

# SULANDIRMANIN HİSSE BAŞINA KAZANÇ HESAPLAMASINA ETKİLERİ *THE EFFECTS OF DILUTION ON THE CALCULATION OF EARNINGS PER SHARE*

● Yrd. Doç. Dr. Değer ALPER\*

● Yrd. Doç. Dr. Aylin POROY ARSOY\*\*

## Öz

Hisse başına kazanç oranı, sermaye piyasalarında yatırım kararlarını almada yatırımcılar tarafından sıklıkla kullanılan bir orandır. Bu oran, IASB tarafından yayınlanan IAS 33'ün konusunu oluşturmaktadır. Bu çalışmada sulandırmanın hisse başına kazanç oranına etkileri IAS 33 (ve paralelindeki TMS 33)'e dayalı olarak incelenmiştir. Hisse başına kazanç oranı potansiyel hisse senetlerinin yarattığı sulandırma etkisi ile farklılaşmaktadır. Sulandırma etkisi, sulandırılmış hisse başına kazanç hesaplamasında dikkate alınacak kazanç tutarında ve döneme ilişkin hisse senedi sayısında değişikliğe yol açmaktadır. İşletmenin çok sayıda potansiyel hisse senedine sahip olması durumunda sulandırılmış hisse başına kazanç, üçüncü taraflara ve yöneticilere adi hisse başına kazançta göre daha doğru bilgi vermektedir. Çalışmada sulandırılmış hisse başına kazancın hesaplanması farklı potansiyel hisse senetlerinin etkisi de göz önünde bulundurularak sayısal örnekle açıklanmaya çalışılmıştır.

---

\* Uludağ Üniversitesi İİBF İşletme Bölümü

\*\* Uludağ Üniversitesi İİBF İşletme Bölümü

**Anahtar sözcükler:** adi hisse başına kazanç, sulandırılmış hisse başına kazanç, sulandırma etkisi, potansiyel hisse senetleri, TMS 33

### **Abstract**

Investors in capital markets frequently use the ratio of earnings per share while taking investment decisions. This ratio is also the topic of IAS 33 issued by the IASB. In this study, the effects of dilution on the earning per share ratio are examined based on IAS 33 (and in parallel with TMS 33). The EPS ratio becomes different with the diluted potential ordinary shares. The dilution effect modulates both the profit amount and the number of ordinary shares, which are taken into consideration in calculation of the diluted earnings per share. If a company has many potential ordinary shares; the diluted earnings per share ratio provides more reliable information than the basic earnings per share ratio to the third parties and managers. In this study, the calculation of the diluted earnings per share is explained with an example including the effect of several potential ordinary shares.

**Keywords:** Basic earning per share, diluted earning per share, dilution effect, potential ordinary shares, TAS 33

### **1.Giriş**

Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu'nun (International Accounting Standards Board) yayımladığı uluslararası muhasebe standartları ve uluslararası finansal raporlama standartlarının Avrupa Birliği'ne üye ülkelerde, konsolide finansal tabloları yayınlamakla yükümlü olan şirketlerde uygulanması zorunludur. Ayrıca dünyada pek çok ülkede bir zorunluluk olmaksızın benimsenmiş olması, bu standartların global bir muhasebe dili oluşturma yönünde büyük katkılar sağladığını göstermektedir. Ülkemizin, muhasebe dünyasında yaşanan bu gelişmelere kayıtsız kalmayarak yakınsama sürecine aktif

olarak katılması ile sermaye piyasalarının gelişmesi, yerli ve yabancı yatırımcılara doğru, güvenilir ve şeffaf finansal bilgilerin sunulması ve Türk işletmelerinin finansal tablo verilerinin uluslararası alanda karşılaştırılabilir olması sağlanmaktadır. Ülkemizde, uyumlaştırma çalışmaları çerçevesinde, Sermaye Piyasası Kurulu ve Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu tarafından IASB'nin muhasebe standartları dilimize çevrilerek yayımlanmıştır.

