

DÖNÜŞÜM HAFTA SONU (CHANGEOVER WEEKEND)

Dönüşüm Hafta Sonu (Changeover Weekend) Nedir?

Dönüşüm hafta sonu, EPB'ye katılan ulusal paraların avroya karşı dönüşüm oranlarının sabitleneceği 31 Aralık 1998 günü öğleden sonra başlayıp finansal piyasaların işlem yapmaya başlayacağı 4 Ocak 1999 sabahı arasındaki zaman dilimini kapsayan ve avroya dönüşüm ile ilgili olarak piyasa uygulamaları açısından önemli dönüşümleri içeren üç buçuk günlük süredir. Bu zaman aralığında finansal piyasalarda avro cinsinden işlem yapacak olan kamu ve özel kuruluşlar elektronik kayıtlarını yeniden düzenlemek zorunda kalmışlardır. Bu kapsamda, büyük hacimli ödeme sistemlerinin benimsenmesi, menkul kıymetlerin avroya dönüşümünün (redeomination) menkul kıymet mutabakat sistemlerine (securities settlement systems) etkisi ve finansal bilgi sağlayıcıları için yapılacak data base dönüşümü, dönüşüm hafta sonunun temel hazırlıklarını oluşturmaktadır.

Dönüşüm Hafta Sonunda EPB'ye Katılan 11 Üye Ülke Ulusal Para Birimlerinden Avroya Dönüşüm Nasıl Gerçekleşmiştir?

EPB'ye katılan 11 ülke ulusal para birimlerinin avro karşısındaki değişim oranları 31 Aralık 1998 günü Merkezi Avrupa saati (CET) ile saat 11.30'da resmi ECU belirleme seansında sabitlemiş ve aynı gün öğleden sonra açıklanmıştır. Söz konusu oranlar son ve kesindir. (11 EPB üye ülkesinin ulusal para birimleri Mayıs 1998 de 31 Aralık 1998 tarihi itibariyle birbirlerine karşı sabitlenmiştir) 4 Ocak 1999'da piyasalar açıldığında 11 EPB üye ülke ulusal para birimlerinin yerini avro almış ve söz konusu ulusal para birimleri birbirleri ve avro karşısında geri dönülmez şekilde sabitlenmiştir.

Avro Alanı Hükümet Bono ve Tahvil Piyasalarında Avroya Dönüşüm Ne Demektir?

Avro Alanında kamu kağıtlarının işlem gördüğü piyasalarda, 4 Ocak 1999 tarihinden itibaren, EPB'ye üye 11 ulusal para birimi üzerinden ihraç edilmiş olan mevcut bono ve tahviller avroya dönüşmüş ve anılan kağıtların anapara ve faiz ödemeleri avro olarak

yapılmaktadır. Parasal Birliğe üye ülke hükümetlerinin yeni borçlanmaları da 1 Ocak 1999 tarihinden itibaren avro üzerinden gerçekleşmektedir.

Avro Alanı Hükümet Bono ve Tahvil Piyasalarında Avroya Dönüşümün Hukuki Dayanağı nedir?

Avroya dönüşüm Maastricht Antlaşmasının 109-1(4) Maddesine göre hazırlanan ve 1 Ocak 1999 tarihinde yürürlüğe giren EC/974/98 Sayılı Tüzüğün 8(4) maddesinde öngörülmektedir.

Avro Alanı Hükümet Bono ve Tahvil Piyasalarında Avroya Dönüşüm Ne Amaçla Yapılmıştır?

Söz konusu piyasalarda likiditenin bölünmesini önlemek, yeni ihraçların piyasalardaki derinliğini artırmak için yapılmıştır.

Hükümet Harici Diğer Borçlanmalarda Avroya Dönüşüm Nasıl Yapılmıştır?

Söz konusu Konsey, Tüzüğünün 8(4) Maddesinde hükümet harici diğer borçlanmalarda da borç senedini ihraç edenlere (private issuer) avroya dönüşüm hakkını vermektedir. Ancak burada EPB'ye üye ülkenin hükümet bonolarının öncelikle avroya dönüşüme tabi tutulma şartı aranmaktadır.

Avroya Dönüşüm Hangi Kurallar Çerçevesinde Yapılmıştır?

Avroya dönüşümde “top-down” ve “bottom-up” olmak üzere başlıca iki metot bulunmaktadır. Her iki metotda da yuvarlama farklılıkları olmakla birlikte “bottom-up” metodu yuvarlama farklılıklarını aza indirmesi nedeniyle piyasa işlemcileri tarafından tercih edilmiş olup Avro Alanı hükümetlerinin büyük bir bölümünde bu yöntem izlenmiştir.

