

Tahvil – Bono ve hisse senedi yatırımlarının raporlanması

Kadir DABBAĞOĞLU¹

Özet

Tahvil –bono ve hisse senetleri işletmeler için önemli bir yatırım aracıdır. Menkul kıymet olarak adlandırılan bu tür finansal araçlar işletme yönetiminin tercihine göre kısa ve uzun vadeli yatırım konusu yapılabilmektedir. Kısa vadede faiz, temettü geliri veya alım-satım kârı elde etmek amacıyla edinilen menkul kıymetler genellikle piyasası olan ve dolayısıyla dâhil oldukları piyasada işlem gören menkul kıymetlerdir ve hesap dönemlerinde piyasa (gerçeğe uygun) değerleri üzerinden değerlendirilerek raporlanırlar. Satılma değeri ile raporlama tarihindeki piyasa değeri arasındaki farklar işletmenin faaliyet sonuçları ile ilişkilendirilir. Yukarıda belirtilen kısa vadeli amaçlar dışında, işletme aktifine dâhil edilen bir menkul kıymetin değerlendirilmesi için işletme yönetiminin öncelikle menkul kıymeti “vadesine kadar aktifte tutulacak” veya “satılmaya hazır” menkul kıymet olarak tanımlaması gerekir. Vadesine kadar aktifte tutulacak tahvil ve bonolar itfa edilmiş maliyet değerleri ile değerlendirilir ve raporlama dönemleri itibarıyla itfa edilmiş maliyet değerlerinde ortaya çıkan değişimler faaliyet sonuçları ile ilişkilendirilir. Satılmaya hazır nitelikteki menkul kıymetler ise raporlama tarihindeki piyasa değeri (gerçeğe uygun değer) ile değerlendirilir ve maliyet değerleri ile arasındaki farklar özkaynaklar ile ilişkilendirilir. Piyasası olmayan ve dolayısıyla gerçeğe uygun değerini ifade eden bir piyasa fiyatı bulunmayan satılmaya hazır bir menkul kıymet ise raporlama tarihinde maliyet değeri ile değerlendirilir ve değer düşüklüğü kontrol edilerek gerekli karşılık ayrılır. Çalışma bu kapsamda, menkul kıymetlerin Türkiye Muhasebe Standartları'na göre nasıl değerlendirileceği ve iskonto edilmiş maliyet değerinin ile değer düşüklüğünün tespiti için gerekli olan hesaplamaları incelemektedir.

Anahtar Kelimeler: Tahvil, bono, hisse senedi, muhasebe standartları, bugünkü değer

Reporting of investment in Bonds-Bills and shares

Abstract

Bonds-bills and shares are all important financial investment instruments for enterprises. These financial investment instruments can be acquired as short and long term financial investments by enterprises. Bonds-bills and shares acquired from markets to obtain interest, dividend income or gain on sale in short-term are stated with the market (fair) value occurred at the balance sheet date. Fluctuations between acquisition (cost) value and fair value are associated with results of operations. All other investments in bonds- the management are stated with their market value at balance sheet dates and fluctuations between acquisitions (cost) value and market (fair) value are

¹ Dr. T.C. İstanbul Aydın Üniversitesi İnönü Cad. No.40 Beşyol Küçükçekmece İstanbul/Tel. 0212 425 61 51, kadirdabbagolu@anadolubil.edu.tr.

associated with shareholders' equity. In case of unavailability of an active market, these kinds of securities are stated with their cost values at balance sheet date. However, impairment in securities should also be checked and necessary provision is stated in balance sheet. The article is on valuation and reporting of bills-bonds and shares acquired by enterprises, as part of Turkish Accounting Standards and looks over calculations for discounted cost value and test of impairment in securities. bills and shares should be classified as "available for sale" and "to be held till maturity" by the enterprise management. Bonds and bills to be held till maturity are stated with discounted cost value in balance sheet. Changes in discounted cost value are associated with results of operations. Bonds-bills and shares classified as available for sale by

Key words: Bonds, bills, accounting standards, present value

Giriş

Tahvil – Bono

Tahvil kurumların uzun vadeli yabancı kaynak sağlamak amacıyla, özel olarak düzenledikleri, her dönemde belirli bir faiz ödemesiyle birlikte belirli bir vade sonunda veya yine dönemler halinde anapara geri ödemesi taahhüdü içeren ve finansal piyasalarda işlem gören borç senetleridir (Okka, 2009, 270).

Tahviller ülkemizde Türk Ticaret Kanunu kapsamında anonim şirketler tarafından ihraç edilebildikleri gibi Devlet tarafından da ihraç edilebilirler. Devlet tahvili olarak adlandırılan bu tür tahviller, devletin 1 yıldan uzun vadeli borçlanma ihtiyaçlarını karşılamak için Hazine Müsteşarlığı aracılığı ile ihraç ettiği borçlanma senetleridir. Devlet iç borçlanma senedi (DİBS) niteliğindeki bu finansal aracın anapara geri ödemesi ve faiz getirisi devletin garantisi altındadır.

Tahviller, ihraç eden kurum açısından, bir borçlanma kâğıdı niteliğinde olmakla birlikte, borç veren karşı kişi ve/veya kurum açısından bir yatırım aracı niteliği taşırlar. Dolayısıyla tahvile yatırım yapan bir yatırımcının beklentisi, tahvil ihraç eden kuruma ödünç verdiği anaparanın getirisi olarak, faiz geliri elde etmek ve ödünç verdiği para ile birlikte bunu tahsil edebilmektir. Tahvil ihraç eden kurumun tahvilin vadesi boyunca elde edeceği faaliyet sonuçlarına göre oluşacak kâr/zarar durumu yatırımcının anaparasının ve faiz getirisinin ödenmesi ile ilişkilendirilmez. Faiz ve anapara geri ödemeleri, her durumda, tahvil ihraç eden kurum için bir mükellefiyettir (obligasyon).

Bu nedendir ki tahvil ihraç uygulamaları ve alım-satım işlemleri Türk Ticaret Kanunu (TTK) çerçevesinde ve yatırımcıların korunması amacıyla ancak, Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) ve Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK), Hazine Müsteşarlığı gibi sektör ve piyasa düzenleyici kamusal kurumların oluşturduğu düzenlemeler kapsamında yapılabilir ve müteakiben denetlenir.

Bono ise tahvil ile aynı nitelikte olmakla birlikte kısa vadeli bir borçlanma aracıdır ve iskonto edilerek ihraç edilir. Dolayısıyla nominal değeri anapara ve faizi kapsar (Bolak, 1998, 57).

Hisse senedi

Hisse senetleri kurumun sermayesini temsil eden ve kurum tarafından çıkartılan ortaklık belgeleridir (Tuncer, 2007, 292). Bu durumda, hisse senedine yatırım yapan bir yatırımcı hisse senedinin ait olduğu kuruma ortak olmaktadır. Diğer bir ifadeyle, tahvil uygulamasında borç veren kimliğinde olan yatırımcı hisse senedi uygulamasında sermaye koyan ortak kimliğindedir. Bu itibardır ki hisse senedine yatırım yapan yatırımcının, koyduğu anaparanın getirisi olarak beklentisi temettü (kâr payı) olmaktadır. Temettü ise kurum için bir zorunluluk değildir, çünkü

ancak kâr söz konusu olduğunda temettü geliri de söz konusu olabilir. Dolayısıyla hisse senedi ihracı (aksiyon) tahvil ihracı (obligasyon) gibi kuruma bir mükellefiyet yüklememektedir.

