

Eurobondların dönem sonu değerlemesi

Melike Kılınc

1. Giriş

Eurobond, TC Hazine Müsteşarlığı tarafından kaynak temini amacıyla yurtdışında ihraç edilen sabit faizli, uzun vadeli borçlanma senedi olarak tanımlanabilir. Vadeleri 30 yıla varabilen bu dış borçlanma senetlerinin, yalnızca yurtdışında değil Türkiye’de mukim yatırımcılar tarafından da rağbet gören bir yatırım aracı olduğu bilinmektedir.

4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun’un “Vergi, resim, harç ve fon istisnası” başlıklı 15’nci maddesi uyarınca TC Hazine Müsteşarlığınca ihraç edilen Devlet iç ve dış borçlanma senetlerinin faiz ve anapara ödemelerinin Kurumlar ve Gelir Vergisi kanunu hükümleri saklı olmak koşulu ile her türlü vergi, resim, harç ve fondan istisna edilmektedir.

Diğer taraftan, Gider Vergileri Kanunu’nun “Nispet” başlıklı 33’üncü maddesinin (d) bendinde Devlet Tahvili ve Hazine bonoları ile Toplu Konut İdaresi, Kamu Ortaklığı İdaresi ve Özelleştirme İdaresince çıkarılan menkul kıymetlerin vadesi beklenilmeksizin satışı nedeniyle lehe alınan paralar üzerinden %1 oranında Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi (“BSMV”) hesaplanması gerektiği hükme bağlanmıştır.

Bu düzenlemeler uyarınca, eurobondların vadesi beklemeden satışında BSMV oranı %1 iken, itfa ve kupon faizi ödemeleri üzerinden BSMV hesaplanmamaktadır. BSMV avantajı nedeniyle Türkiye’de başta banka ve sigorta şirketleri olmak üzere özellikle finans sektöründe faaliyet gösteren firmaların portföylerinde yurtdışında ihraç edilmiş diğer ülke ya da kurum tahvillerine kıyasla yüksek miktarda TC Hazine Müsteşarlığı’nca ihraç edilen eurobondlar bulunmaktadır. 2010 yılı hesaplarının kapatıldığı bugünlerde eurobond değerlemeleri bu kurumların finansal tablolarını önemli ölçüde etkilemektedir.

2. Eurobond değerlemesi

Genellikle euro ve dolar cinsinden ihraç edilen bu menkul kıymetlerin nasıl değerlendirileceği hususu Vergi Usul Kanunu’nun (“VUK”) 279’uncu maddesinde hüküm altına alınmıştır. İlgili madde şu şekildedir:

“Hisse senetleri ile fon portföyünün en az yüzde 51’i Türkiye’de kurulmuş bulunan şirketlerin hisse senetlerinden oluşan yatırım fonu katılma belgeleri alış bedeliyle, bunlar dışında kalan her türlü menkul kıymet borsa rayici ile değerlendirilir. Borsa rayici yoksa veya borsa rayicinin muvazaalı bir şekilde oluşturduğu anlaşılırsa değerlemeye esas bedel, menkul kıymetin alış bedeline vadesinde elde edilecek gelirin (kur farkları dahil) iktisap tarihinden değerlendirme gününe kadar geçen süreye isabet eden kısmının eklenmesi suretiyle hesaplanır. Ancak, borsa rayici bulunmayan, getirisi ihraç edenin kar ve zararına bağlı olarak doğan ve değerlendirme günü itibariyle hesaplanması mümkün olmayan menkul kıymetler, alış bedeli ile değerlendirilir.”

