

PAYA DAYALI VADELİ İŞLEM VE OPSİYON SÖZLEŞMELERİNDE ÖZSERMAYE HALLERİ UYARLAMALARINA İLİŞKİN ESASLAR

1. AMAÇ

Bu genelge, Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasasında (VİOP) işlem gören sözleşmelerin bağlı olduğu dayanak varlıkların fiyat ve/veya miktarında özsermaye hallerine ilişkin yapılan düzeltmeler sonrasında meydana gelen değişikliklerin, ilgili paya dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerine (PVİOS) yansıtılmasındaki esasları belirlemek amacıyla çıkarılmıştır.

2. TANIMLAR

2.1. Özsermaye Halleri

Dayanak varlık olan payın fiyatını ve/veya miktarını etkileyen bedelli/bedelsiz sermaye artırımını, temettü ödemesi, ortaklıkların birleşmesi, bölünmesi ve benzeri, ortaklık tarafından alınan kararları ifade etmektedir.

2.2. Standart Sözleşme

İlgili dayanak varlık için VİOP Piyasa Genelgesindeki Sözleşmeler ve Sözleşme Unsurları bölümünde tanımlanmış standart miktarda payı içeren sözleşmeleri ifade eder.

2.3. Standart Olmayan Sözleşme

İlgili dayanak varlık için tanımlanmış olan standart sözleşme büyüklüğünden farklı miktarda payı içeren ve buna bağlı olarak işlem sisteminde farklı bir kodla tanımlanan sözleşmeleri ifade eder.

2.4. Teorik Fiyat

Özsermaye halleri durumunda, ilgili şirket paylarının Endeks ve Veri Müdürlüğü tarafından hesaplanan ve payların bir gün içinde işlem görebileceği en üst ve en alt fiyat limitlerinin belirlenmesinde kullanılan fiyatını ifade eder.

2.5. Referans Fiyat

Dayanak varlığın işlem görebileceği en üst ve en alt fiyat limitlerinin belirlenmesine esas teşkil etmeyen fiyattır.

2.6. Brüt Temettü

Borsada işlem gören 1 TL nominal değerli bir adet pay için, gelir vergisi tevkifatı yapılmamış nakit temettü tutarını ifade eder.

2.7. Temettü Verimi

Değerleme günü itibariyle pay başına ödenen brüt temettü tutarının, payın özsermaye hali öncesi son kapanış fiyatına bölünmesi ile hesaplanan oranı ifade eder. Değerleme

günü, dayanak varlıkta temettü ödemesine ilişkin düzeltmenin yapıldığı gün öncesindeki son işlem günüdür.

2.8. “Eski” Hisse Senedi

Dayanak varlıkta artırım öncesi sermayeyi temsil eden ve bir önceki hesap dönemine ilişkin kardan pay alma hakkı bulunan pay senetlerini ifade eder.

2.9. “Yeni” Hisse Senedi

Dayanak varlıkta sermaye artırımını nedeniyle ihraç edilen ve bir önceki hesap dönemine ilişkin kardan pay alma hakkı bulunmayan pay senetlerini ifade eder.

2.10. Formüller, Kullanılan Semboller ve Kısaltmalar

PVİS	: Paya dayalı vadeli işlem sözleşmesi
POS	: Paya dayalı opsiyon sözleşmesi
F_t	: Payların özsermaye hali sonrasında hesaplanan teorik fiyatı
F_{eski}	: Mevcut sermayeyi temsil eden eski pay senedinin teorik fiyatı
F_{yeni}	: Sermaye artırımını nedeniyle verilen yeni pay senedinin teorik fiyatı
F_k	: Payların özsermaye hali öncesi son kapanış fiyatı
n₁	: Bedelsiz pay alma oranı
n₂	: Rüçhan hakkı kullanma oranı
T	: Brüt temettü
R	: 1 TL nominal değerli bir payın rüçhan hakkı kullanma fiyatı
V_{baz}	: PVİS’in özsermaye hali sonrası ilk işlem günü baz fiyatı
V_u	: PVİS’in özsermaye hali öncesi son işlem günü uzlaşma fiyatı
K_{eski}	: POS’un özsermaye hali öncesi kullanım fiyatı
K_{yeni}	: POS’un özsermaye hali sonrası kullanım fiyatı
Ç_{eski}	: Özsermaye hali öncesi sözleşme büyüklüğü (sözleşme çarpanı)
Ç_{yeni}	: Özsermaye hali sonrası sözleşme büyüklüğü (sözleşme çarpanı)
D_{eski}	: Özsermaye hali öncesi toplam pozisyon değeri
D_{yeni}	: Özsermaye hali sonrası toplam pozisyon değeri
DK	: Düzeltme katsayısı
P	: Pozisyon sayısı

DK	:	F_t / F_k
V_{baz}	:	$V_u \times DK$
Ç_{yeni}	:	$\text{Ç}_{eski} / DK$
D_{eski}	:	$V_u \times \text{Ç}_{eski} \times P$
D_{yeni}	:	$V_{baz} \times \text{Ç}_{yeni} \times P$
K_{yeni}	:	$K_{eski} \times DK$

Genel Formül:

$$F_t = \frac{F_k + (n_2 \times R) - T}{1 + n_1 + n_2}$$

3. ÖZSERMAYE HALLERİ UYARLAMALARI UYGULAMA ESASLARI

Dayanak varlık olan payın fiyat ve/veya miktarındaki özsermaye hallerine ilişkin yapılan düzeltmelere paralel olarak VİOP'ta işlem gören sözleşmelerin fiyatı, kullanım fiyatı ve sözleşme büyüklüğü (sözleşme çarpanı) ile bunlara bağlı olarak ilgili sözleşmelerin kodları üzerinde uyarlamalar yapılır. İlgili sözleşmelerdeki açık pozisyon sayısında herhangi bir düzeltme yapılmaz. Sözleşmenin fiyatı, kullanım fiyatı ve çarpanında yapılacak uyarlamanın amacı, dayanak varlık olan payın fiyat ve miktarıyla ilgili spot piyasada meydana gelen değişimin ilgili sözleşmeye makul ve adil olarak yansıtılmasıdır. Bu yansıtma ile, piyasadaki açık pozisyonların özsermaye hali öncesi toplam değerinin, özsermaye hali uyarlaması sonrası toplam değeri ile denkliğinin korunması amaçlanmaktadır. Ancak, uyarlama işlemlerinde yapılan yuvarlamalara bağlı olarak pozisyonların TL değerlerinde özsermaye öncesi değerlere göre ortaya çıkabilecek olası farklara ilişkin olarak herhangi bir işlem yapılmayacaktır.