Hisse senetlerinden gelecekte elde edilecek nakit akımları kesin olarak belli değildir ve bir vade yoktur (Ercan ve Ban, 2005, 117). Bununla birlikte hisse senetleri de finansal piyasalarda işlem görebilir, alınıp-satılabilir. Bunun içindir ki hisse senedi ihraçları ve alım-satımları da tıpkı tahvil ihracında olduğu gibi TTK çerçevesinde ve halka açık şirketlerde yatırımcıların korunması amacıyla ancak, Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) ile Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) gibi piyasa düzenleyici kamusal kurumların oluşturduğu düzenlemeler kapsamında yapılabilir ve müteakiben denetlenir.

Yatırım

İşletme açısından yatırım, kendisine belirli bir süre nakit akışı sağlaması amacıyla önceden yaptığı her türlü harcamadır. İşletme tarafından üretim kapasitesini doğrudan artırmaya yönelik olmayan, sadece kıymetli bir evrakı satınalmak amacıyla yapılan harcamalar ise mali yatırımlar olarak adlandırılır (Balçık, 2003, 4). Tanımda geçen kıymetli evrak uygulamada karşımıza tahvil ve hisse senedi olarak çıkmaktadır. Gerçekten de her iki finansal enstrüman ticaret hukuku açısından kıymetli evrak niteliğindedir. Buna ilaveten taşınabilir ve alım-satıma konu edilebilme özellikleri tahvil ve hisse senedine menkul kıymet niteliği kazandırmaktadır. Bu durumda tahvil ve hisse senetlerine yapılan yatırımları menkul kıymet yatırımları olarak adlandırmak mümkündür.

Menkul kıymet yatırımları

Tahvil yatırımları

Yukarıda yapılan açıklamalara göre, bir işletmenin tahvil yatırımı yapması, tahvil ihraç eden kuruma fon (nakit) kaynağı olması anlamı taşımaktadır. Fon kaynağı niteliğindeki bu yatırımcı işletme için yatırım maliyeti, tahvilin satın alındığı tarihteki (sıfırıncı dönem) gerçekleşen nakit çıkışıdır ki bu tutar tahvilin ihraç değeri – nominal değeri olarak tanımlanır (Berk, 1990,315). Sıfırıncı (işlemin gerçekleştirildiği) dönemde oluşan nakit çıkışına karşılık, gelecek dönemlerde sağlanacak nakit girişleriyle faiz geliri elde etme beklentisi içinde olan yatırımcı işletmenin kazanç oranını ve dolayısıyla yatırım kararını belirleyen faktör ise tahvilin üzerinde yazılı olan faiz oranıdır ki bu oran nominal-kupon faiz oranı olarak tanımlanır (Bolak, 1998, 57). Sonuç itibarıyla yatırımcı işletme sıfırıncı dönemde gerçekleştirdiği nakit çıkışına karşılık, tahvildeki tanımlanan belirli dönemlerde anapara ve faiz niteliğindeki muhtelif nakit girişleri sağlamış olacaktır.

Örneğin, X işletmesinin anapara ödemesi vade sonunda, faiz ödemeleri ise yıllık olarak yapılacak olan 1.000.000 TL nominal değerli, 5 yıl vadeli, %10 sabit nominal faizli bir tahvili 31 Aralık 2008 tarihinde satın aldığı varsayıldığında işleme ilişkin nakit hareketlerini bir tabloda, aşağıdaki gibi göstermek mümkündür. (Aksöyek ve Yalçiner, 2005, 298):

DÖNEM	TARİH	%10 FAİZ	ANAPARA	TOPLAM
0	31 Aralık 2008	0,00	-1.000.000,00	-1.000.000,00
1	31 Aralık 2009	100.000,00	0,00	100.000,00
2	31 Aralık 2010	100.000,00	0,00	100.000,00
3	31 Aralık 2011	100.000,00	0,00	100.000,00
4	31 Aralık 2012	100.000,00	0,00	100.000,00
5	31 Aralık 2013	100.000,00	1.000.000,00	1.100.000,00
	TOPLAM	500.000,00	0,00	500.000,00

Bir finansal varlık niteliğinde olan tahvilin finansal durum tablosunda beyan edilmeden önce her bilanço tarihinde ayrı bir değerlendirme işlemine tabi tutulması gerekir.

T.M.S. 39 genel anlamda finansal araçları (finansal varlık ve borçları) dört ana başlıkta toplamıştır. Buna göre finansal varlıklar aşağıdaki gibi gruplandırılabilir (Mısırlıoğlu, 2008,70):

- a. Bilanço tarihinden itibaren bir yıl süre içinde satılmak veya fiyat hareketlerinden kâr elde etme amacıyla satın alınmış aktifte tutulan varlıklar. Bu tür finansal varlıklar **gerçeğe uygun (piyasa) değeri** ile değerlendirilir ve bilançoda dönen varlık olarak sınıflandırılır. Gerçeğe uygun değerinde ortaya çıkan değişimler **gelir tablosu hesapları** ile ilişkilendirilir. Bu gruba giren menkul kıymetlerin değerinin (fiyatının) oluştuğu bir piyasa mutlaka vardır ve dolayısıyla piyasa değerinin belirlenmesi hususu sorun teşkil etmez.
- b. Vadesine kadar aktifte tutulacak varlıklar. Bu tür finansal varlıklar **itfa edilmiş maliyet değeri** ile değerlendirilir ve vadelerine göre bilançoda dönen veya duran varlık olarak sınıflandırılır. İtfa edilmiş maliyet değerinde ortaya çıkan değişimler **gelir tablosu hesapları** ile ilişkilendirilir.
- c. Belirli ve/veya sabit bir ödeme planları ve vadeleri olan ancak işletme yönetiminin elde tutma tercihlerinin her hangi bir kriter olarak dikkate alınmadığı varlıklar ki alacaklar bu sınıfa girmektedir, **itfa edilmiş maliyet değeri** ile değerlendirilir ve vadelerine göre bilançoda dönen veya duran varlık olarak sınıflandırılır. İtfa edilmiş maliyet değerinde ortaya çıkan değişimler **gelir tablosu hesapları** ile ilişkilendirilir.
- d. Satılmaya hazır varlıklar olarak isimlendirilen bu gruba dâhil varlıklar işletme yönetiminin aktifte ileride satma ihtimali de düşünülerek beklettiği varlıklardır. Bu sınıfa en uygun yatırım araçları portföy yatırımı olarak da ifade edilen menkul kıymet yatırımlarıdır. Bu gruba giren varlıkların değerlendirilmesi için **gerçeğe uygun (piyasa) değeri** öngörülmüştür. Gerçeğe uygun değerinde ortaya çıkan değişimler **özkaynak hesapları** ile ilişkilendirilir. Ancak varlığın borsaya kayıtlı olmamasından dolayı aktif bir piyasa fiyatının bulunmaması veya varlığın türev bir finansal işleme tabi tutulması durumlarında gerçeğe uygun değeri ölçümlenemeyeceği için bu tür varlıklar maliyet değeri ile değerlendirilecektir. Bu durumda da varlığın değer düşüklüğü testinin yapılması gerekecek ve değer kaybı durumunda karşılık ayrılması gerekecektir.