Yukarıda yer verilen maddede sözü geçen “borsa rayici”, VUK’un 263. maddesi uyarınca, gerek menkul kıymetler ve kambiyo borsasına, gerekse ticaret borsalarına kayıtlı olan iktisadi kıymetlerin değerlemeden evvelki son muamele gününde borsadaki muamelelerin ortalama değerleri olarak tanımlanmaktadır. Normal temevvüçler dışında fiyatlarda bariz kararsızlıklar görülen hallerde, son muamele günü yerine değerlemeye takaddüm eden 30 gün içindeki ortalama rayici esas olarak aldirmaya Maliye Bakanlığının yetkili olduğu da aynı maddede açıkça belirtilmiştir. Yine aynı maddede işaret edilen “değerlemeden

evvelki son muamele günü" ise değerlemeden önce borsada işlem yapılan son günü ifade eder. Bu doğrultuda, borsa rayicinin tespitinde, değerlemeden bir önceki gün verilerini esas alabilmek için, ilgili gün borsada hiçbir işlem yapılmamış olması gerekmektedir. Öte yandan değerlendirme gününde borsanın açık olmasına rağmen, borsa rayici tespit edilmek istenen eurobondun işlem görmemiş olması durumunda ise, ilgili eurobondun bir önceki gündeki borsa rayici kullanılmayacak, basit faiz yöntemine göre hesaplama yapılması gerekecektir. Gelir İdaresi'nin yaklaşımı borsa rayici uygulamasında Türkiye'deki menkul kıymet ve kambiyo borsalarında oluşan fiyatların dikkate alınabileceği yönündedir.

Yurtdışı borsalarda oluşan borsa rayiçleri VUK'un 263. maddesi kapsamında değerlendirilmediğinden, uluslararası gerek tezgahüstü gerek organize borsalarda işlem görebilen sabit faizli ve kupon ödemeli eurobondların değerlendirilmesinde borsa rayici kullanılabilmesi için İstanbul Menkul Kıymetler Borsası ("İMKB") Tahvil ve Bono piyasasında işlem görmesi gerekmektedir.

Borsa rayici değerlendirme ölçüsü ile değerlendirilmesi gereken bir menkul kıymetin borsa rayicinin mevcut olmaması ya da borsa rayicinin muvazaalı olması halinde menkul kıymet değeri vadede elde edilecek gelirin iktisap tarihinden değerlendirme gününe kadar geçen süreye isabet eden kısmı hesaplanan menkul kıymet değerine eklenecektir.

Bu konuda Gelir İdaresi Başkanlığı tarafından verilen 05/04/2006 tarih ve B.07.1.GİB.4.34.19.02/VUK-1/279-11327 sayılı özalgede borsada işlem görmeyen eurobondların, kur farkları da dahil olmak üzere, hesap dönemleri sonunda alış bedeline bilanço gününden sonrasına ait ilk kupon ödemesinin bilançonun ait olduğu hesap dönemine ilişkin kıst tutarının ilave edilmesi suretiyle, diğer hesap dönemleri sonunda da yine alış bedeline ilgili döneme ait kıst tutarın eklenmesi sonucu bulunan tutarların hesaplanarak değerlendirme işleminin gerçekleştirileceği belirtilmiştir.

Söz konusu özalgenin devamında ise ilgili eurobondun ikincil piyasadan temin edilmesi durumunda ise, aynı Kanununun 283 üncü maddesinde yer alan "Gelecek bir hesap dönemine ait olarak peşin ödenen giderler ile cari hesap dönemine ait olup da henüz tahsil edilmemiş olan hasılat, mukayyet değerleri üzerinden aktifleştirilmek suretiyle değerlendirilir." hükmü gereğince hesaplanan kupon faizlerinin gelir yazılacağı ve dönem sonlarında yapılacak değerlemede ilk kupon ödemesi için yapılacak faiz gelir tahakkukundan, işlemiş kupon faizi ile ödenen prim tutarından ilk kupona isabet eden kısmın düşülmesi gerektiği belirtilmiştir.

Yukarıda yer alan ifadelerden eurobondun ikincil piyasadan alınması durumunda ilk kupona ilişkin olarak alış tarihine kadar biriken faizin değerlendirilmede ilk kupon ödemesi için yapılacak faiz gelir tahakkukundan düşülebileceği, diğer bir ifadeyle gider yazılabileceği anlaşılmaktadır.

Yazımızın devamında borsa rayici bulunan ve bulunmayan eurobondların değerlendirilmesine ilişkin örneklere yer verilmektedir.

