

KRİZ DÖNEMLERİNDE YATIRIM ARAÇLARI SEÇİMİ VE PORTFÖY YÖNETİMİ

Finansman yatırım araçları

Doç Dr. Abdulkadir GÜMÜŞ

Finansman (Borçlanma) Araçları

Finansın temel kuralına göre kısa süreli varlıklar kısa vadeli kaynaklar ile uzun süreli varlıklar ise uzun vadeli kaynaklarla finansman etmelidir. Tasarrufunuzu değerlendirmek istediğiniz süre yatırım aracınızı belirlemek açısından çok önemlidir.

Finansman Yatırım araçları

- Ticari Krediler
- Hazine Bonosu, Repo, Eurobond
- Tahvil
- Leasing
- Hisse senetleri
- Varant

Ticari Krediler

Ticari krediler; kısa süreli ya da uzun süreli finansman ihtiyacımızı karşılamak amacıyla başvurduğumuz finansman kaynak.

Nakit ödeme yapılmadan alıcıya belli bir ödeme süresi tanınmasıdır. Buda peşin ödeme iskontosundan vazgeçmektir.

Örneğin kredi kartına taksitlendirme yaptığınızda vade farkı ücreti (faiz) karşınıza çıkmaktadır.

Kısa süreli finansman ihtiyacımızı karşılamak için başvurduğumuz ilk yoldur. Ticari krediler nakit ödeme yapmadan, belirli bir faiz oranı ile taksitlendirilerek ödeme imkanı sağlayan bir yatırımdır.

Ticari kredilerde aylık faiz oranı kullanılmaktadır.

Psikolojik açıdan düşük göstermek yatırımcıyı etkilediği için bankalar kredi verirken aylık, siz mevduat hesabınızı değerlendirmek istediğinde ise yıllık faiz oranı kullanılmaktadır.

Repo ve Ters Repo

Kısa vadeli yatırım seçeneklerinden biri de repodur.

Repo, menkul kıymetlerin belirli bir vade sonunda, belirli bir fiyattan geri alınmak üzere satıldığı, karşı tarafın da bu vadenin sonunda, parasını faiziyle birlikte geri almak üzere borç verdiği vadeli bir işlemdir.

Satılan menkul kıymetlerin vade sonunda geri satın alınmasının taahhüt edildiği geri satın alma anlaşmasına “**düz repo**”, satın alınan menkul kıymetlerin vade sonunda geri satılmasının taahhüt edildiği geri satın alma anlaşmasına ise “**ters repo**” denir.

Repo

Kısa süreli bir menkul değerin belirli bir süre aralığının sonunda ilk satıcısı tarafından geri alınmasını taahhüt eden satış işlemidir.

Ters repo, bir menkul kıymetin işlem başlangıç valöründen alınarak bitiş valöründen geri satılmasıdır.

Merkez bankası doları artışı olduğu zamanlarda repo ihalesi açmıştır. Bunun anlamı Merkez bankası bankalardan bir haftalık nakit sağlamaktır.

Gecelik repo işlemlerinde vade bir gündür.

Elma hesabı, çalışan vadeli vb.

Hazine Bonoları

Hazine bonoları devletin kısa vadeli kamu harcamalarını karşılamak üzere çıkarmış olduğu borçlanma senetleridir.

Ülkemizde Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından yurtiçi piyasada ihraç edilen borçlanma senetleri Devlet İç Borçlanma Senetleri (DİBS) olarak adlandırılmaktadır.

DİBS'nin vadesi bir yıl ve daha uzun olanları devlet tahvili, bir yıla kadar olanları ise hazine bonusu olarak adlandırılır.

DİBS'ler TCMB tarafından ihale ya da halka arz yöntemiyle satılırlar.

İhaleye gerçek ve tüzel kişiler katılabilmektedirler.

İhale sonucunda en yüksek fiyatı verenden başlamak üzere, diğer bir ifade ile en düşük getiri oranını kabul eden yatırımcılardan başlamak üzere hazine bonosunun satışı gerçekleştirilir.

Dolayısıyla hazine bonosunun satış fiyatı ve buna bağlı olarak getiri oranı piyasadaki arz ve talebe göre belirlenir.

Hazine bonoları 3 ay ve katları şeklinde ve hamiline yazılı olarak ihraç edilmekte olup, iskontolu olarak satılırlar.

Diğer bir ifade ile hazine bonoları kuponsuzdur; ancak ihraç anındaki satış fiyatı ile vade tarihinde ödenecek nominal değer arasındaki fark, hazine bonosunun getiri oranını verir.

Vade tarihinde ise hazine bonolarının nominal değeri TCMB tarafından yatırımcılara ödenir.

Hazine bonoları, likidite ve ödenmeme riski sıfır olarak kabul edilen finansal varlıklardır.