Gerçeğe uygun değer, karşılıklı pazarlık ortamında, bilgili ve istekli gruplar arasında bir varlığın el değiştirmesi ya da bir borcun ödenmesi durumunda ortaya çıkması gereken tutardır (TMSK, 2007, 339). Bu durumda, iki taraf arasında bir satış işlemi olmadan bir varlığın gerçeğe uygun değerinin tespiti ancak o varlığın ilgili borsaya kayıtlı olması ve benzerlerinin o borsada el değiştirmesiyle oluşan fiyatının bilinmesi ile mümkündür. Aksi durumda maliyet değeri dikkate alınacak ve değer düşüklüğü test edilecektir. Bununla birlikte piyasa değeri yerini bulmak için ıskonto edilmiş nakit akımları veya benzer modeller gibi genel kabul görmüş değerlendirme yöntemlerinden de yararlanılabilir. Ancak bulunan değer doğrulanabilir ve güvenilir olması şarttır. Bir varlığın yukarıdaki a – b ve d gruplarından hangisine dâhil edileceği hususunda en önemli faktör işletme yönetiminin tercih ve kararlarıdır ve bu faktör her bilanço döneminde ayrıca sorgulanmalı ve tespit edilerek tanımlanmalıdır.

Yukarıda verilen örnekteki tahvilin işletme yönetiminin **vadesine kadar aktifte tutulacağını** varsaydıysak, tahvilin itfa edilmiş maliyet değeri tahvilin alım tarihinde piyasada geçerli olan faiz oranı dikkate alınarak tahvilden sağlanacak olan nakit girişlerinin bugünkü değerine eşit olacaktır. Burada önemli olan husus ıskonto oranı olarak kullanılacak bu faiz oranının nasıl tespit edileceğidir. Dünyamızda sıfır riskli yatırım yoktur. Bununla birlikte devlet tahvilleri genellikle sıfıra yakın risk taşıyan yatırım araçlarıdır. Devlet tahvilleri hazine bonolarına karşılık daha az oynak ve enflasyon beklentilerinden daha az etkilendiğinden teorik çalışmalarda risksiz oran kavramına en yakın yatırım aracıdır. Bu nedenle teorik çalışmalarda tahvillerin oranları risksiz oran olarak ele alınabilir. Dolayısıyla tarafların tahvil faiz oranları üzerinden borç-alacak ilişkisine girebileceklerini kabul etmek mümkündür (Bolak, 2005, 207).

Bu açıklamalara istinaden piyasa faiz (iskonto) oranının %5 olduğunu varsayarsak, tahvilin toplam bugünkü değerini bulmak için aşağıdaki hesaplamayı yapmamız gerekecektir:

Dönem (n)	Faiz Tahsilâtları	i= İskonto %	(1+i)	(1+i) ⁿ	p/(1+i) ⁿ
1	100.000,00	0,05	1,05	1,0500	95.238,10
2	100.000,00	0,05	1,05	1,1025	90.702,95
3	100.000,00	0,05	1,05	1,1576	86.383,76
4	100.000,00	0,05	1,05	1,2155	82.270,25
5	100.000,00	0,05	1,05	1,2763	78.352,62
	500.000,00				

Böylece, tahvile ilişkin amortizasyon tablosu ve kayıtlar aşağıdaki gibi düzenlenebilir:

Dönem	Tahvil	Nakit girişi	Gelecek faizin BD	Gerçekleşen faiz	Artan
0	1.000.000,00	0,00	95.238,10	0,00	-95.238,10
1	1.095.238,10	100.000,00	90.702,95	4.761,90	4.535,15
2	1.090.702,95	100.000,00	86.383,76	9.297,05	4.319,19
3	1.086.383,76	100.000,00	82.270,25	13.616,24	4.113,51
4	1.082.270,25	100.000,00	78.352,62	17.729,75	3.917,63
5	1.078.352,62	100.000,00	0,00	21.647,38	78.352,62
5	1.000.000,00	1.000.000,00	0,00	0,00	1.000.000,00

	Tahvil	Banka	Faiz Geliri
Tahvil Alımı	1.000.000,00	-1.000.000,00	0,00
Faiz Tahakkuku	95.238,10	0,00	-95.238,10
0.dönem sonu	1.095.238,10	-1.000.000,00	-95.238,10
Tahsilâtı	-100.000,00	100.000,00	0,00
Faiz Tahakkuku	95.464,85	0,00	-95.464,85
1. dönem sonu	1.090.702,95	-900.000,00	-95.464,85
Tahsilâtı	-100.000,00	100.000,00	0,00
Faiz Tahakkuku	95.680,81	0,00	-95.680,81
2. dönem sonu	1.086.383,76	-800.000,00	-95.680,81
Tahsilâtı	-100.000,00	100.000,00	0,00
Faiz Tahakkuku	95.886,49	0,00	-95.886,49
3. dönem sonu	1.082.270,25	-700.000,00	-95.886,49
Tahsilâtı	-100.000,00	100.000,00	0,00
Faiz Tahakkuku	96.082,37	0,00	-96.082,37
4. dönem sonu	1.078.352,62	-600.000,00	-96.082,37
Tahsilâtı	-1.100.000,00	1.100.000,00	0,00
Faiz Tahakkuku	21.647,38	0,00	-21.647,38
5. dönem sonu	0,00	500.000,00	-21.647,38

Tahvil – Bono ve hisse senedi yatırımlarının raporlanması

Aynı tahvili *satılmaya hazır varlık* olarak dikkate aldığımızda amortizasyon tablosu ve kayıtlar aşağıdaki gibi düzenlenecektir:

Yıl (n)	Bakiye	%5 Faiz	Tahsilât	Artan
1	1.000.000,00	100.000,00	100.000,00	0,00
2	1.000.000,00	100.000,00	100.000,00	0,00
3	1.000.000,00	100.000,00	100.000,00	0,00
4	1.000.000,00	100.000,00	100.000,00	0,00
5	1.000.000,00	100.000,00	1.100.000,00	-1.000.000,00
6	0,00	0,00	0,00	0,00

Dönem	İşlem	Borç(+) / Alacak (-)	Borç(+) / Alacak (-)	Borç(+) / Alacak (-)
		Tahviller	Banka	Gelirler Hesapları
0	Tahvil Alımı	1.000.000,00	-1.000.000,00	0,00
1	Faiz Tahakkuku ve Tahsilât	0,00	100.000,00	-100.000,00
2	Faiz Tahakkuku ve Tahsilât	0,00	100.000,00	-100.000,00
3	Faiz Tahakkuku ve Tahsilât	0,00	100.000,00	-100.000,00
4	Faiz Tahakkuku ve Tahsilât	0,00	100.000,00	-100.000,00
5	Faiz Tahakkuku ve Tahsilât	-1.000.000,00	1.100.000,00	-100.000,00
		0,00	500.000,00	-500.000,00

Bu gibi durumlarda, daha önce de belirtildiği gibi, tahvilin değer düşüklüğü testinin yapılması ve değer düşüklüğünün ortaya çıkması halinde değer düşüklüğü karşılığı ayrılması gerekmektedir. Değerlemenin yapıldığı bilanço tarihi itibarıyla piyasa faiz oranlarının tahvil kupon faiz oranının üstünde seyretmesi tahvilin değerini düşürecek, aksi durumda tahvilin değeri artacaktır. Değerlemenin ikinci dönem sonunda yapıldığını düşünürsek, tahvilin nominal faizi üzerinden, ikinci dönem sonunda bugünkü değeri aşağıdaki gibi hesaplanır.