2.1 Borsa rayici bulunan eurobondun değerlendirilmesi

(A) A.Ş.'nin menkul kıymet portföyünde yer alan US900123BD15 kodlu 12.298.000 USD nominal bedelli eurobondun alış bedeli 14.379.096 USD'dir. İtfa tarihi 11.03.2019 olan bu tahvilin 30.09.2010 tarihinde değerlendirilmesi yapılmak istenmiştir. İMKB Uluslararası Tahvil Pazarı bültenindeki verilere göre, bu tahvilin 30.09.2010 tarihindeki borsa rayici 119.9667 olarak oluşmuştur. (Söz konusu eurobondun alış bedelinin 30.09.2010 tarihli değerlendirme kurlarıyla TL olarak kayıtlarda yer aldığı varsayılmaktadır.)

Buna göre değerlendirme aşağıdaki gibi yapılmalıdır:

$$30.09.2010 \text{ Değeri} = \frac{\text{Borsa rayici} \times \text{Nominal Bedel}}{100} = \frac{119.9667 \times 12.298.000}{100} = 14.753.504,77 \text{ USD}$$

Eurobondun 30.09.2010 değeri ile alış bedeli arasındaki farkın Türk Lirası karşılığı 30.09.2010 tarihi itibarıyla bu eurobond için gelir kaydedilmesi gereken reeskont tutarını göstermektedir.

(30.09.2010 T.C. Merkez Bankası Döviz Alış Kuru = 1,4512)

Değerleme işlemi sonucunda;

$$(14.753.504,77 - 14.379.096) \times 1,4512 = 543.342,01 \text{ TL gelir kaydedilecektir.}$$

2.2. Borsa rayici bulunmayan eurobondların basit faiz yöntemiyle değerlendirilmesi

Kuponlu tahvillerin kupon ödemesi öncesinde satışında fiyatlama; piyasadaki faiz oranları ve satış tarihine kadar işlemiş kupon faiz tutarı dikkate alınarak yapılmaktadır.

Bu tahvillerin borsa rayici olmaması durumunda, değerlemenin anapara ve içinde bulunan kupon dönemine ilişkin faiz için ayrı ayrı yapılması gerekir. Bu aşamada, söz konusu tahvilleri alan kurumlar vergisi mükelleflerinin tahvili alış sırasında ödediği kupona ilişkin işlemiş faiz tutarının kupon alış bedeli olarak dikkate alınması gerektiği yazımızın önceki bölümünde yer verilen muktezada görüldüğü gibi, Maliye Bakanlığı tarafından verilen çeşitli muktezalarda da ifade edilmiştir. Bu görüşler Gelir Vergisi Kanunu'nun geçici 67. maddesi uyarınca yayımlanan Tebliğ'lerdeki stopaj matrahı hesaplamasına da uygundur.

i. Kupon ödeme tarihinde alınan eurobondun değerlendirilmesi

Kodu : XS0285127329

İhraç Tarihi : 02.02.2007

İtfa Tarihi : 02.04.2019

Kupon Dönemleri : 02 Nisan (Bir dönem 365 gün olarak alınacaktır.)

Türü : Yılda 1 faiz ödemeli, Yıllık faiz oranı %5,875

Alıma İlişkin Bilgiler

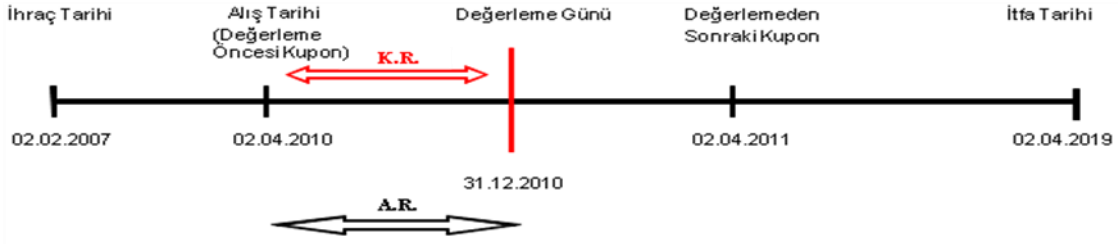
Alış tarihi : 02.04.2010

Nominal Bedel : 435.534,00 EUR

Alış Bedeli : 481.460,00 EUR

Yukarıdaki verilere göre alış tarihi, kupon ödeme tarihi ile aynı gündür. Buna göre birikmiş kupon faizi bulunmadığından alış bedeli temiz fiyat olarak kabul edilecektir.