Dayanak varlıkta özsermaye hallerine ilişkin uyarlama yapıldığında, VİOP'ta mevcut standart sözleşmeler işleme kapatılırken, aynı vadelere ait standart olmayan sözleşmeler işleme açılır. İşleme kapatılan standart sözleşmelerde bulunan açık pozisyonlar yeni bir kodla tanımlanan standart olmayan sözleşmelere aktarılır. İlgili sözleşmelerde bekleyen, "İptale Kadar Geçerli" ve "Tarihli Emir"ler iptal edilir. Ayrıca, özsermaye uyarlaması nedeniyle fiyatı düzeltilmiş, sözleşme büyüklüğü 100 olan standart sözleşmeler yeni bir kodla işleme açılır. Standart olmayan sözleşmeler için yeni vade ayları ve yeni kullanım fiyatları işleme açılmaz.

Standart olmayan sözleşmelerde gün sonunda açık pozisyon sayısının "sıfır" olduğu ve aynı zamanda sözleşmede emir bulunmadığı durumlarda ilgili sözleşmeler vadesi gelmeden işleme kapatılır.

Özsermaye hali öncesi son işlem gününde ilgili PVİOS serilerinin hiç birisinde açık pozisyon bulunmadığı durumda, PVİOS'ların sadece fiyatları düzeltilecek olup sözleşme büyüklüğü için uyarlama yapılmaz. Bu durumda, mevcut standart sözleşmeler işleme kapatılıp, yeni bir kodla tanımlanmış standart sözleşmeler işleme açılır.

Daha önce özsermaye uyarlaması yapılmış, standart ve/veya standart olmayan sözleşmelerin işlem gördüğü PVİOS'a dayanak teşkil eden payda yeni bir özsermaye hali uyarlaması yapılması durumunda, işleme açık standart ve standart olmayan sözleşmeler işleme kapatılacak, bir önceki standart olmayan sözleşmelerden farklı koda sahip standart olmayan yeni sözleşmeler işleme açılacaktır. İşleme kapatılan sözleşmelerdeki pozisyonlar standart olmayan yeni sözleşmelere aktarılacaktır. Ayrıca, özsermaye uyarlaması nedeniyle fiyatı değiştirilmiş, sözleşme büyüklüğü standart olan yeni ve bir önceki standart sözleşmelerden farklı kodlu yeni standart sözleşmeler işleme açılacaktır. Standart olmayan sözleşmelerin yeni vade ayları ve kullanım fiyatları işleme açılmayacaktır.

Özsermaye haline ilişkin uyarlamalar yapılırken, uyarlama sonrası ilgili sözleşmelerin baz veya kullanım fiyatlarının virgülden sonra iki ondalık basamaklı olacak şekilde genel yuvarlama kurallarına göre en yakın fiyat adımına doğru yuvarlanır. Çarpan değeri olarak ise yuvarlama kurallarına göre en yakın tam sayıya yuvarlanmış olarak belirlenir. Hesaplamalara baz teşkil eden ve spot piyasadaki değişikliği VİOP'taki ilgili sözleşmelere yansıtan "Düzeltilme Katsayısı" ise virgülden sonra 8 basamaklı olacak şekilde en yakın değere yuvarlanarak elde edilir.

Özsermaye haline ilişkin olarak spot piyasada ilgili payın fiyat hareket limitlerinin serbest bırakıldığı durumda, ilgili PVİS’lerde fiyat değişim limiti serbest olarak uygulanır. Bu durumda, spot piyasada hesaplanan referans fiyat kullanılarak PVİOS’lar için ilgili düzeltmeler yapılır.

Nakit temettü dağıtımlarında, temettü dağıtımının yapılacağı işlem günü öncesi ilgili dayanak varlığın özsermaye hali öncesi son kapanış fiyatı baz alınarak hesaplanan temettü veriminin %10’un üstünde olması durumunda ilgili PVİOS’larda düzeltme yapılır. Söz konusu durumda temettü veriminin %10’unu aşan kısmı baz alınarak düzeltmeler yapılır.

Temettü ödemesinin pay dağıtımı şeklinde olması durumunda bedelsiz sermaye artırımında uygulanan formül ile uyarlama yapılır. Temettünün bir kısmının nakit diğer kısmının pay biçiminde dağıtılması durumunda ise, temettünün nakit ödenen kısmı için temettü verimi oranına göre değerlendirme yapıp uyarlama şekli belirlenir. Pay biçiminde dağıtılan kısmı için ise bedelsiz sermaye artırımı şeklinde uyarlama yapılır. Diğer taraftan, Özsermaye Halleri Komitesi bahsedilen yöntemlerden farklı bir yöntem ile uyarlama yapmaya karar verebilir.

Sermaye artırımları sonucunda, sözleşmelere dayanak olarak alınan payın “Eski/Yeni” şeklinde ayrı sıralarda işlem görmesi gereği ortaya çıktığında, dayanak varlık olarak “Eski” pay kabul edilir.