Aynı şekilde kısa vadeli olması, kolaylıkla paraya dönüştürülebilmesi, vergi avantajlarının olması gibi nedenlerle hazine bonoları ve devlet tahvilleri yatırımcılar tarafından en cazip yatırım aracı olarak görülmektedir.

DİBS'nin ikincil piyasası da son derecede aktif işlemektedir.

DİBS, Borsa İstanbul tahvil ve bono piyasasında yoğun bir biçimde işlem görerek piyasa işlem hacminin büyük bir bölümünü oluşturmaktadır.

Hazine bonoları piyasası dünyada da en büyük menkul kıymetler piyasasıdır.

Hazine bonoları büyük ölçüde bankalarca, küçük bir bölümü ise bireyler, işletmeler ve diğer finansal kurumlarca satın alınmaktadır.

Hazine bonosu, kuponsuz devlet tahvili ve finansman bonosu gibi faiz kuponu taşımayan finansal varlıkların üzerinde yazılı değer (nominal değer) vade değerini göstermekte ve iskontolu olarak satışa sunulmaktadırlar.

Satın alınan bonolarının ikincil piyasası olduğundan alındıktan sonra tekrar satılabilirler. İlk ihraçta ya da tekrar satıldığında vade tarihine kadarki gün sayısı dikkate alınarak fiyat belirlenecektir.

Bonoların satışında satış fiyatı basit ya da bileşik faiz yöntemi ile belirlenebilir. Bileşik faiz yöntemi satış fiyatı;

$$\text{Hazine bonosu satış fiyatı} = \frac{ND}{(1+r)^{\frac{t}{365}}}$$

ND: Nominal değer

r: vadeye kadar olan getiri oranı

t: vadeye kadar olan gün sayısı

Örnek: Hazinesinin ihraç edeceği 182 gün vadeli, 100.000 TL nominal değerli hazine bonosu %18 getiri oranı bileşik faiz yöntemiyle hesaplanan ile satışa sunulmuştur. Bu hazine bonosuna yatırım yapacak yatırımcının satış fiyatını bulunuz?

$$\text{Hazine bonosu satış fiyatı} = \frac{ND}{(1+r)^{\frac{t}{365}}} = \frac{100000}{(1+0,18)^{\frac{182}{365}}} = \frac{100000}{1,086} = 92078,34$$

Örnek: Hazinesinin ihraç edeceği 256 gün vadeli, 250.000 TL nominal değerli hazine bonosu %24 getiri oranı bileşik faiz yöntemiyle hesaplanan ile satışa sunulmuştur. Bu hazine bonosuna yatırım yapacak yatırımcının satış fiyatını bulunuz?

$$\text{Hazine bonosu satış fiyatı} = \frac{ND}{(1+r)^{\frac{t}{365}}} = \frac{250000}{(1+0,24)^{\frac{256}{365}}} = \frac{250000}{1,163} = 214989,3 \text{ TL}$$

Örnek: Hazinesinin ihraç edeceği 206 gün vadeli, hazine bonosu %37 getiri oranı bileşik faiz yöntemiyle hesaplanarak 165000 TL'ye satışa sunulmuştur.

Bu hazine bonosuna yatırım yapacak yatırımcının Hazine bonosunun nominal değerini bulunuz?

$$\text{Hazine bonosu satış fiyatı} = \frac{ND}{(1+r)^{\frac{t}{365}}}$$

$$165000 = \frac{X}{(1 + 0,37)^{\frac{206}{365}}} = \frac{X}{1,194} =$$

$$X = 165000 * 1,194$$

$$X=197010 \text{ TL}$$

Finansman Bonoları

Finansman bonoları şirketlerin kısa süreli fon ihtiyacını karşılamak üzere çıkardıkları borçlanma araçlarıdır. Finansman bonolarında vade genellikle 30 gün ve katları şeklinde belirlenir.

Batı'da finansman bonoları genellikle büyük nominal değerler halinde (10.000 \$, 100.000 \$ ve katları şeklinde) ve 5-50 gün vadeli olarak ihraç edilmekte, daha çok da kurumsal yatırımcılar tarafından satın alınmaktadır.

Finansman bonolarının satışında da hazine bonoları gibi basit iç iskonto, basit dış iskonto ve bileşik iskonto yöntemi kullanılarak fiyat tespit edilmektedir.

Ülkemizde finansman bonoları da hazine bonoları gibi kısa vadeli, faiz kuponu taşımayan borçlanma araçlarından olup, vadesi 1 yılı aşmamaktadır. Anonim şirketler tarafından ihraç edilebilen finansman bonoları 1980'li yıllarda oldukça yaygın kullanılmıştır. Ancak 2000'li yıllarda aynı vadeli DİBS'lere verilen yüksek faizler ve vergi muafiyetleri nedeniyle şirketlerce kullanılamayan bir finansman aracı haline gelmiştir. Günümüzde enflasyonun ve faiz oranlarının düşmesine paralel olarak finansman bonolarının hem şirketler hem de yatırımcılar açısından yeniden cazip hale geleceği beklenmektedir.

