

Hangi durumlarda yerkürenin düz olduğu varsayılabilir?

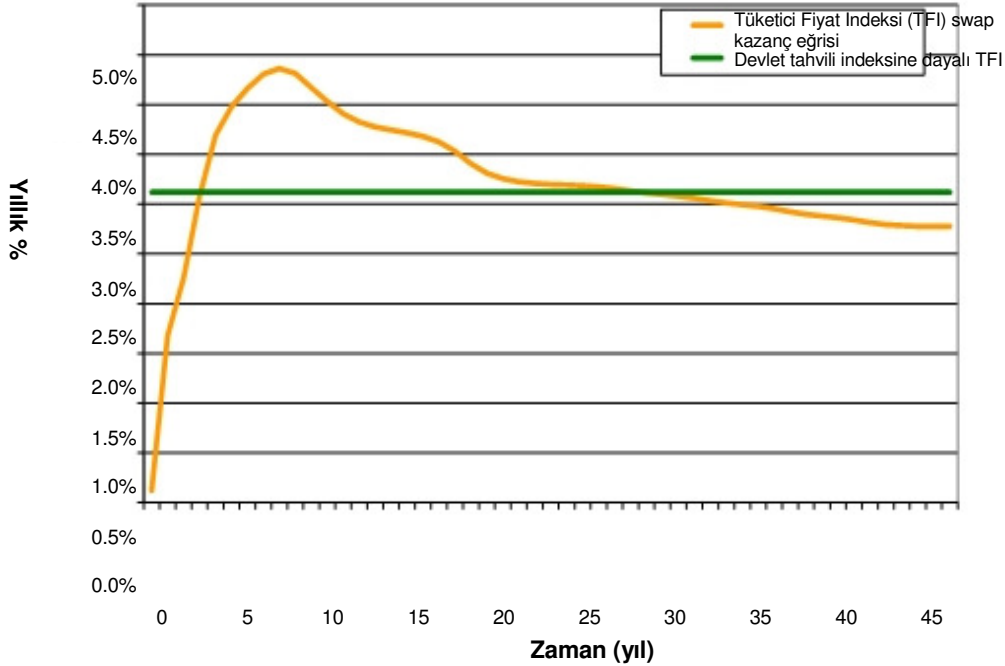
Aristo'nun yeryüzünün düz olmadığını iddia etmesi ile çıkan tartışmalardan 2,000 yıl sonra, benzer(!) tartışmalar şirket ve vakıflar tarafından aktüeryal değerlemeler için "kazanç eğrisi" yaklaşımına geçişin gerekçeleri ile ilgili kararlar alınırken yapılmakta.

Günümüzün çalkantılı koşullarında bu tartışma sadece kısıtlı bir kesime hitap ediyor gibi görünse bile, getiri oranlarının değiştiği, şirketler yada vakıflar tarafından çalışanlara verilen emeklilik taahhütlerinin Hazine Müsteşarlığı denetimine tabi olacağı bu yeni dönemde, kazanç eğrisi yaklaşımı doğru analizlerin yapılabilmesi için önemli faydalar sağlayabilir. Bu yazıda finansal varsayımlar belirlenirken kazanç eğrisi kullanmanın olumlu ve olumsuz yanları tartışılarak, bunların nerede dengelenebileceği hakkında fikirler verilmektedir.

Giriş - Aristo

Bir emeklilik planı tarafından gelecekte sağlanacak faydaların bugünkü peşin değerini hesaplamak için, gelecekteki enflasyon oranı ve yatırım getirileri gibi şimdiden bilinmeyen finansal varsayımlarda bulunmak gerekmektedir.

Aktüerler geleneksel olarak basitleştirilmiş bir yaklaşım ile gelecekteki tüm yıllar için sabit enflasyon oranı varsayımını kullanırken, enflasyonla ilgili piyasa beklentileri aşağıdaki grafikte de görüldüğü gibi yıldan yıla değişiklik göstermektedir.



Kaynak: 20 Şubat 2009, Hewitt Associates (İngiltere).

Not: Grafikteki bilgiler İngiltere için hazırlanmış olmakla birlikte kavramsal açıdan Türkiye için de geçerlidir.

Yukarıdaki grafikte enflasyon için görülen durum gelecekteki yatırım getirileri için de geçerlidir.

