

**T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
MUHASEBE DENETİMİ BİLİM DALI**

**HİSSE SENEDİ İLE DEĞİŞTİRİLEBİLİR TAHVİLLERİN
MUHASEBE STANDARTLARI AÇISINDAN
İNCELENMESİ VE MUHASEBELEŞTİRİLMESİ**

Yüksek Lisans Tezi

MURAT ŞAKİR SÜTER

İstanbul, 2008

**T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANA BİLİM DALI
MUHASEBE DENETİMİ BİLİM DALI**

**HİSSE SENEDİ İLE DEĞİŞTİRİLEBİLİR TAHVİLLERİN
MUHASEBE STANDARTLARI AÇISINDAN
İNCELENMESİ VE MUHASEBELEŞTİRİLMESİ**

Yüksek Lisans Tezi

MURAT ŞAKİR SÜTER

Danışman: PROF. DR. AYTEN ERSOY

İstanbul, 2008

Marmara Üniversitesi
Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğü

Tez Onay Belgesi

İŞLETME Anabilim Dalı MUHASEBE DENETİMİ Bilim Dalı Yüksek Lisans öğrencisi MURAT ŞAKİR SÜTER'ın HİSSE SENEDİ İLE DEĞİŞTİRİLEBİLİR TAHVİLLERİN MUHASEBE STANDARTLARI AÇISINDAN İNCELENMESİ VE MUHASEBELEŞTİRİLMESİ adlı tez çalışması, Enstitümüz Yönetim Kurulunun 17.07.2008 tarih ve 2008-12/16 sayılı kararıyla oluşturulan jüri tarafından oybirliğiyle Yüksek Lisans Tezi olarak kabul edilmiştir.

Öğretim Üyesi Adı Soyadı

İmzası

Tez Savunma Tarihi : 08.08.2008

1) Tez Danışmanı : PROF. DR. AYTEN ERSOY

2) Jüri Üyesi : PROF. DR. OSMAN ALTUĞ

3) Jüri Üyesi : PROF. DR. HANİFİ AYBOĞA



İÇİNDEKİLER

KISALTMALAR CETVELİ	V
GRAFİK VE TABLO LİSTESİ.....	VII
GİRİŞ	1
1. HİSSE SENEDİ İLE DEĞİŞTİRİLEBİLİR TAHVİLLER	3
1.1. HDT TANIMI, VE İLİŞKİLİ KAVRAMLAR.....	3
1.2. HDT NİN PİYASA DEĞERİNE İLİŞKİN TEORİK YAKLAŞIMLAR.....	6
1.2.1. HDT' nin tahvil değeri	7
1.2.2. HDT nin Hisse Senedine Bağlı Olarak Değeri	9
1.2.3. HDT nin Hibrit Menkul Kıymet Olarak Değeri	12
1.3. HDT NİN AVANTAJLARI VE DEZAVANTAJLARI	14
1.3.1. HDT' nin Avantajları.....	15
1.3.1.1. İhraççılar Açısından Avantajları.....	15
1.3.1.2. Yatırımcılar Açısından Avantajları.....	16
1.3.2. HDT' nin Dezavantajları.....	17
1.3.2.1. İhraççılar Açısından Dezavantajları.....	17
1.3.2.2. Yatırımcılar Açısından Dezavantajları	18
2. HİSSE SENEDİ İLE DEĞİŞTİRİLEBİLİR TAHVİLLERE İLİŞKİN MUHASEBE STANDARTLARI.....	19
2.1. FİNANSAL ARAÇLAR İLE İLİŞKİLİ ULUSLARARASI MUHASEBE STANDARTLARI VE BU STANDARTLARIN GELİŞİMİ	19
2.2. UMS' DE HDT' İN İHRAÇ EDEN TARAFINDAN SINIFLANDIRILMASI VE MUHASEBELEŞTİRİLMESİ.....	23
2.2.1. HDT' in Bileşenlerinin Sınıflandırılması	25
2.2.2. HDT Bileşenlerinin Değerlerinin Tespiti ve Muhasebeleştirilmeleri	25
2.2.2.1. HDT' in Borç Bileşeninin Makul Değerinin Tespiti	25
2.2.2.2. HDT' in Özkaynak Bileşeninin Değerinin Tespiti ve Muhasebeleştirilmesi	26
2.2.3. HDT' in Nominal Değeri ile Satış Fiyatı Arasındaki Farkın Tespit Edilmesi, Muhasebeleştirilmesi ve İtfa edilmesi	26
2.2.3.1. Etkin Faiz Yöntemi.....	27

2.2.4. HDT' in Hisse Senedine Dönüştürülmesi ve Bu İşlemin Muhasebeleştirilmesi	31
2.2.5. HDT' in Vadesinden Önce İhraççı Tarafından Geri Satın Alınması	32
2.2.6. HDT' in Değişirme Şartlarının Yatırımcılar Lehine İyileştirilmesi Sonucunda Gerçekleşen Değişirmenin Muhasebeleştirilmesi	33
2.2.7. Hisse Senedine Dönüştürülmeyen HDT' in vadesinde Bilanço Dışı Bırakılması ve Muhasebeleştirilmesi	35
2.2.8. HDT ile İlgili Finansal Tablo Açıklamaları	35
2.2.9. HDT' in Hisse Başına Kazancı Sulandırma Etkisi	38
2.2.9.1. Hisse Başına Kazanç	39
2.2.9.2. Sulandırılmış Hisse Başına Kazanç	39
2.3. UMS ' DE HDT' İN YATIRIMCILAR TARAFINDAN SINIFLANDIRILMASI VE MUHASEBELEŞTİRİLMESİ	51
2.3.1. HDT nin Yatırımcılar Tarafından Sınıflandırılması	53
2.3.2. HDT Bileşenlerinin Yatırımcılar Tarafından Değerlerinin Tespiti ve Kullanılan Yöntemler	54
2.3.2.1. Kalıntı/Hurda Değer Yöntemi	54
2.3.2.2. Black-Scholes Opsiyon Fiyatlama Yöntemi	54
2.3.3. HDT' in Yatırımcılar Tarafından Muhasebeleştirilmesi	55
2.4. FİNANSAL ARAÇLAR İLE İLİŞİKİLİ ABD MUHASEBE STANDARTLARI (US GAAP) VE BU STANDARTLARIN GELİŞİMİ	55
2.5. US GAAP' TE HDT' İN İHRAÇ EDEN TARAFINDAN SINIFLANDIRILMASI VE MUHASEBELEŞTİRİLMESİ	56
2.5.1. HDT' in Sınıflandırılması	57
2.5.2. HDT' in Muhasebeleştirilmesi	57
2.5.3. HDT' in Nominal Fiyatı İle Satış Fiyatı Arasındaki Farkın Muhasebeleştirilmesi ve itfa edilmesi	58
2.5.4. HDT' in Hisse Senedine Dönüştürülmesinin Muhasebeleştirilmesi ve Kullanılan Yöntemler	58
2.5.4.1. Net Defter Değeri Yöntemi	59
2.5.4.2. Piyasa Değeri Yöntemi	60
2.5.5. HDT' in Vadesinden Önce İhraççı Tarafından Geri Satın Alınması	62

2.5.6. HDT' in Değişirme Şartlarının ihraçtan sonra yatırımcılar lehine iyileştirilmesi sonucunda gerçekleşen Değiştirmenin Muhasebeleştirilmesi	62
2.5.7. Hisse Senedine Dönüştürülmeyen HDT' in Vade sonunda Bilanço Dışı Bırakılması ve Muhasebeleştirilmesi	66
2.5.8. HDT ile ilgili Mali tablo Açıklamaları	66
2.5.9. HDT' in Hisse Başına Kazanca Etkisi	66
2.5.10. US GAAP' ta Faydalı Değişirme Özelliğine Sahip HDT' nin İhraç Eden Tarafından Sınıflandırılması ve Muhasebeleştirilmesi	67
2.5.10.1. Faydalı Değişirme Özelliğine Sahip HDT' in Değerinin Tespiti ve Muhasebeleştirilmesi	68
2.5.10.2. Faydalı Değişirme Özelliğinin değerinin tespiti ve Muhasebeleştirilmesi	68
2.5.10.3. Faydalı Değişirme Özelliğine Sahip HDT' nin İhraççı Firma Tarafından Vade Tarihinden Önce Satın Alınması	77
2.5.11. HDT Muhasebeleştirilmesi için Teklif edilen Standart değişiklikleri	79
3. HDT İLE İLGİLİ TÜRKİYEDEKİ MEVZUAT	81
3.1. TÜRK TİCARET KANUNU VE SERMAYE PİYASASI KANUNUNDA HDT	81
3.2. SERMAYE PİYASASI MEVZUATININ HİSSE SENEDİ İLE DEĞİŞTİRİLEBİLİR TAHVİLLERE İLİŞKİN HÜKÜMLERİ	83
3.2.1. HDT Kavramı	83
3.2.2. HDT Çıkarma Yetkisi	83
3.2.3. HDT Çıkarma Şartları	84
3.2.4. HDT' lerin Değişirme ve Usul Şartları	85
3.2.5. Vade ve Değiştirmenin Başlangıcı	85
3.2.6. Değişirme Fiyatı ve Oranı	86
3.2.7. İtfa Planına Bağlı Değişirme	86
3.2.8. Ortaklığın Talebine Bağlı Değişirme	87
3.2.9. Tasarruf Sahibinin Talebine Bağlı Değişirme	87
3.2.10. Değişirme Hakkının Kullanım Esasları	87
3.3. TÜRKİYEDE KULLANILAN SERMAYE ARTIRIMI SİSTEMLERİ VE BU SİSTEMLERİN VERİMLİ BİR HDT PİYASASI OLUŞTURULMASINA UYGUNLUKLARI	88

4. HDT' NİN TEKDÜZEN HESAP PLANI VE TÜRKİYE MUHASEBE STANDARTLARINA GÖRE MUHASEBELEŞTİRİLMESİNE İLİŞKİN ÖRNEK UYGULAMA	92
4.1 HDT' İN İHRAÇÇI TARAFINDAN MUHASEBELEŞTİRİLMESİ	92
4.1.1. HDT Bileşenlerinin Değer Tespiti	92
4.1.2. Etkin Faiz Tablosu	94
4.1.3 HDT İhraç tarihinde, Satış Tarihinde, İtfa Tarihinde ve Kupon Ödeme Tarihlerindeki Muhasebe Kayıtları	96
4.1.4. HDT' nin Hisse Senetleri ile Değiştirilmesinin Muhasebe Kayıtları	104
SONUÇ	106
KAYNAKÇA	109

KISALTMALAR CETVELİ

ABD	Amerika Birleşik Devletleri
AD.	Adet
APB	Muhasebe Prensipleri Kurulu (Accounting Principles Board)
AICPA	Amerikan Serbest Muhasebeci Mali Müşavirler enstitüsü (American Institute of Certified Public Accountants)
A.Ş.	Anonim Şirket
EITF	Güncel Sorunlar Çözüm Ekibi (Emerging Issues Task Force)
FMS	Federal Muhasebe Standardı
HDT	Hisse Senedi ile Değiştirilebilir Tahvil
HBK	Hisse Başına Kazanç
IASB	Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu (International Accounting Standards Board)
M.K.İ.F.	Menkul Kıymet İhraç Farkı
UMS	Uluslararası Muhasebe Standardı
UFRS	Uluslararası Finansal Raporlama Standardı
TMS	Türkiye Muhasebe Standardı
TTK	Türk Ticaret Kanunu
UFRS 7	7 no' lu Uluslararası Finansal Raporlama Standardı
UMS 32	32 no' lu Uluslararası Muhasebe Standardı
UMS 33	33 no' lu Uluslararası Muhasebe Standardı
UMS 39	39 no' lu Uluslararası Muhasebe Standardı

US GAAP	A.B.D. Genel Kabul Görmüş Muhasebe İlkeleri (Generally Accepted Accounting Principles)
SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
SHBK	Sulandırılmış Hisse Başına Kazanç
YTL	Yeni Türk Lirası
\$	A.B.D. Doları
€	Avro

GRAFİK VE TABLO LİSTESİ

Grafik 1: Piyasa faiz Oranındaki Değişikliğin HDT' in Tahvil Değerine Etkisi.....	8
Grafik 2: Değişim Değeri.....	11
Grafik 3: HDT Fiyat Eğrisi.....	13
TABLO 1: HDT' in Hisse Başına Kazanca Etkisi.....	43
TABLO 2: İstanbul A.Ş.' nin 2007 yılında ihraç ettiği Potansiyel Hisse Senetleri ile ilgili Bilgiler.....	46
TABLO 3: Sulandırma Etkisine Sahip Potansiyel Hisse senetlerinin ek hisse başına kazançta meydana getirecekleri artış.....	47
TABLO 4: Potansiyel Hisse Senetlerin Hisse Başına Kazancı Sulandırma Etkileri.....	49
Tablo 5: Hisse Senedinin Değiştirme Tarihindeki Piyasa Fiyatına Göre Faydalı Değiştirme özelliğinin Değeri	72
TABLO 6: Etkin Faiz Tablosu.....	94

GİRİŞ

İşletmelerin her geçen gün büyümesi ve ulusal pazarları aşp dünya pazarlarında iş yapar hale gelmesi nedeniyle, yatırımcılar ve kredi veren kuruluşlar farklı ülkelerin işletmeleri ile muhatap olur hale gelmiştir. Yatırımcıların ve kredi veren kuruluşların farklı ülkelerde faaliyet gösteren işletmeler hakkında doğru kararlar verebilmeleri için mali tabloların birbirleriyle karşılaştırılabilir nitelikte olması gerekmektedir. Finansal raporlama ile ilgili farklı ülkelerde farklı kuralların ve standartların olması muhasebe açısından karışıklıklara yol açmaktadır. Küreselleşmenin sonucunda ülke ekonomilerinin her geçen gün birbirlerine daha bağlı hale gelmesi birbiriyle uyumlu standart düzenlemelerinin yapılmasını zorunlu hale getirmiştir.

Hisse senedi ile değıştirilebilir tahviller tüm dünyada, özellikle ABD’ de, işletmelerin finansman ihtiyaçlarını karşılamak için, sıklıkla kullandıkları bir finansal araçtır ve UMS’ de bileşik finansal araç olarak tanımlanır. Bileşik finansal araçlar, türev araçlar ile birlikte muhasebe standartlarını belirleyen kurumları en çok zorlayan finansal araçlardan biri olmuştur. HDT’ in mali tablolara alınma şekli işletmenin finansal borç ve özkaynak bilgilerini ciddi biçimde etkilemekte ve dolayısıyla mali yapı analizinde kullanılan oranlar da etkilenmektedir. Bu oranlar işletmenin kredi notunda, finansal kuruluşlar ile yapmış olduğu sözleşme kredi limitlerinde, vb. birçok dış faktör üzerinde dolaylı olarak etki yaparak işletmenin piyasa değeri, esas faaliyetlerini, vb. pozitif/negatif etkilemeye kadar gidebilmektedir. Aynı şekilde HDT’ in sulandırma etkisi ve bu etkinin hesaplanıp mali tablolara yansıtılması ile ilgili yöntemler de, mali tablo kullanıcıları için büyük önem taşımaktadır.

Bu çalışmamızda hisse senedi ile değıştirilebilir tahvillerin sınıflandırılması, muhasebeleştirilmesi, değıştirme sonucunda yatırımcılara verilmek üzere ihraç edilecek hisse senetlerinin değeri, Sulandırılmış

Hisse Başına Kazanca dahil edilmesi ve diğer ilişkili konularda UMS ve US GAAP arasındaki farklılıklar incelenmiştir.

Çalışma dört bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde hisse senedi ile değiştirilebilir tahviller hakkında genel bilgiler verilmiştir.

İkinci bölümde; UMS ve US GAAP' ta finansal araçlar ile ilgili muhasebe standartları ve bu standartların gelişimi hakkında genel bilgiler verilmiş, HDT' lerin UMS ve US GAAP' a göre sınıflandırılması, bileşenlerin değerlerinin tespit yöntemleri ve bileşenlerin muhasebeleştirilmesi, değiştirme sonucu ihraç edilecek hisse senetlerinden elde edilecek gelirin makul değerinin tespitinde kullanılan yöntemler, HDT' nin hisse başına kazanca etkileri, yatırımcılar tarafından muhasebeleştirilmesi ve ilişkili diğer konular incelenmiştir.

Üçüncü bölümde; Hisse senedi ile değiştirilebilir tahvillere ilişkin Türkiye' deki mevzuat incelenmiş ve TTK' ya göre işletmelerin kullandıkları sermaye artırım sistemleri tanımlanarak ve bu sistemlerin Türkiye' de verimli bir HDT piyasası oluşturmasına uygunlukları incelenmiştir.

Dördüncü Bölümde; Hisse senedi ile değiştirilebilir tahvil ihraç eden işletmelerin, bu tahvilleri Tekdüzen Hesap Planında Uluslararası Muhasebe Standartlarına uygun olarak muhasebeleştirmeleri ile ilgili uygulama örneği sunulmuştur.

BÖLÜM 1

1. HİSSE SENEDİ İLE DEĞİŞTİRİLEBİLİR TAHVİLLER

1.1. HDT TANIMI, VE İLİŞKİLİ KAVRAMLAR

HDT, değiştirilebilir senetler (convertible securities) kavramının bir alt türüdür. En geniş anlamıyla “değiştirilebilir senet”, herhangi bir senedin başka bir senet türüyle değiştirilmesini ifade eder¹. Hisse senedi ile değiştirilebilir tahviller, yatırımcılara ellerindeki tahvilleri sözleşme ile belirlenmiş tarihler içerisinde ve sözleşme ile belirlenmiş fiyattan ihraççı şirketin hisse senetleri ile değiştirme hakkı tanıyan, bu sayede de kısmen sabit getirili menkul kıymet ve kısmen hisse senedi özellikler taşıması nedeniyle finans literatüründe “hibrit” menkul kıymetler grubuna dahil edilen sermaye piyasası araçlarıdır².

HDT’ ler ilginç finansal araçlardır çünkü ne yatırımcı ne ihraççı HDT’ in vadesi boyunca tahvil olarak mı kalacağını yoksa hisse senedine mi çevrileceğini bilemez. Eğer HDT ihraç eden şirketin hisse senedinin piyasa fiyatı, değiştirme fiyatının üzerine çıkarsa yatırımcılar ellerindeki HDT’ leri hisse senedine çevireceklerdir. Eğer ihraççı şirketin hisse senetlerinin piyasa fiyatı değiştirme fiyatının altında kalırsa, HDT’ ler hisse senedi ile değiştirilmeyecek ve normal bir tahvil gibi vadesine kadar kupon ödemesi alacak ve vade tarihinde nominal değeri yatırımcılara geri ödenerek HDT itfa edilecektir.

Hisse senedi ile değiştirilme özelliği, HDT’ lerin fiyatının belirlenmesini çok zor hale getirmektedir. Bu, hem finansçıları (piyasa fiyatını belirlerken) hem de muhasebe standartlarını belirleyenleri oldukça zorlamaktadır. Değiştirme özelliğinin ihraç tarihindeki değerinin var olup

¹ Huriye Kubilay, **Hisse Senetleriyle Değiştirilebilir Tahviller**, 1. Basım, Ankara: Dokuz Eylül Üniversitesi Yayınları, 1986, s. 3

² Özlem Özdemir, “Hisse Senedi ile değiştirilebilir Tahviller, Türk Sermaye Piyasasında Uygulanabilirliği ve Öneriler (Yeterlilik Etüdü)”, **Sermaye Piyasası Kurulu Ortaklıklar Finansman Dairesi Ankara**, 1999, s.3

olmadığı ve bu değerin nasıl belirlenmesi gerektiği, HDT kullanımının son yıllarda artmasıyla, önemli bir konu olarak ortaya çıkmıştır.

HDT' ler ABD ve Avrupa Birliği ülkelerindeki işletmelerin finansman ihtiyaçlarını karşılamak için en çok kullandıkları finansal araçlardan biridir ve kullanımı hızla artmaktadır. 2008 yılının ikinci çeyreğinde, sadece Amerika Birleşik Devletlerinde şirketler, 35.2 milyar dolar tutarında HDT ihraç etmiştir. Bu tutar 2007 yılının ikinci çeyreğindeki HDT ihraç tutarından %18,5 fazladır³. Ülkemizde, HDT için bir piyasa oluşumu henüz bulunmamaktadır

Aşağıda HDT' ler ile ilgili önemli terimler tanımlanmıştır;

Nominal Değer: Hisse senedi ile değiştirilebilir tahvilin vade bitim tarihindeki değeridir. Kopun ödemelerinin hesaplanmasında HDT' nin nominal değeri baz alınır.

Vade Bitim Tarihi: HDT ihraç eden işletme ile HDT yatırımcısı arasındaki sözleşmenin bittiği tarihtir⁴.

Kupon Oranı: HDT yatırımcılarına, HDT' nin vadesi boyunca sözleşme ile belirlenen tarihlerde yapılacak kupon ödemelerinin HDT' nin nominal değerine göre hesaplanmış yüzdesel oranıdır⁵.

İhraç Fiyatı: HDT' nin ihraç eden tarafından yatırımcılara satıldığı fiyattır.

Değiştirme Oranı: HDT yatırımcısı sahip olduğu HDT' i, ihraççı şirketin sözleşme ile belirlenmiş sayıda hisse senedi ile değiştirebilir. Sözleşme ile belirlenmiş bu sayıya değiştirme oranı denir. Bu oran HDT' in nominal değerinin değiştirme fiyatına oranlanması ile belirlenir.

³ Ben Levisohn, "What is comfy about convertible bonds", *Businessweek Dergisi*, 31 Temmuz 2008, <http://www.businessweek.com/magazine/content/investing/personalsinance> , par. 2

⁴ Izzy Nelken, **Handbook of Hybrid Instruments: Convertible Bonds, Preferred Shares, Lyons, Elks, Decs and Other Mandatory Convertible Notes**, 1. Basım, New York: Wiley and Sons Ltd., 2000, s. 6

⁵ Nelken, s. 5

Değiştirme Fiyatı: Değiştirme fiyatı ise değiştirme sonuncuda yatırımcıya verilecek hisse senetlerinin fiyatıdır. Değiştirme fiyatı, genellikle hisse senedini piyasa fiyatının üzerinde bir fiyat olarak belirlenir. İhraç tarihinde belirlenen değiştirme fiyatının belirlenmesinde ihraççı şirketin piyasa değerine yönelik tahminler, temettü ödemeleri, piyasanın ne kadar volatil olduğu ve benzeri piyasa koşulları önemli rol oynar. Değiştirme fiyatı, sözleşmede belirtilmiş olmak şartıyla, bedelli/ bedelsiz sermaye artırımları, sermaye dağılımları, vb. karşısında ihraç tarihinden sonra yeniden belirlenebilir. Yine sözleşmede belirtilmiş olmak şartıyla, piyasa fiyatı ile değişim fiyatı arasındaki prim oranını korumak amacıyla değişim fiyatı ileriki bir tarihte yeniden belirlenebilir. Bu özellik hisse senedinin piyasa fiyatındaki düşüşlere karşı koruma sağlar⁶.

Tahvilin Değişim (Parite) Değeri : Değiştirme sonucu HDT yatırımcısına verilecek hisse senetlerinin piyasa değeri tahvilin değişim değeri olarak tanımlanır. Bu değer, hisse senetlerinin piyasa değeri ile değiştirme oranının çarpılması sonucu bulunur⁷.

Değiştirme Primi: HDT bedelinin, parite değerinin üzerinde ödenen kısmına tekabül etmektedir. değiştirme primi genellikle pariteye oranla yüzde olarak ifade edilir⁸.

HDT' in Makul değeri: HDT' in hisse senedi ile değiştirilebilme özelliği olmasaydı, HDT' in nominal değerinin ve vade boyunca ödenecek faiz ödemelerinin değiştirme hakkı tanımayan, benzer kredi statüsündeki işletme tarafından ihraç edilen ve benzer nakit akımlarına sahip tahvillere uygulanan piyasa faiz oranı ile iskonto edilmesi sonucu elde edilen değer HDT' in makul değeridir.

Alım Opsiyonu: Hisse senedi ile değiştirilebilir tahvil sözleşmelerine alım opsiyonu dahil edilebilir. Alım opsiyonu, ihraççı işletmeye sözleşme ile belirlenen tarihlerde, önceden belirlenmiş değiştirme fiyatından HDT

⁶ Nelken, s. 6

⁷ Nelken, s. 7

⁸ Özdemir, s. 4

yatırımcılarının ellerindeki tahvilleri hisse senedi ile değiştirme veya tahvilleri satın alma hakkı verir.

Alım opsiyonu HDT' nin değerinin düşmesine sebep olabilir⁹. Çünkü alım opsiyonu sayesinde ihraççı şirket, piyasa şartlarının yatırımcılar açısından olumsuz olduğu veya HDT' leri hisse senedi ile değiştirmenin rasyonel olmadığı durumlarda opsiyondan doğan haklarını kullanarak yatırımcıları değişime zorlayabilir veya HDT' leri satın alabilir. Alım opsiyonunun yatırımcılar aleyhine kullanılma ihtimalinin varolması nedeniyle, alım opsiyonu ile ihraç edilen HDT sözleşmelerinde yatırımcıları alım opsiyonuna karşı koruyacak önlemler alınmaktadır. Bu koruma önlemlerinin en çok kullanılanı, alım opsiyonunu ihraç tarihini izleyen yıllar içinde kullanılamaz olmasıdır. Eğer alım opsiyonu iki ile beş yıl arasında kullanılamaz durumda ise bu çeşit koruma önlemine "katı koruma" veya "tam korunma" denmektedir. Alım opsiyonuna karşı diğer bir koruma önlemi ise, alım opsiyonun aktif hale gelmesinin koşula bağlı olmasıdır. Bu çeşit koruma önlemlerine "ılımlı koruma" denmektedir¹⁰. Örneğin hisse senedinin piyasa fiyatının belirli bir seviyenin üzerinde, önceden belirlenmiş bir süre boyunca kalması alım opsiyonunun kullanılabilir hale gelmesi için bir koşul olabilir¹¹.

Satım Opsiyonu: HDT' nin satım opsiyonu ile ihraç edilmesi, yatırımcıya elindeki HDT' leri önceden belirlenen fiyattan ihraççı işletmeye satma hakkı verir. Sözleşme ile belirlenen bu fiyat genellikle nominal fiyatın üzerinde tespit edilir. Satım opsiyonu, yatırımcıyı HDT' nin piyasa fiyatı ve ihraççı işletmenin hisse senedi fiyatındaki düşüşlere karşı koruma sağlar.

1.2. HDT NİN PİYASA DEğERİNE İLİşKİN TEORİK YAKLAşIMLAR

Hisse senedi ile değiştirilebilir tahvil ihracı yoluyla, işletmelerin borçlanma piyasalarına erişimi kolaylaşmaktadır. Hisse senedi ile

⁹ Nelken, s. 8

¹⁰ Nelken, s. 8

¹¹ Nelken, s. 8

değiştirilebilme özelliği nedeniyle, HDT' nin içerdği faiz oranı tahvillere kıyasla daha düşük olarak belirlenebilmektedir. Yatırımcıların daha düşük faiz oranına razı olmalarının nedeni, ihracçı ortaklığın hisse senetlerinin potansiyel değer artışı olup, gelecekte beklenen anapara artışı için, cari gelirden vazgeçilmektedir¹².

Sermaye piyasaları yoluyla fon teminini amaçlayan bir işletmenin hisse senetlerinin piyasa değerinin düşük olması ve ihtiyaç duyulan fonun sağlanabilmesi için ihraç edilmesi gereken hisse senedi adedinin çok yüksek olması nedeniyle ihraç, mevcut hisse senetleri üzerinde sulandırma etkisi yaratacağından, işletme hisse senedi ihracını avantajlı bulmayabilir. Sabit getirili menkul kıymet ihracı da işletme açısından oldukça maliyetli olabilecektir, çünkü işletme benzer risk ve vade koşullarına haiz borçlanma senetlerinin sağladığı getiriyi tasarruf sahiplerine sunmak durumunda kalacaktır. Bu çerçevede, işletme daha düşük faiz oranı ile HDT ihracını tercih edecek ve hisse senetlerinin cari piyasa değeri ile artış potansiyelini dikkate alarak değiştirme oranı ve değiştirme fiyatını belirleyecektir. Piyasa fiyatı ile değiştirme fiyatı arasındaki farkın yüksekliği yatırımcıların ihraç edilecek menkul kıymete ilişkin talebi üzerinde olumlu etki yaratacaktır¹³.

HDT, değiştirme değeri veya tahvil değeri ağırlıklı olarak değerlendirilebilir. Gerçekte, her iki faktör esas alınarak piyasa fiyatı belirlenmektedir.

1.2.1. HDT' nin tahvil değeri

HDT' in tahvil değeri, HDT' nin değiştirme özelliğinden yoksun olarak normal bir tahvilin özelliklerinde ihraç edilmesi halinde sahip olacağı değerdir. HDT' in tahvil değeri, değiştirme özelliği olmayan tahvilin değerinin belirlenmesi gibi yapılır; kupon ödemelerinin ve nominal değerinin, benzer kredi statüsünde ve benzer nakit akımı sağlayan

¹² Özdemir, s. 5

¹³ Özdemir, s. 6

tahvillerin kupon faiz oranı ile iskonto edilmesi sonucu bulunan bugünkü değerlerinin toplamıdır.

HDT' nin Tahvil Değeri, HDT' nin tahviller karşılığında alım hakkı verdiği hisse senetlerinin piyasa değerinin düşmesine karşı koruma sağlar. Piyasa faiz oranlarının ve HDT' yi ihraç eden işletmenin kredi notunun sabit kaldığını varsayarsak, ihraççı işletmenin hisse senedinin piyasa fiyatı ne kadar düşerse düşsün HDT' in piyasa değeri, tahvil değerinin altına düşmeyecektir¹⁴.

HDT, düz tahvil özelliklerine sahip olması nedeniyle HDT' nin tahvil değeri baz alınarak değerlendirilebilir. HDT' in değiştirme özelliği ise HDT' in piyasa fiyatının benzer özelliklere sahip değiştirme özelliği olmayan tahvile göre daha yüksek olmasını sağlar.