➤ 31.12.2010 tarihinde yapılacak değerlendirme



A.R. : Anapara Reeskontu

K.R. : Kupon Reeskontu

A) Anapara reeskontu hesaplaması

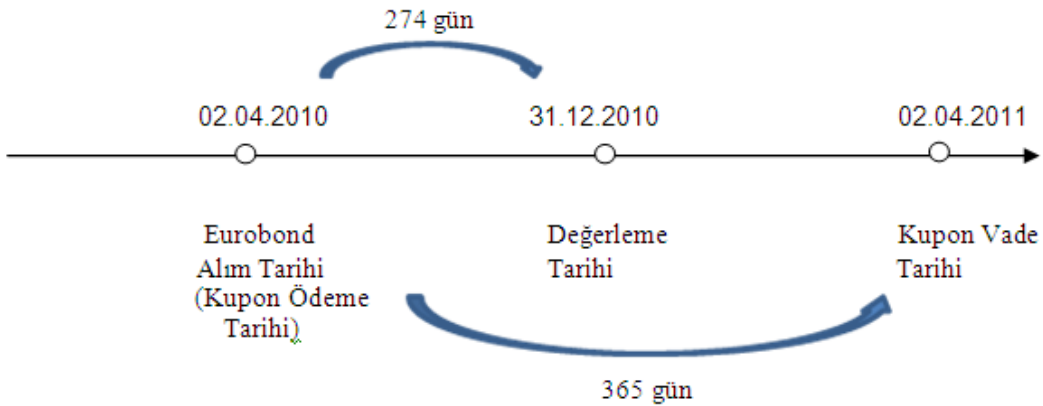
- Eurobondun alış tarihinden itfa tarihine kadar geçen toplam süre : 02.04.2019 – 02.04.2010 = 3287 gün
- Alış tarihinden değerlendirme tarihine kadar geçen süre : 31.12.2010 – 02.04.2010 + 1 = 274 gün

- Anapara Reeskontu = $\frac{\text{Nominal Bedel} - \text{Temiz Fiyat}}{\text{Alış Tarihi ile Değerleme Tarihi Arasındaki Süre}} \times (\text{Alış Tarihi ile İtfa Tarihi Arasındaki Süre})$

$$= \frac{(435.534,00 - 481.460,00)}{3287} \times 274 = - 3.828,33 \text{ EUR gider reeskontu hesaplanmaktadır.}$$

B) Kupon reeskontu hesaplaması

Kupon reeskontu hesaplaması aşağıdaki zaman çizelgesi üzerinde gösterilmiştir.



Yukarıdaki şemada görüldüğü gibi, kupon reeskontunun hesaplanmasında değerlendirme öncesi ve sonrasındaki iki kupon arasında geçen süre , *toplam süreyi* ; değerlendirme tarihi ile değerlendirme tarihinden önceki kupon ödeme tarihi arasında geçen süre ise *kıst süreyi* ifade etmektedir.

Kupon Reeskontu = $\frac{\text{Nominal Bedel} \times \text{Faiz Oranı} \times \text{Kıst Süre}}{365}$
İki kupon tarihi arasında geçen süre

$$= \frac{(435.534,00 \times (5,875/100) \times 274)}{365} = 19.208,24 \text{ EUR}$$

Örnekte yer alan eurobond için hesaplanması gereken reeskont tutarı anapara ve kupon reeskontlarının toplamından oluşacaktır. Bu işlem sonucunda hesaplanan döviz cinsinden reeskont tutarının Türk Lirası karşılığı kayıtlara gelir reeskontu olarak alınacaktır.

