



International Financial Advisory

Hipotetik türev nedir? Ne işe yarar?

Sadece banka ve finansal kuruluşlar değil hemen hemen bütün sektörlerde faaliyet gösteren şirketlerin uzun yıllardır karşı karşıya oldukları büyük finansal problemlerden birinin, Türk Lirası cinsinden uzun vadeli kaynakların bulunmayışı gerçeği olduğunu biliyoruz.

Ne zaman uzun vadede önemli getiri sağlayacağını düşündüğümüz bir yerel yatırım imkanı ile karşılaşsak, bu yatırımı fonlamak için bulacağımız uzun vadeli kaynaklar değişken faizli EUR veya USD banka kredileri şeklinde karşımıza çıkıyor.

Benzer şekilde bankalar ve finansal kuruluşlar da uzun vadeli yüksek getirili Türk Lirası yatırımlarını (özellikle mortgage ve tüketici kredileri) değişken faizli yabancı para sendikasyon kredileri ile fonlayabiliyorlar.

Yabancı para ile fonlamanın zorunlu olduğu bir ortamda, finansal risk yönetimini bilen kurumsal firmalar gerekli tedbirleri alırken, kurumsallığı gelişmemiş birçok firma da kendisini kur dalgalanmalarının merhametine emanet ediyor.

Ülkemiz ekonomi tarihinde Türk Lirasının hızla değer kaybettiği dönemlerde birçok konkordato, iflas haberleri duyuyor olmamız aslında, uzun vadeli Türk Lirası borçlanamama probleminin yarattığı sonuçlara karşı proaktif bir finansal risk yönetim tedbiri alınamamış olduğu gerçeğini ortaya koyuyor.

Benzer haberleri basında okuduğumuz bu dönemde, geçmişi çok eskilere dayanan köklü firmaların konkordato ve iflas haberlerini duyuyor olmamız, kur riski yönetimi anlamında ticari farkındalığın hala ne denli zayıf olduğunu gösteriyor. İşin daha kötüsü, kendi kur riskini yönetemeyip iflas eden firmalar tedarikçilerine ve borçlularına olan ödemelerini yapamayarak profesyonel olmayan yönetimlerinden kaynaklanan problemleri domino etkisi şeklinde tüm ekonomiye yaymış oluyorlar.

Bir finansal risk yönetim danışmanı olarak her zaman söylediğimiz üzere, yabancı para kur değişimleri etkisiyle kar veya zarar açıklayan firmalar aslında kurumsal yönetilmeyen firmalardır. Zira, reel sektörde faaliyet gösteren bir ticaret firmasının görevi operasyonlarından net kar elde etmek olmalıdır. Kur değişimlerinden kar etmek bir ticaret şirketinin amacı olamaz, olmamalı.

Şimdi konuyu nasıl hipotetik türeve bağlayacağımızı düşünüyor olabilirsiniz. Hemen merakınızı bir örnekle giderelim. Başarılı A.Ş., USD para biriminde 5 yıl vadeli değişken faizli bir banka kredisi bulmuş olsun. Başarılı A.Ş. nin başarılı yöneticileri, yatırımlarından Türk Lirası gelir elde edeceklerini bildiklerinden ötürü, bu değişken faizli 5 yıllık USD krediyi, bir çapraz faiz swapı ile %20 sabit faizli Türk Lirası fonlamaya dönüştürmüş olsunlar. Artık bütçelerini gönül rahatlığıyla yapabilirler, zira USD/TRY kuru nereye giderse gitsin önümüzdeki 5 yıl boyunca %20 faiz ödeyecekleri belli tutarda Türk Lirası borçları var ve yatırımlarından %20 nin üzerinde getiri sağladıkları sürece kar edeceklerini biliyorlar (diğer operasyonel ve yönetim maliyetleri konumuz dışında).

Fakat önlerinde bir raporlama problemi söz konusu. IFRS (ve TFRS) e göre bu çapraz faiz swapını gerçeğe uygun değerden taşımak zorunda oldukları için her raporlama döneminde piyasadaki TL faiz değişimlerine göre gelir tablolarında fiktif kar/zararlar göstermek zorundalar. Özellikle swap vadesi ne kadar uzunsa gelir tablolarında yaşadıkları bu fiktif kar/zarar dalgalanmaları da o kadar büyüyecek.

Başarılı A.Ş. nin başarılı yöneticileri her konuda olduğu gibi bu problemin çözümü konusunda da bilgili oldukları için IFRS 9 nakit akış riskinden korunma muhasebesi (cash flow hedge accounting) uygulamaya karar veriyorlar. Fakat bu sefer karşılarında farklı bir problem var. Hedge accounting uygulamasında, eğer borç ve swapın kritik koşulları birebir örtüşmüyor ise oluşturdukları hedge ilişkisinin etkin olduğunun kantitatif olarak ispatlanması gerekiyor. Kantitatif ispatta en çok kullanılan yöntem olan dolar offset metoda göre borcun gerçeğe uygun değer değişiminin swapın gerçeğe uygun değer değişimine oranının, risk yönetim stratejilerinde belirlenen sınırlar/ilkeler içerisinde kalması bir gereklilik. Peki değişken faizli bir banka kredisinin gerçeğe uygun değer değişimi nasıl olabilir? Zira piyasa şartları değiştikçe banka kredisinin de şartları piyasa ile birlikte değişiyorsa gerçeğe uygun değer değişiminden söz edemeyiz.

İşte bu noktada, hedge accountingde, değişken faizli riskten korunan kalemler için etkinliğin (ve dolayısıyla etkinlik dışı kısmın) ölçülmesinde hipotetik türev devreye giriyor. Değişken faizli yabancı para kredinize fiktif bir sabit faizli TL bacak ekleyerek hedge accounting'e başladığınız tarihte bir çapraz faiz swapına dönüştürme işlemi yapıyorsunuz. Bu sayede artık banka kredinizin her raporlama döneminde gerçeğe uygun değer değişimini hesaplayarak, gerçek çapraz swapınızın etkin kısmını gelir tablosundan geriye çekebilirsiniz.

Sözümüzü tamamlamadan önce çok önemli bir noktaya değinelim. Hedge accounting'e başladığınız anda oluşturduğunuz hipotetik türevin gerçeğe uygun değeri sıfır olmalı. Buradan hemen şu sonucu çıkarmalıyız. Krediyi aldığımız ve çapraz faiz swapını yaptığımız tarihten sonraki bir tarihte (ve özellikle swaptan yüklü gerçeğe uygun değer zararı yazdığımız zamanlarda) hedge accounting'e başlamak istersek, hipotetik türevimizin sabit bacağındaki faiz oranı, gerçek çapraz faiz swapımızın sabit bacağındaki faiz oranından çok farklı çıkabilir. Bu da istediğimizden çok daha az etkin bir hedge muhasebesine yol açabilir.