Yıl (n)	p= Nakit Girişi	i= Iskonto %	1+i	(1+i) ⁿ	p/(1+i) ⁿ
1	0,00	0,10	1,10	1,1000	0,00
2	100.000,00	0,10	1,10	1,2100	82.644,63
3	100.000,00	0,10	1,10	1,3310	75.131,48
4	100.000,00	0,10	1,10	1,4641	68.301,35
5	1.100.000,00	0,10	1,10	1,6105	683.013,46
	1.400.000,00				909.090,92

Değerleme tarihinde piyasa faiz oranının %12 olduğu varsayımıyla, tahvilin bu oran üzerinden değerlendirilmesindeki bugünkü değeri ise aşağıdaki gibi oluşacaktır:

Yıl (n)	p= Nakit Girişi	i= Iskonto %	1+i	(1+i) ⁿ	p/(1+i) ⁿ
1	0,00	0,12	1,12	1,1200	0,00
2	100.000,00	0,12	1,12	1,2544	79.719,39
3	100.000,00	0,12	1,12	1,4049	71.178,02
4	100.000,00	0,12	1,12	1,5735	63.551,81
5	1.100.000,00	0,12	1,12	1,7623	624.169,54

1.400.000,00**838.618,76**

Yukarıdaki örnekte (909.090,92 – 838.618,76) 70.472,16 TL tutarında değer düşüklüğü sözkonusudur. Çünkü belirli bir risk grubuna giren tahvillerden kupon faiz oranı beklenen getiri oranından (piyasa faiz oranı) düşük olanlarını nominal değerlerine eşit bir fiyatla satmak mümkün değildir (Tuncer, 2007, 687).

Değerleme tarihinde piyasa faiz oranının %8 olduğu varsayıldığında ortaya aşağıdaki gibi bir durum çıkacaktır:

Yıl (n)	p= Nakit Girişi	i= İskonto %	1+i	(1+i) ⁿ	p/(1+i) ⁿ
1	0,00	0,08	1,08	1,0800	0,00
2	100.000,00	0,08	1,08	1,1664	85.733,88
3	100.000,00	0,08	1,08	1,2597	79.383,22
4	100.000,00	0,08	1,08	1,3605	73.502,99
5	1.100.000,00	0,08	1,08	1,4693	748.641,52
	1.400.000,00				987.261,61

Görüldüğü gibi piyasa faiz oranı tahvilin kupon faiz oranının altına düştüğünde tahvil değer kazanmaktadır (987.261,61>909.090,92). Bu durumda tahvil maliyet değeri ile değerlendirilmeye devam edilecek, değer düşüklüğü karşılığı söz konusu olmayacaktır.

Bono yatırımları

Bonoya yatırım yapan bir işletme tıpkı tahvile yatırım yapan bir işletme gibi, bono ihraç eden kurum için yabancı bir fon kaynağıdır. Ancak bonolar tahvillerden farklı olarak kısa vadeli (en fazla bir yıl) borçlanma kâğıtları oldukları için nominal değerleri vade sonunda gerçekleşecek nakit hareketinin tutarına eşit olacak şekilde iskonto edilerek çıkarılırlar. Ülkemizde DİBS uygulamalarının tipik bir örneği olan Hazine Bonoları Hazine Müsteşarlığının açtığı ihalelerle arz edilir ve tanımlanan vadede geri ödenecek olan toplam borçlanma (yabancı kaynak – fon – dönüş) tutarına karşılık olarak ihale tarihinde Hazine'ye sağlanacak olan nakit girişi için kaynak yaratılır. Görüldüğü gibi Hazine burada vade sonundaki nakit çıkışı tutarını kendi belirlemekte, buna karşılık sağlayacağı nakit girişleri için ise piyasaya başvurmaktadır. Örneğin, Hazine vadesinde geri ödeyeceği 1.000.000.000 TL'na karşılık 1.000.000 nominal değerli 1.000 adet hazine bonusu için ihale açar ve ihalede gelen teklifleri alt alta sıralayarak arzı gerçekleştirir. İhalede toplanan tekliflerin aşağıdaki gibi olduğunu varsayarsak;

	Adet	Birim TL	Tutar
ABC Bankası	200	965.000	193.000.000
XYZ Bankası	300	970.000	291.000.000
KLM Bankası	400	975.000	390.000.000
CYK Bankası	500	980.000	490.000.000
TOPLAM	1.400		1.364.000.000

Bankaların verdiği tekliflerin içerdiği nominal faiz oranları aşağıdaki gibi hesaplanabilir:

	1	2	3=1x2	5	6=5x1	7=6-3	8	9=(7/3)x(365/n)
	Adet	Birim TL	Tutar	Nominal	Dönüş	Faiz (TL)	Vade (n)	Faiz (%)
ABC Bankası	200	965.000	193.000.000	1.000.000	200.000.000	7.000.000	90	0,1471
XYZ Bankası	300	970.000	291.000.000	1.000.000	300.000.000	9.000.000	90	0,1254
KLM Bankası	400	975.000	390.000.000	1.000.000	400.000.000	10.000.000	90	0,1040
CYK Bankası	500	980.000	490.000.000	1.000.000	500.000.000	10.000.000	90	0,0828
Toplam	1.400		1.364.000.000		1.400.000.000	36.000.000		

Tahvil – Bono ve hisse senedi yatırımlarının raporlanması

Hazinenin planladığından daha fazla sayıda teklif geldiği için doğal olarak en ucuz tekliften yukarı doğru bir sıralama yapılır, bu durumda 1.000.000 adet hazine bonosunun ihalesi aşağıdaki gibi sonuçlanacaktır:

	Adet	Birim TL	Tutar
CYK Bankası	500	980.000	490.000.000
KLM Bankası	400	975.000	390.000.000
XYZ Bankası	100	970.000	97.000.000
	1.000		977.000.000

Sonuç itibariyle Hazine 977.000.000 TL tutarında, 90 gün vadeli bir nakit girişi sağlamış olmaktadır. Vade sonunda gerçekleşecek olan nakit çıkışı tutarı ise 1.000.000.000 TL'dir. Hazinenin bu ihalede gerçekleşen yıllık borçlanma maliyeti ise aşağıdaki gibi hesaplanabilir:

1	2	3=2-1	4	5=(3/1)x(365/n)
Nakit Girişi	Nakit Çıkışı	Faiz (TL)	Vade (n)	Faiz (%)
977.000.000	1.000.000.000	23.000.000	90	0,0955

Bu oranı aşağıdaki gibi de hesaplamak mümkündür:

	Tutar	Yıllık Faiz%	Yıllık Faiz TL
CYK Bankası	490.000.000	0,0828	40.555.555
KLM Bankası	390.000.000	0,1040	40.555.556
XYZ Bankası	97.000.000	0,1254	12.166.667
Toplam	977.000.000		93.277.778

$$\text{Ağırlıklı Faiz Oranı} = \frac{93.277.778}{977.000.000} = 0,0955$$

Görüldüğü gibi Hazinenin borçlanma maliyeti piyasadaki toplanan teklifler doğrultusunda gerçekleşmektedir. Yukarıdaki örnekte, ihaleden hazine bonusu alan bankalar bu bonoları kendi portföylerinde tutabilecekleri gibi satışa da sunabilirler, bu durumda bankalardan hazine bonusu alan işletmelerin portföyünde menkul kıymet yatırımı olarak, bu bonolar bulunacaktır. İster satsın ister portföyünde vade sonuna kadar bekletsin, hazine bonosunu alan banka açısından durum aşağıdaki gibi analiz edilebilir:

Örnek - CYK Bankası:

Portföyünde 500 adet hazine bonusu bulundurmaktadır. Bunlar için Devlet'e 490.000 TL ödemiştir ve 90 gün sonra 500.000 TL tutarında bir nakit girişi sağlayacaktır. Bu süre zarfında kazanacağı faiz tutarı ise 10.000 TL'dir. Özetle Banka Devlet'in talep ettiği kaynağı 90 gün üzerinden ıskonto ederek sağlamış bulunmaktadır. Nominal faiz esasıyla ıskonto hesaplamaları aşağıdaki gibi yapılabilir. Nominal (basit) faiz anaparanın dönemler itibariyle sabit kaldığı faiz yaklaşımıdır (Koç ve Kevük, 2008,143).