Toplam Reeskont = (Anapara Reeskontu+Kupon Reeskontu) x 31.12.2010 T.C. Merkez Bankası Döviz Alış Kuru

$$= (-3.828,33 \text{ EUR} + 19.208,24 \text{ EUR}) \times 2,0491$$

$$= 15.379,91 \text{ EUR} \times 2,0491 = 31.514,98 \text{ TL}$$

(Söz konusu eurobondun alış bedelinin 31.12.2010 tarihli değerlendirme kurlarıyla TL olarak kayıtlarda yer aldığı varsayılmaktadır.)

ii. Nominal bedeli temiz alış bedelinden küçük olan eurobondun değerlemesi

(T) A.Ş.'nin menkul kıymet portföyünde bulunan eurobonda ilişkin bilgiler aşağıdaki gibidir.

Kodu : US900123AX87

İhraç Tarihi : 07.06.2005

İtfa Tarihi : 05.06.2020

Kupon Dönemleri : 05 Haziran – 05 Aralık

Türü : Yılda 2 faiz ödemeli, Yıllık faiz oranı % 7 , Kupon oranı % 3,5

Alıma İlişkin Bilgiler

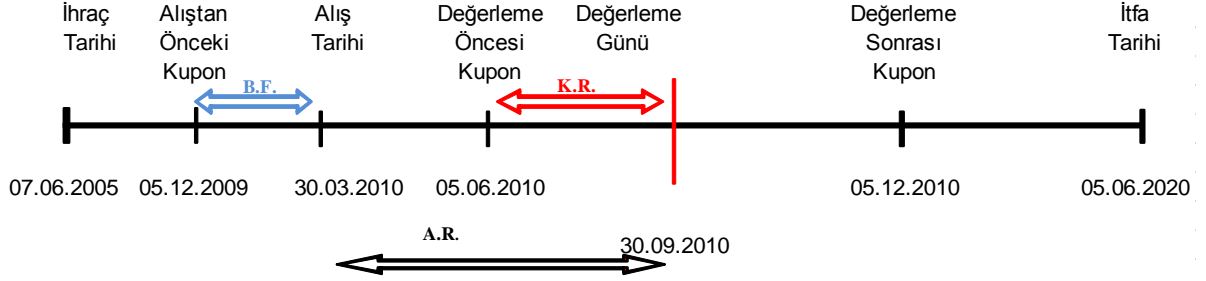
Alış tarihi : 30.03.2010

Alıştan Önceki Kupon Tarihi : 05.12.2009

Nominal Bedel : 141.243,75 USD

Alış Bedeli (Kirli Fiyat) : 157.251,84 USD

➤ 30.09.2010 tarihinde yapılacak değerlendirme



A.R. : Anapara Reeskontu
K.R. : Kupon Reeskontu
B.F. : Birikmiş Faiz

A) Anapara reeskont hesaplaması

- Yukarıdaki veriler ışığında, alıştan önceki son kupon ödemesinin 05.12.2009 olduğu ve bu tarihten alıma kadar geçen sürenin **115 gün** (30.03.2010 – 05.12.2009) olduğu görülmektedir.
- Buna göre alıma kadar geçen sürede **birikmiş kupon faizi**;

= (Nominal Bedel x Kupon Oranı x Alışa Kadar Geçen Gün) / Kupon Süresi

= $\frac{141.243,75 \times (0,035) \times 115}{182}$ formülü ile **3.123,66 USD** olarak bulunur.

- Birikmiş kupon faizinin alış bedelinden çıkarılması ile bulunacak tutar ise **Temiz Fiyatı** göstermektedir.
(157.251,84 – 3.123,66 = **154.128,18 USD**)

- Anapara Reeskont tutarına ulaşmak için izlenecek adım ise vade tarihi ile alım tarihi arasında geçen toplam süreyi hesaplamak (05.06.2020 – 30.03.2010 = **3720 gün**), diğer yandan değerlendirme tarihi ile ilgili eurobondun alım tarihi arasındaki gün sayısını, yani reeskont hesaplanacak süreyi bulmaktır. (30.09.2010 – 30.03.2010 +1 = **185 gün**)
- Bu veriler doğrultusunda anapara reeskontu aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır.