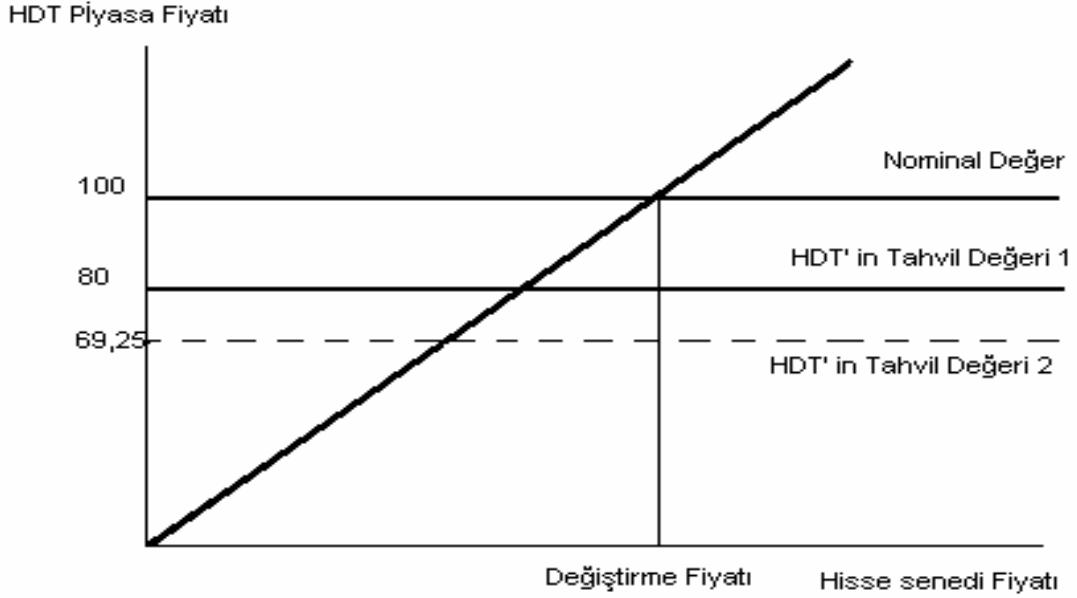
Piyasa faiz oranlarının değişmesi, ihraççı şirketin mali yapısının bozulması, vade bitim tarihine yaklaşılması ve benzerleri HDT' in tahvil değerini etkileyen unsurlardır. Aşağıdaki tabloda, piyasa faiz oranlarının artması sonucu, X işletmesinin ihraç ettiği HDT ile benzer özelliklere sahip, değiştirme özelliği olmayan tahvilin faiz getirisi yaklaşık olarak 12%' ye yükselmiş ve HDT' in tahvil değeri ise 69, 25 YTL' ye düşmüştür¹⁵. Piyasa faiz oranı ile HDT' in tahvil değeri arasında negatif korelasyon vardır. Piyasa fiyatı artarsa HDT' in tahvil değeri düşer, piyasa faiz oranı azalırsa tahvil değeri artar.

Grafik 1: Piyasa faiz Oranındaki Değişikliğin HDT' in Tahvil Değerine Etkisi¹⁶

¹⁴ Laura A. Zubulake, **The Complete Guide to Convertible Securities Worldwide**, 1. Basım, Kanada: Wiley and Sons, Inc. 1991, s. 31

¹⁵ Zubulake, s. 31

¹⁶ Zubulake, s. 30



Piyasa faiz oranları kadar, HDT ihraç eden işletmenin hisse senedi fiyatının sistematik olmayan riskleri nedeniyle (düşük karlılık, borçlanma oranının sektör ortalamasını üzerinde olması vb.) düşmesi halinde de, tahvil değeri etkilenecek ve işletmenin yükümlülüklerini karşılama riskini yansıtarak düşecektir¹⁷.

HDT tahvil değeri, değiştirme hakkı verilmiş olan hisse senedinin piyasa fiyatında düşüş meydana gelmesi halinde önemli bir parametre olarak karşımıza çıkar. HDT' in tahvil özellikleri, HDT piyasa fiyatının çok fazla düşmesine engel olur ve sabit nakit akım sağlar.

1.2.2. HDT nin Hisse Senedine Bağlı Olarak Değeri

Hisse senedi ile değiştirilebilir tahviller sahip olduklar değiştirme özelliği sayesinde özkaynağa dayalı finansal aracın özelliklerini de taşırlar. Bu özellik HDT' in özkaynak bileşeni olarak tanımlanır. Özkaynak bileşeni HDT' nin piyasa değerinin belirlenmesinde önemli rol oynar. HDT' nin piyasa değeri, tahvil değeri ile özkaynağa dayalı finansal araç olan özkaynak bileşeninin toplamıdır. Özkaynak bileşeninin piyasa değeri, ihraççı işletmenin

¹⁷ Özdemir, s. 6

hisse senetlerinin piyasa fiyatına ve dolaylı olarak ihraççı işletmenin mali yapısına bağlıdır.

HDT' in Değişim değeri, değiştirme sonucu yatırımcılara verilecek hisse senetlerinin değiştirmenin olduğu tarihteki piyasa değeridir. Değişim Değeri, değiştirme sonucu ihraç edilecek hisse senedi adedi ile hisse senedinin ilgili tarihteki piyasa fiyatının çarpılması ile elde edilir. HDT' nin değişim değeri, HDT' nin hisse senedine bağlı değeri olarak da tanımlanır. Net Değişim Değeri , HDT' nin Değişim Değerinden birikmiş kupon faizlerinin çıkartılmasıyla elde edilir. Değişim Değerinin, HDT' nin nominal değerine eşit olabilmesi için hisse senedinin piyasa fiyatının, değiştirme fiyatı seviyesinde olması gerekir;

$$\text{Değişim Değeri} = \text{Değiştirme Oranı} * \text{Hisse senedi Fiyatı}$$

$$\text{HDT' in Nominal Değeri} = \text{Değiştirme Oranı} * \text{Değiştirme Fiyatı}$$

$$1000 \text{ YTL} = 50 \text{ Ad. Hisse Senedi} * 20 \text{ YTL}$$

$$1000 \text{ YTL} = 1000 \text{ YTL}$$

Değişim Değeri, HDT' in piyasa değerini belirleyen en önemli unsur olması sebebiyle özkaynak bileşeni HDT' nin piyasa fiyatındaki hareketlerin baş sorumlusudur. Özkaynak bileşeninin değiştirme oranının yüksek olması durumunda HDT' nin piyasa fiyatı, ihraççı şirketin hisselerinin piyasa fiyatındaki iniş çıkışlara karşı daha duyarlı olacaktır.

Grafik 2' de, HDT' in değişim değeri ile hisse senedi fiyatının ilişkisi gösterilmiştir. İlgili grafik aşağıdaki denkleme istinaden çizilmiştir¹⁸;

$$\mathbf{Y = mX + b}$$

Y: HDT' in değişim değeri

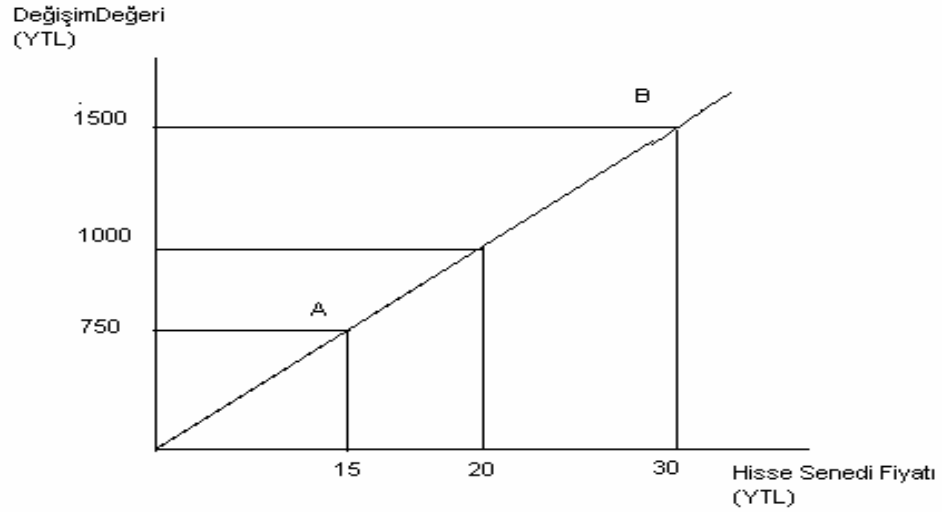
m: Değişim Oranı

¹⁸ Zubulake, s. 16

X: Değişim Oranı

B: 0

Grafik 2¹⁹: Değişim Değeri



Grafik 2’ de A noktasında hisse senedinin değeri 15 YTL ve dolayısıyla HDT’ in değişim değeri 750 YTL’ dir. B noktasında ise hisse senedinin piyasa fiyatı 30 YTL, HDT’ in değişim değeri ise 1500 YTL’ dir.

Değişim Değeri, HDT’ in kaldıraç etkisinin bir göstergesidir. Eğer İstanbul A.Ş. HDT’ lerin değiştirme oranı 20 yerine 38 olsaydı, hisse senedinin piyasa fiyatındaki 1 YTL artış, değişim fiyatını 20 YTL yerine 38 YTL arttıracaktı. Bu sebeple HDT’ lerin yüksek değiştirme oranlarına sahip olması, hisse senedindeki fiyat değişikliklerinde meydana gelecek fiyat değişikliklerinin değişim değerini ve dolayısıyla da HDT’ in piyasa fiyatını daha çok etkilemesine sebep olacaktır²⁰.

HDT’ lerin piyasa fiyatı, değişim fiyatına göre primli fiyattan işlem görmektedir. Bunun nedeni ise hisse senedine göre daha istikrarlı bir sermaye piyasası aracı olması ve işletmeler tarafından kimi zaman kar payı

¹⁹ Zubulake, s. 15 (ilgili grafik Zubulake’ nin “the complete guide to Convertible Securities Kitabının 15. sayfasındaki grafikten esinlenerek hazırlanmıştır)

²⁰ Zubulake, s. 16

dağıtılmaması veya düşük oranda dağıtılması nedeniyle sunduğu cari gelir hisse senedine göre genellikle daha yüksek olmasıdır²¹.

HDT' lerin piyasa fiyatı genellikle değişim değerinin altına düşmez ve teorik olarak bir fiyat tabanı oluşturur²². Bunu sebebi, HDT' in piyasa fiyatının, değişim değerinin altına düşmesi sonucu arbitraj fırsatlarının ortaya çıkmasıdır. Arbitraj; Menkul Kıymetler, kıymetli madenler, para, kıymetli evrak gibi değerlerin, iki piyasa arasındaki fiyat farklarından yararlanmak amacıyla fiyatların düşük olduğu yerlerden alınması, fiyatların yüksek olduğu yerlerde satılmasıdır²³. Eğer HDT' nin piyasa fiyatı, net değişim değerinin altına düşerse, arbitrajcılar HDT satın alır ve HDT' nin değiştirilebileceği hisse senetlerinin açığa satışını gerçekleştirirler. Örnek; HDT' in piyasa fiyatının 1.400 YTL ve bu HDT' nin değiştirilebileceği hisse senedinin piyasa fiyatının ise 32 YTL olduğunu varsayalım. HDT' in bu tarihteki değişim değeri 1.600 YTL' dir ($32 \text{ YTL} * 50 \text{ Hisse Senedi}$). Yatırımcılar HDT' i 1.400 YTL' ye satın alır ve aynı anda satın aldıkları HDT' nin değiştirilebileceği sayıdaki ihraççı işletmenin hisse senetlerini 1.600 YTL' den açığa satarlar. Daha sonra, HDT' leri hisse senetleri ile değiştirirler ve ilgili açık pozisyonlarını kapatırlar. Böylece hiç risk almadan 200 YTL ($1.600 \text{ YTL} - 1.400 \text{ YTL}$) arbitraj karı sağlarlar.

1.2.3. HDT nin Hibrit Menkul Kıymet Olarak Değeri

1.2.1 bölümünde, ihraççı firmanın hisse senedinin piyasa fiyatının düşük seviyelere gerilemesi durumunda HDT' nin piyasa fiyatının tahvil değerinden destek aldığını ve belirli bir seviyenin altına gerilemediği açıklanmıştır. 1.2.2. bölümünde ise, ihraççı firmanın hisse senedinin piyasa fiyatının yükselmesi ile değişim değerinin yükseldiğini, dolayısıyla da HDT' nin piyasa fiyatının yükseldiği açıklanmıştır.

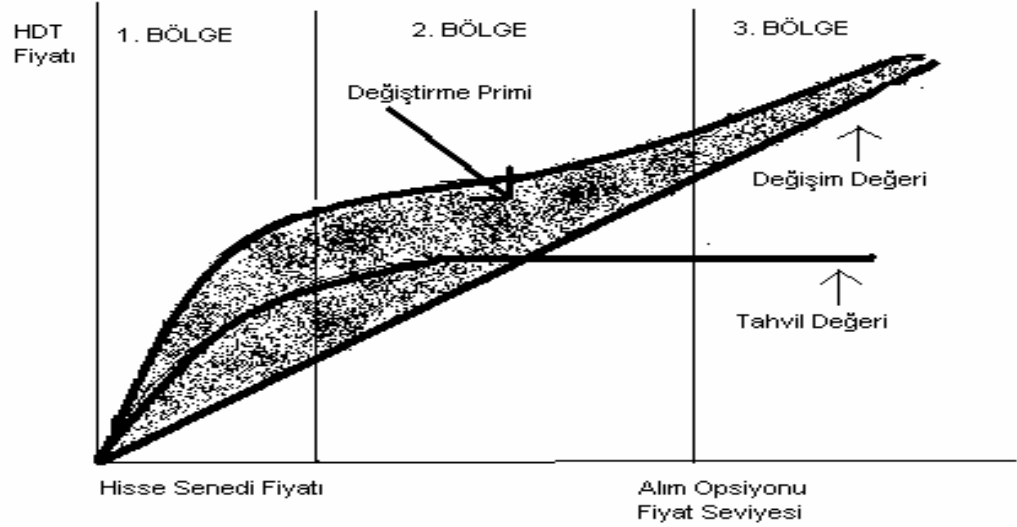
²¹ Özdemir, s. 6

²² Zubulake, s 16

²³ <http://www.ekonomi.name/kavramlar/arbitraj.html> (4 Mart 2008)

Fiyatın uç noktalar dışında dalgalanması durumunda ise HDT fiyatının tahvil değeri ve değişim değerine oranla primli olarak işlem görmesi beklenir²⁴.

Grafik 3: HDT FİYAT EĞRİSİ²⁵



Birinci bölgede, hisse senedinin piyasa değeri değişim fiyatından düşüktür. İkinci bölgede, HDT, hisse senedinin değişim fiyatının iki yönündeki hareketini yansıtmaktadır. Üçüncü bölgede ise, hisse senedinin cari piyasa değeri değişim fiyatının üzerindedir²⁶

HDT yatırımcılarının en yüksek getiriye, faiz oranlarının düştüğü ve hisse senedi fiyatlarının yükseldiği piyasa koşullarında elde edecekleri yorumunu yapmak mümkündür. Piyasa faiz oranlarında meydana gelebilecek düşüşler, değiştirilebilir tahvil fiyatı üzerinde çift yönlü etki yaratmaktadır; Tahvil değeri nominal değer ve kupon ödemelerinin bugünkü değerinin yükselmesi nedeniyle yükselecek, değişim değeri ise, hisse senedi fiyatlarının, sabit getirili menkul kıymetlere olan talebin düşmesi ve gelecekteki ödemelerin bugünkü değerinin artmasından dolayı yükselmesi

²⁴ Özdemir s. 7

²⁵ Özdemir, s. 7

²⁶ Julian Redmayne, **Convertibles, An International Perspective**, London Euromoney Publications, 1995, s 66-67

ile birlikte artış kaydedecektir. Paritenin tahvil değerine oranı yükseldiği ölçüde, HDT' nin koruma fonksiyonu önemini yitirmektedir. Anılan oranın çok düşük olduğu fiyat seviyelerinde, değiştirme opsiyonunun bir değer kazanabilmesi için hisse senedi fiyatının önemli ölçüde artış kaydetmesi gerekmektedir²⁷.

İhraç edilen bir HDT' nin nominal değerinin 1.000 YTL, değiştirme oranının 10 Hisse senedi/tahvil, değiştirme fiyatının ise 100 YTL olduğunun varsayalım. İhraç tarihinde, ihraççı şirketin hisse senedinin piyasa fiyatı 5 YTL olsun. HDT yatırımcısı, bu tarihte elindeki HDT' lerin hisse senedi ile değiştirirse zararı 500 YTL olacaktır $(10 \text{ YTL} - 5 \text{ YTL}) * 10 \text{ YTL}$. Bu noktada HDT' nin piyasa fiyatının 1000 YTL olduğunu ve daha sonra ihraççı şirketin hisse senedi fiyatının 11 YTL' ye çıktığını varsayalım. Hisse senedi fiyatındaki artış, HDT' nin değişim değerini 11.000 YTL' ye çıkarmış olacağından, HDT fiyatı da yükselecektir. Normal şartlar altında HDT' nin piyasa fiyatının 11.000 YTL' nin üzerinde gerçekleşmesi beklenir çünkü HDT, hisse senedi fiyatındaki artışın yanı sıra faiz geliri de sunmaktadır.

Hisse senedi fiyatlarında düşüşler yaşanmasına karşın, HDT' nin piyasa değeri hiçbir zaman tahvil değerinin altına düşmeyecektir. Aynı şekilde, anılan değer değişim değerinden düşük gerçekleşmesi de beklenemez. Çünkü piyasalar arasındaki fiyat farklarından yararlanarak getiri elde etme amacıyla gerçekleştirilen arbitraj işlemleri, piyasa fiyatının gerçek değerini bulmasını sağlayacaktır²⁸.

1.3. HDT NİN AVANTAJLARI VE DEZAVANTAJLARI

Hisse senedi ile değiştirilebilir tahviller hem ihraççılar hem de yatırımcılar tarafından farklı ihtiyaçların karşılanması amacıyla kullanılan finansal araçlardır. HDT' nin ihraççılara ve yatırımcılara birçok konuda avantaj sağlamasının yanında dezavantajları da mevcuttur. Aşağıda, HDT'

²⁷ Özdemir, s. 8

²⁸ Özdemir, s. 9

nin ihraççılar ve yatırımcılar açısından avantajları ve dezavantajları incelenmektedir.

1.3.1. HDT' nin Avantajları

1.3.1.1. İhraççılar Açısından Avantajları

- a) HDT, yatırımcısına ihraççı şirketin hisse senetlerine sahip olabilme hakkı vermesi nedeniyle yatırımcılar değiştirme hakkı vermeyen tahvillere kıyasla daha düşük kupon faizini kabul ederler. Bu da ihraççı işletmenin finansman maliyetlerini düşürür.
- b) İhraççı işletme, ihraç ettiği HDT' leri, değiştirme özelliği bulunmayan benzer koşullara sahip tahvillere göre daha yüksek fiyattan satarak, daha fazla gelir elde edebilir.
- c) HDT' lerin yatırımcılar için sabit kupon ödemeleri nedeniyle güvenli bir gelir kaynağı olmasının yanı sıra yatırımcılara hisse senedi piyasalarındaki fırsatları değerlendirebilme olanağı sunması nedeniyle, diğer sermaye piyasası araçlarına kıyasla daha kolay pazarlanabilir.
- d) Finansal Yapı, işletmelerde özkaynaklar ile yabancı kaynaklar arasındaki dağılımın oransal bağlantısını ifade eder. buradaki oranlar, işletmenin özkaynağının yeterli olup olmadığını, kaynak yapısı içindeki borç ve özkaynağının dengesinin ölçülmesinde kullanılır²⁹ Borçlanma Katsayısı Oranı işletmenin özkaynaklarının kaç katı oranında borçlandığını gösterir. Bu oranın 1' den büyük çıkması durumunda genel olarak işletmenin borçlarını ödemede güçlüklerle karşılaşması olasılığı vardır³⁰. İşletmenin faaliyet gösterdiği sektöre göre kabul edilebilir oran değişmekle beraber, bu oranın 1' den yüksek olmaması tercih edilir. HDT ihraç ederek finansman ihtiyacını

²⁹ S. Eyvaert, **Analyse et Diagnostic Financier**, Eyrolles, Paris, 1991, s 54

³⁰ Emin Arat, **"Finansal Analiz Aracı Olarak Oranlar" ilkeler ve yorumlar**, 1. Basım, İstanbul: Marmara Üniversitesi Nihat Sayar Eğitim Vakfı Yayınları, 2005, s. 101

karşılayan işletmenin finansal borçlanma katsayısı oranı, HDT' lerin hisse senedi ile değiştirilmesi sonucunda ciddi tutarda azalır.

- e) HDT' ler ihracının talebine bağlı değiştirme opsiyonu ile ihraç edilebilir. Bu hak ihraççı işletme değişim zamanını belirleme fırsatını vererek, finansman tercihlerinde bir ölçüde esneklik kazanmalarını sağlamaktadır.
- f) Hisse Senedi İle Değiştirilebilir Tahvil ihracı, İhraççı firmanın hisse senetlerini primli fiyattan gelecekte satma anlaşması olarak da düşünülebilir. Bu durumda da, ihraççı şirket HDT ihracından hisse senedi başına, hisse senedi ihracına göre daha fazla gelir elde etmektedir.

1.3.1.2. Yatırımcılar Açısından Avantajları

- a) HDT' ler, ihraççı işletmenin hisse senetlerinin değerinin artması durumunda yatırımcısına elindeki tahvilleri hisse senedi ile değiştirme hakkı tanıyarak, hisse senetlerinin değerindeki yükselmeden kar etmesini sağlar.
- b) HDT' lerin sözleşme ile belirlenmiş dönemlerdeki kupon ödemeleri, yatırımcısına sabit gelir sağlayarak, ihraççı işletmenin hisse senetlerinin aşırı değer kaybetme riskine karşı koruma sağlar.
- c) HDT' yatırımcısı, sabit bir faiz geliri alabileceği gibi alacaklıların korunmasına ilişkin hükümlerden ve bazı hallerde de aynı veya şahsi teminattan yararlandırılmak suretiyle, anaparayı kaybetme endişesini taşımaksızın itfa tarihinde alma hakkına sahip olduğu bir senedi iktisap etmektedir³¹.
- d) HDT, arbitraj işlemlerinde sıklıkla kullanılan bir finansal araçtır. yatırımcılar, değiştirme opsiyonunun düşük değerlendirildiği kanaatinde iseler, HDT satın alarak ilgili hisse senedinin açığa satışını

³¹ Kubilay, s. 13

gerçekleştirebilirler. HDT fiyatı paritenin altında olduğu sürece, arbitraj karı elde etmek mümkündür³².

- e) İşletmeler tarafından kar dağıtımı yapılmaması veya oluşan dönem karının bir kısmının bünyede bırakılmak istenmesi durumunda, Hisse senedi ile değiştirilebilir tahvillerden elde edilen cari gelir, sabit kupon ödemeleri neticesinde hisse senedinin üzerinde gerçekleşmektedir. Ülkemizde, hisse senetleri borsada işlem gören şirketlere kar dağıtım zorunluluğu getirilmemiş olduğu dikkate alındığında bu durum daha da önem kazanmaktadır³³
- f) Özellikle A.B.D’ de, HDT’ ler yatırımcılarına istedikleri zaman sözleşme ile belirlenen şartlar altında ellerindeki HDT’ leri nominal fiyatın üzerinde ihraççı şirkete geri satma hakkı ile ihraç edilirler. Bu hak, yatırımcılara ellerindeki HDT’ leri avantajlı fiyattan ihraççı firmaya geri satarak kar elde etmelerine olanak verir.
- g) Hisse senedi fiyatlarında herhangi bir yükselme olmadığı veya düşüş görüldüğü durumlarda ise HDT sahibi, anapara alacağı ve sabit faiz geliri ile yetinir, değiştirme hakkını kullanmaz. Böylelikle HDT yatırımcısı, şirketin gelecek yıllarda nasıl bir gelişme göstereceğini gözleme ve olumlu gelişmelerden yararlanma olanağına sahip olmaktadır. Bu husus özellikle yeni kurulmuş veya yönetimi başka ellere geçen veya faaliyet sahasını değiştirmiş işletmeler açısından önem teşkil eder³⁴.

1.3.2. HDT’ nin Dezavantajları

1.3.2.1. İhraççıları Açısından Dezavantajları

- a) Şirketin beklentisinin tahvillerin hisse senetleri ile değiştirilmesi olduğu hallerde, hisse senedi fiyatının değişim fiyatına göre yeterli ölçüde artış gösterememesi veya başka nedenlerle değişim işlemi

³² Özdemir, s. 12

³³ Özdemir, s.12

³⁴ Kubilay, s. 14

gerçekleşmediğinde, şirketin fon maliyeti beklediği tutarın üzerinde gerçekleşmiş olacaktır³⁵.

- b) Özellikle derinliği olmayan piyasalarda, yüksek tutarlı değişim işlemi gerçekleştirilmesi, hisse senedinin değerinde düşüşe yol açabilecektir³⁶
- c) HDT' ler ile arzu edilmeyen kişilerin işletmeye hissedar olarak girmeleri ve işletmede söz sahibi olabilirler³⁷.

1.3.2.2. Yatırımcılar Açından Dezavantajları

- a) Hisse senedi ile değiştirilebilir tahvillerin kupon oranları sahip oldukları değiştirme özelliği nedeniyle normal tahvillere göre daha düşüktür. Dolayısıyla faiz getirisi normal tahvillere göre daha düşük olacaktır.
- b) Hisse senedi ile değiştirilebilir tahviller genellikle sulandırma etkisine sahiptirler. Eğer kısa bir dönem içerisinde yüksek miktarda HDT hisse senedi ile değiştirilirse, ihraççı şirketin hisse senetlerinin piyasa değerinde düşüş meydana gelebilir. Eğer yatırımcılar, değiştirme sonucu elde ettikleri hisse senetlerinin satmazlarsa orta vadede zarar edebilirler. Bu durum, HDT ihraç eden işletmenin hissedarlarının da aynı oranda etkiler. HDT' ler değiştirildiği takdirde hisselerin bilanço değerinde ve hisse başına kazançları olmak üzere iki noktada olumsuz etkilenir³⁸.
- c) HDT faiz oranının, değiştirme özelliği olmayan tahvillere göre düşük olması nedeniyle yatırımcıların fırsat maliyeti yüksek olur³⁹

³⁵ Özdemir, s. 12

³⁶ Özdemir, s. 12

³⁷ Kubilay, s. 16

³⁸ Kubilay, s. 16

³⁹ Özdemir, s. 13

BÖLÜM 2

2. HİSSE SENEDİ İLE DEĞİŞTİRİLEBİLİR TAHVİLLERE İLİŞKİN MUHASEBE STANDARTLARI

2.1. FİNANSAL ARAÇLAR İLE İLİŞKİLİ ULUSLARARASI MUHASEBE STANDARTLARI VE BU STANDARTLARIN GELİŞİMİ

Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu 1 Nisan 2001 yılında ABD' nin Delaware eyaletinde kurulmuştur. IASB bu tarihten itibaren Uluslararası Muhasebe Standartları komitesinin muhasebe standartlarını düzenleme görevini üstüne almıştır. Kurul, göreve geldiği tarihten itibaren bazı Uluslararası Muhasebe Standartlarında değişiklikler ve düzenlemeler yapmış, bazı UMS' in UFRS' ler ile değiştirilmesi ve hakkında UMS olmayan konularda UFRS' ler hazırlanması için çalışmalar yapmaktadır.

IASB' un standartları UFRS standartları olarak kabul edilir ve bunlar emredici tebliğler olup UFRS, UMSI IFRC VE Standart yorumlama komitesinin oluşturduğu yorumları içerir.⁴⁰

UFRS 7, UMS 32 ve UMS 39 sırasıyla finansal araçlar ile ilgili mali tablo açıklamaları, bu araçların sunumu ve ölçümü ve muhasebeleştirilmesi ile ilgili uyulması gereken ilkeleri belirler. UFRS 7, Uluslararası Muhasebe standartları Kurulu tarafından 2005 yılında yayınlanmıştır. UFRS 7, mali tablo kullanıcılarının finansal araçların işletmenin finansal durumu ve performansı açısından önemi, işletmenin dönem içerisinde ve raporlama tarihinde finansal araçlar nedeniyle maruz kaldığı risklerin niteliği ve düzeyi

* Bu bölümdeki uygulama örneklerinde Tekdüzen Hesap Planı Uygulanacaktır.

⁴⁰ Bünyamin Öztürk ve Diğerleri, **Türkiye Muhasebe Standartları Uygulaması** , 2. Basım, Ankara: Maliye ve Hukuk Yayınevi, 2008, s. 1045

ile işletmenin sözü edilen riskleri yönetme şekli ile ilgili bilgilerin işletmenin finansal tablolarında kamuoyuna açıklanma ilkelerini belirlemektedir⁴¹.

UMS 32 Uluslararası Muhasebe Standartları Komitesi tarafından hazırlanarak 1995 yılında yürürlüğe girmiştir. Daha sonra Uluslararası Muhasebe standartları Kurulu UMS 32' de değişiklikler ve düzenlemeler yaparak 17 Aralık 2005 tarihinde yeniden yayınlamıştır. UMS 32, finansal araç ihraç edenler için bu araçları finansal varlık, finansal borç yada özkaynağa dayalı finansal araç olarak sınıflandırmaları, bunlara ilişkin faiz, temettü, kayıp ve kazançların sınıflandırılması ile finansal varlık ve yükümlülüklerin netleştirilmesi ile ilgili ilkeleri belirler⁴². UMS 32 finansal varlık, finansal borç ve özkaynağa dayalı finansal araçları şu şekilde tanımlar;

Finansal varlık: Aşağıdaki varlıklardan herhangi biridir:⁴³

- a) Nakit;
- b) Başka bir işletmenin özkaynağına dayalı finansal araç;
- c) Başka bir işletmeden nakit ya da başka bir finansal varlık almak için veya
- d) Potansiyel olarak işletmenin lehine olan koşullarda finansal varlık veya borçların başka bir işletme ile takas edilmesi için düzenlenen sözleşmeden doğan hak; veya
- e) İşletmenin özkaynağına dayalı finansal aracıyla ödenecek ya da ödenebilecek olan ve:
- f) İşletmenin değişken sayıda özkaynağına dayalı finansal aracını almak zorunda olduğu ya da olabileceği bir türev olmayan sözleşme.

Finansal borç: Aşağıdaki borçlardan herhangi biridir:⁴⁴

⁴¹ TFRS 7, 1. Paragraf

⁴² TMS 32, 2. Paragraf

⁴³ TMS 32, 11. Paragraf

- a) Başka bir işletmeye nakit ya da başka bir finansal varlık verilmesi için veya
- b) Potansiyel olarak işletmenin aleyhine olan koşullarda finansal varlık veya borçların başka bir işletme ile takas edilmesi için düzenlenen sözleşmeden doğan yükümlülük; veya
- c) İşletmenin özkaynağına dayalı finansal aracıyla ödenecek veya ödenebilecek olan ve:
- d) İşletmenin değişken sayıda özkaynağına dayalı finansal aracını vermek zorunda olduğu ya da olabileceği bir türev olmayan sözleşme;

Özkaynağa (Hisse senedine) dayalı finansal araç:

İşletmenin tüm borçları çıkarıldıktan sonra varlıklarında bir payı/hakkı gösteren sözleşmedir⁴⁵.

UMS 39, Uluslararası Muhasebe Standartları Komitesi tarafından hazırlanarak 1998 yılında yürürlüğe sokulmuştur. Daha sonra Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu UMS 39' da değişiklikler ve düzenlemeler yaparak 17 Aralık 2005 tarihinde yeniden yayınlamıştır. UMS 39 finansal varlıkların, finansal borçların ve finansal olmayan kalemlerin alım veya satımına ilişkin sözleşmelerin muhasebeleştirme ve ölçülmesine yönelik ilkeleri belirler⁴⁶. UMS 39 da, birkaç tane önemli istisna dışında, finansal varlıkların değerlendirilmesinde Makul Değer yöntemi, finansal yükümlülükler için ise tarihsel bazlı maliyet yönteminin kullanımını öngörmektedir. Çok katı bir şekilde tanımlanmış olan kriterlerin yerine gelmesi durumunda ise belirli durumlar için Özel Korunma (hedge) muhasebesi kullanılması onaylanmıştır⁴⁷.