Uluslararası finansal raporlama standartları; Türk finansal raporlama sistemine daha önce girmemiş olan yeni kavramlar, işlemler ve hesaplamalar getirmektedir. İlgili taraflarca bu yeni muhasebe uygulamalarının gerekliliklerinin araştırılması ve anlaşılması, uluslararası finansal raporlama standartlarına uyum sürecinin önemli noktalarından biridir. Uluslararası finansal raporlama standartlarının ülkemiz muhasebe uygulamalarına getirdiği yeniliklerden biri de “sulandırılmış hisse başına kazanç” oranının hesaplanması ve finansal tablolarda açıklanması gerekliliğidir.

Bu çalışmanın amacı yatırım kararlarını almada temel bir gösterge olan hisse başına kazanç oranı üzerindeki sulandırma etkisini Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu tarafından 28.03.2006 tarih ve 26122 nolu Resmi Gazete’de yayımlanan “TMS 33 Hisse Başına Kazanç” standardına dayalı olarak incelemektir. Hem ulusal, hem de uluslar arası literatürde, mali tablolarda hisse başına kazancın sunumuna ilişkin çalışmalar bulunmaktadır. Bu çalışmada özellikle sulandırma etkisi vurgulanarak, konuya farklı bir açıdan bakılmaya çalışılmıştır.

## 2. Hisse Başına Kazanç

Bireysel ve kurumsal yatırımcılar, finans ve yatırım kararlarını alırken, şirket performansı ile ilgili basit, anlaşılır ve doğru göstergelere ihtiyaç duyarlar. Bu göstergelerin en önemlilerinden biri fiyat/kazanç oranıdır. Hisse senedi fiyatının hisse başına kazanç bölünmesi yoluyla hesaplanan fiyat/kazanç oranının doğru olarak tespit edilebilmesi, hisse başına kazancın doğru olarak

hesaplanmasına bağlıdır. Yatırımcılar tarafından sıklıkla kullanılan hisse başına kazanç oranı, doğru finansal verilerle ve doğru hesaplama yöntemiyle tespit edildiğinde, aynı raporlama döneminde farklı işletmelerin, farklı raporlama döneminde aynı işletmelerin performansının karşılaştırılmasını mümkün kılmaktadır. Bu oran, özellikle birim fiyatları aynı olan hisse senetlerinin performanslarının karşılaştırılması açısından son derece önemli bir göstergedir. Diğer yandan, hisse başına kazanç, sermaye yapısı ve büyüklükleri farklı olan işletmelerin karşılaştırma olanağı sağlayan istatistiksel bir sonuçtur. (Mısırlıoğlu 2001:197)

Diğer yandan, hisse başına kazanç oranı bazı ülkelerde üst yöneticilerin ücretlendirme politikalarında geniş ölçüde kullanılmaktadır. Bu açıdan hisse başına kazancı çok küçük tutarlarda bile olsa değiştiren muhasebe uygulamaları yöneticilerin servetlerini etkilemektedir (Caster,Elson ve Weld, 2006:26).

Hisse başına kazanç, adi hisse senedi sahiplerinin payına düşen karın, dönemin hisse senedi sayısının ağırlıklı ortalamasına bölünmesi suretiyle hesaplanır. Adi hisse senedi sahiplerinin alacağı kar payı, dağıtılacak kardan imtiyazlı hisse senedi sahiplerine ödenecek kar payları çıktıktan sonra kalan tutara bağlıdır (Akdoğan, Tenker 2007:678). Bu nedenle adi hisse senedi sahiplerinin payına düşen kar tutarı hesaplanırken, imtiyazlı hisse senedi sahiplerine ödenecek kar paylarının düşülmesi gerekmektedir.

Hisse senedi sayısının ağırlıklı ortalaması hesaplanırken, özsermayede bir değişiklik olmadan ortakların sahip olduğu hisse senedi sayısını değiştiren uygulamalar da göz önünde bulundurulmalıdır. Örneğin, bedelsiz hisse senedi ihracı, hisse bölünmesi, hisse birleştirilmesi, rüçhan hakkı kullanımı uygulamaları, adi hisse başına kazancın hesaplanmasında, hisse senedi sayısının ağırlıklı ortalamasını etkileyerek, oranı değiştiren uygulamalardır. Ancak, TMS 33'e göre bu etki hisse başına kazancın hesaplanmasında sulandırma etkisi olarak nitelendirilmez, zira hisse başına kazanç oranının hesaplanmasında sulandırma etkisinin oluşabilmesi için hem dönem karının hem de hisse senedi sayısının değişmesi gerekmektedir. Sulandırma etkisi ancak potansiyel hisse senetlerinin varlığı ile ortaya çıkabilmektedir.