Banka Bonoları

Bankaların borçlu sıfatıyla düzenleyip ihraç ettikleri menkul kıymetlerdir.

Banka bonoları, ihraççı banka tarafından belirlenen vadeye uygun iskonto oranları ile iskonto edilerek satılırlar. Halka arz edilecek olan banka bonolarının vadesi 60 günden az 1 yıldan fazla olamaz.

Tahsisli satılacak banka bonolarının vadesi ise 15 günden az 1 yıldan fazla olamaz. İhraç edilmiş banka bonoları ikinci el piyasada, bu banka bonolarını ihraç etmiş banka tarafından da alınıp satılabilir.

Halka arz edilecek olan banka bonolarının vadesi 60 günden az 1 yıldan fazla olamaz.

Tahsisli satılacak banka bonolarının vadesi ise 15 günden az 1 yıldan fazla olamaz.

Özellikleri itibariyle finansman bonolarına benzeyen banka bonoları da nominal değer üzerinden iskonto edilerek satışa sunulurlar ve ihraç eden banka tarafından vade tarihinde nominal değer ödemesi yapılır.

Banka bonusu ihracı ile toplanan fonlar mevduat sayılmadığı için devletin mevduat sigortası kapsamına girmemektedir. Banka bonoları, ikincil piyasalarının olması nedeniyle mevduata göre daha likittir.

Altın, Gümüş ve Platin Bonoları

Ülkemizde ilgili mevzuatta altın, gümüş ve platin bonoları; İstanbul Altın Borsası üyesi bankalar ile kıymetli maden aracı kurumlarının belirli miktarda kıymetli maden cinsinden ihraç ederek iskontolu veya iskontosuz olarak sattıkları menkul kıymet olarak tanımlanmaktadır. Altın, gümüş ve platin bonolarının vadesi 60 günden az 1 yıldan fazla olamamaktadır.

Halka arz edilmek suretiyle ve iskonto esasına göre satışa sunulan altın, gümüş ve platin bonolarının satışında uygulanacak vadeye uygun iskonto oranları yıllık bazda hesaplanarak, satışın yapılacağı yerlerde satış süresi içerisinde ihraççı tarafından duyurulmaktadır.

Altın, gümüş ve platin bonolarının satış bedeli Türk Lirası, döviz veya kıymetli maden olarak tahsil edilir. Altın, gümüş ve platin bonolarına ilişkin ödemeler, kıymetli maden borsasında oluşan ağırlıklı ortalama fiyat esas alınarak, Türk Lirası veya ödeme tarihinde Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası tarafından ilan edilen gösterge niteliğinde döviz satış kuru kullanılmak suretiyle, döviz cinsinden ya da ihraç sırasında fiziki teslim öngörülmüşse kıymetli maden cinsinden aracı kuruluş vasıtasıyla yapılmaktadır.

Eurobond

Eurotahvil (Eurobond) ise, ilgili devlet veya şirketin kendi para birimi dışındaki yabancı bir para birimi üzerinden çıkardığı ve uluslararası piyasalarda ihraç ettiği tahvillerdir.

Türkiye Cumhuriyeti Hazinesi tarafından uluslararası piyasalarda genellikle USD veya EURO cinsinden Eurobond ihraç edilmektedir.

Vade genelde 5-30 yıl arasındadır.

Birikimlerini yabancı para cinsinden yatırım araçlarında değerlendirmeyi tercih eden ve uzun vadeli (genelde 5-30 yıl) yatırım yapmayı düşünen kişi ve kuruluşlara yönelik enstrümandır.

Eurobond fiyatları, hem ihraç eden ülke veya kuruluşun mali ve ekonomik performanslarından, hem de uluslararası finansal piyasalardaki gelişmelerden etkilenmektedir.

Tahvil nedir?

Tahvil, alacaklılık hakkı sağlayan, belirli bir meblağı temsil eden, d6nemsel getiri sağlayan, misli nitelikte, seri halinde çıkarılan ve ibareleri aynı olan, uzun vadeli menkul kıymetlerdir.

Tahviller ortaklık hakkı değil, Şirketin aktifleri üzerinde alacak hakkı verirler.

Tahvil sahibi, tahvil ihraç eden Şirketin uzun vadeli alacaklısı olup vade bittiğinde Őirketle iliŐkisi sona ermektedir.

Şirket, tahvil sahiplerinin alacaklarını 6demededen ortaklarına kar payı dağıtamaz.

Tasfiye durumunda da tahvil sahiplerinin hisse sahiplerine g6re 6ncelik hakkı bulunmaktadır.