Yeni işleme açılan sözleşmeler ve yapılan düzeltmelere ilişkin bilgiler Borsa tarafından piyasaya duyurulur.

Özsermaye hallerine ilişkin uygulama esaslarına yönelik örnekler, takip eden bölümlerde sözleşme türüne göre ayrıştırılmış olarak verilmektedir.

3.1. PVİS’lerde Özsermaye Hallerine İlişkin Uyarlamalar

Bu bölümde örnek olarak PVİS’lere ilişkin olarak özsermaye hallerinde yapılan uyarlamalardan bahsedilmektedir.

Özsermaye hali uyarlaması öncesinde ve sonrasında kullanılacak PVİS kodları aşağıda verilmiştir.

Tablo 1: Birinci Özsermaye Haline İlişkin Uyarlama Öncesi/Sonrası Sözleşme Kodları

Özsermaye Hali Uyarlaması Öncesi Sözleşme Kodları	Özsermaye Hali Uyarlaması Sonrası Sözleşme Kodları	
F_GARAN0113S0	F_GARAN0113N1	F_GARAN0113S1
F_GARAN0213S0	F_GARAN0213N1	F_GARAN0213S1

Tablo 1’de görüldüğü gibi, GARAN payı üzerine ilk açılan vadeli işlem sözleşmelerinin kodları F_GARAN0113S0 ve F_GARAN0213S0 şeklindedir.

Bedelli/bedelsiz sermaye artırımı, temettü ödemesi gibi özsermaye uyarlaması olarak tanımlanan olay gerçekleştiğinde;

F_GARAN0113S0 ve F_GARAN0213S0 sözleşmeleri işleme kapatılır. Bu sözleşmelerdeki var olan pozisyonlar sırasıyla yeni işleme açılan standart olmayan sözleşmeler olan F_GARAN0113N1 ve F_GARAN0213N1 kodlu sözleşmelere aktarılır, ayrıca F_GARAN0113S1 ve F_GARAN0213S1 kodlu yeni standart sözleşmeler işleme açılır. Özsermaye halleri sonrasında ilk defa işleme açılacak olan yeni standart sözleşmelerin baz fiyatı ilgili standart olmayan sözleşme için hesaplanan baz fiyattır.

Diğer taraftan, ikinci özsermaye uyarlaması yapılması durumunda kullanılacak sözleşme kodları Tablo 2’de verilmiştir.

Tablo 2: İkinci Özsermaye Haline İlişkin Uyarlama Öncesi/Sonrası Sözleşme Kodları

İkinci Özsermaye Hali Uyarlaması Öncesi Sözleşme Kodları		
F_GARAN0113N1	F_GARAN0113S1	
F_GARAN0213N1	F_GARAN0213S1	
İkinci Özsermaye Hali Uyarlaması Sonrası Sözleşme Kodları		
F_GARAN0113N2	F_GARAN0113N3	F_GARAN0213S2
F_GARAN0213N2	F_GARAN0213N3	F_GARAN0213S2

Birinci özsermaye hali sonrası (ikinci özsermaye hali öncesi) vadeli işlem sözleşmelerinin kodları F_GARAN0113N1, F_GARAN0213N1, F_GARAN0113S1 ve F_GARAN0213S1 şeklindedir.

GARAN payı üzerine ikinci defa özsermaye uyarlaması olarak tanımlanan olay gerçekleştiğinde;

F_GARAN0113N1 ve F_GARAN0213N1 sözleşmeleri işleme kapatılır. Bu sözleşmelerdeki pozisyonlar sırasıyla yeni işleme açılan standart olmayan F_GARAN0113N2 ve F_GARAN0213N2 kodlu sözleşmelere aktarılır, ayrıca F_GARAN0113S1 ve F_GARAN0213S1 sözleşmeleri işleme kapatılır. Bu sözleşmelerdeki pozisyonlar sırasıyla yeni işleme açılan standart olmayan sözleşmeler olan F_GARAN0113N3 ve F_GARAN0213N3 kodlu sözleşmelere aktarılır. Son olarak F_GARAN0213S2 ve F_GARAN0213S2 kodlu yeni standart sözleşmeler işleme açılır.

Hesaplanan “Düzeltilme Katsayısı”, özsermaye halinin yapıldığı sırada açık olan tüm vade aylarındaki PVİS’lerin fiyat ve sözleşme büyüklüğü için yapılacak düzeltmelerde kullanılır. Aşağıdaki örneklerde özsermaye hali sırasında sadece bir adet PVİS olduğu varsayılmıştır.

3.1.1. Payda Nakit Temettü Ödenmesi Durumu

$$F_t = F_k - T$$

A Şirketi’nin %30 oranındaki (0.30 TL) temettü ödeme işlemleri 11 Nisan 2012 tarihinden itibaren gerçekleştirilmeye başlanmıştır.

10 Nisan 2012 tarihinde son kapanış fiyatı 3.20 TL olan A payının temettü verimi %9,38 olduğundan söz konusu dayanak varlığa ilişkin PVİS’lerde herhangi bir düzeltme işlemi yapılmaz.

Diğer taraftan, B Şirketi’nin %50 oranındaki (0.50 TL) temettü ödeme işlemleri de 11 Nisan 2012 tarihinden itibaren gerçekleştirilmeye başlanmıştır.

10 Nisan 2012 tarihinde son kapanış fiyatı 3.20 TL olan B payın temettü verimi %15,63 kritik oran olarak belirlenen %10’dan büyük olduğundan söz konusu dayanak varlığa ilişkin PVİS’lerde aşağıdaki şekilde düzeltme yapılır.

