylandırılan endekslerin 5 yıldan kısa olmamak kaydıyla belirli bir zaman aralığında kaydettiği dönemsel zararların %99 güven seviyesinin dışında kalan zararların ortalaması ile hesaplanmaktadır.

Piyasa Risk hesaplamalarında Merkez Bankası Konut Fiyat Endeksi kullanılacaktır. Bu endeks 2010 Ocak ayından itibaren açıklanmakta olup sadece 10 yıllık geçmiş veriye sahiptir. Fonun Risk Yönetimi Birimi tarafından gerek görüldüğü takdirde Fon portföyünde yer alan gayrimenkuller dikkate alınarak bu endeksin yerine daha uzun veri setine sahip farklı endeksler de kullanılabilir. Yine gerekli görüldüğü takdirde uygun bir modelleme yöntemiyle (regresyon, monte carlo vb) Merkez Bankası Konut Fiyat Endeksi diğer endekslerle ilişkilendirip hesaplama yapılabilir.

Sermaye piyasası riski oluşturmeyen gayrimenkul yatırımları hariç geri kalan portföyün maruz kaldığı piyasa riski günlük yapılacak RMD analizi ile ölçülecektir. Gayrimenkul yatırımları RMD hesaplamalarına dahil edilmek istendiği takdirde Gayrimenkul Yatırımlarını yansıtan bir endeks üzerinden bu yatırımlar RMD hesaplamalarına dahil edilebilir. Ölçüm yapılan enstrümanlar için günlük veriler kullanılarak hesaplanacak aylık RMD değerleri %99 güven aralığında takip edilecektir. Para Piyasası enstrümanları için piyasa riski sıfır sayılacaktır ve RMD analizi yapılmayacaktır.

LikiditeRiski

Finansal pozisyonlar nedeniyle maruz kalınan likidite riskinin ölçümünde fon bazında atanan likidite kuralları kullanılmaktadır. Finansal varlık sınıfları için filtreler oluşturulur. Filtreler ile süzülen kıymetler için vadeye kalan gün sayısı, durasyon, günlük işlem hacmi, piyasa değeri gibi geçiş kriterleri belirlenerek özel varlık sınıfları tanımlanır ve bu varlık sınıflarına likidite kuralları atanır. Likidite kuralları; İhraç büyüklüğü (%), Ortalama İşlem Hacmi (%), Pozisyon Büyüklükleri üzerinden oluşturulur.

Fonun gayrimenkul yatırımlarından oluşan bölümünün likidite riski, gayrimenkullerin likidite sürecini etkileyen kriterlerin, etkileme ölçülerine göre ağırlıklandırılıp ortalamasının alınması ile bulunan risk değerinin Risk Birimi tarafından belirlenecek olan “Zorunlu Likiditasyon Katsayısı” ile bölünmesi ile bulunan risk değerlerinin gayrimenkullerin fon toplam değeri içerisindeki ağırlıkları kullanılarak hesaplanan “ağırlıklı ortalama risk değeri” ile ölçülür.

Her bir fon portföyünün sahip olması gereken ağırlıklı ortalama risk değeri Şirket yönetim kurulunca belirlenir. Mevcut kriterler aşağıda listelenmiş olup, bu kriterlerin farklı yatırımlar için belirlenecek olan ağırlıkları Şirket Yönetim Kurulu tarafından onaylanarak yürürlüğe girecektir:

Konut Likidite Risk Kriterleri:

- Merkez İş Alanı (MİA) Durumu
- Ulaşım Arterine Mesafe
- Kiracı Durumu
- Kat Alanı
- Ofis/Konut Sınıfı
- Kentsel Dönüşüm Durumu
- Mülkiyet Durumu
- Nüfus Yoğunluğu Durumu
- Fiyat Seviyesi
- İnşaatın Tamamlanma Durumu
- Kat İrtifakı Durumu
- Yapı Kullanma İzni

Arsa Likidite Risk Kriterleri:

- KAKS (Emsal)
- Topografik Durumu
- Mülkiyet Durumu
- Arsa Alanı

- Altyapı Olanakları
- Nüfus Yoğunluğu

Ek olarak, Gayrimenkul dışındaki varlıkların olası fon çıkışlarını karşılama oranı senaryo analizi ile incelenecektir. Çıkış karşılama oranı, fon çıkış oranının gayrimenkul dışında kalan varlıkların portföydeki büyüklüğüne oranı ile hesaplanacaktır.

Finansman Riski

Finansman riski analizinde fon gelirlerinin fon çıkışlarını karşılama oranı hesaplanır.