Tahvil sahibinin, tahvili çıkaran Şirket zarar etse bile alacağını isteme; alacağına tahsil edemediğinde Şirketin iflasını talep etme hakkı vardır.

1000
LİRA

TÜRKİYE CUMHURİYETİ
MALİYE BAKANLIĞI

% 11 FAİZLİ

1977

SAVUNMA BORCLANMASI TAHVİLİ
HÂMİLİNE AİT TAHVİL
DEĞERİ

BİN LİRA

TAHVİL NUMARASI 100675

BU TAHVİL, TÜM YERİ GÖRE KAMU İÇİŞLERİ BAKANLIĞI İÇİŞLERİ GENEL MÜDÜRLÜĞÜNE AİT OLARAK ÇIKARILMIŞTIR. ÖZEL KİŞİLER
BÖYLE BİR TAHVİLİ ALIŞTIRMAK İÇİN İZİN ALMAYI ZORUNLU BULMAMLIYDUR. BİRİNCİ SERİSİNE AİT TAHVİLLERİN İZİN ALINMADAN TAHRİTİ İZİNİ ALINMAYI ZORUNLU BULMAMLIYDUR.

MALİYE BAKANI



!!! Tahvillerin pay senetlerine göre diğer önemli bir farklılığı riskinin düşük olmasıdır.

Tahviller hem vade boyunca alınacak faiz ve anapara getirisi açısından, hem de piyasa fiyatındaki değer değişimi açısından pay senetlerine göre daha düşük riske sahiptir.

Tahvil gibi sabit getirili menkul kıymetlere yatırım yapan yatırımcıların en önemli avantajı, önceden belirlenmiş bir vade içinde faiz getirisini elde etmektir.

Aynı zamanda bu tür finansal varlıklara yatırım yapan yatırımcıların diğer bir getirisi de alış değeri ile satış değeri arasındaki farktan oluşan sermaye kazancı olacaktır.

Tahvillerin de pay senetleri gibi piyasada arz ve talebe bağlı olarak oluşan fiyatları vardır ve bu fiyata piyasa fiyatı denir. Tahvillerin piyasa fiyatı piyasa faiz oranı ile ters yönde hareket eder. Piyasada faizler düştüğünde tahvil fiyatları yükselir, faiz oranları yükseldiğinde tahvil fiyatları düşer. Piyasada faiz oranları yükseldiğinde tahvil alarak, faizler düştüğünde tahvil satarak sermaye kazancı elde edilmesi mümkündür. Tahvillerin yatırımcılar açısından diğer bir avantajı bazı tahvil türleri için vergi muafiyetinin olmasıdır.

Tahvil Türleri

- **Devlet Tahvili- Özel Sektör Tahvili:** Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından yurtiçi piyasada ihraç edilen, bir yıl ve daha uzun vadeli borçlanma senetlerine(DİBS-Devlet iç borçlanma senetleri) devlet tahvili, bir yıldan daha kısa süreli DİBS'lere ise hazine bonosu denir. DİBS'ler, hem kamunun kaynak ihtiyacının giderilmesinde hem de para ve sermaye piyasalarında önemli araçlardır.
- **Nama Yazılı-Hamiline Yazılı Tahviller:** Nama yazılı tahviller, üzerinde gerçek kişilerin ad ve soyadları ile tüzel kişilerin ticaret ünvanlarının yazılı olduğu tahvillerdir. Nama yazılı tahviller aynı zamanda ihraççı şirketin tahvil defterine kaydedilir. Hamiline yazılı tahvillerde tahvillerin üzerinde alacaklısının adı ve soyadı yazılı değildir. Bu tür tahvillerde mülkiyetin devri, tahvilin el değiştirmesi ile olmaktadır.
- **Güvenceli Tahvil-Güvencesiz Tahvil:** Güvenceli tahvil, faiz ve anapara ödemeleri için ihraççı şirketin menkul ya da gayrimenkullerinin ya da bir şirketin veya bir bankanın garantisinin sözkonusu olduğu tahvillerdir. Güvencesiz tahviller ise sadece ihraççı şirketin kendi itibarına dayalı olarak çıkarılmış olan tahvillerdir.