Gelecekteki enflasyon ve yatırım getirileri için kullanılan sabit oranların piyasada mevcut verilere uygun olarak basitleştirilmiş bir yaklaşım olduğu açıktır; Ancak daha "hassas" varsayımlar kullanılmalı mıdır?

Kazanç eğrisi kullanmanın faydaları

Sabit oran yerine yıldan yıla değişen verilerin kullanılmasının faydaları aşağıda verilmiştir:

- Daha yüksek "hassasiyet". Çalışmalarımız, kazanç eğrisi yaklaşımı ile basitleştirilmiş sabit oran yaklaşımındaki farkın çok rahat %5-10 seviyelerine yaklaşabileceğini göstermektedir ve bu fark günden güne değişmektedir.
- Yükümlülüklerin yapısına bağlı yatırım stratejileri (Liability Driven Investment-LDI) için en iyi sonuçları vermesi. Gelecekte yapılması beklenen ödemelerin zamanlaması ile varlık yatırımlarına ait getirilerin birbirleriyle eşleştirildiği planlarda (genellikle devlet tahvili/bono), kazanç eğrisi yaklaşımı daha istikrarlı sonuçlar vermektedir.
- Gelecekteki tutarlılığı sağlamak. Bazı sandık ve vakıflar şu anda olmasa bile gelecekte, yükümlülüklerin yapısına bağlı yatırım (LDI) stratejilerini kullanacaklardır. Kazanç eğrisi yaklaşımının şimdi kullanılmaya başlanması, ileride bu stratejiye geçildiğinde değerlendirme varsayımlarındaki değişiklikten kaynaklanacak açık/fazladan korunmayı sağlayacaktır.
- Karar verme. Uzun vadeli risk alınması planlanıyorsa (örneğin yıllık gelir sigortası), kazanç eğrisi yaklaşımı maliyet/fayda dengesi hakkında daha doğru fikir sağlayacaktır.
- Şirketin uluslararası muhasebe dipnot/açıklamalarında tutarlılık. Tüm dünyada şirketlerin uluslararası muhasebe dipnot/açıklamalarında kazanç eğrisi yaklaşımının benimsenmesi giderek artmaktadır.

Basitleştirilmiş yaklaşım ne zaman faydalıdır

Sadece 500 km yol katetmeniz gerekiyorsa yeryüzünün düz olduğunu varsayabilirsiniz, aynı şekilde enflasyon ve yatırım getirisi gibi finansal varsayımlar için sabit oran kullanılması bazı durumlarda kabul edilebilir. Kazanç eğrisi kullanmamak için nedenler:

- Sahte doğruluk. Belirsizliğin çok yüksek olduğu durumlarda kazanç eğrisi kullanmak (örneğin hisse senedi ağırlıklı yatırım stratejisi izleniyor ise) doğru olmayabilir.
- Maliyet. Başlangıçta tartışılarak anlaşılması gereken ek karmaşıklık ve maliyetlere neden olabilir.
- Genele uymak. Yakında bir dönüm noktasına ulaşılabilecek olsa da, şu anda yapılan değerlemelerin çoğunluğu kazanç eğrisi kullanılmadan, basitleştirilmiş yaklaşım ile yapılmaktadır.

Mevcut emeklilik planları için yaklaşımın belirlenmesi

- Plan varlıklarının geri dönüşü ile yapılacak fayda ödemelerinin zamanlamasını eşleştirmeye yönelik bir yatırım stratejisine geçiş söz konusu ise, kazanç eğrisi yaklaşımını kullanmaya başlamak için doğru zaman olabilir.
- Yakın gelecekte emeklilik planı ile ilgili herhangi bir risk alınmak istenmiyorsa, ve genel olarak kemerleri sıkma yaklaşımı benimseniyorsa, basitleştirilmiş yaklaşım ile sabit oran kullanmak şimdilik daha iyi olabilir.
- Hangi yaklaşımın seçildiğinden bağımsız olarak, yapılacak bir sonraki değerlemede vakıf kurulları ve şirketler tarafından varsayımların tekrar gözden geçirilerek bu konuda bilinçli bir kararın verilmesini öneriyoruz.

Herhangi bir sorunuz olursa Hewitt Türkiye Aslıhan Duymaz ile temasa geçebilirsiniz. (0 216 411 2656).