### 3. Sulandırmanın Hisse Başına Kazanç Etkisi

TMS 33'te sulandırma, “*hisse senedi sayısında artış olduğu takdirde hisse başına kazancın azalışı veya hisse başına zararın artışı*” olarak tanımlanmaktadır ve sulandırılmış hisse başına kazancın işletmenin elinde bulunan potansiyel hisse senetlerinden kaynaklandığına işaret edilmektedir. Potansiyel hisse senetleri TMS 33'te “*sahibine adi hisse senedi alım hakkı veren sözleşmeler*” olarak tanımlanmaktadır. Diğer bir deyişle, sahibine adi hisse senedine sahip olma hakkı veren, ancak şu an adi hisse senedi grubuna dahil edilmeyen sözleşmeler veya finansal araçlardır. Sulandırma etkisi yaratan potansiyel hisse senetleri; hisse senedi opsiyonları ve varantlar, hisse senedine dönüştürülebilir finansal araçlar, koşula bağlı olarak ihraç edilebilen hisse senetleri ve ödemesi adi hisse alımı veya nakit ile yapılabilen sözleşmelerdir.

Hisse başına kazanç oranının gerçekçi olarak hesaplanabilmesi için göz önünde bulundurulması gereken iki önemli konu vardır. Bunlardan birincisi söz konusu dönem içinde işletmenin hisse senedi sayısında bir değişme olup olmadığı, ikincisi ise potansiyel hisse senetlerinin ihraç edilip edilmediğidir. Daha önce de ifade edildiği gibi, adi hisse başına kazanç hesaplamasında sadece hisse senedi sayısının ağırlık ortalamasını değiştiren uygulamaların dikkate alınması yeterliyken, sulandırılmış hisse başına kazancın hesaplanmasında işletmenin sahip olduğu potansiyel hisse senetlerinin de göz önünde bulundurulması gereklidir.

Sulandırılmış hisse başına kazanç, işletmenin sahip olduğu tüm opsiyonların, varantların kullanıldığı ve tüm hisse senedine dönüştürülebilir tahvillerin ve imtiyazlı hisse senetlerinin hisse senedine dönüştürüldüğü varsayımı altında hesaplanan hisse başına kazanç tutarıdır. Çok sayıda opsiyon, varant, hisse senedine dönüştürülebilir tahvil ve imtiyazlı hisse senedine sahip olan bir işletme için sulandırılmış hisse başına kazanç, adi hisse başına kazançtan daha güvenilir ve gerçekçi bir sonuç verecektir.

Sulandırılmış hisse başına kazancın finansal tablolarda sunulmasının

amacı, potansiyel ve mevcut yatırımcılara, potansiyel hisse senetlerinin adi hisse senetlerine dönüşümü durumunda, şirketin karlılık oranının nasıl değişeceği hakkında bilgi vermek, adi hisse senedi ihraç ederek finansman sağlamak yerine, alternatif borçlanmalar ile (potansiyel hisse senetleri) finansman sağlamanın avantajlarını ve dezavantajlarını ortaya koymaktır (Örten, Kaval ve Karapınar 2007:446). Sulandırılmış hisse başına kazanç, adi hisse başına kazançtan düşük olduğunda potansiyel hisse senetlerinin kullanılması avantajlıdır. Bu fark arttıkça potansiyel hisse senetlerinin net kar üzerindeki olumlu etkisi daha da artmaktadır.(Kaval 2005:581).

Eğer işletmenin potansiyel hisse senetleri yoksa, sulandırılmış hisse başına kazanç hesaplamasına gerek olmayacaktır. Ancak işletme potansiyel hisse senetlerine sahipse, işletmenin hem adi hisse başına kazanç, hem de sulandırılmış hisse başına kazanç hesaplamalarını yapması gerekecektir (Pricewaterhousecoopers:8).