Temettü tutarı = 0.50 TL

%10 Temettü verimi karşılığı = $3.20 \times 0.10 = 0.32$ TL

%10 Düzeltmelerde dikkate alınacak temettü tutarı = $0.50 - 0.32 = 0.18$ TL

DK = $(3.20 - 0.32 - 0.18) / (3.20 - 0.32) = 0.93750000$

$V_u = 3.42$ (Özsermaye uyarlaması öncesi vadeli fiyat)

$V_{baz} = V_u \times DK$

$V_{baz} = 3.42 \times 0.93750000 = 3.21$

Benzer şekilde pozisyonların toplam TL değerinin en az etkilenmesi amacıyla sözleşme çarpanı aşağıdaki şekilde yeniden belirlenir:

$\mathcal{C}_{eski} = 100$

$\mathcal{C}_{yeni} = \mathcal{C}_{eski} / DK$

$\mathcal{C}_{yeni} = 100 / 0.93750000 = 106.6666667$ (107)

3.1.2. Bedelsiz Sermaye Artırımı Durumu

$$F_t = \frac{F_k}{1 + n_1}$$

B Şirketi’nin çıkarılmış sermayesinin %130 bedelsiz pay dağıtım işlemleri 8 Mayıs 2012 tarihinden itibaren gerçekleştirilmeye başlanmıştır. 7 Mayıs 2012 tarihinde son kapanış fiyatı 2.84 TL olan B payın 8 Mayıs 2012 tarihi itibariyle teorik fiyatı 1.23 TL olmuştur.

Fk = 2.84

$$F_t = \frac{2.84}{(1+1.3)} = 1.23$$

Düzeltilme Katsayısı (DK), payın Endeks ve Veri Müdürlüğü tarafından hesaplanan yeni teorik fiyatının özsermaye hali öncesi son kapanış fiyatına bölünmesiyle aşağıdaki gibi bulunur:

DK = $1.23 / 2.84 = 0.43309859$

PVİS'in yeni baz fiyatı ise bir önceki günlük uzlaşma fiyatının DK ile çarpılarak ve genel yuvarlama kurallarına göre en yakın fiyat adımına yuvarlanmasıyla bulunur:

$$V_u = 3.42 \text{ (Özsermaye uyarlaması öncesi vadeli fiyat)}$$

$$V_{\text{baz}} = V_u \times DK$$

$$V_{\text{baz}} = 3.42 \times 0.43309859 = 1.48$$

Benzer şekilde fiyat 3.42 TL'den 1.48 TL'ye düzeltildiği için pozisyonların toplam TL değerinin en az etkilenmesi amacıyla sözleşme çarpanı aşağıdaki gibi yeniden belirlenir:

$$C_{\text{eski}} = 100$$

$$C_{\text{yeni}} = C_{\text{eski}} / DK$$

$$C_{\text{yeni}} = 100 / 0.43309859 = 230.89431 \text{ (231)}$$

7 Mayıs 2012 tarihinde bu vadeli işlem sözleşmesinde 150 adet pozisyonu olan yatırımcının pozisyonunun toplam değeri aşağıdaki şekilde hesaplanır:

$$P_{\text{eski}} = 150$$

$$D_{\text{eski}} = (C_{\text{eski}}) * \text{Pozisyon Sayısı} * \text{Sözleşme Fiyatı} = 100 \times 150 \times 3.42 = 51,300 \text{ TL}$$

8 Mayıs 2012 tarihinde ise 150 adet pozisyonu olan yatırımcının pozisyonu yeni açılan standart olmayan sözleşmelere aktarılır ve pozisyonun değeri aşağıdaki gibi hesaplanır:

$$P_{\text{yeni}} = 150$$

$$D_{\text{yeni}} = (C_{\text{yeni}}) * \text{Pozisyon Sayısı} * \text{Yeni Sözleşmenin Baz Fiyatı}$$

$$D_{\text{yeni}} = 231 \times 150 \times 1.48 = 51,282 \text{ TL}$$

3.1.3. Bedelli Sermaye Artırımı Durumu

$$F_t = \frac{F_k + (n_2 \times R)}{1 + n_2}$$

C Şirketi'nin çıkarılmış sermayesinin % 100 bedelli pay dağıtım işlemleri 19 Temmuz 2012 tarihinden itibaren gerçekleştirilmeye başlanmıştır. 18 Temmuz 2012 tarihi itibarıyla spot piyasadaki son kapanış fiyatı 6.00 TL olan C payın, 19 Temmuz 2012 tarihi itibarıyla teorik fiyatı 3.50 TL olmuştur.

$$F_k = 6.00$$

$$F_t = \frac{[6.00 + (1 \times 1)]}{(1 + 1)} = 3.50$$

Düzeltilme Katsayısı (DK), payın Endeks ve Veri Müdürlüğü tarafından hesaplanan yeni teorik fiyatının özsermaye hali öncesi son kapanış fiyatına bölünmesiyle aşağıdaki şekilde bulunur:

$$DK = 3.50/6.00 = 0.58333333$$

PVİS'in yeni baz fiyatı ise bir önceki günlük uzlaşma fiyatının DK ile çarpılarak ve genel yuvarlama kurallarına göre en yakın fiyat adımına yuvarlanmasıyla bulunur:

$V_u = 6.20$ (Özsermaye uyarlaması öncesi vadeli fiyat)

$V_{baz} = V_u \times DK$

$V_{baz} = 6.20 \times 0.58333333 = 3.62$ TL

Benzer şekilde fiyat 6.20 TL'den 3.62 TL'ye düzeltildiği için pozisyonların toplam TL değerinin en az etkilenmesi amacıyla sözleşme çarpanı aşağıdaki gibi yeniden belirlenir:

$\mathcal{C}_{eski} = 100$

$\mathcal{C}_{yeni} = \mathcal{C}_{eski} / DK$

$\mathcal{C}_{yeni} = 100 / 0.58333333 = 171.42857$ (171)

18 Temmuz 2012 tarihinde bu vadeli işlem sözleşmesinde 150 adet pozisyonu olan yatırımcının pozisyonunun toplam değeri aşağıdaki gibi hesaplanır:

$P_{eski} = 150$

$D_{eski} = (\mathcal{C}_{eski}) * \text{Pozisyon Sayısı} * \text{Sözleşme Fiyatı} = 100 \times 150 \times 6.20 = 93,000$ TL

19 Temmuz 2012 tarihinde ise 150 adet pozisyonu olan yatırımcının pozisyonu yeni açılan standart olmayan sözleşmelere aktarılmış olup pozisyonun değeri aşağıdaki gibi hesaplanır:

$P_{yeni} = 150$

$D_{yeni} = (\mathcal{C}_{yeni}) * \text{Pozisyon Sayısı} * \text{Yeni Sözleşmenin Baz Fiyatı}$

$D_{yeni} = 171 \times 150 \times 3.62 = 92,853$ TL

3.1.4. Bedelsiz/Bedelli Sermaye Artırımı Durumu

$$F_t = \frac{F_k + (n_2 \times R)}{1 + n_1 + n_2}$$

D Şirketi'nin çıkarılmış sermayesinin %50 bedelsiz, % 100 bedelli pay dağıtım işlemleri 19 Temmuz 2012 tarihinden itibaren gerçekleştirilmeye başlanmıştır. 18 Temmuz 2012 tarihi itibarıyla Borsa İstanbul'daki son kapanış fiyatı 4.82 TL olan D payının 19 Temmuz 2012 itibarıyla teorik fiyatı 2.33 TL olmuştur.

$F_k = 4.82$

$$F_t = \frac{[4.82 + (1 \times 1)]}{(1 + 1 + 0.5)} = 2.33$$

Düzeltilme Katsayısı (DK), payının Endeks ve Veri Müdürlüğü tarafından hesaplanan yeni teorik fiyatının özsermaye hali öncesi son kapanış fiyatına bölünmesiyle aşağıdaki şekilde bulunur:

$DK = 2.33/4.82 = 0.48340249$

PVİS'in yeni baz fiyatı ise bir önceki günlük uzlaşma fiyatının DK ile çarpılarak ve genel yuvarlama kurallarına göre en yakın fiyat adımına yuvarlanmasıyla bulunur:

$V_u = 5.10$ (Özsermaye uyarlaması öncesi vadeli fiyat)

$V_{baz} = V_u \times DK$

$$V_{\text{baz}} = 5.10 \times 0.48340249 = 2.47 \text{ TL}$$

Benzer şekilde fiyat 5.10 TL'den 2.47 TL'ye düzeltildiği için pozisyonların toplam TL değerinin en az etkilenmesi amacıyla sözleşme çarpanı aşağıdaki gibi yeniden belirlenir:

$$Ç_{\text{eski}} = 100$$

$$Ç_{\text{yeni}} = Ç_{\text{eski}} / \text{DK}$$

$$Ç_{\text{yeni}} = 100 / 0.48340249 = 206.86695 \text{ (207)}$$

18 Temmuz 2012 tarihinde bu vadeli işlem sözleşmesinde 150 adet pozisyonu olan yatırımcının pozisyonunun toplam değeri aşağıdaki şekilde hesaplanır:

$$P_{\text{eski}} = 150$$

$$D_{\text{eski}} = (Ç_{\text{eski}}) * \text{Pozisyon Sayısı} * \text{Sözleşme Fiyatı} = 100 \times 150 \times 5.10 = 76,500 \text{ TL}$$

19 Temmuz 2012 tarihinde ise 150 adet pozisyonu olan yatırımcının pozisyonu yeni açılan standart olmayan sözleşmelere aktarılmış olup pozisyonun değeri aşağıdaki şekilde hesaplanır:

$$P_{\text{yeni}} = 150$$

$$D_{\text{yeni}} = (Ç_{\text{yeni}}) * \text{Pozisyon Sayısı} * \text{Yeni Sözleşmenin Baz Fiyatı}$$

$$D_{\text{yeni}} = 207 \times 150 \times 2.47 = 76,693 \text{ TL}$$

3.1.5. Sermaye Azaltımı Durumu

$$F_t = \frac{(\text{Azaltım Öncesi Pay Sayısı} \times \text{Azaltım Öncesi } F_k)}{\text{Şirketin Azaltım Sonrası Pay Sayısı}}$$

D Şirketi'nin çıkarılmış sermayesinin %20 oranında sermaye azaltılması işlemleri 19 Temmuz 2012 tarihinden itibaren gerçekleştirilmeye başlanmıştır. 18 Temmuz 2012 tarihi itibarıyla Borsa İstanbul'daki son kapanış fiyatı 4.84 TL olan D payının 19 Temmuz 2012 tarihi itibarıyla teorik fiyatı 6.05 TL olmuştur.

$$F_k = 4.84$$

$$F_t = \frac{[4.84 \times 1]}{(1 - 0,2)} = 6.05$$

Düzeltilme Katsayısı (DK), payının Endeks ve Veri Müdürlüğü tarafından hesaplanan yeni teorik fiyatının özsermaye hali öncesi son kapanış fiyatına bölünmesiyle aşağıdaki şekilde bulunur:

$$DK = 6.05 / 4.84 = 1.25$$

PVİS'in yeni baz fiyatı ise bir önceki günlük uzlaşma fiyatının DK ile çarpılarak ve genel yuvarlama kurallarına göre en yakın fiyat adımına yuvarlanmasıyla bulunur:

$$V_u = 5.10 \text{ (Özsermaye uyarlaması öncesi vadeli fiyat)}$$

$$V_{\text{baz}} = V_u \times DK$$

$$V_{\text{baz}} = 5.10 \times 1.25 = 6.38 \text{ TL}$$

Benzer şekilde fiyat 5.10 TL'den 6.38 TL'ye düzeltildiği için pozisyonların toplam TL değerinin en az etkilenmesi amacıyla sözleşme çarpanı aşağıdaki gibi yeniden belirlenir:

$$Ç_{\text{eski}} = 100$$

$$Ç_{\text{yeni}} = Ç_{\text{eski}} / DK$$

$$Ç_{\text{yeni}} = 100 / 1.25 = 80$$

18 Temmuz 2012 tarihinde bu vadeli işlem sözleşmesinde 150 adet pozisyonu olan yatırımcının pozisyonunun toplam değeri aşağıdaki gibi hesaplanır:

$$P_{\text{eski}} = 150$$

$$D_{\text{eski}} = (Ç_{\text{eski}}) * \text{Pozisyon Sayısı} * \text{Sözleşme Fiyatı} = 100 \times 150 \times 5.10 = 76,500 \text{ TL}$$