$i=0,0828$ (bankanın teklifinde uyguladığı nominal yıllık faiz – ıskonto oranı)

$n=90$ gün

$$i_v = \frac{0,0828 \times 90}{365} = \text{vadeye uyumlu (dönemsel) ıskonto oranı} = 0,02041$$

$$\text{İskonto Edilmiş Tutar} = \text{Peşin Değer} = \frac{\text{Gelecek Değer}}{1 + i_v} = \frac{500.000}{(1 + 0,02041)} = 490.000$$

Efektif faiz esasıyla iskonto hesaplamaları ise aşağıdaki gibi yapılabilir. Efektif (bileşik) faiz dönemsel faizlerin anaparaya eklendiği ve dolayısıyla anaparanın dönemler itibariyle değiştiği faiz yaklaşımıdır (Koç ve Kevük, 2008,143).

$i=0,0828$ (bankanın teklifinde uyguladığı yıllık nominal faiz – iskonto oranı)

$n=90$ gün

$$i_v = \frac{0,0828 \times 90}{365} = \text{vadeye uyumlu (dönemsel) iskonto oranı} = 0,02041$$

$$i_e = \text{günlük efektif iskonto oranı} = (1 + i_v)^{\frac{1}{90}} - 1 = 1,02041^{\frac{1}{90}} - 1 = 0,000224499$$

$$\text{Iskonto Edilmiş Tutar} = \text{Peşin Değer} = \frac{\text{Gelecek Değer}}{([1 + i_e])^n} = \frac{500.000}{([1 + 0,000224499])^{90}} = 490.000$$

Tahvilin banka için 0,0828 olan nominal faiz oranının (bankaya maliyeti) 90 gün vade için efektifi $(1+0,000224499)^{365}-1$ 0,08538029 olarak gerçekleşmiştir.

Hazine bonosunun nominal değerini bugünkü (peşin) değerine indirgeyen iskonto oranı aynı zamanda hazine bonosunun bankaya maliyetini belirleyen faktördür ve bu durumda bononun peşin değeri banka için aynı zamanda maliyet değeri (satılma bedeli) olmaktadır.

Banka bu hazine bonolarını vade sonuna kadar portföyünde tutacaksa itfa edilmiş maliyet değeri ile değerlemek zorundadır. Bunun için hazine bonosunun amortizasyon tablosu aşağıdaki gibi düzenlenecektir:

Günler (n)	Günlük Efektif Faiz (peşin değer x			
	Peşin Değer	i_e	Tahsilât	Artan(tahsilât – faiz)
0	490.000,00	0,00	0,00	0,00
1	490.000,00	110,00	0,00	-110,00
2	490.110,00	110,03	0,00	-110,03
3	490.220,03	110,05	0,00	-110,05
4	490.330,09	110,08	0,00	-110,08
5	490.440,17	110,10	0,00	-110,10
6	490.550,27	110,13	0,00	-110,13
7	490.660,40	110,15	0,00	-110,15
8	490.770,55	110,18	0,00	-110,18
9	490.880,73	110,20	0,00	-110,20
10	490.990,93	110,23	0,00	-110,23
11	491.101,16	110,25	0,00	-110,25
12	491.211,41	110,28	0,00	-110,28
13	491.321,69	110,30	0,00	-110,30
14	491.431,99	110,33	0,00	-110,33
15	491.542,32	110,35	0,00	-110,35
16	491.652,67	110,38	0,00	-110,38
17	491.763,04	110,40	0,00	-110,40
18	491.873,45	110,43	0,00	-110,43
19	491.983,87	110,45	0,00	-110,45
20	492.094,32	110,48	0,00	-110,48
21	492.204,80	110,50	0,00	-110,50
22	492.315,30	110,52	0,00	-110,52
23	492.425,82	110,55	0,00	-110,55

Tahvil – Bono ve hisse senedi yatırımlarının raporlanması

24	492.536,37	110,57	0,00	-110,57
25	492.646,94	110,60	0,00	-110,60
26	492.757,54	110,62	0,00	-110,62
27	492.868,17	110,65	0,00	-110,65
28	492.978,82	110,67	0,00	-110,67
29	493.089,49	110,70	0,00	-110,70
30	493.200,19	110,72	0,00	-110,72
31	493.310,91	110,75	0,00	-110,75
32	493.421,66	110,77	0,00	-110,77
33	493.532,43	110,80	0,00	-110,80
34	493.643,23	110,82	0,00	-110,82
35	493.754,05	110,85	0,00	-110,85
36	493.864,90	110,87	0,00	-110,87
37	493.975,77	110,90	0,00	-110,90
38	494.086,67	110,92	0,00	-110,92
39	494.197,59	110,95	0,00	-110,95
40	494.308,54	110,97	0,00	-110,97
41	494.419,51	111,00	0,00	-111,00
42	494.530,51	111,02	0,00	-111,02
43	494.641,53	111,05	0,00	-111,05
44	494.752,58	111,07	0,00	-111,07
45	494.863,65	111,10	0,00	-111,10
46	494.974,75	111,12	0,00	-111,12
47	495.085,87	111,15	0,00	-111,15
48	495.197,02	111,17	0,00	-111,17
49	495.308,19	111,20	0,00	-111,20
50	495.419,38	111,22	0,00	-111,22
51	495.530,60	111,25	0,00	-111,25
Günlük Efektif				
Faiz (peşin değer x				
Günler (n)	Peşin Değer	i_e)	Tahsilât	Artan(tahsilât – faiz)
52	495.641,85	111,27	0,00	-111,27
53	495.753,12	111,30	0,00	-111,30
54	495.864,42	111,32	0,00	-111,32
55	495.975,74	111,35	0,00	-111,35
56	496.087,09	111,37	0,00	-111,37
57	496.198,46	111,40	0,00	-111,40
58	496.309,85	111,42	0,00	-111,42
59	496.421,28	111,45	0,00	-111,45
60	496.532,72	111,47	0,00	-111,47
61	496.644,19	111,50	0,00	-111,50
62	496.755,69	111,52	0,00	-111,52
63	496.867,21	111,55	0,00	-111,55
64	496.978,76	111,57	0,00	-111,57
65	497.090,33	111,60	0,00	-111,60
66	497.201,93	111,62	0,00	-111,62
67	497.313,55	111,65	0,00	-111,65
68	497.425,20	111,67	0,00	-111,67
69	497.536,87	111,70	0,00	-111,70
70	497.648,56	111,72	0,00	-111,72
71	497.760,29	111,75	0,00	-111,75
72	497.872,03	111,77	0,00	-111,77