EK:1

Bottom up metoduna göre gerçek ve tüzel kişilerin portföylerinde bulunan menkul kıymetler (individual holdings) avroya dönüşüme tabi tutulmaktadır.

Söz konusu metot çerçevesinde avroya dönüşüme ait bir örnek aşağıda gösterilmektedir:

Bir şirketin portföyünde bulunan ve her birinin nominal değeri 1,000 DEM olan 1,000 adet bono,

1EUR=1.95583 DEM,

Söz konusu bonoların şirketin senet muhafaza hesabında (custody account) A, B, C ve D olarak 97, 400, 500 ve 3 bono olarak tutulduğunu varsayalım.

Sonuçta söz konusu bonoların avro olarak toplam değeri aşağıdaki gibi hesaplanacaktır.

$A=97 \times 1,000 / 1.95583 \text{ EUR} = 49,595.31 \text{ EUR};$

$B=400 \times 1,000 / 1.95583 \text{ EUR} = 204,516.75 \text{ EUR};$

$C=500 \times 1,000 / 1.95583 \text{ EUR} = 255,645.94 \text{ EUR};$

$D=3 \times 1,000 / 1.95583 \text{ EUR} = 1,533.88 \text{ EUR}$

Bu durumda söz konusu bonoların avro olarak toplam değeri; 511,291.88 EUR (A+B+C+D) olacaktır.

Top down metotunda ise avroya dönüşüm

$1,000 \text{ DEM} / 1.95583 = 511.29 \text{ EUR}$ (bonoların birim fiyatı)

$A=97 \times 511.29 \text{ EUR} = 49,595.13 \text{ EUR}$

$B=400 \times 511.29 \text{ EUR} = 204,516.00 \text{ EUR}$

$C=500 \times 511.29 \text{ EUR} = 255,645.00 \text{ EUR}$

$D=3 \times 511.29 \text{ EUR} = 1,533.87 \text{ EUR}$

Bu durumda söz konusu bonoların avro olarak toplam değeri; 511,290.00 EUR (A+B+C+D) olacaktır.

Avro Alanı Hükümet Bono ve Tahvillerinin Avroya Dönüşümünde Hangi Yuvarlama Kuralları Geçerli Olmuştur?

Avroya dönüşüm yuvarlama kurallarına ilişkin başlıca metotlar aşağıda gösterilmektedir.

Alman Metodu (Rounding to the euro cent by investor holding)

Bottom up yönteminin uygulandığı Alman metoduna göre avroya dönüşüm işleminde dönüştürülen tutar, en yakın avro cente yuvarlanır. Bu metotta ISIN (International Securities Identification Numbers) kodları değiştirilmemektedir.

Fransız Metodu (Rounding down to the whole euro)

Bottom up yönteminin uygulandığı Fransız metoduna göre avroya dönüşüm işleminde dönüştürülen tutar, en yakın avro birimine yuvarlanmakta, artık değer ise nakit olarak ödenmektedir. Bu metot Fransız ve Hollanda hükümetlerince benimsenmiştir. Fransız hükümet kağıtlarından OAT Strips (Obligations Assimilables du Trésor) bu metot dışındadır. Fransız metodunda ISIN kodları değiştirilmektedir.

OAT'lar İçin Uygulanacak Fransız Yuvarlama Metodu (Rounding down to the nearest euro cents)

Bottom up yönteminin uygulandığı bu metotta, dönüştürülen tutar aşağı doğru en yakın 25 avro cente yuvarlanmakta kalan artık değer ise nakit olarak ödenmektedir. Fransız hükümet kağıtlarından OAT Strips için bu metot uygulanmaktadır. Bu metotta ISIN kodları değiştirilmektedir.

Örnek:

Portföydeki menkul kıymet tutarı: FF 150,000

Dönüşüm oranı 1EUR=FRF 6.55957

Hesaplama: $150.000/6.55957 = 22,867.35259$ EUR

Menkul kıymet tutarının en yakın 25 avro cente yuvarlanması: 22,867.25 EUR

Nominal piyasa değerinden ödenecek nakit tutar 0.10259 EUR olacaktır.

Hollanda Ajan Metodu (Rounding up to the nearest euro- Dutch Agent Metot)

Bu metotta uygulanan yuvarlama metotuna göre avroya dönüşüme tabii tutulan menkul kıymetler önce en yakın avro cente daha sonrada en yakın avroya yuvarlanmaktadır.