-
- **Sabit Faizli-Değişken Faizli Tahviller:** Sabit faizli tahviller, nominal faiz oranının vade boyunca değişmediği tahvillerdir. Değişken faizli tahviller ise, faiz oranının önceden belirlenmiş değişkenlere göre değiştiği tahvillerdir. Enflasyonun yüksek olduğu piyasalarda yatırımcıların reel getiri beklentilerini gerçekleştirebilmeleri için değişken ve endeksli tahvil çıkarılması kaçınılmaz olmaktadır. Değişken faizli tahvillerde faiz oranları, genellikle hazine ihaleleri ortalamalarına ve enflasyona endekslenmektedir.
 - **Endeksli Tahviller:** anapara ödemesinin enflasyondan az etkilenen bir varlığa endekslendiği tahvillerdir. Değişken faizli tahvillerde faiz oranı enflasyona karşı korunurken endeksli tahvillerde anapara enflasyona karşı korunmaktadır. Anapara dövize, altına, TÜFE'ye endekslenmektedir. Enflasyona karşı yatırımcıları daha fazla koruyacağı için en çok kullanılan endeks altın ve döviz olmaktadır.
 - **Kara İştirakli Tahviller**
 - **Primli ve Başa baş Tahviller**
 - **İkramiyeli Tahviller**
 - **Kuponsuz Tahviller**

Tahvil Değerlemesi nasıl hesaplanır?

Tahvillere yatırım, faiz ödeme dönemi başında ya da faiz ödeme dönemi arasında olabilir. Faiz dönemi başında ya da faiz dönemi arasında tahvilleri değerleme farklılık gösterecektir.

$$P_0 = \sum_{t=1}^n \frac{F_t}{(1+r)^t} + \frac{ND_t}{(1+r)^t}$$

P_0 : Tahvilin değeri

F_t : Dönemsel faiz ödemeleri

ND_t : Tahvilin vadesine kadar ya da vadede yatırımcısının eline geçecek değer

r : İstenen getiri oranı ya da piyasa faiz oranı

t : Faiz ve anapara ödemelerinden oluşan dönemsel nakit akışlarını göstermektedir.

Örnek 1: 3 yıl vadeli, %16 nominal faizli, 1.000 TL nominal değerli, yılda bir kez faiz ödemeli tahvile yatırım yapacak bir yatırımcı, bu tahvilden %18 getiri elde etmek isterse bu tahvili hangi fiyatla satın almalıdır?

$$P_0 = X$$

$$F_t = 1000 * 0,16 = 160 \text{ TL}$$

$$ND_t = 1000$$

$$r = \%18 = 0,18$$

$$t = 3$$

$$P_0 = \sum_{t=1}^n \frac{F_t}{(1+r)^t} + \frac{ND_t}{(1+r)^t} = \frac{160}{(1+0,18)} + \frac{160}{(1+0,18)^2} + \frac{160}{(1+0,18)^3} + \frac{1000}{(1+0,18)^3}$$

$$= 135,593 + 114,909 + 97,381 + 608,630 = \underline{\underline{956,5 \text{ TL}}}$$

Örnek 2: 5 yıl vadeli, %20 nominal faizli, 2.000 TL nominal değerli, yılda bir kez faiz ödemeli tahvile yatırım yapacak bir yatırımcı, bu tahvilden %14 getiri elde etmek isterse bu tahvili hangi fiyatla satın almalıdır?

$$P_0 = X$$

$$F_t = 2000 * 0,20 = 400 \text{ TL}$$

$$ND_t = 2000$$

$$r = \%14 = 0,14$$

$$t = 5$$

$$P_0 = \sum_{t=1}^n \frac{F_t}{(1+r)^t} + \frac{ND_t}{(1+r)^t}$$
$$= \frac{400}{(1+0,14)} + \frac{400}{(1+0,14)^2} + \frac{400}{(1+0,14)^3} + \frac{400}{(1+0,14)^4} + \frac{400}{(1+0,14)^5} + \frac{2000}{(1+0,14)^5}$$

$$= 350,877 + 307,787 + 269,989 + 236,832 + 207,747 + 1308,737 = \underline{\underline{2411,969}}$$

Tahvil Getirisi nasıl hesaplanır?

Tahvil getirisi hesaplanabilmesi için faiz oranı ve gün sayısının bilinmesi gerekir.

Yatırım yapılan dönemde gün sayısı hesaplanarak tahvil getirisi aşağıdaki formül ile hesaplanır;

$$\text{Tahvil getirisi} = \frac{\text{Ana Para} * \text{Faiz oranı} * \text{Gün sayısı}}{365}$$

Örnek 3 : 23 Mayıs 2008 tarihinde 5000TL değerinde ki tahvil satın alınıyor. Tahvil üzerinde yazan faiz oranı %15,5 olup tahvilin vade süresi 06/03/2010 tarihinde sona ermektedir (652 Gün). Buna göre tahvil getirisinin hesaplayınız.

$$\text{Tahvil getirisi} = \frac{\text{Ana Para} * \text{Faiz oranı} * \text{Gün sayısı}}{365}$$

$$\text{Tahvil getirisi} = \frac{5000 * 0,155 * 652}{365} = 1384,38356$$

Örnek 4: 01/09/2015 tarihinde 140000TL değerinde ki tahvil satın alınıyor. Tahvil üzerinde yazan faiz oranı %28 olup tahvilin vade süresi 01/09/2019 tarihinde sona ermektedir. Buna göre tahvil getirisin hesaplayınız.

$$\text{Tahvil getirisi} = \frac{\text{Ana Para} * \text{Faiz oranı} * \text{Gün sayısı}}{365}$$

$$\text{Tahvil getirisi} = 140000 * 0,28 * 4 = 156800$$

Leasing

Finansal kiralama anlamına gelmektedir.