Potansiyel hisse senetlerinin adi hisse senetlerine dönüşümünde “sulandırma” veya “ters sulandırma”<sup>1</sup> etkisi ortaya çıkabilir. Eğer potansiyel hisse senetleri adi hisse senedine dönüşümünde hisse başına kazancı azaltıyorsa sulandırma etkisine, hisse başına kazancı artırıyorsa ters sulandırma etkisine sahip olduğu kabul edilir. Sulandırma etkisi için hisse başına kazanç hesaplamasında yapılan düzeltmeler hisse başına kazancı artırmaz veya hisse başına zararı azaltamaz. Bu yüzden ters sulandırma etkileri hisse başına kazanç hesaplamasında dikkate alınmaz (Casson, McKenzie 2007:285). Başka bir deyişle, potansiyel hisse senetleri yalnızca “sulandırma” etkisi yaratırlarsa sulandırılmış hisse başına kazanç hesaplamasında dikkate alınır.

Eğer işletmenin sürdürülen faaliyetlerden zararı varsa, bu durumda potansiyel hisse senetlerinin adi hisse senedine dönüşümü hisse senedi sayısını artırarak hisse başına zararın daha düşük olmasına yol açacaktır. Bu durumda

---

<sup>1</sup> Ters sulandırma, hisse senedi sayısında artış olduğu halde hisse başına kazancın artışı veya hisse başına zararın azalışıdır.

potansiyel adi hisse senetleri ters sulandırma etkisine sahiptir. Sonuç olarak sürdürülen faaliyetlerden zarar söz konusu olduğunda sulandırılmış hisse başına kazanç adi hisse başına kazançla eşit olacaktır (Meeting, Law, Luccke 2007:63).

Potansiyel hisse senetlerinin sulandırma ya da ters sulandırma etkisine sahip olup olmadığının belirlenmesinde, her bir potansiyel hisse senedi ihracı veya serisi toplu olarak değil, ayrı ayrı dikkate alınır. Bu sıralama, her bir potansiyel hisse senedi ihracı veya serisi için etkiyi en yüksek taşıyandan itibaren oluşturulur. Diğer bir ifade ile, ek hisse başına kazancı en düşük olan sulandırma etkisine sahip potansiyel hisse senetleri, ek hisse başına daha yüksek kazançla sahip olanlardan daha önce sulandırılmış hisse başına kazancın hesaplanması işlemine dahil edilirler. Opsiyonlar ve varantlar hesaplamasının payını etkilemediklerinden genellikle hesaplamaya ilk olarak dahil edilirler. Potansiyel hisse senetlerinin sulandırma etkisinin olduğu durumlarda hisse başına kazanç hesaplanırken hem dönem net karında, hem de hisse senedi sayısında değişiklik olacaktır (Kaval, 2005:580).

### **3.1. Sulandırılmış Hisse Başına Kazancın Hesaplanmasında Kazancın ve Hisse Senedi Sayısının Belirlenme Esasları**

Sulandırılmış kazanç, potansiyel hisse senetlerinin adi hisse senetlerine dönüşümünün gerçekleştiği varsayılarak, bu dönüşümün vergi sonrası etkilerinin dikkate alınması suretiyle hesaplanan ve adi hisse senedi sahiplerine düşen net karıdır. Sulandırılmış hisse başına kazançla ulaşmak için ise, sulandırıcı etkisi olan potansiyel hisse senetlerine göre kazancın ve adi hisse senedi sayısının ağırlıklı ortalamasının düzeltilmesi gerekmektedir (Erkuş, 2006:85).

Sulandırılmış hisse başına kazancın hesaplanması, temel olarak adi hisse başına kazancın hesaplanmasında kullanılan veriler üzerinde sulandırma etkisinin yol açtığı düzeltmelerin yapılmasına dayanır. Sulandırılmış hisse başına kazanç ile adi hisse başına kazanç arasındaki fark “sulandırma düzeltmesi” olarak adlandırılmaktadır (Scott, Wier, 2000:306).