73	497.983,81	111,80	0,00	-111,80
74	498.095,60	111,82	0,00	-111,82
75	498.207,42	111,85	0,00	-111,85
76	498.319,27	111,87	0,00	-111,87
77	498.431,14	111,90	0,00	-111,90
78	498.543,04	111,92	0,00	-111,92
79	498.654,97	111,95	0,00	-111,95
80	498.766,91	111,97	0,00	-111,97
81	498.878,89	112,00	0,00	-112,00
82	498.990,88	112,02	0,00	-112,02
83	499.102,91	112,05	0,00	-112,05
84	499.214,96	112,07	0,00	-112,07
85	499.327,03	112,10	0,00	-112,10
86	499.439,13	112,12	0,00	-112,12
87	499.551,25	112,15	0,00	-112,15
88	499.663,40	112,17	0,00	-112,17
89	499.775,58	112,20	0,00	-112,20
90	499.887,78	112,22	500.000	499.887,78
91	0,00	0,00	0	0,00

Yukarıdaki tabloya istinaden yapılacak olan günlük muhasebe kayıtlarından bazıları aşağıda gösterilmiştir:

Gün	İşlem	Borç(+) / Alacak (-)	Borç(+) / Alacak (-)	Borç(+) / Alacak (-)
		Hazine Bonoları	Banka	Gelir Hesapları
0	Bono Alımı – Peşin Değer	490.000,00	-490.000,00	0,00
85	Faiz Tahakkuku	112,10	0,00	-112,10
90	Faiz Tahakkuku	112,22	0,00	-112,22
90	Tahsilât – Gelecek Değer	500.000,00	-500.000,00	0,00

Banka bu hazine bonolarını alım-satım amaçlı olarak portföyünde bulunduruyorsa bonolar dönemsonlarında finansal raporlama amacıyla gerçeğe uygun (piyasa) değeri üzerinden değerlendirilecektir. Hazine bonosunun piyasa değeri işlem gördüğü piyasada belirlenir ve piyasa faiz oranlarının yükselerek hazine bonusu iskonto oranının üzerine çıkması durumunda düşer, aksi durumda yükselir. Birinci ayın (90 günlük dönemin 30. Günü) sonunda yapılacak değerlendirme çalışmasında örnekteki bononun piyasa değerinin vadesine 60 gün kala 494.280 TL olduğunu varsayalım. Buradan piyasa faiz oranının bono iskonto oranının altında seyrettiği sonucuna ulaşırız. Bu durum matematiksel olarak aşağıdaki gibi ifade edilebilir:

Bono Iskonto Oranı (0,0828) > Piyasa Faiz Oranı (x = %7,04)

X aşağıdaki gösterildiği gibi hesaplanabilir:

$$t_g = \sqrt[n]{\frac{\text{Gelecek Değer}}{\text{Piyasa Değeri}}} - 1$$

$$t_g = \sqrt[60]{\frac{500.000}{494.280}} - 1 = 1,011575^{\left(\frac{1}{60}\right)} - 1 = 0,000192$$

$$t = \left[\left((1 + t_g)^n - 1 \right) \left[\frac{365}{n} \right] \right] = \left[\left((1 + 0,000192)^{60} - 1 \right) \left[\frac{365}{60} \right] \right] = 0,0704$$

Bononun kendi ıskonto oranından değerlendirme tarihindeki değeri ise aşağıdaki hesaplanacaktır:

$$\text{Nominal Peşin Değer} = \frac{\text{Gelecek Değer}}{([1 + i_e])^n} = \frac{500.000}{([1 + 0,000224499])^{60}} = 493.311$$

Bononun başlangıçtaki peşin değerinin (bankaya maliyet değerinin) 490.000 TL olduğu bilinmektedir. Değerleme tarihindeki değerinde ortaya çıkan artışın (493.311 TL – 490.000 TL = 3.311 TL) nedeni geçen 30 günlük sürede işleyen faiz tutarıdır ki bu tutar amortizasyon tablosunda gösterilen faizlerin ilk otuz günlük toplamına eşittir. Bu nedenledir ki değerlendirme tarihinde bankanın aktifinde bononun maliyet değeri (490.000 TL) ve faiz tahakkuklarından (3.311 TL) oluşan toplam 493.311 TL bir varlık görünecektir. Buna karşılık bu varlığın dönemsonundaki (bilanço tarihindeki) piyasa değeri 494.280 TL'dir ve dolayısıyla piyasadan kaynaklanan bir değer artışı sözkonusudur. Bankanın bono ıskonto oranı üzerinden hazırladığı amortizasyon tablosuna göre tahakkuk ettirdiği faiz gelirleri bononun piyasa değerinin altında kaldığı için, aradaki (494.280 TL – 493.311 TL = 969 TL) gelir hesapları ile ilişkilendirilerek aktife yansıtılır.

Örnekteki bononun bir an için özel sektöre ait bir bono olduğunu ve herhangi bir piyasada işlem görmediğini varsayalım.

Bu durumda bononun piyasa verilerine dayanarak değerini tespit etmek mümkün değildir. Böyle bir bono bir yatırımcı işletme tarafından eğer satışa hazır finansal varlık olarak aktifte tutuluyorsa, piyasa değeri ile değerlendirilmesi gerektiği halde, piyasa değeri tespit edilemediği için maliyet değeri ile değerlendirilmek durumunda kalacaktır. Bu durumda da tıpkı tahvillerde olduğu gibi değer düşüklüğü testinin yapılması gerekecektir. Değer düşüklüğü testi aslında bononun, piyasa verileri ile tespit edilemeyen değerinin bono değerlendirme yöntemleriyle bir nevi tespit çalışmasıdır. Bunun için ise öncelikle bir ıskonto oranının belirlenmesi şarttır. TRLIBOR, Merkez Bankası interbank faizleri, hazine bonusu faizleri ve bonoyu ihraç eden işletmenin derecesi (reyting) dikkate alınarak piyasa faiz oranı tanımlanabilir ve hesaplamada kullanılabilir. Hesaplama sonucunda ortaya çıkan değer bononun peşin değerinin altında kalıyorsa bir değer düşüklüğünden söz edilecektir.

Şimdi de bu oranın %10 olduğunu varsayarsak ilk ay sonunda değer düşüklüğü testi aşağıdaki gibi yapılabilir:

İşletmenin ilk ay sonunda (90 günlük vadenin 30. Gününde) kayıtlarında 490.000 TL (bononun başlangıçtaki peşin değeri – maliyet değeri) ve 3.311 TL (amortizasyon tablosundaki ilk 30 güne karşılık gelen faiz toplamı) olmak üzere toplam 493.311 TL varlık bulunmaktadır.

Bononun değerlendirme tarihindeki değeri ise, %10 olarak belirlenen piyasa faizi üzerinden, aşağıdaki gibi hesaplanır:

$$i=0,10 \text{ (ıskonto oranı)}$$

$$n=60 \text{ gün kalan vade}$$

$$i_v = \frac{0,10 \times 60}{365} = \text{vadesine uyumlu (dönemsel) ıskonto oranı} = 0,01644$$

$$i_e = \text{günlük efektif ıskonto oranı} = (1 + i_v)^{\frac{1}{365}} - 1 = 1,01644^{\frac{1}{365}} - 1 = 0,000272$$

$$\text{İskonto Edilmiş Tutar} = \text{Peşin Değer} = \frac{\text{Gelecek Değer}}{([1 + i_e])^n} = \frac{500.000}{([1 + 0,000272])^{60}} = 491.907$$

Bu durumda, (491.907 TL-493.311 TL= - 1.404 TL) değer düşüklüğü için karşılık ayrılması gerekecektir.