Bir yatırım malının (tekne, ev,...) mülkiyeti leasing şirketinde kalarak belirlenen kiralar ile kullanım hakkının kiracıya verilmesi ve sözleşmede belirlenen süre sonunda mülkiyetin kiracıya geçmesini sağlayan bir finansman yöntemidir.

Kısaca leasing malın kullanımını, belirli bir kira bedeni ödemesi karşılığında kiracıya bırakılmasıdır.

Leasing

- Leasing = Kiralayan olarak isimlendirilen varlık sahibi ile kiracı olarak isimlendirilen kullanıcı arasında yapılan bir sözleşmedir.
- Leasing ile malın kullanımı, belirli bir kira ödemesi karşılığında kiracıya bırakılmaktadır.
- Leasing (Finansal Kiralama) = Kiracı açısından bir satın alma anlaşmasıdır. Kiralanmış varlık kiracının bilançosunda rapor edilir ve taahhüt edilen yükümlülükler bilançoda raporlanır.
- Operasyonel Kiralama = Vadeleri genellikle 3 ile 5 yıl arasında değişen, dönülebilir nitelikte ve kiralayanın yalnızca varlığın satın alınması ve sigortalanmasından sorumlu olduğu anlaşmalardır

Hisse Senetleri

Sermayenin belli bir oranını temsil eden ve sahiplerine o oranda ortaklık hakkı sağlayan menkul kıymetlerdir.

Halka açık anonim Şirketler, hisse senetlerini halka arz eden Őirketlerdir.

Hisse senedi sahiplerinin sayısının 250'yi aŐması durumunda bu anonim Şirket, halka açık Şirket sayılır ve SPK'ya tabi olur.

Hisse senetleri

Günümüzde farklı getiri ve risk özelliklerine sahip çok sayıda finansal araç bulunmakta ve sürekli olarak da yenileri türetilmektedir. Portföyün hangi finansal varlıklardan oluşturulabileceğine ve etkin şekilde nasıl yönetilebileceğine karar verebilmek için çeşitli finansal varlıkların sağladığı hakları, getirileri ve risk özelliklerini bilmek, finansal varlıkları değerleyebilmek gerekmektedir.

Sermaye piyasasının temel finansal araçlarından biri olan Hisse senetleri (pay senetleri), anonim ortaklıklar ile, sermayesi paylara bölünmüş komandit ortaklıklarda ortaklık payını temsil eden menkul kıymetlerdir. Bu ortaklıklardan başka ülkemiz mevzuatına göre, özel kanunlarla kurulan bazı kuruluşlar da pay senedi çıkarabilmektedir.



Ancak sermaye piyasasında anonim şirketlerin menkul kıymetleri işlem görebilmektedir. Pay senetlerinin yatırımcılara sağladığı haklar şu şekilde ifade edilebilir:

Şirketin karından pay alma hakkı

Yeni pay alma hakkı

Tasfiye bakiyesine katılma hakkı

Şirket yönetimine katılma hakkı

Oy Hakkı

Bilgi alma hakkı

Hisse Senedi Türleri

Hamiline ve Nama Yazılı Pay Senetleri: Senedin hamili kim ise, o kimsenin hak sahibi sayıldığı pay senetleri hamiline yazılı pay senetleridir. Hamiline yazılı hisseler teslimle devredilebilirken, nama yazılı pay senetleri, esas sözleşmede aksine hüküm olmadıkça devredilebilir.

Adi ve İmtiyazlı Pay Senetleri: Esas sözleşmede aksine bir hüküm yoksa sahiplerine eşit haklar sağlayan pay senetlerine adi pay senetleri denir. Bir kısım pay senetlerine ise kara katılmada, yönetim ve denetim kuruluna üye seçiminde, oy hakkında ve benzeri konularda, ana sözleşmeye dayanarak imtiyazlı haklar tanınabilir. Bir anonim ortaklıkta çeşitli imtiyazlara sahip pay senetleri bulunuyorsa bunlar farklı grup isimleriyle (A grubu, B grubu, C grubu gibi) adlandırılırlar ve Borsa'da farklı işlem sıralarında işlem görürler.