Sulandırılmış hisse başına kazancın hesaplanmasında öncelikle adi hisse senedi sahiplerine düşen kar veya zarar hesaplanır ve daha sonra bu tutar üzerinden aşağıdaki düzeltmeler yapılır:

- Adi hisse senedi sahiplerine düşen kar veya zararın hesaplanmasında düşülen sulandırma etkisi olan potansiyel hisse senetlerine ilişkin temettü ve diğer kalemler eklenmek suretiyle düzeltme yapılır.
- Dönem içinde sulandırma etkisi olan potansiyel hisse senetlerine (örneğin hisse senedine dönüştürülebilir tahviller) ilişkin olarak muhasebeleştirilen faizler için vergi etkisi de göz önünde bulundurularak düzeltme yapılır.
- Sulandırma etkisi olan potansiyel hisse senetlerinin dönüşümü sonucunda gelir ve giderlerde meydana gelen diğer her türlü değişiklikler için düzeltme yapılır.

Potansiyel hisse senetlerinin adi hisse senetlerine dönüştürüldükten sonra yukarıda da belirtildiği gibi temettü ödemesi, faiz ödemesi ya da gelirlerde veya giderlerde bir daha değişim söz konusu olmayacaktır. Bunun yerine dönüştürülen adi hisse senetleri işletmenin adi hisse senedi sahiplerine düşen kar ya da zarara hak kazanacaktır.

Sulandırılmış hisse başına kazancın hesaplanmasında kullanılacak olan hisse senetlerinin ağırlıklı ortalaması, adi hisse senetlerinin sayısının ağırlıklı ortalaması ile sulandırma etkisi olan potansiyel hisse senetlerinin tamamının adi hisse senetlerine dönüştürülmesi durumunda ihraç edilecek adi hisse senedi sayısının ağırlıklı ortalamasının toplamına eşittir. Sulandırma etkisi olan potansiyel hisse senetlerini dönem başında, daha sonra olması durumunda ise potansiyel hisse senetlerinin ihraç edildiği tarihte adi hisse senetlerine dönüştürüldüğü kabul edilir. Dönem içinde adi hisse senetlerine dönüştürülen potansiyel hisse senetleri dönemin başında dönüşümün gerçekleştiği tarihe kadar olan dönem için sadece sulandırılmış hisse başına kazanç hesaplamasına dahil edilir. Potansiyel hisse senetlerinin dönüşümü gerçekleştiğinde, ortaya çıkan adi hisse senetleri hem adi hisse başına kazanç hesaplamasına, hem de sulandırılmış hisse başına kazanç hesaplamasına dahil edilir.

Bu durumda sulandırılmış hisse başına kazanç şu şekilde formüle edilebilir:

$$\text{Sulandırılmış hisse başına kazanç} = \frac{\begin{array}{l} \text{İmtiyazlı hisse senedi} \\ \text{Dönem net karı} - \text{temettülerinin vergi} + \text{Dönüşüm farkları} \\ \text{sonrası tutarı} \end{array}}{\begin{array}{l} \text{Adi hisse senedi sayısının} \\ \text{ağırlıklı ortalaması} \end{array} + \begin{array}{l} \text{Dönüştürülen ek hisse senedi} \\ \text{sayısının ağırlıklı ortalaması} \end{array}}$$

### 3.2. Potansiyel Hisse Senetleri

#### 3.2.1. Hisse Senedi Opsiyonları ve Varantlar

Hisse senedi opsiyonları, sahibine belirli bir hisse senedini, önceden belirlenmiş bir fiyattan, belirli bir süre içinde ya da sonunda satın alma veya satma hakkı veren finansal sözleşmelerdir. Tanımda da ifade edildiği gibi hisse senedi opsiyonlarının iki önemli türü söz konusudur. Bunlar alım (call) ve satım (put) opsiyonlarıdır. Alım opsiyonları alıcısına alım hakkı, satım opsiyonları alıcısına satma hakkı verir. Opsiyonlar ve hisse senedi alma hakkı veren finansal araçlar sadece adi hisse senetlerinin dönem içindeki ortalama piyasa fiyatının ilgili opsiyonun veya finansal aracın tahmini değerini aşması durumunda, yani karda olmaları durumunda sulandırma etkisine sahip olurlar. İhraç edileceği varsayılan hisse senedi sayısı ile ortalama piyasa üzerinden ihraç edilecek hisse senedi sayısı arasındaki fark bedelsiz ihraç edilen hisse senedi sayısı gibi işlem görür. Ortalama piyasa fiyatından daha düşük bir değerle ihraç edileceklerinden sulandırıcı etki yaparlar (Mirza ve diğerleri 2006:253). TMS 33'te opsiyon ve varantların sulandırma etkisini belirlemek için US GAAP te yer alan "hazine bonusu yöntemi" (treasury stock method) <sup>2</sup>