⁴⁴ TMS 32, 11. Paragraf

⁴⁵ TMS 32, 11. Paragraf

⁴⁶ TMS 39, 1. Paragraf

⁴⁷ Barry J. Epstein ve Eva K. Jermakowicz, **Wiley IFRS 2008, Interpretation and Application of International Accounting and Financial Reporting Standards 2008**, 1. Basım, New Jersey: Wiley and Sons, Inc., 2008, s. 140

Finansal araçlar ile ilgili standartlar her zaman standart düzenleyiciler için zorlu bir konu olmuştur. Dünya ekonomisinin son otuz yıldaki hızlı gelişimi beraberinde sermaye piyasalarını da geliştirmiş ve derinleştirmiştir. Sermaye piyasası araçlarının fevkalade olarak tanımlanabilecek gelişimi sonucunda da finansal araçlar miktar ve çeşit olarak önemli ölçüde artmıştır. Maalesef, IASB de dahil olmak üzere muhasebe standartlarını düzenleyen kurum ve kuruluşlar finansal araçları sürekli geliştirip çeşitlendiren ve karmaşık hale getiren finans uzmanlarının gerisinde kalmıştır. Geçen zaman içerisinde finansal araçlar öyle bir hal almıştır ki bu araçların özünü anlamak çok zorlaşmıştır. Bileşik finansal araçlar ve finansal türev araçlar muhasebe standartlarını düzenleyenleri en çok zorlayan araçlar olmuşlardır. Özellikle finansal türev araçlar, yatırımın başlangıcında çok az miktarda ya da hiç nakit yatırım gerektirmemesi nedeniyle tarihsel maliyet bazlı muhasebe yöntemlerinin verdiği sonuçlar tatmin edici olmamıştır⁴⁸.

Tarihsel bazlı maliyet yöntemleri kullanıldığında, yatırımcının aldığı ciddi risklerin görmezden gelinmesi sebebiyle finansal türev araçların hepsi olmasa da çoğu muhasebeleştirilmemekte ve sonuç olarak bilançoda gözükmemekteydi. Başka bir deyişle işletmelerin bu tür ürünleri kullanarak almış olabilecekleri riskler mali tablolara gerçekçi bir biçimde yansıtılmamaktaydı. Bu başta olmak üzere çeşitle nedenlerle IASB, 90'lı yılların sonu 2000' li yılların başında finansal araçların raporlanmasında tarihsel maliyet bazlı yöntemden vazgeçip, makul değer yaklaşımını kullanmak istediğinin sinyallerini vermeye başlamıştır⁴⁹. Ancak, bu değişikliğe karşı çıkan güçlü bir muhalefetin bulunması makul değer yöntemine geçişi kısa dönem içerisinde oldukça zor hale getirmiştir.

Muhasebe standartlarını düzenleyen kurumlar, uzun bir süre hisse senedi ve tahvil gibi finansal araçlara modern finansal raporlama koşullarını empoze etmişlerdir. Mesela, varlık olarak elde tutulan ve alım-satımı yapılabilen menkul kıymetler, yönetimin amacına göre çok çeşitli

⁴⁸ Epstein, ve Jermakowicz, s. 140

⁴⁹ Epstein, ve Jermakowicz, s. 139

yöntemlerden herhangi biriyle raporlanabilmekteydi. Bu sırada ise, finansal yükümlülüklerinin (işletmenin borç yükümlülükleri, v.b.) raporlanmasında tarihsel maliyet bazlı yöntemi uygulanmaktadır çünkü özellikle finans kurumları başta olmak üzere borç verenler makul değer yönteminin kullanılmasına şiddetle karşı çıkmaktadır⁵⁰.

Yukarıda da bahsettiğimiz gibi tüm finansal araçların makul değer ile değerlendirilmesine karşı güçlü bir muhalefet olması nedeniyle, tüm finansal araçların makul değerleri ile değerlendirilmesinin uygulanması yakın zamanda mümkün gözükmemektedir. Muhalefete rağmen IASB, 2005 yılında UMS 32 ve UMS 39' u revizyondan geçirerek yürürlüğe koymuştur

2.2. UMS' DE HDT' İN İHRAÇ EDEN TARAFINDAN SINIFLANDIRILMASI VE MUHASEBELEŞTİRİLMESİ

Hisse senedi ile değiştirilebilir tahviller UMS 32' de borç ve özkaynak bileşenlerinden oluşan bileşik finansal araç olarak tanımlanırlar⁵¹. Bu bileşenler tek bir finansal araç olarak beraber satılırlar ama yatırımcılara ihraç eden işletme üzerinde birden fazla hak sağlarlar. HDT' ye benzer başka bir bileşik finansal araca örnek; ayrıştırılabilir Varant ile ihraç edilen tahviller gösterilebilir. Bu tip bir finansal aracı satın alan yatırımcı, elde ettiği tahvil dolayısıyla vade boyunca kupon ödemelerini, kupon ödeme tarihlerinde almasının yanı sıra, sahip olduğu Varant sayesinde önceden belirlenmiş fiyattan, belirli tarihlerde ihraççı işletmenin adi veya imtiyazlı hisse senetlerini satın alma hakkına sahip olur. Bazı durumlarda ise bileşik finansal aracın bir veya birden fazla bileşeni türev araç olabilir (hisse senedi alma hakkı veren varantlar türev araçtır).

Bileşik finansal araçlar ile ilgili en önemli sorun finansal aracın fiyatının yada satış gelirlerinin aracın bileşenlerine nasıl dağıtılacağıdır. Bu durum hisse senedi ile değiştirilebilir tahvilin hem özkaynak hem de borç bileşenlerine sahip olması nedeniyle daha da önem kazanmaktadır. Aracın

⁵⁰ Epstein ve Jermakowicz, s. 139

⁵¹ Catherine Gowthorpe, **CIMA Official Learning System Financial Analysis, Fourth Edition (CIMA Managerial Level 2008)**, 4. Basım, ABD: CIMA Publishing, 2007, s. 289

bileşenlerinin düzgün sınıflandırılması finansal raporlama açısından çok önemlidir. Çünkü borç ve özkaynak bileşenlerinin yanlış sınıflandırılması sonucu tahvil satışından elde edilen gelirlerin bu bileşenlere paylaştırılması da yanlış olacak, bu durum da işletmenin mali analizinde kullanılan oranları etkileyecektir. Bu oranların yanlış olması işletmenin kredi notunun düşürülmesi, finansal kuruluşlar ile yapmış olduğu kredi sözleşmelerinin limitlerinin ihlali, vb. sorunlara yol açarak işletmenin esas faaliyetlerini etkilemeye kadar gidebilir.

UMS 32, 2005 yılından itibaren geçerli olmak üzere revize edilmiştir. Standartta yapılan değişiklikler sonucunda Bileşik Finansal aracı ihraç eden için yapılması gereken muhasebe uygulamalarında önemli değişiklikler olmuştur. Haziran 1995' te yayınlanan orijinal UMS 32' de hisse senedi ile değiştirilebilir tahvil bileşenlerinin ayrı ayrı analiz edilerek muhasebeleştirilmesi öngörülmüştü ancak bileşenlerinin değerlerinin tespiti için çeşitli yöntemler tavsiye edilmiş ama kullanılması zorunlu bir yöntem belirtilmemiştir⁵².

UMS 32, 2005 yılından itibaren geçerli olmak üzere gözden geçirilip değiştirildi. Yeni UMS' 32 de hisse senedi ile değiştirilebilir tahvil bileşenlerinin makul değerlerinin saptanabilir olsun yada olmasın önce HDT' nin nominal değerinin ve vadesi boyunca yapacağı kupon ödemelerinin karşılaştırılabilir kredi statüsünde olan ve aynı koşullar altında benzer nakit akımı sağlayan, dönüştürme hakkı olmayan tahvillere uygulanan faiz oranı ile iskonto edilmesi sonucu belirlenen bugünkü değerinin saptanmasına ve bu değer borç bileşenine pay edilmesine, geriye kalan tutarın ise ((HDT Satışından elde edilen gelir) – (borç bileşeninin makul değeri)) özkaynak bileşenine pay edilmesi zorunlu hale gelmiştir⁵³.

Özkaynak, tüzel kişinin varlıklarından borçlarının düşülmesinden sonra kalan değer olarak tanımlanır⁵⁴. Bu tanımla uyumlu olabilmek için IASB revize edilmiş olan UMS 32' de hisse senedi ile değiştirilebilir

⁵² Barry J. Epsetin, Abbas Ali Mirza, **Wiley IAS 2004: Interpretation and Application of International Accounting and Financial Reporting Standards (Wiley IFRS)**, ABD: John Wiley and Sons, Inc., 2008, s. 544

⁵³ Epstein ve Jermakowicz, s. 143

⁵⁴ Epstein ve Jermakowicz, s. 144

tahvillerin muhasebeleştirilme esaslarında bu değişikliği yapmıştır. Yeni UMS 32' nin yürürlüğe girdiği 01.01.2005 tarihinden itibaren yayınlanan mali tablolarda kalıntı değerın borç bileşenlerine pay edilmesi kesinlikle kabul edilmemektedir. Aynı şekilde HDT ihracından gelen gelirlerin de borç ve özkaynak bileşenlerine orantılı olarak dağıtılması kabul edilmeyecektir.

2.2.1.HDT' in Bileşenlerinin Sınıflandırılması

Hisse senedi ile değiştirilebilir tahviller UMS' 32 ye göre bileşik finansal araç kapsamına girerler. UMS 32, bileşik finansal araçların bileşenlerinin ayrıştırılarak finansal borç ve özkaynağa dayalı finansal araç olarak sınıflandırılmasını zorunlu tutar⁵⁵. Buna göre hisse senedi ile değiştirilebilir tahvillerin bileşenleri mali tablolara ilk alınışlarında finansal borç ve özkaynağa dayalı finansal araç olarak sınıflandırılırlar.

2.2.2. HDT Bileşenlerinin Değerlerinin Tespiti ve Muhasebeleştirilmeleri

Hisse senedi ile değiştirilebilir tahvillerin bileşenleri Uluslararası Muhasebe Standartlarının bileşik finansal araçların bileşenlerinin değerlerinin tespitinde kullanılmasını zorunlu tuttuğu yöntem ile tespit edilir. Borç bileşeninin ilk muhasebeleştirmesindeki makul değeri finansal borç, özkaynağa pay edilen kalıntı değer ise özkaynak olarak muhasebeleştirilir⁵⁶.

2.2.2.1. HDT' in Borç Bileşeninin Makul Değerinin Tespiti

Borç bileşeninin ilk muhasebeleştirilmesindeki makul değeri ihrac tarihindeki piyasa koşullarına bağlıdır. Hisse senedi ile değiştirilebilir tahviller yatırımcılarına ihracçı firmanın adi hisse senetlerini önceden belirlenmiş bir fiyata satın alma hakkı vermesi nedeniyle HDT' nin ihrac tarihindeki kupon oranı, değiştirme hakkı vermeyen tahvillerin kupon

⁵⁵ TMS 32, 28. Paragraf

⁵⁶ Abbas Ali Mirza, Graham Holt, Magnus Orrell, David Tweedie ve Philippe Richard, **International Financial Reporting Standards (IFRS) Workbook and Guide: Practical insights, Case studies, Multiple-choice questions, Illustrations**, New Jersey: John Wiley and Sons, Inc., 2006, s. 193

oranından daha düşük olabilir. HDT yatırımcılarına değiştirme hakkı vermemiş olsa idi, kupon oranlarının piyasada benzer kredi statüsünde olan ve aynı koşullar altında büyük ölçüde aynı miktar nakit akımı sağlayan tahvillere göre daha iskontolu bir fiyata satılabilirdi. İşte bu iskontolu satış fiyatı HDT' in nominal değerinin ve vade boyunca ödenecek faiz ödemelerinin değiştirme hakkı tanımayan tahvillere uygulanan piyasa faiz oranı ile iskonto edilmesi sonucu elde edilen bugünkü deęeridir⁵⁷ ve aynı zamanda borç bileşenine pay edilecek değerdir.

Borç Bileşenin değeri tespit edildikten sonra, bu değer finansal borç olarak muhasebeleştirilir.

2.2.2.2. HDT' in Özkaynak Bileşeninin Değerinin Tespiti ve Muhasebeleştirilmesi

Özkaynak bileşeninin değeri, hisse senedi ile değiştirilebilir tahvilin makul değerinin, HDT' in satışından elde edilen tutardan düşülmesinden sonra kalan tutardır⁵⁸.

Hisse senedi ile değiştirilebilir tahvillerin bileşenleri değerlenirken önce borç bileşeninin makul değeri belirlenir. Hiçbir zaman özkaynak bileşeninin değeri, borç bileşeninden önce hesaplanmamalıdır. Çünkü UMS her zaman kalıntı değerin özkaynak bileşenine pay edilmesini zorunlu tutar⁵⁹.

Özkaynak Bileşeninin değeri özkaynak hesaplarına kaydedilerek muhasebeleştirilir.

2.2.3. HDT' in Nominal Değeri ile Satış Fiyatı Arasındaki Farkın Tespit Edilmesi, Muhasebeleştirilmesi ve İtfa edilmesi

UMS, hisse senedi ile değiştirilebilir tahvilin, nominal fiyatının altında veya üstünde bir fiyata satılması sonucu ortaya çıkan menkul Kıymet ihraç

⁵⁷ TMS 32, UR. 31

⁵⁸ Mirza, Holt, Orrell, Tweedie ve Richard, s. 193

⁵⁹ Epstein ve Jermakowicz, s. 144

farkının veya priminin, HDT' in borç bileşenin makul değerini baz alarak hesaplanmasını öngörür. Borç bileşeninin ilk muhasebeleştirilmedeki değeri, HDT' in sözleşmeyle belirlenmiş gelecekteki nakit akımlarının, karşılaştırılabilir kredi statüsünde olan ve aynı koşullar altında büyük ölçüde aynı miktar nakit akımı sağlayan, dönüştürme hakkı olmayan araçlara piyasada uygulanan faiz oranı ile iskonto edilmesi sonucunda belirlenen bugünkü değeridir⁶⁰. Buna göre menkul kıymet ihraç farkı ya da primi, borç bileşeninin makul değeri ile HDT 'in nominal değeri arasındaki farktır.

Menkul kıymet ihraç farkı veya primi olarak ortaya çıkan tutar, borcun vadesine kadar bitirilmek üzere ilgili her dönemde finansman giderini arttırıcı veya azaltıcı etki yapmak üzere ilgili hesaba kaydedilerek, HDT' in vadesine paralel olarak itfa edilir⁶¹. Bu işlem kupon ödemesi yapılan dönemdeki faiz ödemesinin, ihraç edilen menkul kıymetin defter değerine oranı sabit tutulması amacıyla yapılır. Bir başka deyişle, her ne kadar firmanın tahvil sahiplerine yaptığı ödeme tahvilin kupon oranı olsa da, ihraç tarihindeki menkul kıymet ihraç farkının etkin faiz yöntemi kullanılarak ilgili döneme ait tutarı belirlenerek faiz giderinin oranının piyasa oranı ile eşleştirilmesi mümkün olur⁶².

2.2.3.1. Etkin Faiz Yöntemi

UMS, Menkul kıymet ihraç farkının veya priminin ilgili dönemde itfa edilecek tutarının belirlenmesi için "etkin faiz yöntemi" kullanılmasını tavsiye eder⁶³. Farklı yöntemlerin kullanılması (eğer sonuçlar birbirinden ciddi biçimde farklı olmuyorsa) UMS 39' da kabul edilmiş olsa da menkul kıymet ihraç farkının veya priminin ilgili dönemde finansman giderini arttırıcı veya azaltıcı etki yapmak üzere itfa edilecek tutarının hesaplanmasında etkin faiz yöntemi en makul ve kabul edilebilir yöntemdir.

Etkin faiz yöntemi SPK' nın Sermaye Piyasasında Muhasebe Standartları hakkında tebliğinde şu şekilde tanımlanmıştır; Bir finansal

⁶⁰ TMS 32, UR. 31

⁶¹ Epstein ve Jermakowicz, s. 519

⁶² Epstein ve Jermakowicz, s. 511

⁶³ Epstein ve Jermakowicz, s. 519

varlığın veya finansal borcun etkin faiz haddi kullanılması suretiyle iskonto edilmiş maliyetinin ve faiz geliri veya faiz giderinin hesaplanmasına ilişkin yöntemdir. Bir finansal varlığın veya finansal borcun etkin faiz haddi; sözleşme ile belirlenen gelecekteki nakit akımlarını, bu aracın ilk defa mali tablolara alınma tarihindeki veya uygulanabilir olması durumunda piyasadaki bu tarihten sonraki en yakın yeniden fiyatlama tarihindeki net kayıtlı değerine eşitleyen iskonto oranıdır⁶⁴.

Etkin faiz oranının hesaplanması sırasında işletme, gelecekteki kredi zararlarını dikkate almaksızın, ilgili finansal aracın sözleşmeye bağlı tüm koşullarını (örneğin peşin ödeme, alım opsiyonu ve benzeri opsiyonlar) göz önünde bulundurmamak suretiyle nakit akışlarını tahmin eder. Bu hesaplama, etkin faiz oranının bir parçası olan ve sözleşmenin tarafları arasında ödenen veya alınan tüm masraflar ve puanlar ile işlem masraflarını ve diğer her türlü prim ve iskontoyu içerir. Benzer nitelikteki finansal araç grubuna ait nakit akışlarının ve beklenen ömrün güvenilir biçimde tahmin edilebileceği varsayılır. Ancak, ilgili finansal araca (veya finansal araç grubuna) ait nakit akışlarının beklenen ömrün güvenilir bir biçimde tahmin edilmesinin mümkün olmadığı ender durumlarda, işletme, ilgili finansal aracın(veya finansal araç grubunun) sözleşme süresinin tamamında gerçekleşmesi öngörülen sözleşmeye bağlı nakit akımlarını kullanır.⁶⁵

Etkin Faiz Yöntemine ilişkin Örnek:

9% kupon faiz oranı olan ve 6 ayda bir kupon ödemeli, 10.000 YTL nominal değerli tahvil 01/01/04 tarihinde ihraç edilmiştir. İhraç tarihinde piyasa faiz oranı 11%' dir.

İhraç edilen tahvillerin kupon oranı, piyasadaki karşılaştırılabilir kredi statüsünde olan ve aynı koşullar altında büyük ölçüde aynı miktar nakit akımı sağlayan finansal araçların kupon faizinden düşük olması nedeniyle nominal değerinin altında bir fiyata satılacaktır ve menkul kıymet ihraç farkı ortaya çıkacaktır. Satış fiyatı ile nominal değer arasındaki fark

⁶⁴ Öztürk Bünyamin ve Diğerleri, **Türkiye Muhasebe Standartları Uygulaması**, 2. Basım, Ankara: Maliye ve Hukuk Yayınevi, 2008 Şubat, s. 1060

⁶⁵ TMS 39, 7. paragraf

finansman gideri olarak, tahvilin vadesine paralel itfa edilir. Aşağıdaki tabloda da ihraççı işletmenin etkin faiz yöntemini kullanarak ilgili dönemlerde finansman gideri olarak itfa edeceği tutarlar gösterilmektedir;

Tarih	Kupon Ödemesi	Toplam Finansman Gideri	Fin. Gideri olarak kaydedilecek M.K.İ.F.	Menkul Kıymet İhraç Farkı Bakiyesi	Tahvilin Defter Değeri
01.01.2004				500 TL	(a) 9.500 TL
30.06.2004	(b) 450 TL	(c) 523 TL	(e) 73 TL	(f) 428 TL	(g) 9.573 TL
31.12.2004	450 TL	(d)526 TL	76 TL	351 TL	9.649 TL
30.06.2005	450 TL	531 TL	81 TL	270 TL	9.730 TL
31.12.2005	450 TL	535 TL	85 TL	185 TL	9.815 TL
30.06.2006	450 TL	540 TL	90 TL	95 TL	9.905 TL
31.12.2006	450 TL	545 TL	95 TL	0 TL	10.000 TL

(a) 7.252 YTL + 2.248 YTL= 9.500 YTL; Tahvilin Satış Fiyatı

9.500 YTL = 10.000 YTL Nominal Değere sahip olan tahvilin ve kupon ödemelerinin net bugünkü değeri toplamı:

C= kupon ödemeleri

n = toplam kupon ödeme sayısı

i = faiz oranı

M= vadedeki değer

10.000 YTL' nin (Tahvilin Vade sonundaki değerinin) Şimdiki değeri;

$$\text{Şimdiki Değer Formülü} = M/(1+i)^n^{66}$$

$$= 10.000 \text{ YTL} / (1+.055)^{(6)}$$

$$= \mathbf{7.252 \text{ YTL}}$$

Kupon Ödemelerinin Şimdiki Değeri:

$$\text{Şimdiki Değer Formülü}^{67} = C*[(1-(1/(1+i)^{-n})/i]$$

⁶⁶ http://en.wikipedia.org/wiki/Present_value 6 Şubat 2008

$$= 450 \text{ YTL} * ((1 - (1/(1+.055))^{-6})/.055)$$

$$= \mathbf{2.248 \text{ YTL}}$$

- (b) $10.000 \text{ YTL} * (0.045) = 450 \text{ YTL}$
- (c) $9.500 \text{ YTL} * (0.055) = 523 \text{ YTL}$ (toplam finansman gideri, tahvilin satış fiyatının piyasa faiz oranı ile çarpılması sonucu elde edilir⁶⁸)
- (d) $9.573 \text{ YTL} * (0.055) = 526 \text{ YTL}$
- (e) $523 \text{ YTL} - 450 \text{ YTL} = 73 \text{ YTL}$ (menkul kıymet ihraç farkı bakiyesinden düşülecek miktar⁶⁹; toplam finansman giderinden nakit ödenen finansman gideri arasındaki fark)
- (f) $500 \text{ YTL} - 73 \text{ YTL} = 428 \text{ YTL}$
- (g) $9.500 \text{ YTL} + 73 \text{ YTL} = 9.573 \text{ YTL}$

İşletme ilk kupon ödeme tarihi olan 30.06.2004 tarihinde 73 YTL ` yi finansman gideri olarak muhasebeleştirerek itfa edecektir. İlk kupon ödeme tarihindeki muhasebe kaydı şu şekilde olacaktır;

	30.06.04	
780 Finansman Gideri	73 YTL	
	308 Menkul Kıymet İhraç farkı	73 YTL

İşletme ikinci kupon ödeme tarihi olan 31.12.2004 tarihinde 76 YTL ` yi finansman gideri olarak muhasebeleştirerek itfa edecektir. İkinci kupon ödeme tarihindeki muhasebe kaydı şu şekilde olacaktır;

⁶⁷ <http://www.investopedia.com/terms/n/npv.asp>, 6 Şubat 2008

⁶⁸ Steven M. Bragg, **The Ultimate Accountant's Reference: Including GAAP, IRS and SEC Regulations, Leases and More**, 1 Basım, ABD: John Wiley and Sons, 2006, s. 258

⁶⁹ Bragg, s. 258

	31.12.04	
780 Finansman Gideri		76 YTL
	308 Menkul Kıymet İhraç farkı	76 YTL

Değerleme ve/veya ölçüm UMS ve UFRS' lerin tavsiye ettiği yöntemler ile elde edilecek sonuçlardan farklı olmaması şartıyla alternatif ölçüm yöntemleri kullanılabilir⁷⁰. Bu nedenle, Etkin Faiz Yöntemi ile elde edilen sonuçlardan farklı sonuçlara ulaşılmaması şartıyla menkul kıymet ihraç farkının veya priminin ilgili dönemde itfa edilecek tutarının hesaplanmasında normal amortisman yönteminin kullanılması kabul edilebilir.

Normal Amortisman yöntemi Etkin Faiz yöntemine göre daha basittir. Bu yöntemde, HDT' in satış tarihindeki gerçekleşen menkul kıymet ihraç farkı, toplam kupon ödeme sayısına bölünür⁷¹. Bulunan tutar, her HDT kupon ödeme tarihinde finansman gideri olarak muhasebeleştirilerek itfa edilir. Normal amortisman yöntemiyle elde edilen sonuçlar genellikle yaklaşık sonuçlardır. Etkin Faiz yöntemi ise kesin sonuçları verir. Ancak aradaki farkın 1/10, 1/100 gibi olması sonuçların genelini etkilemez.

2.2.4. HDT' in Hisse Senedine Dönüştürülmesi ve Bu İşlemin Muhasebeleştirilmesi

Hisse senedi ile değiştirilebilir tahviller hisse senetleri ile değiştirildiğinde, ihraççı işletmenin hisse senetleri için ödenen fiyat, tahvillerin değiştirme tarihindeki defter değeri ve ilk ihraç tarihinde özkaynak hesaplarında muhasebeleştirilen özkaynak bileşeninin değerinin toplamıdır⁷².

⁷⁰ Epstein, Jermakowicz, s. 512

⁷¹ Epstein, Jermakowicz, s. 512

⁷² Epstein ve Jermakowicz, s. 520

HDT vadesinden önce değiştirilirse, değiştirme tarihinde tahvillerin defter değeri nominal değerinden düşük veya yüksek olabilir. Bunun sebebi değiştirme tarihi itibari ile satış tarihinde ortaya çıkan menkul kıymet ihraç farkının veya priminin itfa edilmemiş kısmının bulunmasıdır. Bu durumda, ihraççı menkul kıymet ihraç farkı veya primi hesabında bulunan itfa edilmemiş tutarın tamamını değiştirme tarihinde itfa eder. böylece HDT' in defter değeri, nominal değerine eşitlenmiş olur.

Özkaynak bileşenin değeri ve HDT' nin nominal değerinin toplamı ile ihraç edilen hisse senetlerinin nominal değerinin farkı hisse senedi ihraç primi olarak muhasebeleştirilir.

2.2.5. HDT' in Vadesinden Önce İhraççı Tarafından Geri Satın Alınması

Bir işletme ihraç ettiği hisse senedi ile değiştirilebilir tahvilleri, vadesinden önce orijinal değiştirme hak ve yükümlülüklerinde değişiklik yapmadan geri satın alırsa, işlem tarihinde ödeme ya da geri satın alma maliyetlerini ve HDT sahiplerine ödenen tutarı, aracın borç ve özkaynak bileşenlerine, ihraç tarihinde elde edilen gelirin bu bileşenlerine dağıtımında kullanılan orana uygun olarak dağıtır⁷³. Ödeme tutarının ve işlem maliyetlerinin borç ve özkaynak bileşenlerine dağıtımında kullanılan yöntem, HDT' in satışından elde edilen gelirlerinin ilk muhasebeleştirilmede borç ve özkaynak bileşenlerine dağıtılmasında kullanılan yöntem ile aynıdır.

İhraççı işletmenin HDT sahiplerine yaptığı ödeme tutarının borç bileşenine pay edilen kısmı dolayısıyla ortaya çıkan kazanç yada kayıp, kar veya zararda muhasebeleştirilir. Aynı şekilde özkaynak bileşenine pay edilen kısım için ortaya çıkan kazanç ya da kayıp, özkaynakta muhasebeleştirilir⁷⁴.

⁷³ Graeme Tosen, **A practical Guide to IFRS for Derivatives and Structured Finance**, 1. Basım, Londra: Euromoney Institutional Investor, 2006, s. 114

⁷⁴ Epstein ve Jermakowicz, s. 521

2.2.6. HDT' in Değistirme Şartlarının Yatırımcılar Lehine İyileştirilmesi Sonucunda Gerçekleşen Değistirmenin Muhasebeleştirilmesi

Hisse senedi ile değistirilebilir tahvil ihraç eden işletme bazı özel durumlarda tahvilin değistirme Şartlarını ihraçtan sonra değistirebilir. Bu değişiklikler (örnek: değistirme fiyatının düşürölmesi) genellikle tahvil sahiplerini, ellerindeki tahvilleri hisse senetleriyle değistirmeye teşvik etmek için yapılır. Buna benzer başka bir durum ise ekonomik koşulların teşviki durumunda ihraççı işletmenin tahvilleri geri satın almak için çağrı yapmasıdır (ihraççı işletme genellikle ihraç ettiği tahvillerin çok ufak bir kısmı değistirilmediği takdirde, değistirmesi teşvik amacıyla çağrı yaparlar). Değistirme koşullarının değistirilmesi yolu ile değistirmeyi teşvik ile geri satın alma çağrısı yolu ile teşvik birbirine karıştırılmamalıdır.

UMS 32 ilk yayınlandığında, değistirme koşullarının değişmesi durumunda, ilgili değişikliklerin dönüştürme işleminin gerçekleştiği dönemde gider olarak yazılması uygun yöntemlerden biriydi. Yeniden düzenlenen UMS' 32 de ise bu yöntemin uygulanması, hisse senedi ile değistirilebilir tahvillerin satış gelirlerinin bileşenlere pay edilmesi sırasında HDT' in makul değerinin borç bileşenine pay edilmesi zorunluluğu nedeniyle kullanılamaz hale gelmiştir⁷⁵.

Değistirme Şartlarının ihraççı tarafından, yatırımcıların ellerindeki tahvilleri hisse senedi ile değistirmeleri için teşvik amacıyla revize edilmesi sonucunda gerçekleşen değistirmede, ihraççı işletmenin HDT yatırımcılarına vermek üzere ihraç edeceği hisse senetlerinden elde edeceği gelir azalmaktadır. Örnek olarak; ihraççı işletmenin değistirme fiyatını 10% azaltması işletme için gelir kaybına yol açacaktır (değistirme fiyatının azalması daha fazla hisse senedi ihracını gerektirerek, hisse senedi ihraç primini azaltıcı etki yapar). Revize edilmiş değistirme Şartları tahviller ihraç edilirken var olsaydı, değistirme oranında veya fiyatındaki değişiklikler HDT' in makul değerinin borç ve özkaynak bileşenlerine pay edilen tutarlarının

⁷⁵ Epstein ve Jermakowicz, s. 520

farklı olmasına sebep olabilirdi. Başka bir deyişle, orijinal ihraç koşulları altında borç yada özkaynak bileşenin pay edilen tutar, ihraç tarihinde değiştirme koşullarının farklı olması durumunda değişirdi. Bu sebeple, UMS' ye göre değiştirme sonucunda ihraççının katlanacağı gelir kaybının sermaye yedekleri hesabının aktifine yazılması uygun olur. Böylece özkaynak bileşenin değeri bir anlamda revize edilmiş değiştirme koşullarına göre yeniden düzenlenmiş olacak ve değiştirme sonucunda HDT sahiplerine verilmek üzere ihraç edilecek hisse senetlerinin maliyeti ve bu hisse senetlerinden elde edilen gelir mali tabloları daha gerçekçi biçimde yansıtılacaktır⁷⁶.