Bedelli ve Bedelsiz Pay Senetleri: Kuruluş aşamasında ya da bedelli sermaye artırımına konu olan pay senetlerine bedelli pay senetleri denir. Bedelli hisseler karşılığında şirkete dış kaynaklardan fon girişi olur. Yedek akçelerin, dağıtılmamış karların, yeniden değerlendirme değer artış fonlarının, gayrimenkul satış kazançlarının veya iştiraklerdeki değer artışlarının sermayeye eklenmesi sonucunda çıkarılacak pay senetlerine bedelsiz pay senetleri denir. Bu tür senetler için hissedarların yeni bir ödeme veya yeni bir taahhüt altına girmesi söz konusu değildir.

Primli ve Primsiz Pay Senetleri: Nominal değerle (pay senedinin üzerinde yazılı değer) ihraç edilen pay senetlerine primsiz, nominal değerinden yüksek bir bedelle ihraç edilen pay senetlerine primli pay senedi denir. Ülkemizde nominal değeri bulunmayan pay senedi ihracı söz konusu değildir; aynı zamanda pay senetleri nominal değerinin altında bir fiyatla da satılamazlar.

Kurucu ve İntifa Pay Senetleri: Kurucu pay senetleri, şirketin kuruluş hizmeti karşılığı olmak üzere, şirket kârından pay alma hakkı veren ve daima kurucuların adlarına yazılı olarak ihraç edilen, belirli bir sermaye payını temsil etmeyen ve şirketin yönetimine katılma hakkı vermeyen pay senetleridir.

Pay Senetleri Değer Kavramları

Nominal (Kayıtlı, İtibari, Saymaca) Değer: Pay senedinin üzerinde yazılı olan değeridir. Pay senetlerinin nominal değerlerinin toplamı o şirketin esas sermaye(nominal sermaye) tutarını gösterir. Türk Ticaret Kanunu'na göre ülkemizde pay senetlerinin en düşük nominal değeri 1 kuruştur.

İhraç Değeri: Pay senetlerinin şirket tarafından satışa sunulduğu değere ihraç değeri denir. Pay senedinin ihraç fiyatı nominal değerin altında ya da üstünde olabilmektedir. Ülkemizde pay senetlerinin ihraç değeri nominal değerin altında olamamaktadır.

Piyasa Değeri: Pay senedinin piyasadaki arz ve talep koşullarına bağlı olarak oluşun fiyatına piyasa fiyatı denir. Pay senetlerinin piyasa fiyatı, bu pay senetleri ihraç eden şirketin durumunda bir değişiklik olmasa bile, piyasa koşullarına bağlı olarak değişebilir.

Borsa Değeri: Pay senetleri borsaya kayıtlı ise borsadaki arz ve talep koşullarına bağlı olarak oluşun fiyatına borsa değeri denir. Borsa değeri, borsanın işleyişine göre günlük olarak belirlenir ve açılış, kapanış, en düşük, en yüksek, ortalama günlük fiyat şeklinde ifade edilir.

Gerçek Değer: Bir pay senedinin gerçek değeri, sahip olunan bilgilere dayalı olarak bulunan ve işletmenin olması gereken değeridir. Gerçek değer; şirketin varlıkları, karlılık durumu, dağıtılan kar payları, sermaye yapısı gibi çeşitli değişkenlere göre belirlenen değerdir.

Hisse senetlerinin piyasa değeri ile gerçek değeri karşılaştırıldığında üç durum söz konusu olabilir;

KARŐILAŐTIRMA	SONUÇ	EYLEM
Piyasa değeri > Gerçek değer	Pahalı	Hisse senedi var olan değerinden yüksek Sat
Piyasa değeri = Gerçek değer	Denge	Var olan pozisyonunu koru
Piyasa değeri < gerçek değer	ucuz	Alım yapılabilir

Hisse Senedi Değerleme yaklaşımları

Değerleme, herhangi bir varlığın gerçek değerini belirlemeye yönelik yapılan çalışmalardır.

Fiyat ile değer genellikle eş anlamlı olarak kullanılmasına rağmen gerçekte aynı şey değildir.

Fiyat, bir varlığın piyasa koşullarına göre oluşan değişim değeridir; ancak varlığın piyasa fiyatı gerçek değerini yansıtmayabilir.

Etkin piyasalarda varlıkların gerçek değeri ile piyasa fiyatının eşit olduğu, zaman zaman farklılık gösterse de kısa sürede örtüşeceği düşünülür.

Gerçekte piyasalar az ya da çok etkinlikten uzaktır. Bu nedenle yatırım kararlarında finansal varlıkların gerçek değerini belirlemek gerekmektedir.

Yatırımcılar açısından pay senedinin doğru değerini belirleme, hangi pay senedine yatırım yapılacağı konusunda karar verme yanında, portföyde bu pay senetlerinden bulunuyorsa bunların elden çıkarılması açısından da önemlidir. Hangi menkul değerlere yatırım yapılacağı ya da hangilerinin elden çıkarılacağı kararı, o finansal varlığın değerlendirme ile bulunan değeri ile piyasada oluşmuş fiyatı karşılaştırılarak verilmelidir. Pay senedinin hesaplanan gerçek değeri, piyasa fiyatının üzerinde ise bu pay senedine yatırım yapmak uygun olurken, tersi durumda uygun olmayacaktır.