<sup>2</sup> TMS 33'te hazine bonusu yöntemine ismen yer verilmemekle birlikte, yöntemin US GAAP 'ta yer alan "treasury stock method" olduğu görülmektedir.

getirilmiştir (Epstein ve Mirza 2006:675). Bu yönteme göre, opsiyon ve varantlardan elde edildiği varsayılan gelirlerin dönem içinde adi hisse senetlerinin ortalama piyasa fiyatından ihraç edilmesinden sağlanacak gelirlere eşit olduğu kabul edilir. Dönem içinde ihraç edilen adi hisse senedi sayısı ile ortalama piyasa fiyatından ihraç edilecek adi hisse senedi sayısı arasındaki fark, bedelsiz olarak ihraç edilmiş adi hisse senetleri (sulandırma etkisi yaratan) olarak belirlenir. Diğer bir deyişle, hazine bonusu yöntemine göre, opsiyonların sulandırma etkisi, hisse senedinin ortalama gerçeğe uygun değeri ile opsiyonun kullanım fiyatı arasındaki fark olan asli değere göre belirlenir (Core, Guay, Kathari 2002:631). Hazine bonusu yöntemi şu şekilde formüle edilebilir (Epstein, Mirza 2006:675):

		Dönem içinde ihraç edilen	İhraç edilecek adi hisse
Net sulandırma	=	adi hisse senedi sayısı	- senedi sayısı
Dönem içinde ihraç edilen		Sağlanan	Kullanım
adi hisse senedi sayısı	=	gelirler	/ fiyatı
İhraç edilecek adi hisse		Sağlanan	Hisse başına ortalama
Senedi sayısı	=	gelirler	/ piyasa fiyatı

Örneğin, 2007 yılında X işletmesinin dönem karı 3.000 TL dir. İşletmenin tedavüldeki adi hisse senedi sayısı 10.000 dir. İşletme, üst düzey yöneticilere verilmek üzere 1 Haziran 2007 tarihinde, kullanım tarihi 1 Mart 2008 olan 2.000 adet hisse senedi alım opsiyonu yazmıştır. Opsiyonların kullanım fiyatı 6 TL, adi hisse senetlerinin dönem içindeki ortalama gerçeğe uygun değeri 8 TL dir. Bu durumda adi hisse başına kazanç 0,30 (3.000/10.000) olarak hesaplanır. Sulandırılmış hisse başına kazancın hesaplanmasında ise, henüz kullanılmadığı için potansiyel hisse senedi kapsamında değerlendirilen opsiyonların sulandırma etkisinin dikkate alınması gerekir. (1 Mart 2008 tarihinde opsiyonların kullanılması durumunda bir bedelsiz hisse senedi artışı söz

konusu olacaktır.) Opsiyonların kullanılması ihtimali durumunda sağlanacak gelirler 12.000 (2.000x6) adi hisse senetlerinin ortalama gerçeğe uygun değerine bölüldüğünde dönüşümde ihraç edilecek adi hisse senedi sayısı 1.500 olarak bulunur. (12.000/8) Bu durumda net sulandırma 500 olarak hesaplanır (2.000-1.500). Diğer bir deyişle bedelsiz olara dağıtılacağı varsayılan hisse senedi sayısı 500 dür. Sulandırılmış hisse başına kazanç hesaplanırken net sulandırma etkisi paydaya ilave edilir ve oran 0,29 olarak bulunur. [3.000/(10.000+500)]

### 3.2.2. Hisse Senedine Dönüştürülebilir Finansal Araçlar

İşletme, hisse başına kazancın hesaplanmasında sulandırma etkisi yaratabilecek olan dönüştürülebilir araçlara (hisse senedine dönüştürülebilir tahvil veya dönüştürülebilir imtiyazlı hisse senedi) sahipse, sulandırılmış hisse başına kazanç hesaplamasında bu potansiyel hisse senetlerinin etkisini dikkate alması gerekmektedir.