19 Temmuz 2012 tarihinde ise 150 adet pozisyonu olan yatırımcının pozisyonu yeni açılan standart olmayan sözleşmelere aktarılmış olup pozisyonun değeri aşağıdaki gibi hesaplanır:

$$P_{\text{yeni}} = 150$$

$$D_{\text{yeni}} = (Ç_{\text{yeni}}) * \text{Pozisyon Sayısı} * \text{Yeni Sözleşmenin Baz Fiyatı}$$

$$D_{\text{yeni}} = 80 \times 150 \times 6.38 = 76,560 \text{ TL}$$

3.2. POS'larda Özsermaye Hallerine İlişkin Uyarlamalar

Bu bölümde örnek olarak POS'lara ilişkin olarak özsermaye hallerinde yapılan uyarlamalardan bahsedilmektedir.

Özsermaye hali uyarlaması öncesinde 02/13 vadeli, kullanım fiyatı 6.75 TL olan AKBNK kodlu paya bağlı alım veya satım opsiyonu standart (S0) sözleşmelerinin kodları Tablo 3'de verilmiştir.

Tablo 3: Birinci Özsermaye Haline İlişkin Uyarlama Öncesi/Sonrası Sözleşme Kodları

Uyarlama Öncesi	Uyarlama Sonrası	
O_AKBNK A 0213 C 6.75 S0	AKBNK A 0213 C 3.78 N1	AKBNK A 0213 C 3.75 S1
O_AKBNK A 0213 P 6.75 S0	AKBNK A 0213 P 3.78 N1	AKBNK A 0213 P 3.75 S1

Tablo 3'de görüldüğü üzere, örneğin AKBNK payı üzerine 02/13 vadeli 6.75 TL kullanım fiyatlı alım veya satım opsiyonu standart (S0) sözleşmelerinin kodları sırasıyla O_AKBNKA0213C6.75S0 ve O_AKBNKA0213P6.75S0 şeklindedir.

Bedelli/bedelsiz sermaye artırımını, temettü gibi özsermaye uyarlaması olarak tanımlanan durumlar gerçekleştiğinde;

Standart (S0) sözleşmeler işleme kapatılır. Bu sözleşmelerdeki pozisyonlar yeni işleme açılan standart olmayan (N1) sözleşmelere aktarılır, ayrıca yeni standart (S1) sözleşmeler işleme açılır. Tablo 3'de görüldüğü gibi, birinci özsermaye hali sonrası AKBNK üzerine 02/13 vadeli 3.75 TL kullanım fiyatlı alım veya satım opsiyonu standart (S1) sözleşmelerinin kodları O_AKBNKA0213C3.75S1 ile O_AKBNKA0213P3.75S1 ve aynı vadeli düzeltilmiş kullanım fiyatı 3.78 TL olan

standart olmayan (N1) sözleşmelerin kodları ise O_AKBNKA0213C3.78N1 ile O_AKBNKA0213P3.78N1 olur.

Diğer taraftan, ikinci bir özsermaye uyarlaması yapılması durumunda kullanılan örnek sözleşme kodları Tablo 4’te verilmiştir.

Tablo 4: İkinci Özsermaye Haline İlişkin Uyarlama Sonrası Sözleşme Kodları

Uyarlama Sonrası		
O_AKBNK A 0213 C 2.86 N2	O_AKBNK A 0213 C 2.83 N3	O_AKBNK A 0213 C 3.00 S2
O_AKBNK A 0213 P 2.86 N2	O_AKBNK A 0213 P 2.83 N3	O_AKBNK A 0213 P 3.00 S2

AKBNK payında ikinci defa bedelli/bedelsiz sermaye artırımını, temettü gibi özsermaye uyarlaması olarak tanımlanan durumlar gerçekleştiğinde örnek olarak;

O_AKBNKA0213C3.78N1 ile O_AKBNKA0213P3.78N1 kodlu standart olmayan (N1) sözleşmeler işleme kapatılır. Bu sözleşmelerdeki pozisyonlar sırasıyla yeni işleme açılan O_AKBNKA0213C2.86N2 ve O_AKBNKA0213P2.86N2 kodlu standart olmayan (N2) sözleşmelere aktarılır, ayrıca O_AKBNKA0213C3.75S1 ile O_AKBNKA0213P3.75S1 kodlu standart (S1) sözleşmeler işleme kapatılır. Bu sözleşmelerdeki pozisyonlar sırasıyla yeni işleme açılan O_AKBNKA0213C2.83N3 ve O_AKBNKA0213P2.83N3 kodlu standart olmayan (N3) sözleşmelere aktarılır. Son olarak O_AKBNKA0213C3.00S2 ve O_AKBNKA0213P3.00S2 kodlu yeni standart (S2) sözleşmeler işleme açılır.

Aşağıdaki bölümlerdeki örneklerde rüçhan haklarının 1 TL nominal değerli bir pay için 1 TL’den kullanıldığı kabul edilmiştir. Primli rüçhan hakkı kullanımı söz konusu olması durumunda, aşağıdaki genel formülde, ilgili tutarın rüçhan hakkı bedeli (R) olarak dikkate alınması gerekmektedir.