Tek Dönemli Kar Payı Ödemeli Pay Senedini Değerleme: Bir finansal varlık, elde tutulma süresi dikkate alınarak değerlendirilir. Bazen yatırım süresi çok kısa bazen uzun olabilmektedir. Tek dönem elde tutulacak pay senedi değerlendirilirken aşağıdaki formülden faydalanmak mümkündür:

$$\text{Hisse Senedinin Olması Gereken Değeri} = \text{HSD} = \frac{D_1}{1+k_e} + \frac{P_1}{1+k_e}$$

D_1 : tek dönem ödenecek kâr payı

P_1 : Dönem sonu hisse senedi satış fiyatı

k_e : yatırımcının hedeflediği (istediği) getiri oranı

Örnek 1: Bir işletmenin adi pay senedi için yıl sonunda 2 TL karpayı ödeneceği ve dönem sonunda bu pay senedinin 15 TL ye satılabileceği beklenmektedir. Yatırımcının bu pay senedinden istediği getiri oranı %18 ise pay senedi hangi fiyatla satın alınmalıdır?

$$D_1 = 2$$

$$P_1 = 15$$

$$k_e = \%18 = 0,18$$

$$\mathbf{HSD} = \frac{D_1}{1+k_e} + \frac{P_1}{1+k_e} = \frac{2}{1+0,18} + \frac{15}{1+0,18}$$

$$= \frac{2}{1,18} + \frac{15}{1,18} = \frac{17}{1,18} = \mathbf{14,406}$$

Örnek 2: Bir işletmenin adi pay senedi için yıl sonunda 14 TL kar payı ödeneceği ve Yatırımcının bu pay senedinden hedeflenmiş olduğu getiri oranı %62 olmaktadır. Yatırımcı bu pay senedini 28 TL'den satın aldığına göre yatırımcı bu pay senedini kaç liradan satmalıdır?

$$D_1 = 14$$

$$P_1 = X$$

$$k_e = \%62 = 0,62$$

$$HSD = 28$$

$$\mathbf{HSD} = \frac{D_1}{1+k_e} + \frac{P_1}{1+k_e}$$

$$28 = \frac{14}{1+0,62} + \frac{X}{1+0,62}$$

$$28 = \frac{14+X}{1,62} \text{ (içler dışlar çarpımı)}$$

$$28 * 1,62 = 14 + X$$

$$45,36 = 14 + X$$

$$45,36 - 14 = X$$

X=31,36 (Hisse senedinin dönem sonu satış fiyatı 31,36 TL'dir)

Çok Dönemli Kar Payı Ödemeli Pay Senedini Değerleme: Pay senedi değerlemesinde çok dönem söz konusu olduğunda formül şu şekilde olacaktır;

$$HSD = \frac{D_1}{(1+k_e)^1} + \frac{D_2}{(1+k_e)^2} + \dots + \frac{D_n}{(1+k_e)^t} + \frac{P_1}{(1+k_e)^n}$$

Örnek 3: 4 Yıl boyunca sırasıyla 0,50 , 0,60, 0,70 ve 0,80 TL temettü elde edilecektir. Bu hisse senedi 5. yılın sonunda 10TL'ye satılabilecektir. Yatırımcı bu hisse senedinden yıllık ortalama %15 getiri beklenmektedir. Buna göre hisse senedinin değerini hesaplayınız.

$$D_1 = 0,50$$

$$D_2 = 0,60$$

$$D_3 = 0,70$$

$$D_4 = 0,80$$

$$P_1 = 10$$

$$k_e = \%15 = 0,15$$

$$\text{HSD} = ?$$

$$HSD = \frac{D_1}{(1+k_e)^1} + \frac{D_2}{(1+k_e)^2} + \frac{D_3}{(1+k_e)^3} + \frac{D_4}{(1+k_e)^4} + \frac{P_1}{(1+k_e)^5}$$

$$HSD = \frac{0,50}{(1+0,15)^1} + \frac{0,60}{(1+0,15)^2} + \frac{0,70}{(1+0,15)^3} + \frac{0,80}{(1+0,15)^4} + \frac{10}{(1+0,15)^5}$$

$$HSD = \frac{0,50}{1,15} + \frac{0,60}{1,3225} + \frac{0,70}{1,5209} + \frac{0,80}{1,749} + \frac{10}{2,01136}$$

$$HSD = 0,434 + 0,453 + 0,4602 + 0,457 + 4,972 = 6,77 \text{ TL}$$

TEŐEKKÜRLER