Dönüştürülebilir imtiyazlı hisse senetleri için cari dönemde ilan edilen kar payları adi hisse başına kazanç hesaplamasında dönem net karı tutarından düşüldüğü için, sulandırılmış hisse başına kazanç hesaplamasında kara yeniden eklenmesi gerekir. Ayrıca, imtiyazlı hisse senetlerinin adi hisse senetlerine dönüştürülmesi ile oluşacak ek adi hisse senedi sayısı da sulandırılmış hisse başına kazanç hesaplamasında dikkate alınır.

Örneğin, X işletmesinin 2007 dönem karı 10.000 TL, adi hisse senedi sayısı 15.000 adettir. Bu durumda adi hisse başına kazanç 0,67 (10.000/15.000) olarak hesaplanır. İşletmenin ayrıca 1 TL nominal değerli, %2 kar payı oranlı 2 ye 1 adi hisse senedine dönüştürülebilir 7.000 adet imtiyazlı hisse senedi mevcuttur. Bu durumda ;

$$\begin{aligned} \text{Sulandırılmış} & & 10.000 + (7.000 \times 1 \times \%2) \\ \text{hisse başına kazanç} = & \frac{\quad}{15.000 + (7.000 / 2)} = 0,55 \end{aligned}$$

Adi hisse başına kazanç, sulandırılmış hisse başına kazançtan büyük olduğu için ( $0,67 > 0,55$ ) sulandırma etkisi hisse başına kazanç hesaplamasında dikkate alınmaktadır.

Eğer işletme hisse senedine dönüştürülebilir tahvillere sahipse, benzer şekilde, hisse senedine dönüştürülebilir tahvillere ilişkin vergi etkisi ile beraber faiz tutarını ve dönüşüm sırasında ortaya çıkacak olan ek hisse senedi sayısını sulandırılmış hisse başına kazanç hesaplamasında göz önünde bulunduracaktır.

Örneğin X işletmesinin dönem net karı 50.000 TL ve hisse senedi sayısı 10.000 adettir. İşletmenin ihraç ettiği 10 TL nominal değerli 1.000 adet hisse senedine dönüştürülebilir tahvili bulunmaktadır. Tahvillerin faiz oranı %4, vergi oranı %20 dir. Her 20 tahvil 1 hisse senedine dönüşebilmektedir. Bu durumda;

$$\begin{aligned} \text{Adi hisse başına kazanç} &= 50.000 / 10.000 = 5 \\ \text{Sulandırılmış} & \quad 50.000 + [(10 \times 1.000 \times \%4) (1-\%20)] \\ \text{hisse başına kazanç} &= \frac{50.000 + [(10 \times 1.000 \times \%4) (1-\%20)]}{10.000 + (1.000 / 20)} = 5,01 \end{aligned}$$

Hisse senedine dönüştürülebilir tahvillerin adi hisse senedine dönüşümü dikkate alınarak hesaplanan sulandırılmış hisse başına kazanç tutarı (5,01) adi hisse başına kazanç tutarından (5) büyük olduğu için, ters sulandırma söz konusudur. Bu durumda dönüşümün hisse başına kazanç hesaplamasında dikkate alınmaması gerekmektedir.

### 3.2.3. Koşula Bağlı Olarak İhraç Edilebilen Hisse Senetleri

Koşula bağlı çıkarılabilir hisse senetleri, bir “dönüşüm koşulu” içeren finansal araçlardır. En çok bilinen dönüşüm koşulu, dönem içinde belli bir kazanç tutarına ulaşılması veya devam ettirilmesidir.

Adi hisse başına kazancın hesaplanmasında olduğu gibi, sulandırılmış

hisse başına kazancın hesaplanmasında da eğer koşullar yerine getirilmişse, koşula bağlı çıkarılabilir hisse senetleri adi hisse senetleri olarak değerlendirilir ve sulandırılmış hisse başına kazanç hesaplamasına dahil edilir (Pricewaterhousecoopers:13). Koşula bağlı çıkarılabilir hisse senetleri ilgili dönemin başından itibaren veya koşullu yeni hisse senedi çıkarma anlaşması tarihinden itibaren ihraç edilmiş olarak kabul edilirler ve ağırlıklı ortalamaları bu süre için hesaplanır.