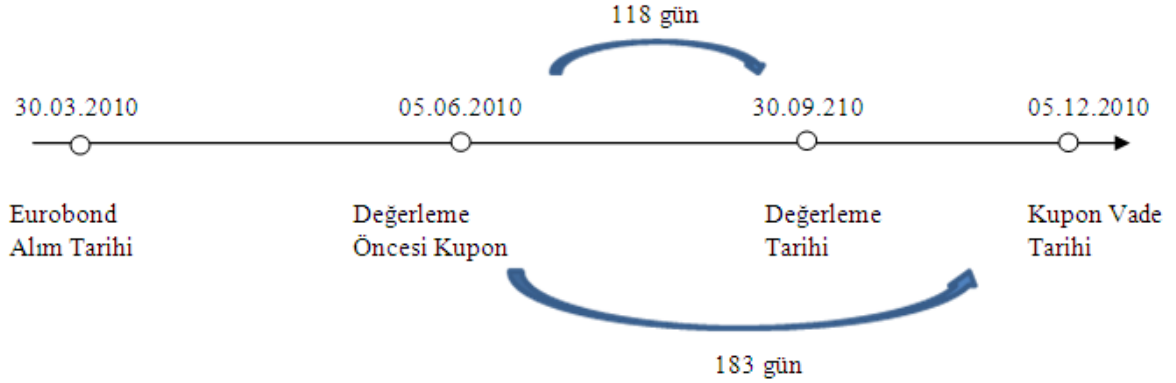
Anapara Reeskontu = $\frac{(\text{Nominal Bedel} - \text{Temiz Fiyat}) \times (\text{Alış Tarihi ile Değerleme Tarihi Arasındaki Süre})}{(\text{Alış Tarihi ile İtfa Tarihi Arasındaki Süre})}$

= $\frac{(141.243,75 - 154.128,18) \times 185}{3720}$ = - 640,76 USD

Hesaplamalarımız sonucunda 30.09.2010 itibariyle portföyde bulunan eurobond için 640,76 USD anapara gider reeskontu ortaya çıkmıştır.

B) Kupon reeskontu hesaplaması

Kupon reeskontu aşağıdaki zaman çizgisi üzerinde gösterilmiştir.



Bu örnekte değerlendirme öncesi son kupon tarihi eurobondun alış tarihinden daha sonra, diğer bir ifadeyle değerlendirme gününe daha yakın olduğundan kupon reeskontu gün sayısı hesaplanırken alış tarihi değil değerlendirme öncesi kupon tarihi dikkate alınmıştır.

Buna göre kupon reeskontu;

$$\frac{\text{Nominal Bedel} \times \text{Kupon Oranı} \times \text{Kupon Reeskontu Süresi}}{\text{Kupon Süresi}}$$

formülüne göre,

$$\frac{141.243,75 \times (3,5/100) \times 118}{183} = 3.187,63 \text{ USD olarak hesaplanmaktadır.}$$

Yukarıdaki örnekte yer alan eurobond için hesaplanması gereken reeskont tutarı anapara ve kupon reeskontlarının toplamından oluşacaktır. Bu işlem sonucunda hesaplanan döviz cinsinden reeskont tutarının Türk Lirası karşılığı kayıtlara gelir reeskontu olarak alınacaktır.