Değiştirme Oranının Revize Edilmesine İlişkin Örnek:

Nisan 2005 tarihinde, XYZ işletmesi 500.000 YTL nominal değerli, 8% kupon ödemeli 500 adet Hisse senedi ile değiştirilebilir tahvil ihraç etmiştir. İhraç tarihinde özkaynak bileşenin değeri 100.000 YTL olarak hesaplanmıştır. Bir adet tahvilin nominal değeri 1000 YTL' dir. 1 adet XYZ işletmesinin hisse senedi 10 YTL' dir. 1 Temmuz 2007 tarihinde, HDT sahiplerini değiştirme haklarını kullanmaya teşvik etmek için değiştirme şartlarında değişikliğe giderek, HDT' lerin 15 adet olan değiştirme oranını 18 adete çıkarmıştır. Tüm yatırımcılar işletmenin bu teklifini kabul ederek ellerindeki HDT işletmenin hisse senetleri ile değiştirmişlerdir. Bu durumda XYZ işletmenin HDT yatırımcılarını ellerindeki tahvilleri hisse senedi ile değiştirmeye teşvik etmek amacıyla katlanmış olduğu maliyet 15.000 YTL' dir. Başka bir deyişle, XYZ şirketi değiştirme sonucu HDT sahiplerine vermek üzere ihraç ettiği hisse senetlerini, revize edilmemiş şartlarla karşılaştırıldığında 15.000 YTL daha ucuza vermiştir. Maliyetin hesaplanması şu şekildedir;

$$* 500.000 \text{ YTL} / 1.000 \text{ YTL} = 500 \text{ Ad. HDT}$$

⁷⁶Epstein ve Jermakowicz, s. 520

* 500 HDT * her bir tahvil için fazladan 3 Ad. hisse senedi = 1.500 Ad. Hisse senedi;

* 1.500 Ad. hisse senedi * 10 YTL = 15.000 YTL

529 Diğer Sermaye yedekleri	15.000 YTL
529 Diğer Sermaye Yedekleri	100.000 YTL
/	

2.2.7. Hisse Senedine Dönüştürülmeyen HDT' in vadesinde Bilanço Dışı Bırakılması ve Muhasebeleştirilmesi

Vade bitimine kadar hisse senetleri ile değiştirilmeyen HDT' in nominal değeri tahvil sahiplerine nakit olarak ödenir ve HDT' lerle ilgili borç ödenmiş olur. İşletme borç bileşenini bilanço dışı bırakır. Özkaynak bileşeni ise muhasebeleştirildiği özkaynak hesabında bırakılır.

2.2.8. HDT ile İlgili Finansal Tablo Açıklamaları

7 no' lu Uluslararası Finansal Raporlama Standardı, mali tablo kullanıcılarının, işletmenin ihraç ettiği ve sahip olduğu finansal araçların işletmenin finansal durumu ve performansı açısından önemi ve işletmenin finansal araçlar nedeniyle maruz kaldığı risklerin niteliği ile işletmenin sözü edilen riskleri yönetme şekli ile ilişkili hususları değerlendirebilmeleri için gerekli olan bilgilerin işletmenin mali tablolarında açıklanmasını sağlamaktadır⁷⁷.

UFRS 7' de; hisse senedi ile değiştirilebilir tahviller ile finansal tablolarda açıklanması gerekli bilgiler ile ilgili olarak; bileşik finansal araç ihraç eden işletmelerin, ilgili aracın özelliklerinin varlığı ile ilgili bilgilerin

⁷⁷ TFRS 7, 1. Paragraf

kamuoyuna açıklanması gerekir denmektedir. Bu durumda HDT ile ilgili olarak aşağıdaki unsurlar hakkında finansal tablolarda bilgi verilmesi uygun olur;

- a) HDT' lerin ihraç edildiği ve satıldığı tarihler ile vade tarihi
- b) Değiştirme fiyatı ve oranı; varsa değiştirme oran veya fiyatına ilişkin koşullar , değiştirme oranının düzeltilmesine ilişkin esaslar,
- c) Kupon oranı ve kupon ödeme tarihleri,
- d) Değiştirme zamanı,
- e) HDT' nin borç bileşenine pay edilecek makul değerini tespit ederken kullanılan iskonto oranı,
- f) Tahvil sahiplerinin ve ihraççı ortaklığın hak ve yükümlülükleri,
- g) Ortaklığın değiştirme için yada HDT' leri satın almak için çağrı hakkı var ise, çağrıda bulunabilme tarihi ve bu hakkın aktif olması için yerine gelmesi gereken koşullar,
- h) HDT' nin değiştirilmesi durumunda ihraç edilecek hisse senedi sayısı,
- i) Bileşik finansal araçlar birden fazla saklı türev içerebilirler. Eğer söz konusu HDT sözleşmesi birden fazla saklı türev içermektedirse, her saklı türev tanımlanmalı ve özellikleri açıklanmalıdır⁷⁸.

HDT hakkında finansal Tablo açıklamaların ilişkin Örnek:

⁷⁸ Tosen, s. 160

Aşağıdaki metin, Adidas Salomon AG' nin 31 Aralık 2006 tarihli finansal tablolarına ilişkin dipnotlardan Hisse senedi ile değiştirilebilir tahvillerle ilgili olanlar aşağıda sunulmuştur⁷⁹:

"Adidas, 8 Kasım 2003 tarihinde €400.000.000 nominal değerli hisse senedi ile değiştirilebilir tahvili Hollanda'da bulunan bağlı ortaklığı üzerinden ihraç etmiştir. HDT' ler Adidas AG' nin garantisi altında ihraç edilmişlerdir. Her bir HDT' nin nominal değeri €50.000' dur. HDT' lerin vade tarihi 20 Eylül 2008' dir. HDT' ler, yatırımcısının opsiyonunda, 20 Kasım 2003 tarihinden 20 Eylül 2018 tarihine kadar Adidas AG' nin hisse senedine çevrilebilir. Değiştirme sonucunda HDT sahiplerine verilmek üzere ihraç edilecek Adidas AG hisse senetlerinin nominal değeri €0 olacaktır. Değiştirme fiyatı €25.50' dir ve bu fiyat ihraç tarihinde sabitlenmiştir. HDT' in kupon oranı %2.5' tur. Kupon ödemeler her sene bir defa olmak 8 Ekim 2004 tarihinden başlamak üzere her sene 8 Ekim tarihinde yapılacaktır. HDT' lerin dönüştürülmesi sonucunda yaklaşık olarak 4.000.000 adet €0 nominal değerli Adidas AG senedi ihraç edilecektir.

Adidas AG' nin HDT' leri değiştirmek için çağrı hakkı bulunmaktadır. Ancak bu hak Ekim 2008' den sonra aktif hale gelecektir. Çağrı hakkı 2008 yılından 2015 yılına kadar koşula bağlıdır. 2015 yılından sonra Adidas AG koşulsuz olarak çağrı hakkını kullanabilecektir.

HDT nin borç ve özkaynak bileşenlerinin makul değerleri ihraç tarihinde tespit edilmiştir. Borç bileşeninin makul değeri, değiştirme özeliği olmayan benzer bir tahvilin piyasa faiz oranı olan %4,6 oranı kullanılarak tespit edilmiştir. UMS 32 ve UMS 39' da yapılan değişikliklerin 2005 yılında yürürlüğe girmesi sonucu, borç ve özkaynak bileşenlerinin değeri yeni standartlara göre yeni baştan hesaplanmış ve sonuç olarak borç bileşeninin değerinde €71.100.000 artış olmuş, özkaynak bileşeninin değeri ise aynı miktarda düşmüştür. Sermaye yedekleri hesabının altında muhasebeleştirilen özkaynak bileşeninin yeni değeri €44.100.000' dur".

⁷⁹ Epstein ve Jermakowicz, s. 524

2.2.9. HDT' in Hisse Başına Kazancı Sulandırma Etkisi

İşletmeler faaliyet sonuçlarını daha iyi değerlendirmek amacıyla çeşitli göstergeler ve finansal tablolar kullanmaktadırlar. Bu oranlardan bir tanesi de hisse başına kazanç oranıdır. Bu oran hisse senetlerinin performanslarını değerlendirmek amacıyla, özellikle borsada işlem yapan yatırımcılar tarafından oldukça sık bir şekilde kullanılmaktadır. Hisse başına kazanç oranı hem aktif yatırımcılar hem de potansiyel yatırımcılar tarafından işletme karlılığını ölçmek amacıyla kullanılmaktadır. Oranın amacı, adi hisse senetlerinden sağlanan fonların ne kadar verimli kullanıldığının ortaya konmasıdır. Bu nedenledir ki, oran kendisine gelir tablosu ve dipnotlarında yer bulmuş ve ayrıca oranın hesaplanması konusunda bir muhasebe standardı yayınlanmıştır⁸⁰.

33 no' lu Uluslararası Muhasebe Standardının amacı hisse başına kazancın belirlenmesine ve finansal tablo kullanıcılarına sunulmasına ilişkin ilkeleri belirlemektir⁸¹. UMS 33, Gelir Tablosu hazırlanan her dönemde hisse başına kazanç oranının da açıklanmasını zorunlu kılar. Sulandırılmış hisse başına kazanç tutarlarının en azından bir dönem için sunulmuş olması durumunda, bu tutar adi hisse başına kazançla eşit dahi olsa, mali tablo hazırlanan her dönem için raporlanır. Sulandırılmış hisse başına kazanç tutarlarının hesaplanmasının ana hedefi hisse başına kazancı belirlerken kullanılan adi hisse senedi sayısının, sulandırma etkisine sahip menkul kıymetlerin hisse başına düşen kazançla etkisini tam olarak yansıttığından emin olmaktır.

2005 yılından itibaren geçerli olmak üzere IASB, UMS 33' te bazı düzeltmeler yapmıştır. Bu düzeltmelerin amacı, Uluslararası Muhasebe Standartlarındaki çeşitli konularda alternatif yöntemleri ve standartlar arasındaki çelişkileri azaltmak ya da ortadan kaldırmaktır. Sonuç olarak revize edilmiş UMS 33 belirli karmaşık konularda ilave bir yol gösterici

⁸⁰ Dr. Hakan Erkuş, **IAS 33 ve TMS 33' e Uyumlu Olarak Hisse Başına Kazancın Hesaplanması**, 1. Basım, Ankara: Yaklaşım Yayıncılık, 2006, s. 49.

⁸¹ Clare Roberts, Pavline Weetman ve Paul Gordon, **International Financial Accounting: A Comparative Approach**, 2. Basım, ABD: Prentice Hall, 2002. s. 176

olarak ortaya çıkmıştır. Karmaşık olarak ifade edilen bu konulara örnek olarak koşula bağlı çıkarılabilir hisse senetleri, bağlı ortaklıklardaki veya iş ortaklıklarındaki veya iştiraklerdeki potansiyel adi hisse senetleri, yazılı satım opsiyonları, satın alınan alım ve satım opsiyonları gösterilebilir.

2.2.9.1. Hisse Başına Kazanç

Hisse başına kazanç ana ortaklığın adi hisse senedi sahiplerinin payına düşen kazanç veya zararın, dönemin adi hisse senedi sayısının ağırlıklı ortalamasına bölünmesiyle hesaplanır⁸².

Hisse başına kazancın hesaplanmasında dönem kazanç yada zararının doğru bir şekilde hesaplanması çok önemlidir. Hisse başına kazancın hesaplandığı döneme ait tüm gelir ve giderler ilgili dönemde adi hisse senetlerine düşen dönem kar veya zararın belirlenmesinde dikkate alınır. İlgili dönemde muhasebeleştirilen vergi gideri ve imtiyazlı hisse senedi temettülerinin vergi sonrası tutarı da hisse başına kazancın hesaplandığı dönemin karından düşülür (yada zararına eklenir)⁸³. İmtiyazlı hisse senetlerinin birikir nitelikte olmaları durumunda ise, bu paylara dağıtılacak vergi sonrası temettü tutarı ilan edilmiş olmasa da dönem karından çıkartılır (yada zararına eklenir).

Dönemin adi hisse senedi sayısının ağırlıklı ortalaması, dönem boyunca ihraç edilen veya geri alınan ve zaman ağırlık faktörüyle çarpılan adi hisse senedi sayısı ile düzeltilmiş dönem başı hisse senedi sayısını ifade eder. Zaman ağırlıklı faktör, hisselerin dolaşımda olduğu gün sayısının dönemin toplam gün sayısına bölünmesi sonucu elde edilir. Hisse senedi sayısı zaman ağırlık faktörü ile düzeltilirken genellikle ihraç tarihleri esas alınır. Geri satın alınan hisse senetlerinde ise satın almanın gerçekleştiği tarih dikkate alınır.⁸⁴

2.2.9.2. Sulandırılmış Hisse Başına Kazanç

⁸² TMS 33,10. Paragraf

⁸³ TMS 33.14. Paragraf

⁸⁴ Erkuş, s. 66

İşletmeler finansman ihtiyaçlarını gidermek için çeşitli finansal enstrümanlar ihraç ederler. Bu enstrümanların bazıları yatırımcılara işletmenin hisse senetlerini edinme hakkı verir. Bu tür enstrümanlara potansiyel adi hisse senetleri denir⁸⁵. Potansiyel adi hisse senetlerinin yatırımcılar tarafından ihraç eden işletmenin hisse senedine dönüştürülme ihtimali, hisse başına düşen kazancın değişmesi ihtimalini ortaya çıkarmaktadır. Bu sebeple UMS potansiyel hisse senedi ihraç etmiş olan işletmeler için, hisse başına kazancın yanı sıra, sulandırılmış hisse başına kazancın da hesaplanarak mali tablolarda gösterilmesini zorunlu tutmuştur.

Sulandırılmış kazanç, potansiyel hisse senetlerinin adi hisse senetlerine dönüştürüldüğü varsayılarak, bunların gelir ve giderlerdeki vergi sonrası etkileri dikkate alınarak hesaplanan ve adi hisse senedi sahiplerine düşen net kar veya zarardır⁸⁶.

Sulandırılmış hisse başına kazanç ise, sulandırıcı opsiyonlar ve diğer sulandırıcı potansiyel adi hisse senetlerinin etkisine göre kazancın ve adi hisse sayısının düzeltilmesi yoluyla hesaplanan tutardır⁸⁷. Hisse senedi şeklinde kar payı dağıtılması, yararlanma hisse senetlerinin, adi hisse senetlerinin çıkarılması ve adi hisse senedine çevrilebilir tahvillerin hisse senedine çevrilmesi gibi durumlarda sulandırma etkisi ortaya çıkar⁸⁸.

Sulandırılmış hisse başına kazancın hesaplanmasında hem ana ortaklığın adi hisse senedine sahip olanların payına düşen kar veya zarar hem de ağırlıklı ortalama hisse senedi sayısı sulandırma etkisi olan potansiyel adi hisse senetlerinin etkilerine göre düzeltilir⁸⁹.

Sulandırılmış hisse başına kazanç hesaplanırken;

⁸⁵ David Alexander ve Simon Archer, **Miller International Accounting/ Financial Reporting Standards Guide 2006 (Miller International Accounting Standards Guide)**, ABD: CCH Group, 2006, s. 12.03

⁸⁶ Erkuş, s. 85.

⁸⁷ TMS 33, 31. Paragraf

⁸⁸ Ali Ceylan ve Tamer Korkmaz, **Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi**, 1. Basım, Bursa: Ekin Kitabevi, 2000, s. 104

⁸⁹ TMS 33, 32. Paragraf

- a) Ana ortaklığın adi hisse sahiplerinin payına düşen kar veya zarar, sulandırma etkisi olan potansiyel adi hisse senetlerine ilişkin olarak dönem içerisinde gerçekleşen vergi sonrası temettü ve faiz miktarı tutarında arttırılır ve gelir veya giderde sulandırma etkisi olan potansiyel adi hisse senetlerinin dönüştürülmesinden kaynaklanan diğer her türlü değişikliğe göre düzeltilir⁹⁰.
- b) Mevcut adi hisse senedi sayısının ağırlıklı ortalaması, sulandırma etkisi olan tüm potansiyel adi hisse senetlerinin dönüştürüldüğü varsayımıyla, ilave adi hisse senedi sayısının ağırlıklı ortalaması kadar arttırılır⁹¹

Potansiyel adi hisse senetleri hisse başına kazancın artmasına sebep oldukları gibi azalmasına da sebep olabilirler. potansiyel adi hisse senetleri, hisse başına kazancın artmasına sebep oluyorsa ters sulandırma, azalmasına sebep oluyorsa sulandırma etkisine sahiptirler. Potansiyel adi hisse senetleri ters sulandırma etkisine sahipse, sulandırılmış hisse başına kazancın hesaplanmasına dahil edilmezler. Potansiyel hisse senetlerinin sulandırma etkisinin olduğu durumlarda hisse başına kazanç hesaplanırken, hem dönem net karı hem de hisse senedi sayısı düzeltilmelidir⁹²

Hisse senedi ile değiştirilebilir tahviller potansiyel adi hisse senedidirler. HDT, işletmenin hisse başına kazancında hem sulandırma hem de ters sulandırma etkisi yapabilir. Eğer ters sulandırma etkisi yapıyorsa, sulandırılmış hisse başına kazancın hesaplanmasına dahil edilmezler.

Hisse senedi ile değiştirilebilir tahvillerin dönem boyunca iptal edilen veya hükmü kalmayanları, sulandırılmış hisse başına kazancın hesaplanmasına mevcut oldukları süre için dahil edilirler⁹³.

⁹⁰ TMS 33, 32. Paragraf

⁹¹ TMS 33, 32. Paragraf

⁹² Hasan Kaval, **Uluslararası Finansal Raporlama Standartları (IFRS/IAS) Uygulama Örnekleri ile Muhasebe Denetimi**, 2. Basım, Ankara: Gazi Kitabevi, 2005, s. 580

⁹³ Erkuş, s. 89

Hisse senedi ile değiştirilebilir tahvillerin değiştirme koşulları farklı şekiller alabilir. Durum ve zaman gibi koşullara bağlı olarak, değiştirme oranı, ve değiştirme fiyatı değişiklik gösterebilir. Bu tip durumlarda, sulandırılmış hisse başına kazanç hesaplamaları HDT' nin yatırımcıları açısından en avantajlı değiştirme oranı veya değiştirme fiyatından yapılır⁹⁴.

Sulandırılmış hisse başına kazanç hesaplanırken, potansiyel hisse senedi olan HDT' lerin sulandırma etkisi varsa, bu HDT' lerin tamamının dönem başında veya, eğer ihraç tarihi dönemin başlangıcından sonra ise ihraç tarihinde hisse senedine dönüştürüldüğü kabul edilir⁹⁵. Dönüşüm sonucu ihraç edilmesi gereken hisse senedi sayısı hesaplanır ve bu sayı işletmenin mevcut adi hisse senedi sayısına eklenir. Elde edilen sayı, düzeltmiş adi hisse senedi sayısıdır. Daha sonra ilgili dönem içerisindeki HDT kupon faizleri dönem net karına eklenir ve faiz giderleri dolayısıyla işletmenin elde ettiği vergi avantajı hesaplanarak net kardan çıkartılır (HDT' leri dönüştürülmüş kabul ettiğimiz zaman, ilgili kupon faizleri hiç gerçekleşmemiş olacaktır) ve düzeltmiş dönem net karı elde edilir. Düzeltmiş dönem net karını, düzeltmiş adi hisse senedi sayısına bölerek sulandırılmış hisse başına kazanç hesaplanır.

rnek:

İstanbul A.ř. 01.07.2007 tarihinde 18% kupon faizli, her biri 10 YTL nominal değerli 100.000 adet Hisse senedi ile değiştirilebilir tahvil ihraç etmiştir. Her bir tahvil 10 adet İstanbul A.ř. hisse senedi ile değiştirilebilmektedir. İstanbul A.ř.' nin 01.01.2007 tarihindeki denmiş sermayesi her biri 10 YTL nominal değere sahip 5.000.000 adet hisseden oluşmaktadır. İşletmenin 2007 dönem karı 2.000.000 YTL olmuştur. Kurumlar vergisi oranı %20'dir. İşletmenin 2007 yılına ait sulandırma etkisi yaratan başka potansiyel adi hisse senetleri yoktur.

⁹⁴ Erkuş, s. 89

⁹⁵ Alexander ve Archer, s. 12.10

Aşağıdaki tabloda dönemin düzeltilmiş karı, düzeltilmiş hisse senedi sayısı ve ilgili dönem için hisse başına kazanç ve sulandırılmış hisse başına kazanç tutarları verilmiştir;

TABLO 1: HDT' İN HİSSE BAŞINA KAZANCA ETKİSİ	
İhraç edilen HDT Tutarı	1.000.000 YTL
Kurumlar vergisi Oranı	20%
HDT Faiz Oranı	18%
Değiştirme Oranı	1/10
HDT İhraç Tarihi	01.07.2007
Tahvilin İhracından Dönem sonuna Kadar olan süre	6 ay
Dönem Net Karı	2.000.000 YTL
Faiz Gideri	90.000 YTL
Faiz Giderinin Vergi Etkisi	18.000 YTL
Düzeltilmiş Dönem Karı (a)	2.072.000 YTL
Düzeltilmiş Adi Hisse Senedi Sayısı	
Adi Hisse Senedi Sayısı	5.000.000 adet
HDT' in Adi Hisse Senedi Karşılığı	1.000.000 adet
Düzeltilmiş Toplam Adi Hisse Senedi Sayısı (b)	6.000.000 adet
Hisse Başına Kazanç	0.4 YTL

Sulandırılmış Hisse Başına Kazanç (c)	0.34 YTL
--	----------

- (a)** Düzeltilmiş Dönem Karı; İstanbul A.Ş.'in net karı HDT' lere ait finansman giderlerinin düşülmesi sonucu ortaya çıkmış bir tutardır. Sulandırılmış hisse başına kazancın hesaplanması sırasında HDT' lerin tamamının dönüştürüldüğü varsayımını yaptığımızdan ilgili dönemin gelirlerinden indirilen HDT' e ait finansman giderinin hiç oluşmadığı kabul edilmeli ve bu rakam dönem net karına eklenmelidir.

HDT' in 6 aylık faizi = anapara * aylık faiz * ay

HDT' in 6 aylık faizi = 1.000.000 * 0,015 * 6

HDT' in 6 aylık faizi = 90.000 YTL

İstanbul A.Ş.' nin ihraç ettiği HDT' e ilişkin 2007 yılı için katlandığı faiz gideri 90.000 YTL' dir. 90.000 YTL' lik faiz giderinin dönem gelirlerinden indirilmesi sonucu 18.000 YTL' lik vergi avantajı sağlanmıştır. Bu vergi avantajı, HDT' in tamamının çevrildiğinin varsayılması nedeniyle gerçekleşmemiş kabul edilecek ve dönem net karına eklenecektir. Buna göre Düzeltilmiş Dönem Net Karı 2.072.000 YTL' dir.

- (b)** Düzeltilmiş Toplam Hisse Senedi Sayısı; İstanbul A.Ş.' nin ödenmiş sermayesini oluşturan 5.000.000 adet adi hisse senedine, İstanbul A.Ş. HDT' lerinin tamamının dönüştürüldüğü varsayımı nedeniyle 1.000.000 adet yeni adi hisse senedinin eklenmesi ile bulunmuştur.
- (c)** Sulandırılmış hisse başına kazanç; düzeltilmiş dönem karının düzeltilmiş toplam adi hisse senedi sayısına bölünerek elde edilir.

İşletme, sulandırma etkisine sahip hisse senedi ile değiştirilebilir tahvillerin yanı sıra ilgili dönemde mevcut başka potansiyel adi hisse senetlerine de sahip olabilir. Bu durum da, sulandırılmış hisse başına kazanç hesaplanırken işletmeler birden fazla potansiyel adi hisse senedinin hisse başına kazanç etkilerini tespit etmek zorundadırlar.

Potansiyel adi hisse senetlerinin sulandırma veya ters sulandırma etkisine sahip olup olmadığının belirlenmesinde her bir potansiyel adi hisse senedi ihracı veya serisi, topluca değil ayrı ayrı dikkate alınır. Potansiyel adi hisse senetlerinin dikkate alınma sıraları, bunların sulandırma etkisine sahip olup olmadıklarını etkileyebilir⁹⁶.

İşletmenin birden fazla potansiyel adi hisse senedinin mevcut olduğu dönemde sulandırılmış hisse başına kazanç hesaplanırken, sulandırma etkisi olan mevcut potansiyel adi hisse senetlerinden ek hisse başına kazancı en düşük olan, ek hisse başına daha yüksek kazançla sahip olandan önce sulandırılmış hisse başına kazancın hesaplanmasına dahil edilir⁹⁷. Genellikle opsiyonlar ve hisse alım hakkı veren araçlar, diğer potansiyel adi hisse senetlerine göre daha önce hesaplama dahil edilirler.

Örnek:

İstanbul A.Ş. 2007 yılında 6.000.000 YTL net dönem karı elde etmiştir. İşletmenin 01.01.2007 tarihindeki ödenmiş sermayesi her birinin nominal değeri 1 YTL olan 1.500.000 hisseden oluşmaktadır. Dönem net karından 900.000 YTL imtiyazlı hisse senedi sahiplerine dağıtılacaktır. Bu durumda adi hisse senedi sahiplerine dağıtılacak miktar 5.100.000 YTL olmaktadır.

İstanbul A.Ş. nin 2007 yılında borsadaki ortalama fiyatı 15 YTL olmuştur.

⁹⁶ Erkuş, s. 120

⁹⁷ Erkuş, s. 120

İstanbul A.Ş.' nin 2007 yılında ihraç ettiği potansiyel adi hisse senetlerine ait bilgiler aşağıdaki tabloda gösterilmektedir;

TABLO 2: İstanbul A.Ş.' nin 2007 yılında ihraç ettiği Potansiyel Hisse Senetleri ile ilgili Bilgiler	
1) opsiyonlar	
Opsiyonların sayısı	100.000 adet
Opsiyonların Kullanım Fiyatı	12 YTL
2) Hisse Senedi ile değiştirilebilir Tahviller	
Hisse senedine Dönüştürülebilir Tahvil Tutarı	100.000.000 YTL
1 Ad. HDT' in Nominal Değeri	1.000 YTL
Değiştirme Oranı	22 Hisse senedi/Tahvil
Tahvil Faiz Oranı	%5
Vergi Oranı	%20
3) İmtiyazlı Hisse Senetleri	
Hisse senedine dönüştürülebilir İmtiyazlı Hisseler	800.000 Adet
İmtiyazlı hisse senetlerinin fiyatı	14 YTL
İmtiyazlı hisse başına kar payı	5 YTL
İmtiyazlı Hisselerinin adi hisse senedine	3 Hisse senedi / İmtiyazlı

dönüştürme oranı	hisse senedi
------------------	--------------

İstanbul A.Ş. 2007 yılındaki mevcut potansiyel adi hisse senetlerinin hisse başına kazanca sulandırma etkisi olacaktır. Sulandırılmış hisse başını kazancı hesaplarken, potansiyel adi hisse senetlerinin hesaplamaaya dahil edilme sıraları her bir potansiyel hisse senedinin hisse başına kazanç üzerindeki sulandırma etkisini değerlendirecektir. Bu değerlendirme sonucunda ek hisse başına kazancı en düşük olan ilk olarak sulandırılmış hisse başına kazanç hesaplamasına dahil edilecektir. Aşağıdaki tabloda İstanbul A.Ş.’nin ihraç ettiği potansiyel adi hisse senetlerinin hisse başına kazançta meydana getirecekleri artış gösterilmektedir;

TABLO 3: Sulandırma Etkisine Sahip Potansiyel Hisse Senetlerinin Ek Hisse Başına Kazançta Meydana Getirecekleri Artış			
Adi Hisse Senedine Dönüştürülebilecek Finansal Araçlar	Karda Meydana Gelecek Artış	Adi Hisse Senedi Sayısından Meydana Gelecek Artış	Hisse Başına Kazançta Meydana Gelecek Artış
Opsiyonlar	0	20.000 (a)	0
Hisse senedi ile Değiştirilebilir Tahviller	4.000.000 YTL (b)	2.200.000 (c)	1.81 YTL
İmtiyazlı Hisse senetleri	4.000.000 YTL (d)	2.400.000 (e)	1,66 YTL

- (a) Örnekte, 100.000 adet hisse senedi opsiyonu yazıldığı, bu opsiyonların 12 YTL’den İstanbul A.Ş. hisse senedi alımına

hak verdiği ve 2007 yılında İstanbul A.Ş. Hisse senetlerinin borsa fiyatının 15 YTL olduğu verilmiştir. Opsiyonların uygulama fiyatı, hisse senetlerinin borsa fiyatından düşük olması nedeniyle opsiyonlar sulandırma etkisine sahiptirler ve bu sebeple sulandırılmış hisse başına kazanç hesaplamasına dahil edilmişlerdir. Burada önemli olan nokta İstanbul A.Ş 'nin ihraç ettiği 100.000 adet opsiyonun kaç tanesinin sulandırma etkinse sahip olduğudur. Bu tutar, opsiyonların makul değeri üzerinden hisse senedi karşılığının toplam opsiyon adedinden çıkartılmasıyla bulunur⁹⁸; **Opsiyonların makul değeri üzerinden hisse senedi karşılığı** = (ihraç edilen opsiyon sayısı * opsiyonların kullanım fiyatı) / hisse senetlerinin makul değeri = (100.000 * 12) /15 = 80.000 YTL. Bu durumda da hisse başına sulandırıcı etkiye sahip olan kısım 20.000 adettir.

- (b) 5.000.000 YTL (2007 yılında tahvillere ödenecek faiz)/[1-0.2 (vergi oranı)] = 4.000.000 YTL
- (c) (100.000 Ad. tahvil) * 22 (HDT değıştirme oranı)= 2.200.000 adet hisse senedi
- (d) 800.000 İmtiyazlı hisse senedi * 5 (imtiyazlı hisse başına kar payı) = 4.000.000 YTL
- (e) 100.000 HDT * 22 hisse senedi/Tahvil= 2.400.000 YTL

Yukarıdaki tabloya istinaden opsiyonlar hisse başına kazançta en az artış yapan finansal araçlardır. Daha sonra HDT' ler ve imtiyazlı hisse senetleri gelmektedir. Buna göre potansiyel adi hisse senetleri aşağıdaki sıra ile sulandırılmış hisse başına kazancın hesaplanmasına dahil edileceklerdir;

1) Opsiyonlar

⁹⁸ Erkuş, s. 104

2) İmtiyazlı hisse senetleri

3) Hisse Senedi İle değıştirilebilir tahviller

TABLO 4: Potansiyel Hisse Senetlerinin Hisse Başına Kazancı Sulandırma Etkileri				
	Adi hisse senetlerine faaliyetlerden düşen kar	Adi Hisse senedi sayısı	Hisse Başına Kazanç	
2007 verileri	5.100.000 YTL	1.500.000 Ad.	3,33 YTL	
Opsiyonların dönüşmesinin etkisi	0	50.000 Ad.	0	
Opsiyonları dönüşmesi halinde toplam kar, hisse senedi sayısı ve HBK	5.100.000 YTL	1.550.000 Ad.	3.29 YTL	3.33' ten küçük sulandırma etkisi var
İmtiyazlı hisse senetlerinin etkisi	4.000.000 YTL	2.400.000 Ad.	1.66 YTL	

İmtiyazlı hisse senetlerinin dönüşmesi halinde toplam kar, hisse senedi sayısı ve HBK	9.100.000 YTL	3.950.000 Ad.	2.30 YTL	3,29' dan küçük sulandırma etkisi var
HDT' in Dönüşme etkisi	4.000.000 YTL	2.200.000 Ad.	1,81 YTL	
HDT'in dönüştürülmesi halinde toplam kar, hisse senedi sayısı ve HBK	13.100.000 YTL	6.150.000 Ad.	2.13 YTL	2.30' dan küçük sulandırma etkisi var

Opsiyonların, İstanbul A.Ş. hisse senetlerine dönüştürüldüklerinde adi hisse başına kazancın 3.33 YTL' den 3.29 YTL' ye düşmesi nedeniyle opsiyonların sulandırma etkisi vardır. Opsiyonlar sulandırılmış hisse başına kazanca dahil edilirler.