Hesaplanan Düzeltme Katsayısı, özsermaye halinin yapıldığı sırada açık olan tüm vade aylarındaki paya dayalı opsiyon sözleşmelerinin kullanım fiyatı ve sözleşme büyüklüğü için yapılacak düzeltmelerde kullanılır. Aşağıdaki örneklerde özsermaye hali sırasında sadece bir adet paya dayalı opsiyon sözleşmesi olduğu varsayılmıştır.

3.2.1. Nakit Temettü Ödenmesi Durumu

$$F_t = F_k - T$$

A Şirketi’nin %30 oranındaki (0.30 TL) temettü ödeme işlemleri 11 Nisan 2012 tarihinden itibaren gerçekleştirilmeye başlanmıştır.

10 Nisan 2012 tarihinde son kapanış fiyatı 3.20 TL olan A payın temettü verimi %9,38 olduğundan söz konusu dayanak varlığa ilişkin POS’larda herhangi bir düzeltme işlemi yapılmaz.

Diğer taraftan, B Şirketi’nin %50 oranındaki (0.50 TL) temettü ödeme işlemleri de 11 Nisan 2012 tarihinden itibaren gerçekleştirilmeye başlanmıştır.

10 Nisan 2012 tarihinde son kapanış fiyatı 3.20 TL olan B payın temettü verimi %15,63 kritik oran olarak belirlenen %10'dan büyük olduğundan söz konusu dayanak varlığına ilişkin POS'larda aşağıdaki gibi düzeltme yapılır.

Temettü tutarı = 0.50 TL

%10 Temettü verimi karşılığı = $3.20 \times 0.10 = 0.32$ TL

%10 düzeltmelerde dikkate alınacak temettü tutarı = $0.50 - 0.32 = 0.18$ TL

DK = $(3.20 - 0.32 - 0.18) / (3.20 - 0.32) = 0.93750000$

B pay üzerine alım opsiyonu sözleşmesinin yeni kullanım fiyatı ise önceki kullanım fiyatının DK ile çarpımıyla bulunur:

K_{eski} = 3.00

K_{yeni} = **K_{eski}** × DK

K_{yeni} = $3.00 \times 0.93750000 = 2.81$ (2.8125 en yakın iki ondalık haneye yuvarlanır.)

Benzer şekilde pozisyonların toplam TL değerinin en az etkilenmesi amacıyla sözleşme çarpanı aşağıdaki gibi yeniden belirlenir:

Ç_{eski} = 100

Ç_{yeni} = **Ç_{eski}** / DK

Ç_{yeni} = $100 / 0.93750000 = 106.6666667$ (107)

3.2.2. Bedelsiz Sermaye Artırımı Durumu

$$F_t = \frac{F_k}{1 + n_1}$$

B Şirketi'nin çıkarılmış sermayesinin %130 bedelsiz pay dağıtım işlemleri 10 Mayıs 2012 tarihinden itibaren gerçekleştirilmeye başlanmıştır. 9 Mayıs 2012 tarihinde son kapanış fiyatı 2.84 TL olan B payın 10 Mayıs 2012 tarihi itibarıyla teorik fiyatı 1.23 TL olmuştur.

F_k = 2.84

$$F_t = \frac{2.84}{(1 + 1.3)} = 1.23$$

Düzeltilme Katsayısı (DK), payın Endeks ve Veri Müdürlüğü tarafından hesaplanan yeni teorik fiyatının özsermaye hali öncesi son kapanış fiyatına bölünmesiyle aşağıdaki şekilde bulunur:

DK = $1.23 / 2.84 = 0.43309859$

B pay üzerine alım opsiyonu sözleşmesinin yeni kullanım fiyatı ise önceki kullanım fiyatının DK ile çarpımıyla bulunur:

$$K_{\text{eski}} = 3.00$$

$$K_{\text{yeni}} = K_{\text{eski}} \times DK$$

$$K_{\text{yeni}} = 3.00 \times 0.43309859 = 1.30 \text{ (1.29929577 en yakın iki ondalık haneye yuvarlanır.)}$$

Benzer şekilde kullanım fiyatı 3.00 TL'den 1.30 TL'ye düzeltildiği için pozisyonların toplam TL değerinin en az etkilenmesi amacıyla sözleşme çarpanı aşağıdaki gibi yeniden belirlenir:

$$Ç_{\text{eski}} = 100$$

$$Ç_{\text{yeni}} = Ç_{\text{eski}} / DK$$

$$Ç_{\text{yeni}} = 100 / 0.43309859 = 231 \text{ (230.89431 en yakın tam sayıya yuvarlanır.)}$$

3.2.3. Bedelli Sermaye Artırımı Durumu

$$F_t = \frac{F_k + (n_2 \times R)}{1 + n_2}$$

C Şirketi'nin çıkarılmış sermayesinin % 100 bedelli pay dağıtım işlemleri 10 Mayıs 2012 tarihinden itibaren gerçekleştirilmeye başlanmıştır. 9 Mayıs 2012 tarihi itibarıyla spot piyasadaki son kapanış fiyatı 6.00 TL olan C payının, 10 Mayıs 2012 tarihi itibarıyla teorik fiyatı 3.50 TL olmuştur.