Fon gelirlerini, kira geliri ve kar payı geliri oluşturmaktadır. Fon giderlerini ise temel olarak finansman masrafları, gayrimenkul alım ve satımına ilişkin idari giderler, alınan gayrimenkullerin bakım-onarım giderleri, sigorta giderleri gibi kalemlerden oluşmaktadır. Fon'un finansman geri ödemeleri için ileriye dönük belirlenecek dönemde nakit çıkışı tablosu ile gayrimenkul dışı varlıkların getirileri ile kira gelirleri baz alınarak ileriye dönük nakit giriş tablosu oluşturulacak ve net nakit akışı hesaplanacaktır. Net nakit akışının pozitif bir değer olması gerekli olup, Gelirlerin giderleri karşılama oranı yönetim kurulunca belirlenecek seviyenin altına düştüğü zaman Yönetim Kurulu bilgilendirilir. Bu hesaplamalarda Gayrimenkul satışları veya alımları dikkate alınmaz.

Fon, toplam değerinin azami %50'si oranında kredi ve/veya faizsiz finansman kullanılabilir. Bu kapsamda üç aylık olarak finansman kullanım oranı olan LTV (Loan to Value) hesaplanır. Limite yaklaşması durumunda Yönetim Kuruluna bilgi verilir.

Karşılama Oranı” takip edilmez. Bunun yerine, Finansmanı Riski kapsamında aylık fon giderlerinin karşılanması için gerekli olacak nakit girişi projeksiyonu yapılır.

Kaldıraç Riski

Kaldıraç yaratan işlemlere ilişkin olarak araç bazında ayrı ayrı hesaplanan pozisyonların mutlak değerlerinin toplanması (sum of notionals) suretiyle ulaşılan toplam pozisyonun fon toplam değerine oranı “kaldıraç” olarak tanımlanmaktadır.

İlave olarak fonun kaldıraç yaratan işlemlerden kaynaklanan risklerinin ölçümünde aşağıdaki yöntem kullanılacaktır.

Açık Pozisyon Tutarı (Standart Yöntem): Standart yöntem ile açık pozisyon tutarı aşağıdaki şekilde hesaplanır;

1. Netleştirme ve riskten korunma esaslarına konu olabilecek pozisyonlar için araç bazında ayrı ayrı net pozisyonlar hesaplanarak pozisyonların mutlak değeri alınır.
2. Netleştirme ve riskten korunmaya konu edilemeyen araçlara ilişkin pozisyonlar hesaplanarak bunların mutlak değeri alınır.
3. Pozisyonların toplamı fonun açık pozisyon tutarını ifade eder.

Bu şekilde hesaplanan türev araçlar nedeniyle maruz kalınan açık pozisyon tutarı fon toplam değerinin %20'sini aşamaz.

Kaldıraç yaratan işlemlerden kaynaklanan pozisyon büyüklükleri hesaplamalarında ve netleştirme ve riskten korunma varsayımlarında Yatırım Fonlarına İlişkin Rehber'de yer alan yöntemler esas alınır.

Sermaye piyasası riski oluşturmeyan gayrimenkul yatırımları hariç geri kalan portföyün yarattığı kaldıraç günlük yapılacak kaldıraç riski hesaplamaları ile ölçülecektir.

Karşı Taraf Riski

Borsa dışında taraf olunan türev araç ve swap sözleşmeleri nedeniyle maruz kalınan karşı taraf riski, piyasaya göre ayarlama (mark to market) yöntemi ile hesaplanır ve karşı taraf riski fon toplam değerinin %10'unu aşamaz.

Piyasaya göre değerlendirme yöntemi kapsamında varsa, türev araç ve swap sözleşmesinin güncel piyasa fiyatının değerlemede esas alınması, güncel piyasa fiyatının bulunmadığı durumlarda ise söz konusu varlıkların Şirket tarafından yeterli ve genel kabul görmüş bir fiyatlama modeli kullanılarak değerlendirilmesi esastır. Bununla birlikte, fonun fiyat açıklama dönemlerinde değerlemede kullanılmak üzere karşı taraftan fiyat kotasyonu alındığı durumlarda söz konusu fiyat değerlendirilmede kullanılmadan önce fiyatın uygunluğu yeterli ve genel kabul görmüş bir fiyatlama modeli aracılığıyla ve Şirket tarafından belirlenebilecek diğer prosedürler çerçevesinde değerlendirilir.

Sermaye piyasası riski oluşturmeyan gayrimenkul yatırımları hariç geri kalan portföydeki pozisyonlardan kaynaklanabilecek karşı taraf riski günlük yapılacak hesaplamalar ile ölçülecektir.

Kar Payı Oranı Riski

Kardan pay almaya dayalı kira sertifikası, katılma hesabı vb. menkul kıymetlerin değerlemelerinde ikincil piyasalarda yaşanabilecek getiri oranı değişimleri sonucunda oluşan etki durasyon ve bir baz puanının fiyat etkisi (PVBP) ile ölçülecektir.