İmtiyazlı hisse senetleri İstanbul A.Ş. hisse senetleri ile değiştirildiklerinde adi hisse başına kazanç 3.29 YTL' den 2.30 YTL' ye düşmesi nedeniyle imtiyazlı hisse senetlerinin sulandırma etkisi vardır. İmtiyazlı hisse senetleri sulandırılmış hisse başına kazanca dahil edilirler.

Hisse senedi ile değiştirilebilir tahviller İstanbul A.Ş. hisse senetleri ile değiştirildiklerinde adi hisse başına kazanç 2.30 YTL' den 2.13 YTL' ye düşmesi nedeniyle HDT' lerin sulandırma etkisi vardır. HDT' ler sulandırılmış hisse başına kazanca dahil edilirler.

2.3. UMS ' DE HDT' İN YATIRIMCILAR TARAFINDAN SINIFLANDIRILMASI VE MUHASEBELEŞTİRİLMESİ

UMS 32' ye göre İhraççılar açısından borç ve özkaynak bileşenlerinden oluşan finansal araçlar, UMS 39' a göre yatırımcılar için genellikle içerisinde saklı türevler bulunan finansal varlıklardır⁹⁹. Bu sebeple de hem borç hem de özkaynak bileşenlerinden oluşan Hisse Senedi ile Değiştirilebilir Tahvillerin muhasebeleştirilmesi ihraççılar ve yatırımcılar açısından farklıdır.

Bileşik finansal araç ihraç eden işletme UMS 32' ye göre ilgili aracı borç ve özkaynak bileşenlerine ayrıştırarak muhasebeleştirir. HDT İhraç eden işletme öncelikle borç bileşenin makul değerini tespit eder. Daha sonra borç bileşenin makul değeri ile HDT' in satış fiyatı arasındaki fark özkaynak bileşenine pay edilir. Özkaynak bileşeni özkaynağa dayalı finansal araç olarak sınıflandırılır ve işletmenin özkaynağının bir parçası olarak sunulur. Ancak ihraççı için özkaynak bileşeni, yatırımcı işletme için saklı türevdir.

Saklı türev ürün, türev olmayan bir asal sözleşme* de içeren karma (melez) aracın bir bileşenidir.¹⁰⁰ Bazen türev araçlar türev olmayan finansal sözleşmelere eklenirler. Bir türev araç türev olmayan bir finansal sözleşmenin içerisinde saklandığı zaman, bu türev araca gömülü (saklı) türev, içine saklandığı finansal sözleşmeye ise asal sözleşme denir. Hisse senedi ile değiştirilebilir tahviller bu tip sözleşmelere bir örnektir. HDT' nin dışında örnek vermek gerekirse, faiz ödemeleri altın fiyatına endekslenmiş olarak ihraç edilen tahvil de (faiz ödemeleri altın fiyatındaki değişikliklere göre artıyor ya da azalıyor) asal sözleşme ile gömülü türevin birleşmesinden ortaya çıkan bir finansal sözleşmedir.

Gömülü olsun yada olmasın, türev araçların muhasebeleştirilmesinde tutarlılık sağlayabilmek ve işletmelerin türev araçları, farklı finansal

⁹⁹ Mirza, Holt, Orrell, Tweedie ve Richard, s. 192

¹⁰⁰ TMS 39, 4. Paragraf

* Hisse senedi ile değiştirilebilir Tahviller UMS tarafından Bileşik Finansal Araç olarak tanımlanırlar. Yatırımcılar açısından HDT' ler bu araçlar tahvil sözleşmesi ve opsiyondan (finansal türev araç) oluşur. Tahvil sözleşmesi, HDT sözleşmesindeki asal sözleşmedir.

sözleşmelerin içine saklayarak standardın belirlediği muhasebeleştirme ve ölçme ilkelerinin boşluklarından yararlanmalarını önlemek amacıyla işletmelere gömülü türev araçları tanımlama ve aşağıdaki koşullar yerine geldiği takdirde asal sözleşmeden ayırıştırıp, bu standarda göre türev ürün olarak muhasebeleştirmesine izin verir¹⁰¹;

- (a) İlgili saklı türev ürünün ekonomik özellikleri ve risklerinin, asal sözleşmenin ekonomik özellikleri ve riskleri ile yakından ilgili olmaması
- (b) Saklı türev ürünle aynı sözleşme koşullarına haiz farklı bir aracın, türev ürün tanımını karşılamakta olması; ve
- (c) Karma finansal aracın, makul değerindeki değişiklikler kâr veya zararda muhasebeleştirilen bir biçimde makul değerden ölçülmemesi (diğer bir ifadeyle, makul değer farkı kâr veya zarara yansıtılan bir finansal varlık veya finansal borçta bulunan saklı türev ürünün ilgili asal sözleşmeden ayırıştırılmaması).¹⁰²

Bu üç koşul yerine gelmediği takdirde saklı türev asal sözleşmeden ayırıştırılamaz. Bu üç koşul yerine geldiği takdirde ise saklı türev asal sözleşmeden ayırıştırılarak türev ürün olarak muhasebeleştirilir. Asal sözleşme ise içerisinde saklı türev bulunmuyormuş gibi, standardın gerektirdiği şekilde muhasebeleştirilir.

Hisse senedi ile değiştirilebilir tahvil sözleşmelerindeki saklı türevler yukarıdaki şartları yerine getirmektedir. Ancak HDT' deki saklı türevin asal sözleşmeden ayırıştırılabilmesi için yukarıdaki şartlara uygunluk tek başına yeterli değildir. Saklı türevin ayırıştırılabilmesi için yatırımcı işletmenin HDT' i satılmaya hazır finansal varlık olarak sınıflandırması zorunludur. Eğer yatırımcı işletme HDT' i Makul değer farkı kâr veya zarara yansıtılan finansal

¹⁰¹ TMS 39, 11. Paragraf

¹⁰² TMS 39, 11. Paragraf

varlık olarak sınıflandırırsa UMS saklı türev ürünün asal sözleşmeden ayrıştırılmasına izin vermez¹⁰³.

2.3.1. HDT nin Yatırımcılar Tarafından Sınıflandırılması

Finansal varlıklar için uygun muhasebe yöntemini saptayabilmek için, finansal borçlar ve finansal varlıklar UMS 39’da tanımlanmış olan kategorilerden birine dahil edilmelidirler. UMS 39 finansal varlıklar için dört kategori belirlemiştir¹⁰⁴;

- 1) Makul değer farkı kâr veya zarara yansıtılan finansal varlıklar
- 2) Vadeye kadar elde tutulacak finansal varlıklar
- 3) Kredi ve alacaklar
- 4) Satılmaya hazır finansal varlıklar

Hisse senedi ile Değiştirilebilir tahvil satın alan işletme, bu yatırımını makul değer farkı özkaynak hesaplarına yansıtılan “satılmaya hazır finansal varlık” olarak sınıflandırmalıdır¹⁰⁵. HDT’lerin ihraç eden işletmenin hisse senetleri ile (yatırımcının opsiyonunda) değiştirilebilme özelliği, HDT’nin “vadeye kadar tutulacak finansal varlık” olarak sınıflandırılmasına engeldir. Çünkü HDT’nin en önemli özelliği olan alım opsiyonu yatırımcıya vadeden önce elindeki tahvili ihraççı işletmenin hisse senetleri ile değiştirebilme hakkı vermiştir. Bu durum da yatırımcının HDT’yi vadeye kadar tutmayı planlayıp, değiştirme opsiyonuna sahip olabilmek için ekstra bir ücret ödemesi tutarsızlık yaratır. Bu sebeple HDT’ler “satılmaya hazır finansal varlık” olarak sınıflandırılmalıdırlar.

¹⁰³ Abbas Ali Mirza, Magnus Orrell ve Graham J. Holt, **Wiley IFRS: Practical Implementation Guide and Workbook (Wiley Ifrs: Interpretation & Application of International Financial Reporting Standards)**, 1. Basım, New Jersey: Wiley and Sons, Inc., 2008, s. 329

¹⁰⁴ TMS 39, 9. Paragraf

¹⁰⁵ Mirza, Orrell ve Holt, s. 246

2.3.2. HDT Bileşenlerinin Yatırımcılar Tarafından Değerlerinin Tespiti ve Kullanılan Yöntemler

Uluslararası Muhasebe Standartları, HDT yatırımcılarının hangi yöntemi kullanarak bileşenleri değerlemeleri gerektiği konusunda zorunluluk getirmemiştir. Makul değeri en kolay tespit edilebilen bileşenin değerinin öncelikle tespit edilmesini tavsiye etmiştir¹⁰⁶. Eğer saklı türevin makul değerinin tespiti, asal sözleşmenininkinden daha kesin ise Black- Scholes, asal sözleşmenin makul değeri daha kesin tespit edilebiliyorsa Kalıntı Değer Yöntemi kullanılmalıdır.

2.3.2.1. Kalıntı/Hurda Değer Yöntemi

Bu yöntem Hisse senedi ile değiştirilebilir tahvil ihraç edenlerin uyguladığı yöntemdir. HDT yatırımcısı, asal sözleşmenin nominal değerini ve nakit akımlarının, benzer kredi statüsünde ve aynı şartlar altında benzer nakit akımı sağlayan, adi hisse senedi ile değiştirme hakkı olmayan tahvillere piyasada uygulanan faiz oranı ile iskonto ederek bugünkü değerini belirler. Bu değer asal sözleşmenin makul değeridir.

Asal sözleşmenin makul değerini tespit ettikten sonra, finansal araç için ödenen tutardan bu değer çıkartılır ve kalan, saklı türev ürününün değeri olur.

2.3.2.2. Black-Scholes Opsiyon Fiyatlama Yöntemi

Opsiyon değerini hesaplamak için geliştirilen yöntemlerden en tanınmış Fisher Black ve Myron Scholes tarafından, hisse senedinin sürekli getiri oranlarının normal dağılıma sahip olduğu varsayımına dayalı olarak matematiksel formüllerden üretilen modeldir¹⁰⁷. Black and Scholes Opsiyon Fiyatlama Modeli opsiyon fiyatlarının belirlenmesinde en çok kullanılan yöntemdir. Saklı türevlerin makul değerinin tespit edilmesinde Black-Scholes yöntemi kullanılabilir. Bu yöntem kullanılarak saklı türev aracın

¹⁰⁶ Epstein ve Jermakowicz, s. 145

¹⁰⁷ J. Clark Francis, **Investments: Analysis and Management**, 5. Basım, ABD: McGraw Hill, 1991, s. 690

değerini tespit ettikten sonra, bu tutar asal sözleşme için ödenen tutardan çıkarılır. Kalan bakiye asal sözleşmenin değeridir.

2.3.3. HDT' in Yatırımcılar Tarafından Muhasebeleştirilmesi

HDT' nin özkaynak bileşeni yatırımcı tarafından asal sözleşmeden ayrıştırılarak makul değeri tespit edilir ve türev finansal araç olarak muhasebeleştirilir. Özkaynak bileşeninin makul değerindeki değişiklikler gelir tablosuna aktarılır¹⁰⁸.

Asal sözleşme, makul değerindeki değişikliklerin özkaynak hesaplarında muhasebeleştirildiği, satılmaya hazır finansal varlık olarak özkaynak hesaplarında muhasebeleştirilmelidir¹⁰⁹.

2.4. FİNANSAL ARAÇLAR İLE İLİŞİKİLİ ABD MUHASEBE STANDARTLARI (US GAAP) VE BU STANDARTLARIN GELİŞİMİ

Finansal Muhasebe Standartları Kurulu yedi tam zamanlı üyeden oluşan, denetlenmiş mali tablo yayınlayan şirketlerin uyması gereken muhasebe standartlarını belirleyen bir kuruluştur. FMSK bir kamu kuruluşu değildir. AICPA, FMSK' nin yayınladığı standartları bağlayıcı kabul etmektedir. FMSK' nin yayınladığı standartlar, yürürlüğe girdiği tarihten itibaren ABD Genel Kabul Görmüş Muhasebe İlkelerinin parçası olmaktadır. FMSK' nin 1973 yılında kurulmasından önce muhasebe standartları APB tarafından hazırlanmaktaydı ve yayınlanmaktaydı. APB' nin yayınladığı tebliğlerin birçoğu hala ABD Genel Kabul Görmüş Muhasebe İlkelerinin bir parçasıdır¹¹⁰.

Finansal Muhasebe Standartları Komitesi (Federal Accounting Standards Board- FASB) 1990 yılında bilanço dışı ürünlerin sunumunu

¹⁰⁸ Mirza, Orrell ve Holt, s. 269

¹⁰⁹ Mirza, Orrell ve Holt, s. 269

¹¹⁰ Gerald I. White, Ash Winpawl ve Dou Fried, **The Analysis and Use of Financial Statement**, 1 Basım, ABD: John Wiley and Sons, 1994, s. 9

içeren ve kredi riskine yoğunlaşan 105 no' lu Finansal Muhasebe Standardı (FMS) ve 1992 yılında bu sunum tekniklerine daha kesin standartlar getiren ve piyasa riskine odaklanan FMS 107 no' lu standartlarını yayınlamıştır. FMS 80 ise futures sözleşmeleri için muhasebe standartlarını içermektedir. 1999 yılında yayımlanan FMS 133 ise "Türev Ürünlerin Muhasebeleştirilmesi ve Riskten Korunma İşlemleri" adı altında türev ürünlerin ve riskten korunma işlemlerinin muhasebeleştirilmesine ve sunumuna yönelik standardı içermektedir. Bu standart işletmelerin türev ürünlerini, varlık veya yükümlülük olarak makul değerleriyle kaydetmelerini öngörmektedir.¹¹¹

2.5. US GAAP' TE HDT' İN İHRAÇ EDEN TARAFINDAN SINIFLANDIRILMASI VE MUHASEBELEŞTİRİLMESİ

ABD de tahviller sıklıkla hisse senedi ile değiştirilme opsiyonlu olarak ihraç edilirler. Bu tip tahvillerin ABD' de kullanımı Avrupa' daki menkul kıymet piyasalarına göre daha fazladır. Her ne kadar Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu hisse senedi ile değiştirilebilir tahvillerin borç ve özkaynak bileşenlerinin ayrıştırılarak muhasebeleştirilmesi konusunda mutabakata varmış olsa da, hisse senedi ile değiştirilebilir tahvilleri borç ve özkaynak bileşenlerinin ayrıştırılarak mı yoksa tek bir bileşen olarak mı muhasebeleştirilmesi ABD de uzun yıllardır tartışma konusu olmuştur. US GAAP Hisse senedi ile değiştirilebilir tahvilin değerinin tamamını borç olarak muhasebeleştirilmesini zorunlu kılmaktadır¹¹². APB' nin 14 numaralı tebliğinde hisse senedi ile değiştirilebilir tahvillerin borç ve özkaynak bileşenlerinin ayrıştırılmadan muhasebeleştirilmesinin ana sebebinin bu bileşenlerin ayrıştırılmaz nitelikte olduğu belirtilmiştir¹¹³. Ama son yıllarda özkaynak bileşeninin İktisadi bir değerinin olması (değiştirilebilme özelliğinin kupon faizini azaltması dolayısıyla gelirlerinin bir kısmının özkaynak bileşenine pay edilme gerekliliği) nedeniyle bileşenlerin ayrıştırılarak muhasebeleştirilmesi için destek giderek artmaktadır.

¹¹¹ Bünyamin, s. 1044

¹¹² Jan R. Williams ve Joseph V. Carcello, **GAAP Guide Level A (2008)**, 1. Basım, ABD, Chicago: CCHGroup, 2007, s. 9.02

¹¹³ Williams ve Carcello, s. 9.03

Yukarıda da belirtildiği gibi US GAAP hisse senedi ile değiştirilebilir tahvillerin değerinin tamamını, normal bir tahvil ihracında olduğu gibi, borç olarak muhasebeleştirilmesini zorunlu tutmaktadır. Ancak standardın ilgili maddesi Hisse senedi ile değiştirilebilir tahvillerin faydalı değiştirme özellikleriyle ihraç edildiğinde uygulanacak muhasebe prensiplerine değinmemiştir. US GAAP' e göre muhasebe uygulamalarını düzenleyen işletmeler faydalı değiştirme özelliğine sahip HDT' in muhasebeleştirilmesinde EITF' nin 98-5 no' lu tebliğini esas alırlar¹¹⁴.

2.5.1. HDT' in Sınıflandırılması

US GAAP' te Hisse senedi ile değiştirilebilir tahviller ihraççı işletme tarafından finansal borç olarak sınıflandırılırlar¹¹⁵. Bu noktada ihraççının dikkat etmesi gereken husus ihraç ettiği HDT' in faydalı değiştirme özelliği taşıyıp taşımadığıdır.

2.5.2. HDT' in Muhasebeleştirilmesi

HDT' ler satış tarihinde "Çıkartılmış Tahviller" ile ilgili hesaba kaydedilerek muhasebeleştirilir.

HDT' in İhraççı Tarafından Muhasebeleştirilmesi ile ilgili Örnek¹¹⁶:

Alpha işletmesi 1.000.000 Dolar değerinde Hisse senedi ile değiştirilebilir tahvillerin tanesini 980 Dolara satmıştır. Her bir tahvilin nominal değeri 1000 Dolardır. Her bir tahvil 10 adet Alpha işletmesi hisse senedi alma hakkına sahiptir. Alpha işletmesi tahvillerin muhasebe kaydını yaparken satım opsiyonunu yok sayarak normal bir tahvili muhasebeleştirir gibi yapar;

¹¹⁴ Barry J. Epstein, Ralph Nach ve Steven M Bragg, **Wiley GAAP 2008: Interpretation and Application of Generally Accepted Accounting Principles**, 1. Basım .New Jersey; John Wiley and Sons, 2008, s. 700

¹¹⁵ Epstein, Nach ve Bragg, s. 697

¹¹⁶ İlgili Örnekte HDT ile ilgili ABD muhasebe Standartları uygulama örneği verilmesi sebebiyle para birimi ABD dolarıdır

100 Kasa	980.000
308 Menkul Kıymet İhraç Farkı	20.000
405 Çıkartılmış Tahviller	1.000.000

2.5.3. HDT' in Nominal Fiyatı İle Satış Fiyatı Arasındaki Farkın Muhasebeleştirilmesi ve itfa edilmesi

US GAAP, tahvil ihracı sonucu ortaya çıkan menkul kıymet ihraç farkının veya priminin normal amortisman veya etkin faiz yöntemleriyle tahvilin vadesine paralel olarak itfa edilmesini öngörür. Her ne kadar normal amortismanın kullanılması yasaklanmamış olsa da, etkin faiz yönteminin daha kesin sonuçlar vermesi nedeniyle tercih edilen yöntemdir¹¹⁷.

US GAAP' ta Hisse senedi ile değiştirilebilir tahviller, normal tahviller gibi muhasebeleştirilmeleri nedeniyle, HDT' lerin menkul kıymet ihraç farkı veya primi tahvilin vadesine paralel olarak ilgili her dönemde, itfa edilmek üzere ihraç farkının/priminin normal amortisman veya etkin faiz yöntemleriyle belirlenen tutarı, finansman gideri olarak muhasebeleştirerek itfa edilir.

Menkul kıymet ihraç farkının veya priminin bu şekilde itfa edilmesinin amacı, muhasebeleştirilen finansman giderini yükselterek veya azaltarak, vade boyunca katlanılan finansman giderini HDT' nin güncel faizine eşitlemektir.

2.5.4. HDT' in Hisse Senedine Dönüştürülmesinin Muhasebeleştirilmesi ve Kullanılan Yöntemler

¹¹⁷ John Siegel, March H. Levine, Anique A. Qureshi ve Jae K. Shim, **GAAP 2008: Handbook of Policies and Procedures**, 1 Basım, Chicago: CCH, 2007, s. 4.45

Değiştirme olduğu takdirde ihraç edilecek hisse senetlerinden elde edilecek gelirin tespiti için 3 farklı yöntem kullanılabilir; 1) Tahvilin Net Defter Değeri Yöntemi; 2) Tahvilin Piyasa Değeri Yöntemi; 3) Hisse senedinin Piyasa Değeri Yöntemi.

2.5.4.1. Net Defter Değeri Yöntemi

Hisse senedi ile değiştirilebilir tahvil sahipleri değiştirme haklarını kullandıkları tarihte ihraççı işletme, ihraç ettiği hisse senetleri için elde edeceği geliri ya net defter değeri yöntemi ya da tahvil/hisse senedinin piyasa değeri yöntemlerinden biriyle hesaplar. Tahvilin net defter değeri her zaman tercih edilen ve pratikte de en çok kullanılan yöntemdir.

İşletmeler genellikle net defter değeri yöntemini tercih ederler çünkü değiştirme sonucunda ortaya çıkan kar ya da zarar muhasebeleştirilmez¹¹⁸.

Defter değeri yönteminde değiştirme sonucunda HDT sahiplerine verilmek üzere ihraç edilen hisse senetlerinden elde edilen gelir (ya da hisse senetleri için ödenen bedel) HDT' nin değiştirme tarihindeki defter değeri kabul edilir¹¹⁹.

Tahvilin Net Defter Değeri Yöntemine İlişkin Örnek¹²⁰

- X işletmesinin ihraç ettiği hisse senedi ile değiştirilebilir tahvillerden 400 tanesi değiştirme haklarını kullanmak için başvurmuştur. Tahvillerin nominal değeri 400.000 Dolar'dır. Değiştirme için başvuran tahvillerin satış tarihindeki fiyatı nominal fiyatın üzerinde gerçekleşmiş ve menkul kıymet ihraç primi ortaya çıkmıştır. Değiştirme tarihinde 34.000 Dolar itfa edilmemiş menkul kıymet ihraç primi mevcuttur.

¹¹⁸ Siegel, March, Qureshi, ve Shim, s. 4.46

¹¹⁹ Siegel, March, Qureshi, ve Shim, s. 4.47

¹²⁰ İlgili Örnekte HDT ile ilgili ABD muhasebe Standartları uygulama örneği verilmesi sebebiyle para birimi ABD dolarıdır.

- Her bir tahvil 100 adet X işletmesinin adi hisse senedini alma hakkına sahiptir.
- X işletmesi tahvil sahiplerinin talebini karşılamak için 40.000 adet adi hisse senedi ihraç etmek zorundadır.
- Her bir hisse senedinin nominal değeri 8 Dolar ve piyasa değeri 12 Dolardır.
- Tahvillerin Piyasa değeri 460.000 Dolardır.

X işletmesi tahvillerin net defter değeri yöntemini kullanmayı seçtiği takdirde, değiştirme tarihinde aşağıdaki muhasebe kaydını yapacaktır;

405 Çıkarılmış Tahviller	400.000	
308 Menkul Kıymet İhraç primi	34.000	
	500 Sermaye	320.000
	*Hisse Senedi İhraç Primi	114.000

Not: değiştirme tarihinde HDT sahiplerine verilmek üzere ihraç edilecek hisse senetlerinin defter değeri 434.000 Dolardır. İhraç edilecek hisse senetlerinin nominal değeri de 320.000 Dolar olması nedeniyle ihraççı işletme hisse senetlerinden 114.000 Dolar primli satmıştır.

*Tekdüzen Hesap Planında “Hisse Senedi İhraç Primi” hesabı bulunmaması sebebiyle ilgili örnekteki bu hesaba numara verilmemiştir.

2.5.4.2. Piyasa Değeri Yöntemi

Defter değeri yönteminin alternatifi olan piyasa değeri yöntemi değiştirme sonucunda HDT sahiplerine verilmek üzere ihraç edilen hisse senetlerinden elde edilecek gelirin, hisse senetlerinin piyasa değerlerine

göre hesaplanmasını baz alır (ihraç edilen hisse senetlerinin veya değiştirilen tahvillerin piyasa değerinden hangisi daha kolay tespit edilebiliyorsa). Hisse senedinin yada tahvillerin piyasa değeri tahvillerin defter değerinden yüksek ise zarar, düşük ise kar ortaya çıkar.

Piyasa Değeri Yönteminin zayıf yönü özkaynak alım satımı sonucu ortaya çıkan kar yada zararın muhasebeleştirilmesidir¹²¹.

Hisse Senetlerini Baz Alan Piyasa Değeri Yöntemine İlişkin Örnek¹²²

Tahvilin Net Defter Değeri Yöntemine ilişkin örnekte verilen bilgiler bu örnek için de geçerlidir. X işletmesi değiştirme tarihinde hisse senetlerini baz alan Piyasa Değeri Yöntemini kullandığı takdirde aşağıdaki muhasebe kaydını yapacaktır;

405 Çıkarılmış tahviller	400.000
308 Menkul Kıymet İhraç Primi	34.000
*HDT değişiminden ortaya çıkan zarar	46.000
500 Sermaye (40.000*\$8)	320.000
Hisse senedi ihraç primi (40.000 (\$12-\$8))	160.000

* Tekdüzen Hesap Planında ilgili hesap bulunmaması nedeniyle, yukarıdaki hesaplara numara verilmemiştir.

Tahvilleri Baz Alan Piyasa Değeri Yöntemine İlişkin Örnek¹²³

¹²¹ Siegel, March, Qureshi ve Shim, s. 4.48

¹²² İlgili Örnekte HDT ile ilgili ABD muhasebe Standartları uygulama örneği verilmesi sebebiyle para birimi ABD dolarıdır.

Eğer X işletmesi değiştirme sonucunda piyasa değeri yöntemini kullanarak yapacağı muhasebe kaydında tahvillerin piyasa değerini baz alsaydı, muhasebe kaydı aşağıdaki gibi olacaktı;

405 Çıkarılmış Tahviller	400.000
308 Menkul Kıymet İhraç Primi	34.000
*HDT değişiminde ortaya çıkan zarar	26.000
500 Sermaye (40.000*\$8)	320.000
*Hisse Senedi İhraç Primi	140.000
(\$460.000(tahvillerin piyasa değeri) – \$320.000)	
* Tekdüzen Hesap Planında ilgili hesap bulunmaması nedeniyle, yukarıdaki hesaplara numara verilmemiştir.	

2.5.5.HDT’ in Vadesinden Önce İhraççı Tarafından Geri Satın Alınması

Herhangi bir sebeple ihraççı firma HDT’ leri geri satın alırsa, bu işlemin muhasebe kayıtları normal bir tahvilin geri satın alınması durumundaki gibi yapılır. Satın alma fiyatı ile HDT’ lerin nominal fiyatı arasındaki fark kar yada zarar olarak raporlanır¹²⁴.

2.5.6.HDT’ in Değiştirme Şartlarının ihraçtan sonra yatırımcılar lehine iyileştirilmesi sonucunda gerçekleşen Değiştirmenin Muhasebeleştirilmesi

¹²³İlgili Örnekte HDT ile ilgili ABD muhasebe Standartları uygulama örneği verilmesi sebebiyle para birimi ABD dolarıdır..

¹²⁴ Epstein, Nach ve Bragg, s. 698

Bazı özel durumlarda, HDT' leri ihraç eden işletme değiştirme şartlarında değişiklikler yapabilir. Bu değişiklikler değiştirme fiyatının azaltılması ya da değiştirme oranının artırılması gibi yatırımcının ekonomik açıdan menfaatine olan farklı şekiller alabilir¹²⁵. İhraççının değiştirme şartlarında tahvil sahiplerinin menfaatine değişiklikler yapmasının temel nedeni, yatırımcıları ellerindeki tahvilleri hisse senedi ile değiştirmeleri için teşvik etmektir.

HDT ihraç eden işletmeler, yatırımcılarını ellerindeki HDT' i hisse senedi ile değiştirmelerini teşvik etmek amacıyla ya değiştirme fiyatını azaltırlar ya da değiştirme oranını yükseltirler. Her iki durumda da işletmenin ihraç etmesi gereken hisse senedi sayısı (orijinal değiştirme şartları ile kıyaslanınca) artarken elde edeceği gelir azalmaktadır. Sonuç olarak değiştirme şartlarının değiştirilmesi işletme için bir maliyet unsuru ya da gelir kaybına yol açmaktadır. US GAAP, bu maliyetin (gelir kaybının) gider olarak muhasebeleştirilmesini öngörür. İlgili maliyetin (gelir kaybı) olağanüstü gider ve zarar olarak muhasebeleştirilmesine izin verilmez.¹²⁶

Değiştirme Fiyatının Değiştirilmesine İlişkin Örnek¹²⁷

- a) 1 Ocak 2006 tarihinde NY Corp. işletmesi 20 adet HDT ihraç etmiştir. Her bir HDT' in nominal değeri 1.000 Dolardır. Tahviller 10% kupon oranı ile ihraç edilmişlerdir. Tahviller değerleri üzerinden satılmışlardır.
- b) HDT' lerin ihraç tarihindeki değiştirme fiyatı 50 \$/Hisse senedi'dir. Bu örnek için, NY Corp işletmesinin hisse senetlerinin nominal değerinin olmadığını varsayıyoruz.
- c) 1 Temmuz 2008 tarihinde HDT' lerin piyasa değeri 560 Dolar olmuştur.