Örnek:

Portföydeki menkul kıymet tutarı 100,000 NLG

Dönüşüm oranı: 1EUR=2.20371 NLG varsayalım.

Hesaplama: $100,000/2.20371 = 45,378.022$ EUR

Söz konusu metota göre;

I.Adım: En yakın avro cente yuvarlama: 45,378.00 EUR

II.Adım: En yakın avroya yuvarlama: 46,378 EUR

Bu metotta ISIN kodları değiştirilmektedir.

1 Ocak 1999 Tarihinden İtibaren Avroya Dönüşüme Tabii Tutulan Menkul Kıymetler ile Avro Üzerinden İhraç Edilen Menkul Kıymetlere Uygulanan Piyasa Kuralları (Market Conventions) Nelerdir ?

1 Ocak 1999 dan itibaren avroya dönüşüme tabi tutulan bonolar ile avro cinsinden yeni ihraç edilen bonolarda gün hesaplama kuralı olarak (day count convention) actual/actual uygulanmıştır. (EK 2-3) Ancak katılımcı ülkelerde piyasa kuralının bu şekilde değişmesi (reconvention) aynı anda olmamıştır.

4 Ocak 1999'dan Sonra İhraç Edilen Hükümet Bono ve Tahvillerinde Hangi Hesaplama Yöntemleri ve Esasları Temel Alınmıştır?

Avrupa Bono Komitesi; (International Securities Markets Association (ISMA) - European Federation of Financial Analysts' Societies (EFFAS) – International Primary Markets Association (IPMA)) Avro Alanında ihraç edilen hükümet bono ve tahvillerine ilişkin hesaplama yöntemleri için şu standartları önermiştir.

- Bono kupon faiz tutarları ve fiyatları ondalık olarak kote edilmelidir.
- Sabit faizli bonolarda faiz hesabı gerçek gün esas (actual/actual) ile yapılmalıdır.
- Kupon ödemeleri yıllık, 6 aylık, 3 aylık dönemlerde yapılabilir.
- “Strip” bonolar getiri bazında ve gerçek gün hesabı ile kote edilmelidir.
- Getiri hesaplaması son nakit girişinden itibaren geriye doğru hesaplanmıştır.

- Kupon ve anapara ödemelerinin 29 Şubat tarihine gelmesinden kaçınılmıştır.

Avro Alanında 11 Ülke Tarafından İhraç Edilen Hükümet Bono ve Tahvilleri Arasında Derecelendirme Farklılıkları Oldu mu?

Maastricht Antlaşmasınının 104. Maddesi Avrupa Merkez Bankaları Sisteminin kamu açıklarını finanse etmesini ve birincil piyasada kamu borcu satın almasını yasaklamıştır. Bu durumda ulusal merkez bankaları kamu açıklarını hiç bir şekilde finanse edememektedir. 1999 yılında EBP'ye katılan 11 ülke hükümeti değerini korumakla yükümlü oldukları ulusal para birimleri yerine, İstikrar Paktının bütçeye ilişkin kısıtlamalarına tabii olarak, avro üzerinden borçlanmaya başlamışlardır. Bu durumda Parasal Birliğe geçişle birlikte avro cinsinden yapılacak kamu borçlanmalarında derecelendirme farklılığı ortaya çıkmıştır.

EK 1: EPB ÜLKELERİNDE DÖNÜŞÜM (AVROYA DÖNÜŞÜM) METODU

	Dönüşüm hangi seviyede gerçekleştirilecektir?	Dönüştürülmüş bonoların nominal değerinin avro ya da cent olarak ifadesi.	Dönüşüm için ülke bazında yasal düzenleme yapılması gerekmekte midir?
BELÇİKA	Özel ve Tüzel Kişilerin Portföylerindeki Menkul Kıymetler*	cent	Evet
ALMANYA	Özel ve Tüzel Kişilerin Portföylerindeki Menkul Kıymetler*	cent	Evet
FRANSA	Özel ve Tüzel Kişilerin Portföylerindeki Menkul Kıymetler*	Tüm avro	Evet
İTALYA	Bono seviyesinde (asgari ihraç miktarı bazında)	cent	Evet
AVUSTURYA	Bono seviyesinde (nominal değeri bazında)	cent	Evet
HOLLANDA	Özel ve Tüzel Kişilerin Portföylerindeki Menkul Kıymetler*	Tüm avro	Evet
FİNLANDİYA	Özel ve Tüzel Kişilerin Portföylerindeki Menkul Kıymetler*	cent	Evet
İSPANYA	Özel ve Tüzel Kişilerin Portföylerindeki Menkul Kıymetler*	cent	Evet
PORTEKİZ	Özel ve Tüzel Kişilerin Portföylerindeki Menkul Kıymetler*	cent	Evet
LÜKSEMBURG	Özel ve Tüzel Kişilerin Portföylerindeki Menkul Kıymetler*	cent	Evet
İRLANDA	Özel ve Tüzel Kişilerin Portföylerindeki Menkul Kıymetler*	cent	Evet