- Durasyon: Getiri / Fiyat hassasiyetini ölçmek için Macaulay Durasyon yöntemi kullanılacaktır. Macaulay durasyon tahvilin nakit akışının ağırlıklı ortalama vadesini ifade etmektedir. İlave olarak rapor içerisinde vadeye kalan gün takibi de sağlanacaktır.

$$\text{Macaulay Durasyon} = \frac{\sum_{i=1}^N DCF_i * Vade_i}{Fiyat}$$

- PVBP: Bir baz puanlık değişimin neden olduğu fiyat değişimini göstermektedir. Durasyondan farklı durasyonun yüzdesel değişimi PVBP'nin ise fiyatın mutlak değişimini göstermesidir.

$$DV01 = \frac{Kirli Fiyat_{(Basit Getiri - 1 bp)} - Kirli Fiyat_{(Basit Getiri + 1 bp)}}{2} DCF = \sum DCF_i$$

Pozisyon bazında durasyon ve PVBP hesaplamalarına ilave olarak portföy bazında da durasyon ve PVBP hesaplaması yapılacaktır.

Döviz Riski

Fonun maruz kaldığı döviz riski net açık döviz pozisyonunun hesaplanması sonucunda ölçülür. Döviz riskine maruz menkul kıymetler ile yabancı para cinsinden faizsiz borçlanmalar ve finansman kullanımlarının netleştirilmesi sonucunda elde edilen net açık döviz pozisyonun mutlak değerinin fon toplam değerine oranı yönetim kurulunca belirlenen oranı geçemez.

İlave olarak döviz kurlarında +/- %10 oranında gerçekleşebilecek oynaklıkların net açık döviz pozisyonu üzerindeki etkileri sınırlamalar ile uyumluluğun korunabilmesi için takip edilir.

Yoğunlaşma Riski

Fon portföyü içerisinde yer alan menkul kıymetlerin risk / getiri açısından ortak özellikleri dikkate alınarak varlık grupları oluşturulur. Oluşturulan bu varlık gruplarına yatırım sınırlamaları atanır. Bu kapsamda varlık grupları ve bu grupların limitleri belirlenir.

Fon portföyünde yer alan gayrimenkullerin yoğunlaşma riski, her bir gayrimenkulün bir bütün olarak fon toplam değeri içerisindeki ağırlığının takibi ile gayrimenkullerin bulunduğu coğrafi bölge, proje, gayrimenkul türü gibi kriterlerin takibi yapılır. Şirket yönetim kurulunca herhangi bir gayrimenkul türü veya ait olduğu proje veya coğrafi bölgenin fon toplam değeri içindeki ağırlığına ilişkin bir limit belirlenmesi halinde bu limit çerçevesinde aşım raporlanır.

Değerleme Riski

Değerleme Riski, yatırım yapılan varlıkların yatırım süresi boyunca değerlerinin makul ve doğru bir şekilde tespit edilememesiyle ilgili riskleri kapsar. Bu kapsamda:

- Sermaye piyasalarında işlem gören menkul kıymetlerin değerlemeleri Fon Operasyon ekipleri tarafından yapılmakta olup saklama birimleri ve risk yönetimi ekipleri tarafından da günlük olarak takip edilecektir. Farklılıkların tespit edilmesi durumunda ilgili birimlere bilgi verilir.
- Gayrimenkullerle ilgili değerlemelerde ise satın alınan menkul kıymetlerin son değerlendirme fiyatları ile satış fiyatları arasında oluşan farklılıklar takip edilir. Satış fiyatlarında oluşan +/- %10 üzerinde gerçekleşen değerlendirme farklılıkları portföy yönetimi ekibine raporlanır.

Stres Testi

Stres Testi metodu olarak Tarihsel Stres Testi kullanılacaktır. Tarihsel Stres Testi analizinde geçmiş tarihlerde gözlemlenen aşırı piyasa hareketlerinin şokları varlık bazında fon portföyüne uygulanır. Gerekli görüldüğü takdirde fon portföyüne ayrıca senaryo analizleri de uygulanabilecektir. Senaryo analizinde bir risk faktörüne veya birden fazla risk faktöründen oluşan bir gruba şoklar uygulanır (örneğin döviz, kar payı oranı) ve simüle fon portföy kar/zararı analizi yapılır.

Fon portföyünün gayrimenkul yatırımlarını kapsayan kısmı için, Piyasa Riski hesaplamasında olduğu gibi, Stres Testi analizinde de gayrimenkul fiyatlarını en iyi yansıtan bir endeks üzerinden hesaplamalar yapılır. Fonun Risk Yönetimi Birimi tarafından gerek görüldüğü takdirde belirlenen endekste veya kullanılan tarihlerde değişikliğe gidilebilir veya eklemeler yapılabilir. Fon portföyünün gayrimenkul yatırımları dışında kalan varlıkları da Stres Testi analizine dahil edilecektir.