¹²⁵ Williams ve Carcello, s 9.05

¹²⁶ Epstein, Nach ve Bragg, s. 709

¹²⁷ Bu örnekte anlatılan konu ABD' de kullanılan muhasebe standartları ile ilgili olması nedeniyle para birimi olarak ABD Doları kullanılmıştır

- d) 1 Temmuz 2008 tarihinde NY Corp. işletmesi HDT' in dönüştürülmesini teşvik etmek amacıyla 21 Temmuz'a kadar ellerindeki tahvilleri Hisse senedi ile değiştirmek için başvuran yatırımcılar için değiştirme fiyatının 40 Dolar olacağını ilan etmiştir.
- e) 1 Temmuz 2008 tarihinde NY Corp. işletmesinin 1 adet hisse senedinin piyasa fiyatı 20 Dolar'dır. (kolaylık amacıyla 1 temmuz 2008 ve 21 temmuz 2008 tarihleri arasında değiştirme fiyatının 20 Dolar'da sabit kaldığını varsayıyoruz)

Değiştirme Fiyatının indirilmesi sonucu NY Corp. işletmesinin hisse senedi ile değiştirilmiş her tahvil için katlanmış olduğu maliyet (yada kayıp gelir) şu şekilde hesaplanır;

Dönüştürme sonucu tahvil sahiplerine verilmek üzere ihraç edilen hisse senetlerinin değerlerinin hesaplanması;

Nominal değer	\$1000 /Tahvil
÷ Yeni Değiştirme Fiyatı	÷ \$40 /Hisse Senedi
Değiştirme sonucunda tahvil sahiplerine verilmek üzere ihraç edilen Hisse sayısı	25 Ad. Hisse Senedi
her bir NY Corp. hisse senedinin Fiyatı	* \$20
İhraç edilen Hisse Senetlerinin değeri	\$500 (a)
Nominal değer	\$1000
÷ Orjinal Değiştirme Fiyatı	÷ \$50

**Orijinal Değiştirme fiyatına
istinaden ihraç edilebilecek
Hisse senedi sayısı**

20 adet hisse senedi

**Her bir NY Corp. hisse
senedinin Piyasa Fiyatı**

*\$ 20

**Orijinal Değiştirme fiyatına
istinaden ihraç edilebilecek
Hisse senetlerini değeri**

\$ 400 (b)

**İhraç edilen Hisse
Senetlerinin değeri**

\$500 (a)

**Orijinal Değiştirme fiyatına
istinaden ihraç edilebilecek
Hisse senetlerini değeri**

\$400 (b)

**NY Corp. işletmesinin
değiştirme koşulların
değiştirerek katlandığı
maliyet**

\$100

XYZ işletmesi \$100' ı gider olarak kaydedecektir.

Değiştirme Oranının Değiştirilmesi İle İlgili Örnek ¹²⁸

Nisan 2005 tarihinde, NY Corp. işletmesi \$.000.000 nominal değerli, 10% kupon ödemeli hisse senedi ile değiştirilebilir tahvil ihraç etmiştir. Her bir tahvilin nominal değeri 1.000 Dolardır. Her bir tahvil yatırımcısına 25 adet NY Corp. işletmesinin hisse senedini 40 Dolardan satın alma hakkı vermektedir. 1 Temmuz 2007 tarihinde NY Corp. işletmesi, HDT sahiplerini

¹²⁸ bu örnekte anlatılan konu ABD' de kullanılan muhasebe standartları ile ilgili olması nedeniyle para birimi olarak ABD Doları kullanılmıştır

değiştirme haklarını kullanmaya teşvik etmek için değiştirme şartlarında değişikliğe giderek, HDT' lerin 25 adet olan değiştirme oranını 30 adete çıkarmıştır. Bu tarihte 1 adet NY Corp. işletmesinin piyasa değeri 40 Dolardır. Tüm yatırımcılar işletmenin bu teklifini kabul ederek ellerindeki HDT' leri NY Corp. işletmesinin hisse senetleri ile değiştirmişlerdir. Bu durumda NY Corp. işletmesinin HDT yatırımcılarını değiştirmeye teşvik etmek amacıyla katlanmış olduğu maliyet 200.000 Dolar olmuştur. Maliyetin hesaplanması aşağıda gösterilmiştir;

* $\$1.000.000 / \$1000 = 1000$ Ad. HDT

* 1000 Ad. HDT * her bir tahvil için fazladan 5 Ad. hisse senedi= 5000 Ad. hisse senedi;

* 5000 hisse senedi * $\$40 = \$200,000$

NY Corp. işletmesi yukarıda hesapladığımız $\$200.000'$ ı gider olarak kaydedecektir.

2.5.7.Hisse Senedine Dönüştürülmeyen HDT' in Vade sonunda Bilanço Dışı Bırakılması ve Muhasebeleştirilmesi

Vade bitimine kadar hisse senetleri ile değiştirilmeyen HDT' in nominal değeri tahvil sahiplerine nakit olarak ödenir ve HDT' ler ile ilgili borç ödenmiş olur. İşletme borç bileşenini bilanço dışı bırakır.

2.5.8. HDT ile ilgili Mali tablo Açıklamaları

US GAAP, HDT' ler ile ilgili olarak HDT' nin sahip olduğu özelliklerinin finansal tablolarda açıklanmasını öngörür. HDT' nin ABD genel kabul görmüş muhasebe ilkelerine göre finansal tablolarda açıklanması gereken özelliklerini, UMS ile aynı olması nedeniyle burada tekrar etmiyoruz.

2.5.9. HDT' in Hisse Başına Kazanca Etkisi

US GAAP' ta hisse başına kazanç ana ortaklığın adi hisse senedi sahiplerinin payına düşen kazanç veya zararın, dönemin adi hisse senedi sayısının ağırlıklı ortalamasına bölünmesiyle hesaplanır. Sulandırılmış hisse başına kazancın hesaplanmasında hisse senedi ile değiştirilebilir tahvillerin tamamının (sulandırma etkisine sahipse) raporlama dönemin başında veya ihraç tarihinde (raporlama döneminin başlangıcından sonra ise) hisse senedine dönüştürüldüğü kabul edilir¹²⁹.

Hisse senedi ile değiştirilebilir tahvillerin, sulandırılmış hisse başına kazancın hesaplanmasına dahil edilebilmesi için sulandırma etkisine sahip olması gerekmektedir. Eğer HDT sahibi değiştirme hakkını kullanırsa, ihraççı işletmenin hisse senetlerine sahip olacak ve dönem karından pay almaya hak kazanacaktır. Eğer dönem alacağı kar tutarı, HDT' i değiştirmedeği takdirde ihraççı işletmeden elde edeceği faiz gelirinden yüksek ise HDT sulandırma etkisine sahiptir. Sulandırma etkisine sahip olmayan HDT sulandırılmış hisse başına kazancın hesaplanmasına dahil edilmez¹³⁰.

Adi hisse senedi başına düşen kazancın ve dönemin adi hisse senedi sayısının ağırlıklı ortalamasının hesaplanmasında yol gösteren US GAAP UMS' den farklı değildir. Her iki standartta, Sulandırma hisse başına kazancın hesaplanmasında ve bu hesaplamalara HDT' in dahil edilmesinde aynı yöntemleri öngörmüşlerdir. Bu konu, UMS' de HDT' in hisse başına kazanca etkisi başlığı altında ayrıntılı bir şekilde anlatılmıştır. Mükerrer olmamak için burada konuyu tekrar anlatmıyoruz.

2.5.10. US GAAP' ta Faydalı Değiştirme Özelliğine Sahip HDT' nin İhraç Eden Tarafından Sınıflandırılması ve Muhasebeleştirilmesi

İşletmelerin ihraç ettikleri hisse senedi ile değiştirilebilir tahvillerin ihraç tarihindeki değiştirme fiyatı, işletmenin hisse senetlerinin piyasa fiyatından düşük ve değiştirme hakkı satışın gerçekleştiği an geçerli olduğu

¹²⁹ Williams ve Carcello, s.13.17

¹³⁰ Williams ve Carcello, s. 13.08

takdirde bu tip hisse senedi ile değiştirilebilir tahviller faydalı değiştirme özelliğine sahip HDT olarak tanımlanırlar¹³¹. Faydalı değiştirme özelliği farklı şekillerde olabilir. En çok rastlanan şekilleri; değiştirme tarihinde piyasa fiyatına göre sabit yada değişken bir iskonto oranı ile belirlenen değiştirme fiyatından değiştirme, sabit fiyattan değiştirme, değiştirme fiyatının belirli bir olayın gerçekleşmesine bağlı olması ve benzer şekillerde olabilir¹³².

US GAAP hisse senedi ile değiştirilebilir tahvillerin değerinin tamamını borç olarak muhasebeleştirilmesini zorunlu tutsa da, "faydalı değiştirme hakkı" veren HDT' in muhasebeleştirilmesi ile ilgili herhangi bir zorunluluk getirmemiş yada tavsiyede bulunmamıştır. EITF' nin 98-5 numaralı tebliği bu tip durumlarda rehber olarak kullanılmaktadır¹³³.

EITF 98-5' e göre; HDT' in faydalı değiştirme özelliğinin ihraç tarihinde bir değeri vardır ve bu değer ihraç tarihinde hesaplanarak özkaynak hesaplarında muhasebeleştirilmelidir. Bu değer aynı zamanda da menkul kıymet ihraç farkıdır ve ilgili hesapta muhasebeleştirilmelidir¹³⁴.

2.5.10.1. Faydalı Değiştirme Özelliğine Sahip HDT' in Değerinin Tespiti ve Muhasebeleştirilmesi

Faydalı değiştirme özelliğine sahip HDT' nin defter değeri, HDT' nin satışından elde edilen hasılattır. Bu hasılat işletmenin finansal borcudur. Nominal Değer ile Satış fiyatı arasındaki fark olması durumunda ise bu fark Menkul Kıymet ihraç farkı ya da primi olarak muhasebeleştirilir. Örnek; ilgili işletme 1.000.000 Dolar nominal değerli faydalı HDT ihraç etmiş ve bu HDT' i 950.000 Dolara satmış ise, borç bileşenin değeri 950.000 Dolara olarak muhasebeleştirilir. Aradaki 50.000 Dolar ise menkul kıymet ihraç farkıdır.

2.5.10.2. Faydalı Değiştirme Özelliğinin değerinin tespiti ve Muhasebeleştirilmesi

¹³¹ Epstein, Nach ve Bragg, s. 700

¹³² Epstein, Nach ve Bragg, s. 700

¹³³ Epstein, Nach ve Bragg, s. 700

¹³⁴ Judith Weiss, **GAAP Guide Levels B, C and D (2008) (GAAP Guide Levels B, C and D)**, 1 Basım, Chicago: CCHGroup, 2008, s. 13.12

EITF 98-5 faydalı değiştirme özelliğinin değerinin ihraç tarihinde tespit edilmesini öngörmüştür. Bu değer, değiştirme fiyatı ile HDT' in dönüştürülebileceği hisse senetlerinin makul değeri arasındaki farkın değiştirilme durumunda elde edilecek hisse senedi adedi ile çarpılması sonucu elde edilen deęerdir¹³⁵. Eğer HDT sözleşmesinde farklı tarihlerde, farklı değiştirme fiyatlar öngörülmüşse (fiyatlar tam olarak belli olmalı), faydalı değiştirme özelliğinin tespitinde en düşük değiştirme fiyatı kullanılır¹³⁶. Bu değer özkaynak hesaplarının altında muhasebeleřtirilir¹³⁷.

Faydalı değiştirme özelliğine sahip HDT' in faydalı değiştirme özelliğinin değeri aynı zamanda menkul kıymet ihraç farkı olarak muhasebeleřtirilir¹³⁸. Faydalı değiştirme özelliğine sahip HDT' in ihracı sonucu ortaya çıkan menkul kıymet ihraç farkı, HDT' nin vadesine paralel olarak finansman gideri olarak itfa edilir. Eğer yatırımcı ekonomik koşullardan fayda sağlamak amacıyla satın aldığı hisse senedi ile değiştirilebilir tahvilin değiştirme hakkını aynı gün kullanma hakkına sahip ise ve kullanırsa, ihraç sırasında ortaya çıkan menkul kıymet ihraç farkının tamamı finansman gideri olarak bir seferde itfa edilir. Eğer tahviller vade tarihinden önce hisse senedine dönüştürölürse, dönüşüm tarihi itibariyle menkul kıymeti ihraç farkının itfa edilmemiş bölümünün tamamı finansman gideri olarak itfa edilir¹³⁹.

Bazı durumlarda HDT' in faydalı değiştirme özelliği birden fazla koşulda olabilir. Bu durumda faydalı değiştirme özelliğinin değeri hesaplanırken, yatırımcı için en faydalı değiştirme koşulları esas alınır¹⁴⁰. Örnek; eğer bileşik finansal araç sahibi değiştirme hakkını ihraç tarihinden 3 ay sonra kullanırsa hisse senetlerini piyasa değerinden 10% iskontolu, 1 sene sonra is 25% iskontolu olarak satın alabiliyorsa, faydalı değiştirme özelliğinin değerinin hesaplanmasında 25% iskonto koşulu esas alınacaktı.

¹³⁵ Weiss, s. 13.12

¹³⁶ Steven M. Bragg, **Wiley GAAP Policies and Procedures**, 2 Basım, ABD: John Wilry and Sons, 2007, s. 265

¹³⁷ Epstein, Nach ve Bragg, s. 701

¹³⁸ Weiss, s. 13.12

¹³⁹ Epstein, Nach ve Bragg, s. 701

¹⁴⁰ Weiss, s. 13.13

Örnek 1¹⁴¹:

İstanbul A.Ş. \$500.000 değerinde hisse senedi ile değiştirilebilir tahvil ihraç etmiştir. Her bir HDT, nominal değeri \$5 olan hisse senetlerini \$25' a satın alabilmektedir. İhraç tarihinde 1 adet İstanbul A.Ş. hisse senedinin makul değeri \$30'dır . Faydalı Değiştirme Özelliğinin makul değeri şu şekilde hesaplanır;

$\$500.000 / 25\$/\text{hisse senedi} = 20.000 \text{ Ad.}$ (İstanbul HDT lerini satın alan yatırımcılar değiştirme haklarını kullanmaları halinde İstanbul A.Ş. 20.000 ad. hisse senedi ihraç edilecektir).

$(\$30 \text{ (hisse senedinin makul değeri)} - \$25 \text{ (değiştirme fiyatı)}) * 20.000 \text{ hisse} = \$100.000$ faydalı değiştirme özelliğinin değeridir.

İstanbul A.Ş.' nin HDT ihracı ile ilgili yapacağı kayıt aşağıdaki gibidir.

100 Kasa	500.000	
408 Menkul Kıymet ihraç farkı	100.000	
405 Çıkarılmış tahviller		500.000
529 Diğer Sermaye yedekleri		100.000

Örnek 2¹⁴²:

American Eagle işletmesi 2.000.000 Dolar değerinde hisse senedi ile değiştirilebilir tahvil ihraç etmiştir. Değiştirme şartları şu şekildedir;

¹⁴¹ bu örnekte anlatılan konu ABD' de kullanılan muhasebe standartları ile ilgili olması nedeniyle para birimi olarak ABD Doları kullanılmıştır

¹⁴² bu örnekte anlatılan konu ABD' de kullanılan muhasebe standartları ile ilgili olması nedeniyle para birimi olarak ABD Doları kullanılmıştır

- a) Eğer yatırımcı elindeki HDT' lerin hisse senedi ile değiştirme hakkını 1. ve 2. senelerde kullanırsa, değiştirme fiyatı hisse senedinin ihraç tarihindeki piyasa değerinin %80' i olacaktır.
- b) Eğer yatırımcı elindeki tahvillerin hisse senedi ile değiştirme hakkını 3., 4. ve 5. senelerde kullanırsa, değiştirme fiyatı hisse senedinin ihraç tarihindeki piyasa değerinin %75' i olacaktır.
- c) Eğer yatırımcı elindeki tahvillerin hisse senedi ile değiştirme hakkını 6. senede kullanırsa, değiştirme fiyatı hisse senedinin ihraç tarihindeki piyasa değerinin %70' i olacaktır.
- d) İhraç tarihinde American Eagle firmasının 1 adet hisse senedinin makul değeri 100 Dolardır. Faydalı değiştirme özelliğinin değeri şu şekilde hesaplanır;

* American Eagle işletmesinin ihraç ettiği HDT' lerin yukarıda 3 madde halinde sıralanmış olan, çeşitli değiştirme seçenekleri vardır. Bu değiştirme seçenekleri arasında yatırımcı açısından en karlı seçenek c şikkidir. Yatırımcı elindeki HDT' i, hisse senedinin ihraç tarihindeki fiyatının 30% altında bir fiyata hisse senedi ile değiştirmesi durumunda en yüksek faydayı (a ve b şıklarındaki koşullarına göre) sağlayacaktır. Bu durumda fiyat \$70 ($\$100 \cdot 0.70$) olacaktır.

* $\$2.000.000 / 70 \$/\text{hisse} = 28.571 \text{ Ad.}$; (HDT yatırımcılarının ellerindeki tahvilleri, American Eagle hisseleri ile değiştirme haklarını kullanmaları durumunda ihraç edilecek hisse senedi sayısı)

* $(\$100 \text{ makul değer} - 70 \$ (\text{değiştirme fiyatı})) \cdot 28.571 \text{ Ad. hisse senedi} = \$857.130$; faydalı değiştirme özelliğinin değeridir.

American Eagle firması HDT ihracı sonucunda aşağıdaki muhasebe kaydını yapacaktır;

100 Kasa	2.000.000
408 Menkul Kıymet ihraç farkı	857.130
405 Çıkartılmış Tahviller	2.000.000
529 Diğer Sermaye Yedekleri	857.130

Örnek 3¹⁴³:

Marmara A.Ş. \$1.000.000 değerinde hisse senedi ile değiştirilebilir tahvil ihraç etmiştir. Bu tahvilleri satın alan yatırımcılar değiştirme haklarını kullanmak istedikleri takdirde, Marmara A.Ş. hisse senetlerini değiştirme tarihindeki piyasa fiyatından 20% iskontolu alabileceklerdir. Marmara A.Ş. hisse senetlerinin ihraç tarihindeki makul değeri 50 Dolardır. Faydalı değiştirme özelliğinin değeri şu şekilde hesaplanır;

Tablo 5: Hisse Senedinin Değiştirme Tarihindeki Piyasa Fiyatına Göre Faydalı Değiştirme özelliğinin Değeri			
Değiştirme Tarihinde Piyasa Fiyatı	\$50	\$60	\$70
Değiştirme Fiyatı	\$35*	\$42	\$49
İhraç Edilecek Hisse Senedi Adedi	57.142* Ad.	47.619 Ad.	40.816 Ad.
İskonto	\$15*	\$18	\$21
Faydalı Değiştirme Özelliğinin Değeri	\$857.130*	\$857.130	\$857.130

* \$50 * 0.7 = \$35

* \$2.000.000 / \$35 = 57.142 Ad.

¹⁴³ bu örnekte anlatılan konu ABD’ de kullanılan muhasebe standartları ile ilgili olması nedeniyle para birimi olarak ABD Doları kullanılmıştır

$$* \$50 - \$35 = \$15$$

$$* \$57.142 * \$15 * \$857.130$$

Değiştirmede uygulanacak iskonto oranı sabit olması nedeniyle, faydalı değiştirme özelliğinin değeri tüm piyasa fiyatlarında aynı kalacaktır.

Marmara A.Ş.' nin ihraç tarihinde yapacağı muhasebe kaydı aşağıdaki şekilde olacaktır;

100 Kasa	2.000.000
408 Menkul Kıymet İhraç Farkı	857.130
405 Çıkarılmış Tahviller	1.000.000
529 Diğer Sermaye Yedekleri	857.130
/	

Faydalı değiştirme özelliğinin aktif hale gelmesinin koşula bağlı olduğu HDT' de, HDT' nin faydalı değiştirme hakkının kullanılabilmesi için belli bir olayın olması (yada olmaması) gerekmektedir. Eğer HDT, gelecek bir tarihte belli bir olayın olması (yada olmaması) durumunda ihraççı firmanın hisse senetleri ile değiştirilebiliyorsa yada değiştirme şartları gelecekte belli bir olayın olması (yada olmaması) durumunda değişebiliyorsa, koşula bağlı faydalı değiştirme özelliğinin değeri ihraç tarihinde belirlenmeli ama ilgili olay gerçekleşmeden mali tablolarda gösterilmemelidir¹⁴⁴.

¹⁴⁴ Epstein, Nach ve Bragg, s. 707

Örnek 4¹⁴⁵:

İstanbul A.Ş. 2.000.000 \$ nominal değere sahip Hisse Senedi ile değiştirilebilir tahvil ihraç etmiştir. Değiştirme fiyatı, hisse senedinin ihraç tarihindeki piyasa fiyatından 30% iskontoludur. İstanbul A.Ş. tahvillerinin ihraç tarihindeki makul değeri 40 Dolar'dır. Öyleyse değiştirme fiyatı da 28 Dolar olacaktır. İstanbul A.Ş. nin ihraç ettiği Hisse senedi ile değiştirilebilir tahvillerin faydalı değiştirme özelliğinin aktif hale gelebilmesi için İstanbul A.Ş. hisse senetlerinin halka arz edilmesi gerekmektedir.

Faydalı değiştirme özelliğinin değeri şu şekilde hesaplanır;

* $\$2.000.000 / 28 \text{ \$/hisse} = 71.428 \text{ Ad.}$; (HDT yatırımcılarının ellerindeki tahvilleri İstanbul A.Ş. hisseleri ile değiştirme haklarını kullanmaları durumunda ihraç edilecek hisse senedi sayısı)

* $(\$40 \text{ (İstanbul A.Ş. hisse senetlerinin makul değeri)} - 45 \$ \text{ (değiştirme fiyatı)}) * 71.428 \text{ Ad. hisse senedi} = \$857.136$; faydalı değiştirme özelliğinin ihraç tarihindeki değeri

İstanbul A.Ş. HDT' in faydalı değiştirme özelliğinin değerini ihraç tarihi itibarıyla tespit eder ama tahvillerin hisse senedi ile değiştirilebilmesi için gerekli şartlar yerine gelmediğinden dolayı muhasebeleştirilemez¹⁴⁶. Başka bir deyişle, HDT' lerin satış tarihindeki muhasebe kaydı normal bir tahvil gibi yapılacaktır;

100 Kasa	2.000.000
405 Çıkarılmış Tahviller	2.000.000
	/

¹⁴⁵ bu örnekte anlatılan konu ABD' de kullanılan muhasebe standartları ile ilgili olması nedeniyle para birimi olarak ABD Doları kullanılmıştır

¹⁴⁶ Epstein, Nach ve Bragg, s. 705

İstanbul A.Ş.'nin hisse senetleri gelecek bir tarihte halka arz edildiği takdirde, ihraç edilen HDT'lerin İstanbul A.Ş. hisse senetleri ile değiştirilmesi için gerekli şart yerine gelmiş olacaktır. Halka arzın gerçekleşmesi sonucunda İstanbul A.Ş. aşağıdaki muhasebe kaydını yapacaktır¹⁴⁷;

408 Menkul Kıymet İhraç Farkı	857.136
529 Diğer Sermaye Yedekleri	857.136
	/

Örnek 5¹⁴⁸:

İstanbul A.Ş. \$2.000.000 değerinde hisse senedi ile değiştirilebilir tahvil ihraç etmiştir. Her bir tahvilin, nominal değeri \$10 olan İstanbul A.Ş. hisse senetlerini \$40' dan satın alma hakkı vardır. İhraç tarihinde İstanbul A.Ş.'nin hisse senetlerinin piyasa değeri \$50'dır. HDT'lerin değiştirme hakkı ancak İstanbul A.Ş. hisse senetlerinin halka arzı sonucunda aktif hale gelmektedir. Eğer halka arzdan bir sene sonra İstanbul A.Ş. hisse senetleri piyasa fiyatı, halka arz fiyatından en az 30% yüksek ise HDT'lerin değiştirme fiyatı halka arzdan bir sene sonraki piyasa fiyatının 70%' i olacaktır.

Faydalı değiştirme özelliğinin değeri şu şekilde hesaplanır;

* $\$2.000.000 / 40 \$/\text{hisse} = 50.000$ ad. (HDT yatırımcılarının ellerindeki tahvilleri İstanbul A.Ş. hisse senetleri ile değiştirme haklarını kullanmaları durumunda ihraç edilecek hisse senedi sayısı)

¹⁴⁷ Epstein, Nach ve Bragg, s. 705

¹⁴⁸ bu örnekte anlatılan konu ABD' de kullanılan muhasebe standartları ile ilgili olması nedeniyle para birimi olarak ABD Doları kullanılmıştır

* ($\$50$ hisse senetlerinin piyasa değeri – $\$40$ değiştirme fiyatı) * 50.000 Ad. hisse senedi = $\$500.000$ faydalı değiştirme özelliğinin değeri.

İstanbul A.Ş. HDT' lerinin değiştirme fiyatı, halka arz sonrası İstanbul A.Ş.' nin hisselerinin piyasa fiyatına göre değişeceği için, faydalı değiştirme özelliğini aktif hale getirecek koşulun yerine gelmesi durumunda alacağı değer ihraç tarihinde hesaplanır¹⁴⁹. Faydalı değiştirme özelliğinin değer aşağıdaki varsayımlara dayanılarak hesaplanır;

- a) İstanbul A.Ş. nin hisse senetlerinin halka arzdaki fiyatı, HDT' lerin ihraç tarihinde İstanbul A.Ş. hisse senetlerinin fiyatı ile aynıdır.
- b) Halka arzdan bir sene sonra İstanbul A.Ş. hisse senetlerinin fiyatı halka arz fiyatından 30% yüksektir.

Şarta bağlı değiştirme fiyatı = $\$50 * 130\% * 70\% = \$45,5$ dır

$\$2.000.000 / \$45,5 = 43.956$ Ad. (HDT yatırımcılarının hepsi değiştirme haklarını kullandıkları takdirde ihraç edilmesi gereken Hisse senedi adedi)

($\$65$ makul değer - $\$45,5$ değiştirme fiyatı) * 43.956 Ad. hisse senedi = $\$857.142$ makul değer

İstanbul A.Ş. ihraç tarihinde, HDT satışından elde ettiği gelirin hiçbir bölümünü faydalı değiştirme özelliğine pay edemez. İstanbul A.Ş.' nin ihraç tarihinde yapacağı muhasebe kaydı aşağıdaki şekildedir;

100 Kasa	2.000.000
405 Çıkarılmış Tahviller	2.000.000
/	

¹⁴⁹ Epstein, Nach ve Bragg, s. 706

İstanbul A.Ş. hisse senetlerini \$50' dan halka arz ettiği takdirde faydalı değıştirme özelliği için aşağıdaki muhasebe kaydını yapacaktır.

408 Menkul Kıymet İhraç Farkı	500.000
529 Diğer Sermaye Yedekleri	500.000
/	

Eğer İstanbul A.Ş.' nin hisse senedi fiyatı, ihraç tarihinden bir sene sonra \$65' a (\$50*130%) yükselirse, faydalı değıştirme özelliğinin değeri de değışecektir. İşletme, faydalı değıştirme özelliğinin ihraç tarihindeki ve bir sene sonraki makul değeri arasındaki fark için aşağıdaki muhasebe kaydını yapacaktır;

408 Menkul Kıymet İhraç Farkı	357.142
529 Diğer Sermaye Yedekleri	357.142
/	

2.5.10.3. Faydalı Değıştirme Özelliğine Sahip HDT' nin İhraççı Firma Tarafından Vade Tarihinden Önce Satın Alınması

Bazı durumlarda faydalı değıştirme özelliğine sahip HDT ihraç eden işletmeler, ekonomik koşullar ve HDT' in sözleşme şartları izin verdiği takdirde değıştirme tarihinden önce ihraç ettikleri tahvilleri satın alırlar. Bu tip bir durumun gerçekleşmesi durumunda işletme, faydalı değıştirme

özelliğine sahip HDT' leri geri almak için ödediği tutarı muhasebeleştirirken bu tutarın bir kısmını faydalı değiştirme özelliğini satın almak için ödenen tutar olarak muhasebeleştirir¹⁵⁰. Bu tutar, tahvillerin geri satın alındığı tarihte faydalı değiştirme özelliğinin değeridir ve bu tutarın muhasebe kaydı ilgili özkaynak hesabının aktifine kaydedilerek yapılır.

Örnek:

İstanbul A.Ş. ihraç ettiği 1.000.000 Dolar değerindeki hisse senedi ile değiştirilebilir tahvillerin 500.000 Dolarlık bölümünü 140 \$/tahvil' den geri satın almıştır. HDT' lerin ihraç tarihinde, geri satın alınan bölüm için yapılan kayıt şu şekildedir;

100 Kasa	500.000	
408 Menkul Kıymet İhraç Farkı	100.000	
		405 Çıkarılmış Tahviller 500.000
		529 Diğer Sermaye Yedekleri 100.000
	/	

Geri satın almanın gerçekleştiği tarihte, İstanbul A.Ş.' nin hisse senetlerinin piyasa değeri 85 Dolardır ve HDT' in 20.000 Dolarlık itfa edilmemiş menkul kıymet ihraç farkı mevcuttur. HDT' in Faydalı değiştirme özelliğinin geri satın alma tarihindeki değeri şu şekilde hesaplanır;

* $500.000 \$ / 50 \$/\text{hisse} = 10.000$ ad. (yatırımcılarının ellerindeki tahvilleri hisseleri ile değiştirme haklarını kullanmaları durumunda ihraç edilecek hisse senedi sayısı)

¹⁵⁰ Weiss, s. 13.13

* (\$85 İstanbul A.Ş. hisse senetlerinin makul değeri) – \$50 değiştirme fiyatı) * 10,000 ad. hisse senedi = \$350.000; faydalı değiştirme özelliğinin geri satın alma tarihindeki değeri.

İstanbul A.Ş. ihraç ettiği tahvillerin 500.000 Dolarlık kısmını satın aldıktan sonra aşağıdaki muhasebe kaydını yapmalıdır;

405 Çıkartılmış Tahviller	500.000	
529 Diğer Sermaye Yedekleri	350.000	
408 Menkul kıymet İhraç Farkı	20.000	
*Borcun Kapatılmasından		
elde edilen kazanç	130.000	
100 Kasa	700.000	
* Tekdüzen hesap planında ilgili hesap bulunmaması nedeniyle bu hesaba numara verilmemiştir.		
/		

2.5.11. HDT Muhasebeleştirilmesi için Teklif edilen Standart değişiklikleri

Finansal Muhasebe standartları komitesi 2000 yılının kasım ayında yayınladığı standart taslağı ile Hisse senedi ile değiştirilebilir tahvil ihraç edenlerin finansal borç ve özkaynak bileşenlerini ayrıştırarak muhasebeleştirilmesini teklif etmiştir. FASB' nin bu standart değişikliğine ilişkin teklifinin sebebi, HDT' in finansal borç ve özkaynak bileşenlerinin ayrıştırılarak mali tablolarda gösterilmesinin işletmenin ilgili araçtan doğan hak ve yükümlülüklerini, HDT' nin tamamını finansal borç olarak mali tablolarda göstermesinden daha güvenilir biçimde gösterildiğine inanmasıdır. Hala taslak olarak bekletilen ilgili standardın kabul edilmesi

halinde (ne zaman kabul edileceği veya kabul edilip edilmeyeceği belli değil) şu an için yürürlükte bulunan ve HDT' in tamamını finansal borç olarak mali tablolara alınması ngren standardın yerini alacaktır.

Standart taslağı, HDT' nin finansal borç ve zkaynak bileşenlerinin ayrıştırılarak mali tablolarda gsterilmelerini öngörür. HDT' nin borç veya zkaynak bileşeninin makul değerı, diğer bileşenin makul değerinden bağımsız olarak tespit edilir. HDT satışından elde edilen gelirlerin finansal borç ve zkaynak bileşenlerine pay edilirken bu bileşenlerin makul değerleri baz alınarak paylaşırma yapılır. Eğer borç ve zkaynak bileşenlerinin birbirlerinden bağımsız olarak tespit edilen makul değerlerinin toplamı HDT satışından elde edilen tutarı aşıyorsa, her iki bileşenin de makul değerı aynı oranda azaltılarak toplamı HDT satış gelirin eřitlenir¹⁵¹.