$$F_k = 6.00$$

$$F_t = \frac{[6.00 + (1 \times 1)]}{(1 + 1)} = 3.50$$

Düzeltilme Katsayısı (DK), payının Endeks ve Veri Müdürlüğü tarafından hesaplanan yeni teorik fiyatının özsermaye hali öncesi son kapanış fiyatına bölünmesiyle aşağıdaki gibi bulunur:

$$DK = 3.50 / 6.00 = 0.58333333$$

C pay üzerine yazılı alım opsiyonu sözleşmesinin yeni kullanım fiyatı ise önceki kullanım fiyatının DK ile çarpımıyla bulunur:

$$K_{\text{eski}} = 5.75$$

$$K_{\text{yeni}} = K_{\text{eski}} \times DK$$

$$K_{\text{yeni}} = 5.75 \times 0.58333333 = 3.35 \text{ (3.35416664 en yakın iki ondalık haneye yuvarlanır.)}$$

Benzer şekilde kullanım fiyatı 5.75 TL'den 3.35 TL'ye düzeltildiği için pozisyonların toplam TL değerinin en az etkilenmesi amacıyla sözleşme çarpanı aşağıdaki gibi yeniden belirlenir:

$$Ç_{\text{eski}} = 100$$

$$Ç_{\text{yeni}} = Ç_{\text{eski}} / DK$$

$$Ç_{\text{yeni}} = 100 / 0.58333333 = 171 \text{ (171.42857 en yakın tam sayıya yuvarlanır.)}$$

3.2.4. Bedelsiz/Bedelli Sermaye Artırımı Durumu

$$F_t = \frac{F_k + (n_2 \times R)}{1 + n_1 + n_2}$$

D Şirketi'nin çıkarılmış sermayesinin %50 bedelsiz, % 100 bedelli pay dağıtım işlemleri 10 Mayıs 2012 tarihinden itibaren gerçekleştirilmeye başlanmıştır. 9 Mayıs 2012 tarihi itibarıyla Borsa İstanbul'daki son kapanış fiyatı 4.82 TL olan D payın 10 Mayıs 2012 tarihi itibarıyla teorik fiyatı 2.33 TL olmuştur.

$$F_k = 4.82$$

$$F_t = \frac{[4.82 + (1 \times 1)]}{(1 + 1 + 0.5)} = 2.33$$

Düzeltilme Katsayısı (DK), payın Endeks ve Veri Müdürlüğü tarafından hesaplanan yeni teorik fiyatına fiyatının özsermaye hali öncesi son kapanış fiyatına bölünmesiyle aşağıdaki gibi bulunur:

$$DK = 2.33 / 4.82 = 0.48340249$$

D pay üzerine yazılı alım opsiyonu sözleşmesinin yeni kullanım fiyatı ise önceki kullanım fiyatının DK ile çarpımıyla bulunur:

$$K_{\text{eski}} = 5.00$$

$$K_{\text{yeni}} = K_{\text{eski}} \times DK$$

$$K_{\text{yeni}} = 5.00 \times 0.48340249 = 2.42 \text{ (2.41701245 en yakın iki ondalık haneye yuvarlanır.)}$$

Benzer şekilde kullanım fiyatı 5.00 TL'den 2.42 TL'ye düzeltildiği için pozisyonların toplam TL değerinin en az etkilenmesi amacıyla sözleşme çarpanı aşağıdaki gibi yeniden belirlenir:

$$Ç_{\text{eski}} = 100$$

$$Ç_{\text{yeni}} = Ç_{\text{eski}} / DK$$

$$Ç_{\text{yeni}} = 100 / 0.48340249 = 207 \text{ (206.86695 en yakın tam sayıya yuvarlanır.)}$$

3.2.5. Sermaye Azaltımı Durumu

$$F_t = \frac{(\text{Azaltım Öncesi Pay Sayısı} \times \text{Azaltım Öncesi } F_k)}{\text{Şirketin Azaltım Sonrası Pay Sayısı}}$$

D Şirketi'nin çıkarılmış sermayesinin %20 oranında sermaye azaltılması işlemleri 19 Temmuz 2012 tarihinden itibaren gerçekleştirilmeye başlanmıştır. 18 Temmuz 2012 tarihi itibarıyla Borsa İstanbul'daki son kapanış fiyatı 4.84 TL olan D payın 19 Temmuz 2012 tarihi itibarıyla teorik fiyatı 6.05 TL olmuştur.

$$F_k = 4.84$$

$$F_t = \frac{[4.84 \times 1]}{(1 - 0,2)} = 6.05$$

Düzeltilme Katsayısı (DK), payın Endeks ve Veri Müdürlüğü tarafından hesaplanan yeni teorik fiyatının özsermaye hali öncesi son kapanış fiyatına bölünmesiyle aşağıdaki gibi bulunur:

$$DK = 6.05/4.84 = 1.25$$

D pay üzerine yazılı alım opsiyonu sözleşmesinin yeni kullanım fiyatı ise önceki kullanım fiyatının DK ile çarpımıyla bulunur:

$$K_{\text{eski}} = 4.75$$

$$K_{\text{yeni}} = K_{\text{eski}} \times DK$$

$$K_{\text{yeni}} = 4.75 \times 1.25 = 5.94 \text{ (5.9375 en yakın iki ondalık haneye yuvarlanır.)}$$

Benzer şekilde kullanım fiyatı 4.75 TL'den 5.94 TL'ye düzeltildiği için pozisyonların toplam TL değerinin en az etkilenmesi amacıyla sözleşme çarpanı aşağıdaki gibi yeniden belirlenir:

$$Ç_{\text{eski}} = 100$$

$$Ç_{\text{yeni}} = Ç_{\text{eski}} / DK$$

$$Ç_{\text{yeni}} = 100 / 1.25 = 80$$

4. DİĞER ÖZSERMAYE HALLERİNE İLİŞKİN UYARLAMALAR

Yukarıda belirtilen durumların dışında, yeni durumların ortaya çıkması halinde, PVİOS'ların fiyat ve miktarında yapılacak uyarlamalar VİOP Piyasa Genelgesindeki Özsermaye Halleri Komitesinin işleyiş esaslarında belirtilen hükümlere göre belirlenir ve Borsa tarafından duyurulur.