*“bottom up” metodu

**EK 2: EPB ÜLKELERİNDE DÖNÜŞTÜRÜLMÜŞ BONO BORÇLARI İÇİN
KULLANILACAK PİYASA KURALLARI**

	Gün Esası	Kotasyon Esası	İşgünleri	Kupon Ödemesi	Ödeme Günleri
BELÇİKA	Act/Act*	ondalık	Target işlem günleri	Yıllık	T+3
ALMANYA	Muhtemelen Act/Act**	ondalık	Muhtemelen Target işlem günleri	Yıllık	T+2 (ulusal) sınır ötesi işlemler için T+3
FRANSA	Act/Act	ondalık	Muhtemelen Target işlem günleri	Yıllık	T+3
İTALYA	Act/Act**	ondalık	Muhtemelen Target işlem günleri	Altı aylık	T+3
AVUSTURYA	Act/Act**	ondalık	Muhtemelen Target işlem günleri	Yıllık	T+3
HOLLANDA	Act/Act	ondalık	Target işlem günleri	Yıllık	T+3
FİNLANDİYA	Muhtemelen Act/Act**	ondalık	Muhtemelen Target işlem günleri	Yıllık	T+3
İSPANYA	Act/Act	ondalık	Muhtemelen Target işlem günleri	Yıllık	T+3 (standart) ikili anlaşmalarla ödeme günü belirlenebilir
PORTEKİZ	Muhtemelen Act/Act**	ondalık	Muhtemelen Target günleri	Yıllık ve altı aylık	T+3
LÜKSEMBURG	Act/Act	ondalık	Target işlem günleri	Yıllık	T+2
İRLANDA	Act/Act Act/365 ve 30/360	ondalık	Muhtemelen Target işlem günleri	Yıllık (çoğu durumda)	Genellikle T+1

*1999'un ilk hafta sonu süresince **Muhtemelen ilk kuponun ödeme tarihinde

**EK 3: AB ÜLKELERİNDE YENİ BONO BORÇLANMALARI İÇİN
KULLANILACAK PİYASA KURALLARI**

	Gün Esası	Kotasyon Esası	İşgünleri	Kupon Ödemesi	Ödeme Günleri
BELÇİKA	Act/Act	ondalık	Target işlem günleri	Yıllık	T+3*
DANİMARKA	Piyasa ile Görüşmeler Sürüyor.	ondalık	Muhtemelen bankaların mesai günleri	Yıllık	T+3 (standart)
ALMANYA	Act/Act	ondalık	Muhtemelen Target işlem günleri	Yıllık	T+2 (ulusal)
FRANSA	Act/Act	ondalık	Muhtemelen Target işlem günleri	Yıllık	T+3
İTALYA	Act/Act	ondalık	Muhtemelen Target işlem günleri	Altı aylık	T+3
AVUSTURYA	Act/Act	ondalık	Muhtemelen Target işlem günleri	Yıllık	T+3
HOLLANDA	Act/Act	ondalık	Target işlem günleri	Yıllık	T+3
İNGİLTERE	Act/Act	ondalık	Ulusal mesai günleri	Altı aylık	T+1
FİNLANDİYA	Muhtemelen Act/Act	ondalık	Muhtemelen Target işlem günleri	Yıllık	T+3
İSVEÇ	Piyasa ile görüşmeler sürüyor	ondalık	Piyasa ile görüşmeler sürüyor.	Yıllık	T+3
İSPANYA	Act/Act	ondalık	Muhtemelen Target işlem günleri	Yıllık	T+3 (standart)
PORTEKİZ	Act/Act	ondalık	Target işlem günleri	Yıllık	T+3
LÜKSEMBURG	Act/Act	ondalık	Target işlem günleri	Yıllık	T+2

İRLANDA	Act/Act	ondalık	Muhtemelen Target işlem günleri	Yıllık	Genellikle T+1
YUNANİSTAN	Muhtemelen Act/Act	ondalık	Muhtemelen Target işlem günleri	Yıllık	T+2

* T+3 = İhale gününden 3 gün sonra