Toplam Reeskont = (Anapara Reeskontu+Kupon Reeskontu) x 30.09.2010 T.C. Merkez Bankası Döviz Alış Kuru

$$(- 640,76 + 3.187,63) \times 1,4512 = 3.696,02 \text{ TL gelir kaydedilmelidir.}$$

Bu örnekte alıştan sonraki ilk kupon, değerlendirme gününden önce olduğundan, ilk kupon ödemesinin içinde yer alan birikmiş faizin kupon ödemesi tutarından düşülmesi gerekmektedir. Örneğimizde alışta ödenen birikmiş faiz tutarı olan 3.123,66 USD'nin toplam kupon tutarından düşülerek kalan kupon ödemesinin TL karşılığının gelir kaydedilmesi uygun olacaktır. (Söz konusu eurobondun alış bedelinin 30.09.2010 tarihli değerlendirme kurlarıyla TL olarak kayıtlarda yer aldığı varsayılmaktadır.)

i. Nominal bedeli temiz alış bedelinden büyük olan eurobondun değerlemesi

(Y) A.Ş.'nin menkul kıymet portföyünde bulunan eurobonda ilişkin bilgiler aşağıdaki gibidir.

Kodu : DE000A0AU933

İhraç Tarihi : 10.02.2004

İtfa Tarihi : 10.02.2014

Kupon Dönemleri : 10 Şubat (Bir dönem 365 gün olarak alınacaktır.)

Türü : Yılda 1 faiz ödemeli, Yıllık faiz oranı %6,5

Alıma İlişkin Bilgiler

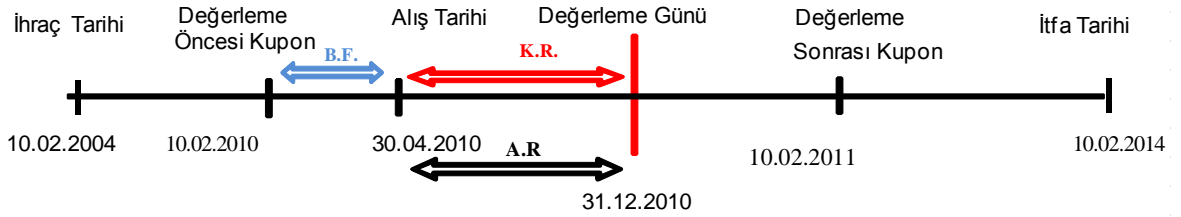
Alış tarihi : 30.04.2010

Alıştan Önceki Kupon Tarihi : 10.02.2010

Nominal Bedel : 1.108.762,81

Alış Bedeli (Kirli Fiyat) : 1.123.001,77

➤ 31.12.2010 tarihinde yapılacak değerlendirme



A.R. : Anapara Reeskontu

K.R. : Kupon Reeskontu

B.F. : Birikmiş Faiz

A) Anapara reeskontu hesaplaması

• Verilen bilgilere göre, alış tarihinden önceki son kupon ödemesi 10.02.2010'da gerçekleşmiş ve bu tarihten alıma kadar geçen süre **79** gündür. (30.04.2010 – 10.02.2010)

• Alıma kadar geçen sürede **birikmiş kupon faizi**;

Nominal Bedel x Kupon Oranı x Alışa Kadar Geçen Gün Sayısı formülüne göre,
Toplam Kupon Süresi

= 1.108.762,81 x (6,5/100) x 79 = **15.598,62 EUR** olarak tespit edilir.

365

• Bu durumda **temiz fiyat** şu şekilde hesaplanır:

1.123.001,77 – 15.598,62 = **1.107.403,15 EUR**

• Vade tarihi ile alım tarihi arasında geçen süre (10.02.2014 – 30.04.2010) **1382 gün** ve reeskont süresi (31.12.2010 – 30.04.2010 + 1) **246 gündür**.