Eğer HDT bileşenlerinden herhangi birinin makul değerı yukarıdaki paragrafta anlatıldığı gibi güvenilir şekilde tespit edilemiyorsa, HDT satış gelirleri "with-and-without" yöntemi kullanılarak bileşenlere pay edilir. Bu yöntemde HDT' in nominal değerı değiştirme özelliği olmayan ama diğer bütün özellikleri aynı olan bir tahvile uygulanan faiz oranı ile iskonto edilir. Bulunan tutar, borç bileşeninin makul değeridir. HDT satış gelirleri ile borç bileşeninin makul değerı arasındaki fark ise zkaynak bileşenin makul değerı olur. Bu yöntem, UMS' nin HDT bileşenlerinin değerlerini saptamak için zorunluluğu tuttuğu yöntemdir. Ancak, bu yöntem kullanılarak tespit edilen zkaynak bileşeninin değerı UMS' de kalıntı değer olarak tanımlanmaktadır¹⁵².

¹⁵¹ Epstein, Nach ve Bragg, s. 720

¹⁵² Epstein, Nach ve Bragg, s. 720

BÖLÜM 3

3. HDT İLE İLGİLİ TÜRKİYEDEKİ MEVZUAT

3.1. TÜRK TİCARET KANUNU VE SERMAYE PİYASASI KANUNUNDA HDT

TTK' da HDT' leri düzenleyen herhangi bir hüküm bulunmamaktadır.¹⁵³ Ancak TTK m. 430 hükmünde, tahvil sahipleri genel kurulunun; tahvil sahiplerinin alacaklarına mukabil hisse senedi almalarının kabul edebileceğini açıkça hükme bağlamıştır¹⁵⁴. Bu maddeden tahvil sahiplerinin alacaklarına karşılık hisse senedi almalarının kabul edilmesinin kararlaştırabilecekleri kabul edilerek, Türkiye'de HDT çıkarılabileceği kabul edilmekteydi¹⁵⁵. Bu hükümden değiştirme hususundaki öneri ve anlaşmanın, tahviller çıkarılmasından sonra gerçekleşebileceği anlaşılmaktadır. Ancak burada inceleme konusu olan HDT' ler ise, bunları Türk Hukukundan ile olarak düzenleyen Sermaye Piyasası Kanunu ve Seri: 2, 3 no' lu Tebliğ uyarınca, baştan itibaren değiştirme hakkını içeren ve tahvil sahibinin, TTK uyarınca tahvil sahipleri genel kurulu kararına dayanarak değil, bizzat kendi iradesi ile değiştirme hakkını kullanabileceği tahvillerdir¹⁵⁶.

Türk Ticaret Kanununun 430. maddesine göre tahvil sahipleri umumi heyetinin alacağı kararlar tümüyle şirket lehinedir ve bu kararlar TTK m. 431' e göre bütün tahvillerin 2/3' ü ile alındığı takdirde bütün tahvil sahiplerini (değiştirmeye isteyip istemediklerine bakılmaksızın) bağlar. Oysa genel olarak HDT kavramında senet sahibinin arzusunun göre değiştirme hususu ele alınmaktadır. Bütün tahvil sahiplerini değiştirmeye zorlayan TTK m. 431 hükmü bu esasa aykırı düşmektedir. Sonuç olarak TTK sisteminde

¹⁵³ Huriye Kubilay, **Hisse Senetleriyle Değiştirilebilir Tahviller**, 1 Basım, Ankara: Dokuz Eylül Üniversitesi Yayınları, 1986, s. 82

¹⁵⁴ Oğuz Kürşat Ünal, "Sermaye Piyasalarında Hisse Senedi İle Değiştirilebilir Tahviller", **Yaklaşım Dergisi**, Sayı 69, s.31

¹⁵⁵ Kubilay, s. 82

¹⁵⁶ Kubilay, s. 82

HDT ihracının dolaylı olarak sağladığı kabul edilen m. 430, f. 4 hükmünün HDT' lere uygulanmasının mümkün olmadığını söyleyebiliriz¹⁵⁷.

Sermaye Piyasası Kanununun 14. maddesinde HDT' lerden bahsedilmektedir. Ancak, bu madde de HDT tanımı yapılmamış, ihraç sırasında uyulması gereken usul ve şartlar belirtilmemiştir. SPK' nın 14. maddesinde HDT' nin şeklinin, çıkarılma ve değiştirilme şart ve usullerinin Sermaye Piyasası Kurulu tarafından belirleneceği öngörülmüştür.

Sermaye Piyasası Kurulu ise Seri: II, No: 15 tebliği ile HDT kavramını tanımlamış, çıkarma usul ve esaslarını, vadesini, değiştirme şartlarını, şeklini düzenlemiştir. Ayrıca SPK m.14 ve söz konusu tebliğde hüküm bulunmayan hallerde de SPK m.13 ve buna ilişkin Seri:II, No: 13 tebliğ hükümleri HDT' lerin özelliklerine aykırı olmamak şartıyla uygulanabilecektir¹⁵⁸.

Türkiye' de HDT' lerin Sermaye Piyasası Kanunu ile genel olarak düzenlenmesinden önce iki özel kanunda HDT' lerin işlerlik kazanabilmesi için gerekli ortam yaratılmıştır. Bunlardan biri 20 Eylül 1960 tarihli ve 86 sayılı "Holding Şirketlerine Bazı İstisna ve Muafıklar Verilmesine Dair Kanun" dur. Bu kanunda kayıtlı sermaye sistemi benimsenmiştir. Bu şirketler kayıtlı sermaye sistemi sayesinde HDT' leri değiştirme için gerekli tedbirleri rahatlıkla alabilirler¹⁵⁹.

Bir diğer kanun 7462 sayılı Ereğli Demir Çelik Fabrikaları T.A.Ş. Kanunudur. Bu kanunla Şirketin, ihraç ettiği tahvillere hisse senedi ile değiştirilebilmek hakkının verebileceği öngörülmüştür¹⁶⁰. Kanunun bu hükmüne 20.07.1961 tarihli ve 335 sayılı kanunla eklenen 2' nci fıkra uyarınca, hisse senedi iktisap haklarının, tahvil sahipleri tarafından bağımsız olarak başkalarına devredilmesi kabul edilmiştir¹⁶¹. HDT' nin kıymetli Evrak Niteliği, tahvilde yer alan değiştirme hakkının senetten ayrı olarak devrine

¹⁵⁷ Kubilay, s. 82, 83

¹⁵⁸ Ünal, s. 31

¹⁵⁹ Kubilay, s. 83

¹⁶⁰ Kubilay, s. 84

¹⁶¹ Kubilay, s. 84

engeldir. Bu nedenle, Kanun Hükümünün hisse senedi satma taahhüdü belgesi ekli tahvillerle ilgili olduğu anlaşılmaktadır¹⁶²

3.2. SERMAYE PİYASASI MEVZUATININ HİSSE SENEDİ İLE DEĞİŞTİRİLEBİLİR TAHVİLLERE İLİŞKİN HÜKÜMLERİ

3.2.1. HDT Kavramı

HDT' ler ihraç sırasında izahname ve sirkülerde belirlenen esaslar dahilinde, ihraççı ortaklıkça HDT ile değiştirilmek üzere artırılan sermayeyi temsil eden hisse senetleri ile değiştirme hakkı veren menkul kıymetlerdir¹⁶³. Burada tahvil sahibine, faiz ve ana paranın geri alınması hakkına ilaveten, ana paranın geri alınması yerine tahvilini hisse senedi ile değiştirebileceğine dair, gayri menkullerdeki iştirak hakkına benzeyen bir opsiyon hakkı tanınmaktadır. Bu hak sayesinde HDT yatırımcısı isterse vadede HDT' in nominal değerini geri alabilecek yada değiştirme hakkını kullanarak elindeki tahvil yerine ihraççı şirketin hisse senetlerinden alabilecektir. Bu aynı zamanda ortaklığın yeni çıkaracağı hisse senetlerinin satın alınmasında bir rüçhan hakkını da ifade eder. Tahvil sahibine tanınan bu seçimlik hak ortadan kaldırılamaz ve kısıtlanamaz¹⁶⁴

3.2.2. HDT Çıkarma Yetkisi

Anonim ortaklıklar, esas sözleşmelerinde hüküm bulunmak şartıyla SPK ve TTK' da miktar yönünden belirtilen sınırlar içinde (TTK m.422; SPK m.13 f.1; SPK m.14 f.3) kalmak ve halka arz etmek suretiyle hisse senedi ile değiştirilebilir tahvil çıkarabilirler. Görülüyor ki, tebliğ sadece halka arz etmek amacıyla HDT çıkarılabileceğini ve halka arz etmek suretiyle HDT ihracına ilişkin olarak, Kurul'un Tahvillerin Kurul Kaydına Alınmasına İlişkin Esaslar Tebliğinin hükümlerinin uygulanacağını hükme bağlamaktadır. Halbuki bunu açıkça veya zımnen ifade eden herhangi bir TTK ve SPK

¹⁶² Reha Poroy, **Değiştirilebilir Tahviller**, Ord. Prof. Dr. Ernst E. Hirsch' e Armağan, İstanbul; 1964, s. 502

¹⁶³ SPK Seri:II, No:15 no' lu Tebliğ, Md. 3

¹⁶⁴ Hamdi Yasaman, **Menkul Kıymetler Borsası Hukuku**, İstanbul 1992, s.59.

hükmü bulunmamaktadır. Ayrıca tebliğe göre HDT çıkarılabilmesi için esas sözleşmede hüküm bulunması şartı aranmaktadır. Oysa TTK ve SPK' da böyle bir şart aranmamaktadır¹⁶⁵.

HDT çıkarma yetkisi, esas sözleşme ile yönetim kuruluna devredilebilir¹⁶⁶. Yani yetkili organ esas olarak genel kurul veya sözleşmede hüküm varsa yönetim kuruludur. Esas sözleşmeye aykırı olarak veya yetkisiz organlar tarafından HDT çıkarılması halinde senetler geçerlidir, ancak organ tazminat ile yükümlüdür¹⁶⁷.

Kayıtlı sermaye sistemini kabul eden anonim ortaklıklar tarafından hisse senedi ile değiştirilebilir tahvil çıkarılması halinde değiştirme sonucunda verilecek hisse senetleri ile ortaklığın çıkarılmış sermayesinin toplamı kayıtlı sermayeyi aşamaz¹⁶⁸.

Ayrıca Ortaklık genel kurulu veya yönetim kurulu, hisse senedi ile değiştirilebilir tahvil sahiplerinin haklarını kullanmalarına engel olacak herhangi bir karar alamaz¹⁶⁹.

3.2.3. HDT Çıkarma Şartları

Türk Ticaret Kanunu, tahvil ihracında uyulması gereken usul ve şartları belirlemiştir. Bu usul ve şartlar HDT' ler için de geçerlidir. Ancak HDT' lerin hisse senedi ile değiştirilebilme özelliği nedeniyle ilave şartlar gerekmektedir. SPK m.14 f.1' e göre "HDT' lerin şekil, çıkarılma ve değiştirilme şart ve usulleri Kurul tarafından tespit ve ilân olunur". Kurul, 14.7.1992 tarihli ve 21284 sayılı mükerrer Resmi Gazete'de yayınlanan "Hisse Senedi İle Değiştirilebilir Tahvillere İlişkin Esaslar Tebliği" ile HDT ihraç ve değiştirme şart ve usullerini belirlemiştir. Bu bakımdan HDT ihracında SPK' nın da hükmüne bağladığı şekliyle, Sermaye Piyasası Kurulunun tebliği TTK ve SPK' ya uygun olmak şartıyla esas alınacaktır.

¹⁶⁵ Ünal, s.36

¹⁶⁶ SPK Seri:II, No:15 no' lu Tebliğ, Md. 3

¹⁶⁷ Ünal Tekinalp, **Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları**, İstanbul: 1982, s. 67

¹⁶⁸ SPK, md. 14

¹⁶⁹ SPK Seri:II, No:15 no' lu Tebliğ, Md. 3

Genel olarak tahvillerin çıkarılmasındaki usul ve şartlar HDT' ler için de geçerlidir. Ancak diğer tahvillerden ayrı olarak HDT izahnamesinde ve sirkülerde ilâve olarak; 1) değiştirme oranı ve fiyatı, 2) değiştirme oranının düzeltilmesine ilişkin esaslar, 3) değiştirme zamanı, 4) çağrıda bulunma tarihi, 5) tahvil sahiplerinin hak ve yükümlülükleri, 6) ortaklığın hak ve yükümlülükleri, 7) değiştirmede izlenecek yol ve bunlara ilişkin işlemler, 8) kurulca istenecek diğer bilgilerin bulunması gerekir¹⁷⁰. Kurul tebliği HDT' lerin şekil şartlarını da belirlemiş ve HDT' de bulunması gerekli yasal bilgilere ilave olarak 1) HDT' nin ön yüzüne "hisse senetleriyle değiştirilebilir tahvil" ibaresi, değiştirme esasları ve değiştirme zamanı, 2) arka yüzüne ise, HDT sahiplerinin ve ortaklığın hak ve yükümlülükleriyle değiştirmede izlenecek yol ve buna ait işlemler hakkında izahnamede bulunan bilgilerin özetinin bulunmasını hükme bağlamıştır¹⁷¹.

3.2.4. HDT' lerin Değiştirme ve Usul Şartları

TTK ve SPK' da değiştirme usul ve şartları hakkında hiçbir düzenleme yoktur¹⁷². HDT' lerin değiştirme ve usul şartları Sermaye piyasası mevzuatının Seri: II, No: 15 tebliği ile düzenlenmiştir. İşletmeler, HDT ihraç ederken bu tebliğin hükümlerine uymak zorundadırlar. Bu tebliğe göre, HDT ile değiştirilmek üzere artırılan sermayeyi temsil eden hisse senetleri TTK' nun 394'üncü maddesiyle ortaklara tanınan yeni pay alma hakkı da dahil olmak üzere, her türlü önceliklerden öne alınarak HDT sahiplerine tahsis olunur¹⁷³.

3.2.5. Vade ve Değiştirmenin Başlangıcı

HDT' lerin vadesi 2 yıldan az, 7 yıldan çok olamaz. Değiştirme en erken, HDT nin vadesinin başlangıç tarihinden itibaren, en erken 2 yıl sonra yapılabilir. HDT' lerin faiz ödemeleri yılda bir defa kuponlara bağlı olarak yapılabilir¹⁷⁴.

¹⁷⁰ SPK Seri:II, No:15 no' lu Tebliğ, Md. 16

¹⁷¹ SPK Seri:II, No:15 no' lu Tebliğ, Md 17

¹⁷² Ünal, s. 33

¹⁷³ SPK Seri:II, No:15 no' lu Tebliğ, Md. 13

¹⁷⁴ SPK Seri:II, No:15 no' lu Tebliğ, Md. 4

3.2.6. Değişirme Fiyatı ve Oranı

Kurul, esasen tarafların ve piyasa şartlarının tespit edeceği değişirme fiyatına da müdahale etmekte ve sınırlamalar getirmektedir. Kurul tebliğine göre; "Değişirme fiyatı, HDT sahiplerinin tahvillerini hisse senetleri ile değiştirmeleri halinde bu hisse senetlerine uygulanacak fiyattır. Değişirme oranı, hisse senedi ile değişirme sırasında HDT' nin nominal değeri karşılığında verilecek pay sayısını gösterir. Borsada işlem görmeyen ortaklıkların HDT ihraçlarında değişirme fiyatının belirlenmesine ilişkin esaslar izahnamede gösterilir. Değişirme oranının küsuratlı olması halinde, ortaklık değişirme sırasında toplam üzerinden küsurata isabet eden hisse senedi olarak ödenmesine imkân bulunmayan tutarı, HDT sahibine nakden ve peşinen öder. Bu hesaplamada değişirme fiyatı esas alınır"¹⁷⁵ .

İhraç edilen HDT' lerin vadesi içerisinde nakit sermaye artırımlarında yeni pay alma hakkının piyasa fiyatının altında kullanılması ve/veya bedelsiz sermaye artırımı nedeniyle hisse senedi fiyatının düşmesi halinde, değişirme oranının düzeltilme esasları HDT ihracına ilişkin izahname ve sirkülerde belirtilir. Değişirme oranı HDT' nin vadesi içerisinde yapılacak bütün sermaye artırımlarında hesaplanarak, yeni değişirme oranı kamuya duyurulur¹⁷⁶.

3.2.7. İtfa Planına Bağlı Değişirme

HDT' ler, vade bitiminde bir defada hisse senetleri ile değiştirilebilir. İlk taksidi vadenin başlangıç tarihinden itibaren en erken ikinci yılın sonuna, son taksidi ise HDT vadesinin bitim tarihine rastlayacak şekilde, yıllık eşit taksitlerle de hisse senetleriyle değiştirilebilir. İtfa planı uyarınca yıllık eşit taksitlerle değiştirilecek HDT' ler noter huzurunda çekilecek kurayla belirlenir ve HDT sahiplerine duyurulur¹⁷⁷.

Vade bitiminde bir defada veya ikinci yıl sonundan itibaren vade sonuna kadar yıllık eşit taksitle hisse senedi ile değiştirilerek itfa edilecek

¹⁷⁵ SPK Seri:II, No:15 no' lu Tebliğ, Md. 5

¹⁷⁶ SPK Seri:II, No:15 no' lu Tebliğ, Md. 6

¹⁷⁷ SPK Seri:II, No:15 no' lu Tebliğ, Md. 7

HDT' lerde itfa planının, HDT' lerin arka yüzünde ve ayrıca izahname ve sirkülerde yer alması zorunludur¹⁷⁸ .

Ortaklık değiştirilecek HDT tutarı karşılığında verilmesi gereken pay sayısını temsil eden tutarda sermaye artırımını yaparak, hisse senetlerini, değiştirmek üzere HDT sahiplerine arz eder. İtfa edilecek HDT' lerin sahipleri değiştirme süresi içinde bu haklarını, HDT' lerini hisse senetleriyle değiştirmek veya ana paralarını işlemiş faizleriyle birlikte geri almak üzere kullanırlar¹⁷⁹.

Değiştirme süresinin sonunda, hisse senetleriyle değiştirilemeyen HDT' ler nedeniyle ortaklığın elinde kalan hisse senetleri, Kurul'un Hisse Senetlerinin Kurul kaydına Alınmasına İlişkin Esaslar tebliğine uygun olarak halka arz edilir¹⁸⁰.

3.2.8. Ortaklığın Talebine Bağlı Değiştirme

İzahname ve sirkülerde belirtilmek kaydıyla, vade başlangıç tarihinden itibaren en erken ikinci yılın sonundaki veya sonrasındaki faiz ödeme tarihlerinde ortaklığın talebine bağlı olarak HDT 'ler hisse senetleriyle değiştirilebilir¹⁸¹.

3.2.9. Tasarruf Sahibinin Talebine Bağlı Değiştirme

İzahname ve sirkülerde belirtilmek kaydıyla, vade başlangıç tarihinden itibaren en erken ikinci yılın sonundaki veya sonrasındaki faiz ödeme tarihlerinde HDT sahiplerinin talebine bağlı olarak HDT' ler hisse senetleriyle değiştirilebilir¹⁸². Değiştirme hakkını kullanmak isteyen HDT sahipleri, HDT' lerin ihracına ilişkin izah namede belirtilen tarihlerden en az bir ay önce değiştirme hakkının kullanımı için ortaklığa bildirimde bulunurlar¹⁸³.

3.2.10. Değiştirme Hakkının Kullanım Esasları

¹⁷⁸ SPK Seri:II, No:15 no' lu Tebliğ, Md. 7

¹⁷⁹ SPK Seri:II, No:15 no' lu Tebliğ, Md. 7

¹⁸⁰ SPK Seri:II, No:15 no' lu Tebliğ, Md. 7

¹⁸¹ SPK Seri:II, No:15 no' lu Tebliğ, Md. 8

¹⁸² SPK Seri:II, No:15 no' lu Tebliğ, Md. 10

¹⁸³ SPK Seri:II, No:15 no' lu Tebliğ, Md. 11

Değiştirme satışın yapıldığı merkez veya merkezlerde bankalar vasıtasıyla yapılır. Değiştirmenin başlangıç ve bitiş tarihleri arasındaki süre asgari 5, azami 10 iş günüdür. Esas sermaye sistemindeki ortaklıklarda değiştirme talebinde bulunan HDT sahipleri, değiştirmek istedikleri HDT' leri bankaya tevdi ederler ve bankadan alacakları blokaj belgesini iştirak taahhütnamesi ile birlikte ortaklığa verirler. Ortaklık, HDT' lerin değiştirilmesine ilişkin sermaye artırımının kesinleşmesini müteakip 30 gün içinde HDT' lerini bankaya tevdi eden ortaklara hisse senetlerini verir. Kayıtlı sermaye sistemini kabul etmiş ortaklıklarda blokaj söz konusu olmayıp, hisse senetleri HDT ile değiştirme sırasında verilir. Ortaklık HDT' lerini değiştirmek istemeyen HDT sahiplerine, HDT ihracına ilişkin izah namede belirtilen usul ve esaslar dahilinde değiştirme süresi içinde HDT' nin, ibrazı ve tevdii karşılığında ana para ve işlemiş faizlerini öder¹⁸⁴.

HDT ile değiştirilmek üzere artırılan sermayeyi temsil eden hisse senetleri TK.394.'üncü maddesiyle ortaklara tanınan yeni pay alma hakkı da dahil olmak üzere, her türlü önceliklerden öne alınarak HDT sahiplerine tahsis olunur¹⁸⁵.

HDT' lerin değiştirme gününe kadar işlemiş faizleri HDT sahiplerine ödenir. Değiştirme giderlerinin tamamı ortaklığa aittir¹⁸⁶.

3.3. TÜRKİYEDE KULLANILAN SERMAYE ARTIRIMI SİSTEMLERİ VE BU SİSTEMLERİN VERİMLİ BİR HDT PİYASASI OLUŞTURULMASINA UYGUNLUKLARI

Hisse senedi ile değiştirilebilir tahvil ihraç eden işletmeler, HDT sahiplerinin değiştirme haklarını kullanmaları sonucunda vermekle yükümlü oldukları hisse senetlerinin temini için sermaye artırımını gerçekleştirmek zorundadırlar. HDT' lerin geçmişi incelendiğinde bu tahvil türü ile ilgili olarak karşılaşılan en büyük sorunun, HDT' lere karşılık olarak verilecek hisse senetlerinin temini hususunda ortaya çıktığı görülür ve bu sorunun çözümü

¹⁸⁴ SPK Seri:II, No:15 no' lu Tebliğ, Md. 12

¹⁸⁵ SPK Seri:II, No:15 no' lu Tebliğ, Md.13

¹⁸⁶ SPK Seri:II, No:15 no' lu Tebliğ, Md.14

HDT ihraç edecek şirketin kabul ettiği sermaye sistemi ile yakında ilgilidir¹⁸⁷. Ülkemizdeki sermaye artırımları, Esas Sermaye Sistemi ve Kayıtlı Sermaye Sistemi çerçevesinde gerçekleşmektedir.

Esas sermaye sisteminde bir sermaye tavanı yoktur. Şirketin ödenmiş sermayesi ancak ve ancak genel kurulun alacağı zaman ve arttırım miktarı kararına göre zamanında bir kerede yapılır. Eğer yeni sermayeye ihtiyaç duyulursa, o zaman yapılacak tek şey genel kurulu toplamak ve oradan bu kararın çıkmasını sağlamaktır.¹⁸⁸ Esas sermayenin sabit olması, esas sermayenin ancak kanunda öngörülen şartların gerçekleşmesi halinde kanunda belirtilen merasime uygun değiştirilebileceğinin, yani arttırılabileceğini veya azaltılabileceğini ifade eder¹⁸⁹.

Anonim ve limited şirketler, nakdi ve ayni değerler karşılığında esas sermaye artırımını yapabilecekleri gibi şirket bünyesindeki bazı fonları, dağıtılmamış karları kullanarak da esas sermaye artırımını yapabilmektedirler. Birinci durumda dış kaynaklardan esas sermaye artırımını, ikinci durumda ise iç kaynaklardan esas sermaye artırımını (otofinansman) gerçekleştirilmiştir. Otofinsman, iç kaynaklarla finansman veya kendi kendini finanse etme anlamını taşımakta olup dağıtılabılır karların tamamının veya bir kısmının dağıtılmaması, kar yedekleri, sermaye yedekleri ve çeşitli fonlar yoluyla sermaye ihtiyacının karşılanmasıdır¹⁹⁰.

İç kaynaklardan esas sermaye artırımını sonucunda hisse sahiplerine hisseleri oranında limited şirketlerde "bedelsiz hisse" veya anonim şirketlerde "bedelsiz hisse senedi" verilmektedir¹⁹¹.

Esas sermaye sisteminde yetkili olan yönetim kurulunun sermaye artırımını kabul etmemesi veya gerek toplanma gerekse karar verme açısından ağır çalışan bir organ olması nedeniyle HDT sahiplerine verilecek hisse senetlerinin temin edilememesi durumu ortaya çıkar¹⁹². bu özelliği

¹⁸⁷ Kubilay, s. 10

¹⁸⁸ <http://analiz.ibsyazilim.com/egitim/tbb.html#esser> (30.04.08)

¹⁸⁹ Kubilay, s. 11

¹⁹⁰ Hanifi Ayboğa, "İç Kaynaklardan Sermaye Artırımının Türk Ticaret Kanunu Tasarısı, Türk Ticaret Kanunu ve Vergi Kanunlarına Göre incelenmesi", **Yorum Tekirdağ Dergisi**, 1. Sayı, s. 11

¹⁹¹ Ayboğa, s 11

¹⁹² Kubilay, s. 11

nedeni ile esas sermaye sistemi, HDT' nin işlerliğini ortadan kaldıran bir sistemdir¹⁹³.

Kayıtlı Sermaye, SPK md. 3' te "Anonim ortaklıkların, esas sözleşmelerinde hüküm bulunmak kaydıyla, yönetim kurulu kararı ile Türk Ticaret Kanununun sermayenin artırılmasına dair hükümlerine tabi olmaksızın hisse senedi çıkarabilecekleri azami miktarı gösteren, Ticaret Sicilinde tescil edilmiş sermayeleridir" şeklinde tanımlanmaktadır. Anonim şirketler kayıtlı sermaye sistemini kabul edip etmemekte serbesttirler¹⁹⁴ Sermaye Piyasası Kanunu uyarınca kayıtlı sermaye sisteminden yararlanabilecek şirketler şunlardır¹⁹⁵;

- a) hisse senetlerinin halka arz etmek üzere kurulan anonim şirketler, kuruluşta kayıtlı sermaye sistemini kabul edebilirler.
- b) hisse senetlerini halka arz etmek suretiyle veya kapalı olarak kurulmuş olup da sermaye artırımlarını, hisse senetlerini halka arz etmek suretiyle yapan anonim şirketler de kayıtlı sermaye sistemini kabul edebilirler.

HDT' lerin değiştirileceği hisse senetlerinin belirtilen sürede ortaklık elinde bulunabilmesini mümkün kılacak en sağlıklı yol ortaklığın kayıtlı sermaye sistemini seçmiş olmasıdır. Çünkü kayıtlı sermaye sistemi, sermaye artırımının ve dolayısıyla yeni hisse senedi çıkarabilmenin en kolay ve pratik yoludur¹⁹⁶.

Zira Kayıtlı Sermaye Sistemini SPK.m.12 e göre "Hisse Senetlerini halka arz etmek üzere kurulan anonim işletmeler ile kurulmuş olup da sermaye artırma suretiyle hisse senetlerini halka arz edecek anonim işletmeler kullanabilirler¹⁹⁷. Halka açık olmayan ve dolayısıyla da kayıtlı sermaye sistemini kullanamayan işletmelerin HDT ihraç etmesinde çeşitli zorluklar olacaktır. Ancak bu zorluklar yeni Türk Ticaret Kanunun yürürlüğü görmesiyle aşılabilecektir çünkü yeni TTK tasarısının 460. maddesinde

¹⁹³ Ünal Tekinalp, **Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları**, İstanbul: 1982, s. 44

¹⁹⁴ Kubilay, s. 101

¹⁹⁵ SPK, m. 12

¹⁹⁶ Ünal, s. 2

¹⁹⁷ Ünal, s. 2

yapılan değişiklikle, sermaye piyasası mevzuatı ile 1982 yılında Türk Hukukuna kazandırılan kayıtlı sermaye sistemi halka açık anonim ortaklıklara özgü bir sistem olmaktan çıkarılmakta, halka açık olmaya şirketler içinde kayıtlı sermaye sistemi bir sermaye sistemi olarak getirilmektedir¹⁹⁸. HDT çıkarabilmenin ilk şartı, HDT sahibinin, HDT' ini hisse senedi ile değiştirebilmek istediği zaman ortaklığın emrinde kendisine verilebilecek hisse senedinin bulunmasıdır¹⁹⁹. Kayıtlı Sermaye Sisteminden faydalanamayan bir işletmenin ise bu tür imkânı çok sınırlıdır. Çünkü kayıtlı sermaye sistemi kabul edilmemişse, işletmeler sermaye artırımına gitmeksizin yeni hisse senetleri çıkaramayacakları gibi (TTK, m.391), kendi pay senetlerini de istisnai durumlar dışında satın alamayacaklar ve TK. m. 329 hükmünün saydığı bu istisnai hallerde de hemen elden çıkarmak zorunda kalacaklardır²⁰⁰.

Hisse senetlerinin temininde yaşanabilecek sorunların en önemli nedeni, yatırımcıların geri ödeme veya değiştirme tercihlerinin, vade veya değiştirme tarihi öncesinde belli olmaması, bu çerçevede, ihraççı işletmenin oluşan duruma göre pozisyonunu netleştirmesinin, piyasa koşullarının gerektirdiğinin çok üzerinde zaman alabilmesidir. Söz konusu problemin, kayıtlı sermaye sisteminin kabulü ile bir ölçüde aşılması beklenmekle birlikte, Kurul'a kayıtlı sermaye sistemi kapsamında yapılan sermaye artırımını başvurularının sonuçlandırılmasına ilişkin sürenin, dinamik bir sürece sahip olması gereken hisse senedi ile değiştirilebilir tahvil ihraçlarının gerektirdiği ölçüde kısa olmadığı açıktır²⁰¹.

¹⁹⁸ Defne Uzunhasanoğlu, “Şarta Bağlı Sermaye Artırımına İlişkin Yeni Türk Ticaret Kanunu’ndaki düzenlemeler”, Ortaklıklar **Finansmanı Dairesi Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Raporu**, 1996, s. 4

¹⁹⁹ Oğuz İmregün, **Kara Ticaret Hukuku Dersleri**, İstanbul: 1984, s. 495.