Yukarıda banka örneğinde hesaplanan %7,04'nin piyasa faiz oranı olarak dikkate alınması durumunda ise yatırımcı işletmenin portföyündeki bononun değerlendirme tarihindeki değeri aşağıdaki gibi bulunur:

$i=0,0704$ (ıskonto oranı)

$n=60$ gün kalan vade

$$i_v = \frac{0,0704 \times 60}{365} = \text{vadeye uyumlu (dönemsel) ıskonto oranı} = 0,01157260$$

$$i_e = \text{günlük efektif ıskonto oranı} = (1 + i_v)^{\frac{1}{365}} - 1 = 1,01157260^{\frac{1}{365}} - 1 = 0,00019179$$

$$\text{İskonto Edilmiş Tutar} = \text{Peşin Değer} = \frac{\text{Gelecek Değer}}{(1 + i_e)^n} = \frac{500.000}{(1 + 0,00019179)^{60}} = 494.280$$

(494.280 > 493.311) olması nedeniyle, değer düşüklüğü olmadığından bu seçenekte karşılık ayırmaya gerek yoktur.

Hisse Senedi Yatırımları

Hisse senedi yatırımları, hisse senedinde bir vade söz konusu olmadığından dolayı, bilanço tarihinden itibaren bir yıl süre içinde satılmak veya fiyat hareketlerinden kâr elde etme amacıyla satın alınıp aktifte tutulan varlıklar veya satışa hazır varlıklar olarak gruplandırılabilir. Dolayısıyla hisse senetleri için gerçeğe uygun değer değerlendirilmede esas alınacak tek ölçüttür. Yatırım yapılan hisse senedinin değerlendirme tarihinde işlem gördüğü piyasada oluşan fiyatı gerçeğe uygun değerinin göstergesidir ve bu değer ile hisse senedinin yatırımcı işletmeye olan alım bedeli arasındaki menfi fark hisse senedindeki değer düşüklüğünü ifade eder. Böyle bir durumda ise değer düşüklüğü karşılığı ayırmak gerekir. Hisse senedinin gerçeğe uygun değerini ifade eden piyasa değerinin olduğu bir piyasanın olmaması ve dolayısıyla hisse senedinin piyasa değerinin bulunmaması durumunda hisse senedinin maliyet değeri ile değerlendirilmesi öngörülür ki bu da hisse senedinde değer düşüklüğü testinin yapılmasını gerektirir. İlgili piyasanın olmaması nedeniyle değeri piyasada oluşmayan bir hisse senedinin eğer varsa değer düşüklüğünün tespiti ancak o hisse senedinin değerlendirme tarihindeki değerinin genel kabul görmüş değerlendirme yöntemlerini kullanarak tespiti ve bulunan değer maliyet değeri ile karşılaştırılması ile mümkündür.

Burada dikkate alınacak husus hisse senedi alımı yoluyla yatırım yapılan şirketin değerlemesinin yapılmasıdır. Değerleme “para dışındaki iktisadi varlıkların değerinin para olarak belirlenmesi, bir işletmenin bina, arsa, makine-teçhizat, mal stoku vs şeklindeki toplam aktiflerinin değerinin takdir ve tahminidir” (Seyidoğlu, 1992, 142). Şirket değerlemesi finans literatüründe kendine oldukça güçlü bir yer edinmiştir. Buna rağmen konu üzerinde standart bir formül oluşturulduğu söylenemez. Bu durum, değerlendirme konusunu biraz subjektif bir boyuta çekmektedir (İvgen, 2003, 37). Şirket değerlemesinin amacı şirketin makul ve uygun piyasa değerinin tespitidir. Uygun ve makul piyasa değeri ise; piyasada varlıkların değeri konusunda tam bir bilgiye sahip istekli alıcıların ve satıcıların, herhangi bir zorlama olmadan, söz konusu varlık için piyasada takdir ettikleri alım-satım değeridir (Bradford, 1993, 7). Yatırımcı işletme veya analistler tarafından kullanılacak değerlendirme yöntemleri “şirket aktiflerine dayalı değerlendirme”, “indirgenmiş nakit hareketlerine dayalı değerlendirme” ve “olağandışı karları dikkate alarak değerlendirme” olarak üç grupta toplanabilir (White, Sondhi ve Fried, 1997, 1037). Türkiye Muhasebe Standartlarının etkin faiz ve bugünkü değer yaklaşımı dikkate alındığında indirgenmiş nakit hareketlerini esas alan yaklaşımın değerlendirme çalışmaları için uygun olduğu söylenebilir. Yöntem gelecekteki nakit hareketleri, temettü hareketleri ve şirketin sahip olduğu veya kontrol ettiği varlık ve yükümlülükleri dikkate aldığı için

etkin bir yöntemdir (Foster, 1986, 422). Nakit hareketleri varlığa göre farklılık gösterebilir. İndirgeme (iskonto) oranı ise tahmin ve takdir edilen nakit hareketlerine ilişkin riskin bir fonksiyonudur. Dolayısıyla göreceli olarak yüksek riskli şirketlerin indirgeme oranları da yüksek olacaktır (Gürbüz ve Ergincan, 2004, 105).

- n : nakit hareketlerinin süreceği yıl sayısı
NH : nakit hareketlerinin tutarı
r : risk (iskonto) oranı

$$\sum_{t=1}^n \frac{NH}{(1+r)^t}$$

İndirgenmiş nakit hareketlerini esas alan yöntemlerden biri de EVA'dır.

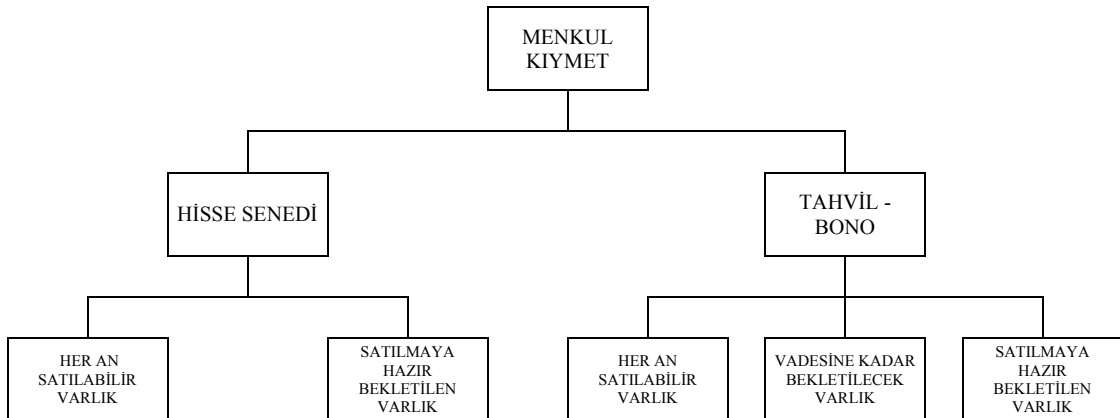
Ekonomik Katma Değer (Economic Value Added - EVA) kavramından hareketle, şirketlerin ekonomik kâr üretme yeteneğini ölçmeye dayanan şirket değerlendirme yöntemi, EVA® markasıyla, Amerika Birleşik Devletleri kökenli danışmanlık firması STERN STEWART & Co. tarafından tescil edilmiştir. Yöntem sermayenin getirisini, sermayenin maliyeti ile karşılaştırır ve ancak, aradaki farkın olumlu olması durumunda sermaye sahiplerinin servetlerinde bir artışın olacağı esasına dayanır, aksi durumda sermaye eriyecek ve zamanla da tükenecektir (Wallace, 1997, 1). Değerleme çalışmasında özkaynak yabancı kaynak ilişkisini de göz önünde bulunduran yöntemde finansal kaldıraç doğal olarak önemli bir rol oynamakta ve ileride yaratılacak ekonomik katma değerlerin bugüne indirgenmiş değerinin hesabında vergi sonrası net kazanç bu faktör dikkate alınarak hesaplanmaktadır (Grant, 1997, 27).