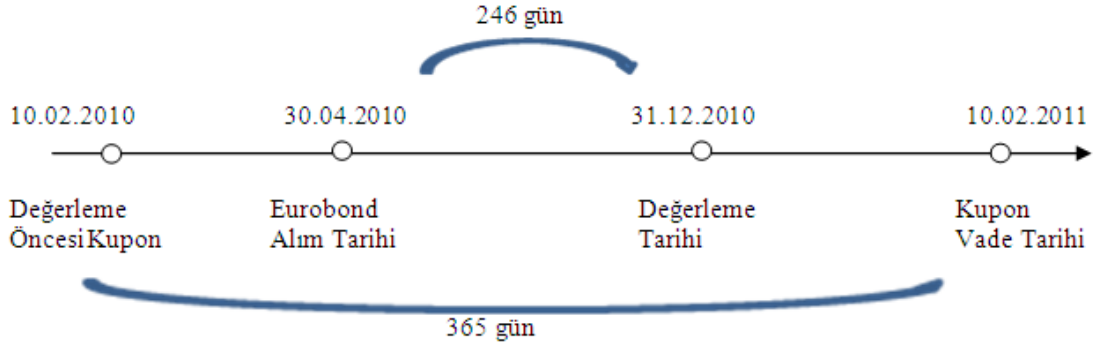
- Bu veriler doğrultusunda anapara reeskontu aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır.

Anapara Reeskontu = $\frac{(\text{Nominal Bedel} - \text{Temiz Fiyat}) \times (\text{Alış Tarihi ile Değerleme Tarihi Arasındaki Süre})}{(\text{Alış Tarihi ile İtfa Tarihi Arasındaki Süre})}$

$$= \frac{(1.108.762,81 - 1.107.403,15) \times 246}{1382} = 242,02 \text{ EUR}$$

B) Kupon reeskontu hesaplaması

Kupon reeskontu hesaplaması aşağıdaki çizelgede gösterilmiştir;



Bu örnekte eurobondun alış tarihi değerlendirme gününden önceki son kupon tarihinden daha sonra, diğer bir ifadeyle değerlendirme gününe daha yakın olduğundan kupon reeskontu süresinin hesaplamasında eurobondun alış tarihi dikkate alınmıştır.

Kupon Reeskontu = $\frac{\text{Nominal Bedel} \times \text{Faiz Oranı} \times \text{Kupon Reeskont Süresi}}{\text{Toplam Kupon Süresi}}$

$$= \frac{1.108.762,81 \times (6,5/100) \times 246}{365} = 48.572,92$$

Örnekte yer alan eurobond için hesaplanması gereken reeskont tutarı anapara ve kupon reeskontlarının toplamından oluşacaktır. Bu işlem sonucunda hesaplanan döviz cinsinden reeskont tutarının Türk Lirası karşılığı kayıtlara gelir reeskontu olarak alınacaktır.

Toplam Reeskont = (Anapara Reeskontu+Kupon Reeskontu) x 31.12.2010 T.C. Merkez Bankası Döviz Alış Kuru

$$\text{Toplam Reeskont} = 242,02 + 48.572,92 = 48.814,94 \text{ EUR} \times 2,0491 = 100.026,71 \text{ TL}$$

(Söz konusu eurobondun alış bedelinin 31.12.2010 tarihli değerlendirme kurlarıyla TL olarak kayıtlarda yer aldığı varsayılmaktadır.)

3. Sonuç

Yazımızda yer verilen örneklerden de görüleceği üzere, kurumların portföylerindeki eurobondların dönem sonu değerlendirme işleminde dikkat edilecek öncelikli husus eurobondun borsa rayici bulunup bulunmadığıdır. Değerleme günü itibarıyla borsa rayici bulunan eurobondlar borsa rayici ile değerlendirilecektir. Borsa rayici bulunmayan eurobondlar için ise anapara ve kupon reeskontları hesaplanarak toplam reeskont tutarının gelir tablosu hesaplarıyla ilişkilendirilmesi gerekmektedir.

Bu makalede yer alan açıklamalar, yazarının konu hakkındaki kişisel görüşünü yansıtmaktadır. Makaledeki bilgi ve açıklamalardan dolayı Ernst & Young ve/veya Kuzey Yeminli Mali Müşavirlik A.Ş.'ye sorumluluk iddiasında bulunulamaz. Mevzuatın sık değiştirilen ve farklı anlayışlarla yorumlanabilen yapısı nedeniyle, herhangi bir konuda uygulama yapılmadan önce konunun uzmanlarından profesyonel yardım alınmasını tavsiye ederiz