²⁰⁰ Ünal, s. 2

²⁰¹ Özdemir, s. 23

BÖLÜM 4

4. HDT' NİN TEKDÜZEN HESAP PLANI VE TÜRKİYE MUHASEBE STANDARTLARINA GÖRE MUHASEBELEŞTİRİLMESİNE İLİŞKİN ÖRNEK UYGULAMA

4.1 HDT' in İHRAÇÇI TARAFINDAN MUHASEBELEŞTİRİLMESİ

- İstanbul A.Ş. 1 Ocak 2005 tarihinde 7 yıl vadeli, toplam nominal değeri 50 milyon YTL olan 50.000 adet hisse senedi ile değiştirilebilir tahvilin (1 adet HDT' in nominal değeri 1000 YTL) tanesini 960 YTL' den satmıştır. Tahvillerin satışından 48.000.000 YTL gelir elde etmiştir.
- 1 adet İstanbul A.Ş. hisse senedinin nominal değeri 25 YTL' dir.
- Tahvillerin itfa tarihi 31 Aralık 2011' dir.
- 2 Ocak 2008 tarihinden itibaren İstanbul A.Ş., ihraç ettiği HDT' i 1.040 YTL' den satın alma (geri çağırma) hakkına sahiptir.
- Tahviller yıllık 8% kupon faizi oranı ile ihraç edilmişlerdir.
- Her bir tahvil 20 adet İstanbul A.Ş. adi hisse senedi ile değiştirilebilme ve 1 adet İstanbul A.Ş. hisse senedini 50 YTL' den satın alma hakkına sahiptir.
- Tahvil ihraç değerinin 0.03%' ü Merkez bankası Fon hesabına yatırılmıştır.
- İstanbul A.Ş., SPK' nın izninden sonra gazete ilanları, matbaa ücretleri ve benzeri işler için 15.000 YTL harcamıştır.
- Tahvil kupon ödemelerinde stopaj kesintisi yapılmadığını varsayıyoruz.

4.1.1. HDT Bileşenlerinin Değer Tespiti

İstanbul A.Ş.' ye tahvillerin ihracında danışmanlık yapan yatırım bankacıları, tahvillerin değiştirilebilme opsiyonu taşımaması durumunda, hali

hazırdaki piyasa şartlarında satılabilmesi için yıllık faiz getirisinin yaklaşık olarak 10% olması gerektiğini söylemişlerdir. Bu durum göze alındığında değiştirilebilir opsiyonu bulunmayan bir tahvil yıllık 8% faiz getirisi ile piyasa sunulursa, tahvilin yatırımcılardan ilgi görebilmesi için yaklaşık olarak 901.01 YTL olarak fiyatlanması gerekmektedir. Bu tutar, kupon ödemelerinin bugünkü değeri ile tahvilin itfa tarihindeki değerinin 10% piyasa faiz oranı ile iskonto edilmiş bugünkü değerlerinin toplamıdır;

- 1) HDT altı ayda bir 40 YTL kupon ödemesi yapmaktadır. Ama değiştirme opsiyonu taşımayan düz bir tahvil hali hazırdaki piyasa koşullarında aylık 50 YTL ödeme yapmaktadır. Bu durumda tahvilin vadesi boyunca yapılacak olan 14 adet kupon ödemesinin bugünkü değerini 5% iskonto oranını kullanarak hesaplarız.

$$\text{Bugünkü Değer: } C * \left[\frac{1 - (1+i)^{-n}}{i} \right]$$

$$\text{Bugünkü Değer: } 40 * \left[\frac{1 - (1+0,05)^{-14}}{0,05} \right]$$

Bugünkü Değer: 395,94

- 2) Tahvillerin itfa tarihinde yatırımcılar HDT' in nominal değeri olan 1000 YTL' sini geri alacaklardır. Bu durumda 1000 YTL' nin bugünkü değerini 4% iskonto oranı ile iskonto ederek hesaplarız.

$$\text{Bugünkü Değer: } M / (1+i)^n$$

$$\text{Bugünkü Değer: } 1.000 / (1+0,05)^{-14}$$

Bugünkü Değer: 505,07 YTL

İstanbul A.Ş.' nin ihraç ettiği hisse senedi ile değiştirilebilir tahvillerin yatırımcı açısından bir avantaj sağlayan değiştirme özelliği içermesi sebebiyle kupon faiz oranı düz tahvillere göre daha düşüktür. İstanbul A.Ş.' nin HDT leri düz tahvil olarak ihraç edilseydi, bu tahvilleri 960 YTL' ye satabilmek için tahvillerin kupon faizinin 8%' den fazla olması gerekiyordu. Ancak İstanbul A.Ş.' nin tahvilleri 8% kupon faiz oranı ile ihraç edildiği için, eğer İstanbul A.Ş. tahvilleri değiştirme opsiyonu içermeseydi, düz tahvillerin 10% faiz kazancı sağladığı piyasa koşullarında pazarlanabilmesi için fiyatının 901,01 YTL olması gerekirdi. Bu durumda bir adet İstanbul A.Ş HDT' i için

ödenmiş olan 960 YTL' nin 901,01 YTL' si 8% kupon faizine sahip tahvil, 58,99 YTL' si ise değiştirme özelliği için ödenmiştir

4.1.2. Etkin Faiz Tablosu

İstanbul A.Ş., HDT' leri nominal değerlerinden düşük bir fiyata satabildiği için ortaya çıkan menkul kıymet ihraç farkı vade tarihine kadar her dönem sonunda finansman giderine eklenerek itfa edilecektir. Ancak, İstanbul A.Ş.' nin UMS' ye göre muhasebeleştirilmesi gereken menkul kıymet ihraç farkı HDT' nin satış fiyatı ile nominal değerinin arasındaki fark değildir. UMS' ye göre HDT ihracından ortaya çıkan menkul kıymet ihraç farkı, HDT' nin nominal değerinin ve kupon ödemelerinin 10% iskonto oranı kullanılarak hesaplanan bugünkü değeri ile nominal değeri arasındaki farktır. UMS, her sene itfa edilecek miktarın hesaplanması için etkin faiz yönteminin kullanılmasını istemektedir. Aşağıdaki tabloda İstanbul A.Ş.' nin vade tarihine kadar her dönem itfa etmesi gereken tutarlar gösterilmektedir;

TABLO 6: Etkin Faiz Tablosu					
TARİH	KUPON ÖDEMESİ	FİNANSMAN GİDERİ	FİN. GİDERİNE EKLENEN M.K.İ.F.	M.K.İ.F. BAKİYE	DEFTER DEĞERİ
01.01.2005				4.949.500 TL	(a) 45.050.500 TL
31.06.2005	(b) 2.000.000 TL	(c) 2.252.542 TL	(d) 252.542 TL	(e) 4.696.958 TL	(f) 45.303.042 TL
31.12.2005	2.000.000 TL	2.265.170 TL	265.170 TL	4.431.788 TL	45.568.212 TL
31.06.2006	2.000.000 TL	2.278.428 TL	278.428 TL	4.153.360 TL	45.846.640 TL
31.12.2006	2.000.000 TL	2.292.350 TL	292.350 TL	3.861.010 TL	46.138.990 TL

31.06.2007	2.000.000 TL	2.306.967 TL	306.967 TL	3.554.043 TL	46.445.957 TL
31.12.2007	2.000.000 TL	2.322.316 TL	322.316 TL	3.231.727 TL	46.768.273 TL
31.06.2008	2.000.000 TL	2.338.432 TL	338.432 TL	2.893.295 TL	47.106.705 TL
31.12.2008	2.000.000 TL	2.355.353 TL	355.353 TL	2.537.941 TL	47.462.059 TL
31.06.2009	2.000.000 TL	2.373.121 TL	373.121 TL	2.164.820 TL	47.835.180 TL
31.12.2009	2.000.000 TL	2.391.778 TL	391.778 TL	1.773.043 TL	48.226.957 TL
31.06.2010	2.000.000 TL	2.411.367 TL	411.367 TL	1.361.676 TL	48.638.324 TL
31.12.2010	2.000.000 TL	2.431.935 TL	431.935 TL	929.741 TL	49.070.259 TL
31.06.2011	2.000.000 TL	2.453.532 TL	453.532 TL	476.209 TL	49.523.791 TL
31.12.2011	2.000.000 TL	2.476.209 TL	476.209 TL	0 TL	50.000.000 TL

a) 25.253.397 YTL + 19.797.103 YTL= **45.050.500 YTL**

45.050.500 YTL = 50.000.000 TL Nominal Değere sahip olan tahvilin ve kupon ödemelerinin net bugünkü değerlerinin toplamı:

C= kupon ödemeleri

n= toplam kupon ödeme sayısı

i= faiz oranı

M= vadedeki değer

50.000.000 TL' nin Bugünkü değeri;

Bugünkü Değer Formülü = $M/(1+i)^n$

= $50.000.000 / (1+0.05)^{(14)}$

= **25.253.397 YTL**

Kupon Ödemelerinin Bugünkü Değeri:

$$\begin{aligned}\text{Bugünkü Değer Formülü} &= C * [((1 - (1 + i)^{-n}) / i)] \\ &= 2.000.000 * ((1 - (1 / (1 + 0.05))^{14}) / 0.05) \\ &= \mathbf{19.797.103 \text{ YTL}}\end{aligned}$$

$$\mathbf{b)} \ 50.000.000 \text{ YTL} * (0.04) = 2.000.000 \text{ YTL}$$

$$\mathbf{c)} \ (45.050.500) * (0.05)$$

$$\mathbf{d)} \ 2.252.542 \text{ YTL} - 2.000.000 \text{ YTL} = 252.542 \text{ YTL}$$

$$\mathbf{e)} \ 4.949.500 \text{ YTL} - 252.542 \text{ YTL} = 4.696.958 \text{ YTL}$$

$$\mathbf{f)} \ 45.050.500 \text{ YTL} + 252.542 \text{ YTL} = 45.302.952 \text{ YTL}$$

4.1.3 HDT İhraç tarihinde, Satış Tarihinde, İtfa Tarihinde ve Kupon Ödeme Tarihlerindeki Muhasebe Kayıtları

24.12.05		
780 Finansman Gideri	15.000	
	100 Kasa	15.000
*gazete ilanları, matbaa ücretleri ve benzeri işler için		
	/	

30.12.05		
780 Finansman Gideri	150.000	
	100 Kasa	150.000
İhraç edilen tahvillerin 0.03% SPK priminin ödenmesi		
	/	

01.01.2005

900 Borçlu Nazım Hesaplar	50.000.000
---------------------------	------------

900.01 Bastırılan Tahviller

901 Alacaklı Nazım Hesaplar	50.000.000
-----------------------------	------------

901.01 Satışa Sunulan Tahviller

Tahviller Satılmadan borcu gerçekleşmez. Bu nedenle HDT' in çıkarma işlemi Nazım Hesaplarda izlenir

	/	
--	---	--

	01.01.05	
--	-----------------	--

102 Bankalar	48.000.000
--------------	------------

408 Menkul Kıymet ihraç Farkı	*4.949.500
-------------------------------	------------

405 Çıkarılmış Tahviller	50.000.000
--------------------------	------------

529 Diğer Sermaye Yedekleri	2.949.500
-----------------------------	-----------

Satışa Sunulan Tahviller Tamamen Satılması

* HDT' in Nominal değeri ile Makul değeri arasındaki fark Menkul Kıymet ihraç farkıdır.

Borç Bileşeninin değeri: 22.359.250 YTL

HDT' nin Nominal Değeri: 50.000.000 YTL

Menkul Kıymet İhraç farkı= 50.000.000 – 45.050.500 = 4.949.500 YTL

	/	
--	---	--

	01.01.05	
901 Alacaklı Nazım Hesaplar	50.000.000	
900 Borçlu Nazım Hesaplar	50.000.000	
	/	

	01.01.05	
308 Menkul Kıymet İhraç Farkı	517.712	
308.01. 30.06.05 – 252.542		
308.02. 31.12.05 – 265.170		
408 Menkul Kıymet İhraç Farkı	517.712	
	/	

	01.01.05	
180 Gelecek Aylara Ait Giderler	4.000.000	
180.01. 30.06.05 – 2.000.000		
180.02. 31.12.05 – 2.000.000		
280 Gelecek Yıllara Ait Giderler	24.000.000	
381 Gider Tahakkuklar	4.000.000	
481 Gider Tahakkukları	24.000.000	
	/	

	30.06.05	
780 Finansman Gideri	2.252.542	

180 Gelecek Aylara Ait Giderler 2.000.000

308 Menkul Kıymet İhraç Farkı 252.542

/

	31.12.05	
--	-----------------	--

381 Gider Tahakkukları 2.000.000

100 Kasa 2.000.000

/

	31.12.05	
780 Finansman Gideri	2.265.170	

180 Gelecek Aylara Ait Giderler 2.000.000

308 Menkul Kıymet İhraç Farkı 265.170

/

	31.12.05	
381 Gider Tahakkukları	2.000.000	
100 Kasa		2.000.000
	/	

İstanbul A.Ş.' nin 2006 yılında yapması gereken kayıtlar;

	01.01.06	
308 Menkul Kıymet İhraç Farkı	570.778	
308.01. 30.06.06 – 278.428		
308.02. 31.12.06 – 292.350		
408 Menkul Kıymet İhraç Farkı	570.778	
	/	

	01.01.06	
180 Gelecek Aylara Ait Giderler	4.000.000	
180.01. 30.06.06 – 2.000.000		
180.02. 31.12.06 – 2.000.000		
481 Gider Tahakkukları	4.000.000	
280 Gelecek Aylara Ait Giderler	2.000.000	
381 Gider Tahakkuku	2.000.000	
	/	

	30.06.06	
780 Finansman Gideri	2.278.428	
180 Gelecek Aylara Ait Giderler	2.000.000	
308 Menkul Kıymet İhraç Farkı	278.428	
	/	

	30.06.06	
381 Gider Tahakkukları	2.000.000	
100 Kasa	2.000.000	
	/	

	31.12.06	
780 Finansman Gideri	2.292.350	
180 Gelecek Aylara Ait Gideler	2.000.000	
308 Menkul Kıymet İhraç Farkı	292.350	
	/	

İstanbul A.Ş.' nin 2005 yılında ihraç ettiği hisse senedi ile değiştirilebilir tahvillerin yatırımcıları 31.12.2011 tarihine kadar ellerindeki

tahvillerin değiştirme hakkını kullanmazlar ise İstanbul A.ř. yukarıda gösterilen 2006 yılına ait muhasebe kayıtlarını 2007, 2008, 2009, 2010 yılları içinde aynı şekilde tekrarlayacak ve 2011 yılında aşağıdaki muhasebe kayıtlarını yaparak HDT' i itfa edecektir;

	01.01.11	
308 Menkul Kıymet İhraç Farkı	929.741	
308.01. 30.06.2011 – 453.532		
308.02. 31.12.2011 – 476.209		
408 Menkul Kıymet İhraç Farkı	929.741	
	/	

	01.01.11	
180 Gelecek Aylara Ait Giderler	4.000.000	
180.01. 30.06.2011 – 2.000.000		
180.02. 31.12.2011 – 2.000.000		
481 Gider Tahakkukları	4.000.000	
280 Gelecek Aylara Ait Giderler	2.000.000	
381 Gider Tahakkuku	2.000.000	
	/	

	30.06.11	
780 Finansman Gideri		2.453.532

180 Gelecek Aylara Ait Giderler 2.000.000

308 Menkul Kıymet İhraç Farkı 453.532

/

	30.06.11	
--	-----------------	--

381 Gider Tahakkuku 2.000.000

100 Kasa 2.000.000

/

	31.12.11	
780 Finansman Gideri		2.474.209

180 Gelecek Aylara Ait Gideler 2.000.000

308 Menkul Kıymet İhraç Farkı 474.209

/

	31.12.11	
381 Gider Tahakkuku	2.000.000	
100 Kasa		2.000.000
	/	
	31.12.11	
405 Çıkarılmış Tahviller	50.000.000	
100 Kasa		50.000.000
	/	

4.1.4. HDT' nin Hisse Senetleri ile Değiştirilmesinin Muhasebe Kayıtları

yukarıdaki bilgilerden yola çıkarak HDT yatırımcılarının elindeki tahvilleri 01.01.2010 tarihinde değiştirmek için işletmeye başvuruda bulunduklarını varsayalım. Bu durumda işletmenin yapması gereken muhasebe kayıtları şu şekilde olacaktır;

01.01.10

780 Finansman Gideri

2.537.941

408 Menkul Kıymet İhraç Farkı

2.537.941

/

01.01.10

405 Çıkarılmış Tahviller

50.000.000

529 Diğer Sermaye Yedekleri

2.949.500

500 Sermaye

25.000.000

*520 Hisse Senedi İhraç Primi

27.949.500

*nominal değeri 25 YTL olan İstanbul A.Ş. Hisse senetlerinden 625.000 adet ihraç edilmiştir (1.000.000 Ad. * 25 YTL= 25.000.000 YTL). UMS' nin HDT ile ilgili standartlarına göre yeni ihraç edilen hisse senetleri için ödenen tutar HDT' nin dönüşüm tarihindeki net defter değeri ile özkaynak bileşenin değerinin toplamıdır. HDT' in defter değeri, değiştirme tarihi itibarıyla itfa edilmemiş menkul kıymet ihraç farkının tamamının değiştirme tarihinde itfa edilmesi sonucu nominal değerine eşitlenmiştir. Bu durumda yeni ihraç edilen hisse senetleri için ödenmiş kabul edilen miktar; 50.000.000 YTL + 2.949.500 YTL = 52.949.500 YTL olur.

/

SONUÇ

Hisse senedi ile değiştirilebilir tahviller yatırımcısına belirli koşullar altında, tahvili hisse senedi ile değiştirme hakkı sağlayan, finans literatüründe bileşik finansal araçlar kategorisine dahil edilen sermaye piyasası araçlarıdır. Dünyadaki şletmeler finansman ihtiyaçlarını karşılamak için HDT' leri etkin biçimde kullanmaktadırlar. HDT' nin uluslararası finansman piyasalarında bu kadar önemli olmasının sebebi, ihraççı şletmelere hisse senetlerini değiştirme opsiyonunun değerlenmesi ile birlikte yüksek fiyattan satma ve değiştirme işlemi öncesinde düşük maliyetle finansman ihtiyaçlarını karşılamalarıdır.

Hisse Senedi ile Değiştirilebilir Tahvillerin sınıflandırılması, muhasebeleştirilmesi, değiştirme sonucu ihraç edilecek hisse senetlerinin değerlenmesi ve ilişkili konularda IASB ve FASB' in öngördüğü muhasebe uygulamaları arasında farklılıklar bulunmaktadır.

UMS, hisse senedi ile değiştirilebilir tahvil ihraç eden şletmelerin borç ve özkaynak bileşenlerini ayrıştırarak, bilançosunda ayrı ayrı sunmasını öngörür. Borç bileşeninin ilk muhasebeleştirmedeki makul değeri, HDT' in sözleşmeyle belirlenmiş kupon ödemelerinin ve vade sonunda yatırımcıya geri ödenecek HDT nominal değerinin, karşılaştırılabilir kredi statüsünde olan ve aynı koşullar altında büyük ölçüde aynı miktar nakit akımı sağlayan, dönüştirme hakkı olmayan araçlara piyasada uygulanan faiz oranı ile iskonto edilmesi sonucunda belirlenen bugünkü değeridir. Özkaynak bileşenin değeri ise HDT' nin satış fiyatından borç bileşeninin makul değerinin çıkartılması yoluyla tespit edilir.

UMS, HDT yatırımcılarının değiştirme haklarını kullanmaları sonucu ihraç edilecek hisse senetlerinden elde edilecek gelir, HDT' in nominal değeri ile sermaye yedekleri hesabında muhasebeleştirilen özkaynak bileşeninin değerinin toplamıdır. Bu gelir tutarı ile hisse senetlerinin nominal değeri arasındaki fark hisse senedi ihraç primi olarak muhasebeleştirilir.

FASB, hisse senedi ile değiştirilebilir tahvillerin değiştirme hakkı olmayan normal bir tahvil gibi bilançoda gsterilmelerini ve muhasebeleştirmelerini öngörür. İhra işletme bilançosunda, HDT' yi finansal borç olarak sunar. HDT' nin ilk muhasebeleştirmedeki değeri, HDT' in satış fiyatıdır.

US GAAP, HDT yatırımcılarının değiştirme haklarını kullanmaları sonucu ihraç edilecek hisse senetlerinden elde edilecek gelirin HDT' lerin net defter değeri yöntemi ya da hisse senedi/Tahvil' in piyasa yöntemlerinden biri ile hesaplanmasını öngörür.

Her iki standart da, HDT' lerin, eğer sulandırma etkisine sahipse, ilgili dönemin başlangıcında hisse senedine dönüştürüldüğünü varsayarak sulandırılmış hisse başına kazanca dahil edilmesini öngörür.

UMS ve US GAAP' in HDT ile ilgili muhasebe uygulamalarının birbirlerinden farklı olması nedeniyle, aynı tutar ve niteliklerde HDT ihraç eden iki işletmede HDT ihracından dolayı ortaya çıkan finansal borç tutarları birbirinden farklı olacaktır. Finansal tablolarını UMS' ye göre hazırlayan işletme HDT ihracından elde ettiği gelirlerin bir kısmını zkaynak olarak muhasebeleştirirken, finansal tablolarını US GAAP' e göre hazırlayan işletme HDT ihraç gelirlerinin tamamını finansal borç olarak muhasebeleştirmek zorunda kalacaktır. İşletmelerin bilançolarında sundukları finansal borç ve zkaynak tutarlarının işletmelerin performansını değerlendirmek için kullanılan mali tablo oranlarını doğrudan etkilemesi nedeniyle UMS ve US GAAP' in HDT' ler ile ilgili muhasebe uygulamalarındaki farklılıklar, dolaylı olarak haksız rekabet, mali tablo kullanıcılarının yanılgıya düşmesi ve benzeri bir çok olumlu/olumsuz sonucu ortaya çıkarabilmektedir.

İşletmelerin her geçen gün büyümesi ve ulusal pazarları aşıp dünya pazarlarında iş yapar hale gelmesi nedeniyle, yatırımcılar ve kredi veren kuruluşlar farklı ülkelerin işletmeleri ile muhatap olur hale getirmiştir. A.B.D. Menkul Kıymet Takas Komisyonuna Kayıtlı 13.000 işletmenin 1.200 tanesi Amerikan işletmesi değildir. Aynı şekilde Avrupa ve Asya borsalarında işlem

gören birçok Amerikan işletmesi mevcuttur. Bu işletmelerin birçoğu hem UFRS hem de US GAAP' e göre mali tablo hazırlamakta ve aynı zamanda finansman ihtiyaçlarını gidermek için HDT' leri etkin biçimde kullanmaktadırlar. Yatırımcıları ve kredi veren kuruluşların farklı ülke işletmeleri hakkında doğru kararlar verebilmeleri için mali tabloların birbirleriyle karşılaştırılabilir nitelikte olması gerekmektedir. Neticede, tüm muhasebe uygulamalarında olduğu gibi HDT' lerde de UMS/UFRS' ye uyulmalıdır. Yani US GAAP, TMS/TFRS vb. gibi standartların yerine tüm dünyada uyumlu UMS/UFRS' lerin kullanılması uygun olacaktır.

Her ne kadar FASB hisse senedi ile değiştirilebilir tahviller ile ilgili yeni standart hazırlamış olsa da, bu standardın ne zaman kabul edileceği veya kabul edilip edilmeyeceği belli değildir. Bu standart kabul edilse dahi, yeni Standart da HDT bileşenlerinin değerlendirme yöntemlerinin UMS den farklı olması nedeniyle, UMS ve US GAAP arasındaki fark yakın zamanda ortadan tam olarak kalkmayacaktır

KAYNAKÇA

Kitaplar:

Alexander, David ve Simon Archer. **Miller International Accounting/Financial Reporting Standards Guide 2006 (Miller International Accounting Standards Guide)**. ABD: CCH Group, 2006.

Arat, Emin. **“Finansal Analiz Aracı Olarak Oranlar” ilkeler ve yorumlar**. 1. Basım. İstanbul: Marmara Üniversitesi Nihat Sayar Eğitim Vakfı Yayınları, 2005.

Bragg, Steven M., **The Ultimate Accountant’s Reference: Including GAAP, IRS and SEC Regulations, Leases and More**. 1. Basım. ABD : John Wiley and Sons, 2006.

Bragg, Steven M. **Wiley GAAP Policies and Procedures**. 2. Basım. ABD: John Wiley and Sons, 2007.

Ceylan, Ali ve Tamer Korkmaz. **Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi**. 1. Basım. Bursa: Ekin Kitabevi, 2000.

Erkuş, Hakan. **IAS 33 ve TMS 33’ e Uyumlu Olarak Hisse Başına Kazancın Hesaplanması**. 1. Basım. Ankara: Yaklaşım Yayıncılık, 2006.

Epstein, Barry J. ve Eva K. Jermakowicz. **Wiley IFRS 2008: Interpretation and Application of International Accounting and Financial Reporting Standards**. 1 Basım. New Jersey: John Wiley and Sons Inc., 2008.

Epstein, Barry J. ve Abbas Ali Mirza. **IFRS 2004: Interpretation and Application of International Accounting and Financial Standards**. 1. Basım. New Jersey: Wiley & Sons Inc. Inc., 2004.

Mirza, Abbas Ali, Magnus Orrell ve Graham J. Holt, **Wiley IFRS: Practical Implementation Guide and Workbook (Wiley Ifrs: Interpretation & Application of International Financial Reporting Standards)**. New Jersey: John Wiley and Sons, 2008.

Eyvaert, S., **Analyse et Diognastic Financier**. Eyrolles, Paris, 1991.

Epstein, Barry J., Ralph Nach ve Steven M. Bragg. **Wiley GAAP 2008: Interpretation and Application of Generally Accepted Accounting Principles**. 1. Basım. New Jersey: John Wiley and Sons, 2008.

Francis, J. Clark. **Investments: Anlysis and Management**. 5. Basım. ABD: McGraw Hill, 1991.

Gowthorpe, Catherine, **CIMA Official Learning System Financial Analysis, Fourth Edition (CIMA Managerial Level 2008)**, 4. Basım. ABD: CIMA Publishing, 2007.

Nelken, Izzy. **Handbook of Hybrid Instruments: Convertible Bonds, Preferred Shares, Lyons, Elks, Decs and Other Mandatory Convertible Notes**. 1. Basım. New York: Wiley and Sons Ltd., 2000.

İmregün, Oğuz. **Kara Ticaret Hukuku Dersleri**. İstanbul: 1984.

Kaval, Hasan. **Uluslararası Finansal Raporlama Standartları (IFRS/IAS) Uygulama Örnekleri ile Muhasebe Denetimi**. 2. Basım. Ankara: Gazi Kitabevi, 2005.

Kubilay, Huriye. **Hisse Senetleriyle Değiştirilebilir Tahviller**. 1. Basım. Ankara: Dokuz Eylül Üniversitesi Yayınları, 1986.

Mirza, Ali, Graham Holt, Magnus Orrell, David Tweedie ve Philippe Richard **International Financial Reporting Standards (IFRS) Workbook and Guide: Practical insights, Case studies, Multiple-choice questions, Illustrations**. New Jersey: John Wiley and Sons, 2006.

Öztürk Bünyamin ve Diğerleri. **Türkiye Muhasebe Standartları Uygulaması**. 2. Basım. Ankara: Maliye ve Hukuk Yayınevi, 2008.

Poroy, Reha. **Değiştirilebilir Tahviller, Ord. Prof. Dr. Ernst E. Hirsch' e Armağan**. İstanbul; 1964.

Redmayne, Julian. **"Convertibles, An International Perspective"**. Londra: Euromoney Publications, 1995.

Roberts, Clare, Pavline Weetman ve Paul Gordon. **International Financial Accounting: A Comparative Approach**. 2. Basım. ABD: Prentice Hall, 2002.

Siegel, Joel G., Marc H. Levine, Anique A. Qureshi ve Jae K. Shim. **GAAP 2008: Handbook of Policies and Procedures**. 1. Basım, Chicago: CCHGroup, 2007.

Tekinalp, Ünal. **Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları**. İstanbul, 1982.

Tosen, Graeme. **A Practical Guide to IFRS for Derivatives and Structured Finance**. 1. Basım. Londra: Euromoney Institutional Investor, 2006.

Williams, Jan R. ve Joseph V. Carcello. **GAAP Guide Level A (2008)**. 1. Basım. ABD, Chicago: CCHGroup, 2007.

Weiss, Judith, **GAAP Guide Levels B, C and D (2008) (GAAP Guide Levels B, C and D)**. 1. Basım. Chicago: CCHGroup, 2008.

White, Gerald I., Ash Winpawl ve Dou Fried. **The Analysis and Use of Financial Statement**. 1. Basım. ABD: John Wiley and Sons, 1994.

Yasaman, Hamdi. **Menkul Kıymetler Borsası Hukuku**. İstanbul, 1992.

Zubulake, Laura. **The Complete Guide to Convertible Securities Worldwide**. 1. Basım. Kanada: Wiley and Sons, Inc., 1991.

Raporlar:

Özdemir, Özlem. **"Hisse Senedi İle Değiştirilebilir Tahviller, Türk Sermaye Piyasasında Uygulanabilirliği, Öneriler"**. Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Ortaklıklar Finansman Dairesi, 1999.

Uzunhasanoğlu, Defne. **"Şarta Bağlı Sermaye Artırımına İlişkin Yeni Türk Ticaret Kanunu'ndaki Düzenlemeler"**. Ankara: Ortaklıklar Finansman Dairesi Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Raporu, 2006.

Süreli Yayınlar:

Ünal, Oğuz Kürşat. **Sermaye Piyasalarında Hisse Senedi İle Değiştirilebilir Tahviller**. Yaklaşım Dergisi. Sayı 69, Eylül.

Hanifi Ayboğa. **İç Kaynaklardan Sermaye Artırımının Türk Ticaret Kanunu Tasarısı, Türk Ticaret Kanunu ve Vergi Kanunlarına Göre incelenmesi**. Yorum Tekirdağ Dergisi. Sayı 1.

İnternet Kaynakları

PricewaterhouseCoopers'. Similarities and Differences: A Comparison of IFRS and US GAAP, October 2007. (26 Mayıs 2007)

Investopedia, A Forbes Media Company. www.investopedia.com/terms/n/npv. (6Şubat 2008)

<http://www.ekonomi.name/kavramlar/arbitraj> (4 Mart 2008)

http://en.wikipedia.org/wiki/Present_value (6 Şubat 2008)

<http://analiz.ibsyazilim.com/egitim/tbb.html#esser> (30.04.08)

Levisohn, Ben, “**What is comfy about convertible bonds**”, *Businessweek Dergisi*.<http://www.businessweek.com/magazine/content/investing/personalfinance> (31 Temmuz 2008)

Standartlar

TMS 32. **Finansal Araçlar: Sunum**. Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu. Ankara, 31/12/2005.

TMS 39. **Finansal Araçlar: Muhasebeleştirme ve Ölçme**. Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu. Ankara, 31/12/2005.

TFRS 7. **Finansal Araçlar: Açıklamalar**. Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu. Ankara, 31/12/2006.

TMS 33. **Hisse Başına Kazanç**. Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu. Ankara, 31/12/2005.