- n : ekonomik katma değer yaratılacak yıl sayısı
EVA : ekonomik katma değer tutarı
r : risk (iskonto) oranı

$$\sum_{t=1}^n \frac{EVA}{(1+r)^t}$$

Sonuç

Aktiflerinde varlık olarak tahvil-bono ve hisse senedi bulunduran yatırımcı işletmeler öncelikle bu menkul kıymet yatırımlarının niteliklerini raporlama kapsamında, tanımlamak zorundadır. Bu tanımlamaya göre aktiflerinde buldukları menkul kıymetler aşağıda gösterilen kategorilerde toplanacaktır:



Her an satılabilir varlık niteliğindeki menkul kıymetler bilanço tarihlerinde, kısa vadeli kazanç elde etmek amacıyla satın alındıkları piyasada oluşan gerçeğe uygun değerleri ile değerlendirilir ve farklar gelir tablosu hesapları ile ilişkilendirilir. Görüldüğü gibi işletme yönetiminin bu yöndeki tercihleri işletmenin faaliyet sonuçlarını direkt olarak etkileyecektir. Çünkü konu yönetimin performansının işletme performansı olarak faaliyet sonuçlarına yansımaları ile ilgilidir.

Satılmaya hazır bekletilen varlık niteliğindeki menkul değerler de yine piyasa değeri ile değerlendirilir ancak bunların değerlerinde ortaya çıkan farklar öz kaynak hesapları ile ilişkilendirilir. İşletme yönetiminin bu tür yatırımlardan kısa vadeli bir kazanç beklentisi yoktur. Dolayısıyla işletme yönetim performansının ile dönemin faaliyet sonuçlarına yansıtılmaması gerekir. Piyasa değerlerinin bulunmadığı durumlarda bu tür menkul kıymetler maliyet değeri ile değerlendirilir ve değer düşüklüğü testine tabi tutulur. Değer düşüklüğü testi için bulunması gereken varlığın değerlendirme günündeki değeri için bağımsız dereceleme/değerleme kuruluşlarına hazırlanacak raporun esas alınması uygun olacaktır. Uzmanlık ve bağımsızlık kavramları dikkate alındığında, bugünkü değer hesaplanmasında uygulanacak olan iskonto oranının belirlenmesi için uygulamanın bu yönde olması gereği karşımıza çok net olarak çıkmaktadır. Özellikle piyasası olmayan tahvil-bonoların bugünkü değerini hesaplamak için kullanılacak olan iskonto oranının tahvil-bonoyu ihraç eden şirketin o günkü finansal yapısını da yansıtacak özellikte tanımlanabilmesi çok önemlidir.

Vadesine kadar bekletilecek varlık niteliğindeki menkul değerler ise itfa edilmiş maliyet değerleri ile değerlendirilir ve değer artışları dönemler itibarıyla faaliyet sonuçları ile ilişkilendirilir. Bu tür menkul kıymetler vadesi sonuna kadar bekletileceği ve bu süre zarfında nominal getiri oranları üzerinden yatırımcı işletmeye kazanç sağlayacakları için bu kazanç hesap dönemlerine orantılı olarak dağıtılır ve doğal olarak piyasa değerlerindeki değişim ile ilişkilendirilmez. Ancak tahvil-bononun vade süresi zarfında, ihraççı işletmenin finansal durumu yatırımcı işletme açısından takip edilmelidir. Eğer ihraççı işletme finansal bir güçlük içindeyse ve menkul kıymet bir aracı kurum tarafından garanti edilmemişse, yatırımcı işletmenin tahvil-bono'dan kaynaklanan alacağı şüpheli alacak niteliği kazanmış olabilir. Tıpkı değer düşüklüğü testi gibi bu durum da göz önünde bulundurulmalıdır.

Kaynaklar

Aksöyek, İsmet ve Yalçın, Kürşat (2005). Finansman Problemleri. Ankara: Gazi Kitabevi.

Balçık, Bahaettin (2003). Yatırım Projelerinin Hazırlanması ve Değerlendirilmesi. Ankara: Nobel Yayın Dağıtım.

Berk, Niyazi (1990). Finansal Yönetim. Eskişehir: Bilim Teknik Yayınevi

Bolak, Mehmet (1998). Finans Mühendisliği. İstanbul: Beta Basım

Bolak, Mehmet (2005). İşletme Finansı. İstanbul: Birsan Yayınevi

Bradford, Cornell (1993). Corporate Valuation - Tools for Effective Appraisal Decision making. Burr Ridge IL: Business One Irwin.

Ercan, Kamil Metin ve Ban, Ünsal (2005). Finansal Yönetim. Ankara: Gazi Kitabevi.

Foster, George (1986). Financial Statements Analysis. Englewood Cliffs: Prentice-Hall International Inc.

Grant James (1997). Foundations of Economic Value Added Pennsylvania: Frank J. Fabozzi Associates.

Gürbüz, Osman ve Ergincan, Yakup (2004). Şirket Değerlemesi – Klasik ve Modern Yaklaşımlar. İstanbul: Literatür Yayınları.

Gürsoy, Tuncer (2007). Finansal Yönetim İlkeleri. İstanbul: Doğu Üniversitesi Yayınları

İvgen, Hünkar (2003). Şirket Değerleme. İstanbul: Finnet Yayınları.

Koç, Erdem ve Kevük, Mehmet (2008). Ticari Matematik. Adana: Nobel Kitabevi.

Mısırhoğlu, Ufuk (2008). “Türkiye Muhasebe Standartlarına Göre Finansal Araçların Muhasebeleştirilmesi” Mali Çözüm. 86 (2008): 65 – 81.

Okka, Osman (2009). Analitik Finansal Yönetim. Ankara: Nobel Yayın Dağıtım.

Seyidoğlu Halil (1992). Ekonomik Terimler, Ansiklopedik Sözlük. Ankara: Güzem Yayınları.

TMSK - Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu (2007). Türkiye Muhasebe Standartları. Ankara: Fersa Matbaası.

Wallace S. James (1997). Adopting Residual Income Based Compensation Plans, Evidence of Effects on Management Actions. CA Irvine: University of California Working Paper.

White, Gerald, Sondhi, Ashwinpaul ve Fried Dow (1997). The Analysis and Use of Financial Statements. USA: John Wiley & Sons Inc.

<http://www.sternstewart.com/?content=proprietary&p=eva> (Erişim Tarihi: 30.05.2010)