Eğer koşula bağlı çıkarılabilir hisse senedi sayısı, adi hisse senetlerinin gelecekteki piyasa fiyatına bağlıysa, sulandırılmış hisse başına kazanç hesaplamasında hisse senedinin dönem sonundaki piyasa fiyatı baz alınarak ihraç edilecek adi hisse senedi sayısı hesaplanır. Eğer koşullu raporlama döneminin sonrasına uzanan bir süre söz konusu ise, geçen dönemin ortalama piyasa fiyatı baz alınır.

Koşula bağlı çıkarılabilir hisse senedi sayısı birden fazla koşula bağlıysa, (örneğin gelecekteki kazançlar ve hisse senedinin gelecekteki fiyatı) tüm koşullar aynı anda karşılanmadıkça, koşula bağlı çıkarılabilir hisse senetleri sulandırılmış hisse başına kazanç işlemine dahil edilmez.

Örneğin X işletmesi yönetim kurulu 2007 yılı dönem sonunda 10.000.000 TL lik satış tutarının aşılması durumunda yöneticilere prim olarak toplam gerçeğe uygun değeri elde edilen dönem karının %10 u kadar olan hisse senetlerini dağıtmaya karar vermiştir. Dönem sonunda satış tutarı 12.000.000 TL olarak ve dönem karı ise 1.000.000 TL olarak belirlenmiştir. Adi hisse senetlerinin sayısının ağırlıklı ortalaması 500.000 adet ve hisse senetlerinin ortalama gerçeğe uygun değeri 2,5 TL dir. Bu durumda;

$$\text{Adi hisse başına kazanç} = 1.000.000 / 500.000 = 2 \text{ TL}$$

$$\text{Yöneticilere dağıtılacak hisse senedi sayısı} = (1.000.000 \times \%10) / 2,5 = 40.000 \text{ adet}$$

$$\text{Sulandırılmış hisse başına kazanç} = 1.000.000 / (500.000+40.000) = 1,85 \text{ TL}$$

Adi hisse başına kazanç, sulandırılmış hisse başına kazançtan büyük olduğu için ( $2 > 1,85$ ) sulandırma etkisi hisse başına kazanç hesaplamasında dikkate alınmaktadır.

### 3.2.4. Ödemesi Adi Hisse Alımı veya Nakit ile Yapılabilen Sözleşmeler

İşletmenin ödemesi hisse alımı veya nakit ile yapılabilen bir sözleşmesi varsa, ödemenin hisse senetleri ile yapılacağı varsayılarak, bunun sonucunda ihraç edilecek potansiyel hisse senetleri sulandırılmış hisse başına kazanç hesaplamasına dahil edilir.

### 4. Adi Hisse Başına Kazanç ve Sulandırılmış Hisse Başına Kazancın Finansal Tablolarda Sunumu

TMS 33'e göre işletmeler, gelir tablolarının sonunda; adi hisse başına kazanç ve sulandırılmış hisse başına kazanç tutarlarını açıklarlar. Eğer sulandırılmış hisse başına kazanç tutarı bir dönemde sunulmuşsa, izleyen dönemlerde adi hisse başına kazanç tutarı sulandırılmış hisse başına kazanç tutarına eşit olsa bile, gelir tablosunun sonunda açıklanır.

İşletmenin dönem sonunda zarar elde etmesi durumunda da adi hisse başına kazanç ve sulandırılmış hisse başına kazanç tutarları açıklanmalıdır.

### 5. Uygulama

Çalışmanın bu bölümünde, TMS 33'e göre adi ve sulandırılmış hisse başına kazanç oranlarının hesaplanmasına ilişkin bir örneğe yer verilmiştir.

• 01.01.2008 tarihinde Lalhan A.Ş.'nin ödenmiş sermayesi 8.000.000 TL ve 1 TL nominal değerli 8.000.000 adet adi hisse senedinden oluşmaktadır.

• İşletme 31.03.2008 tarihinde rüçhan hakkı kullanımı yoluyla bedelli hisse senedi ihraç edilmesi suretiyle 4.000.000 TL lık sermaye artırımını yapmıştır. Hisse senetleri nominal bedeli olan 1 TL dan ihraç edilmiştir. Söz konusu tarihte işletmenin hisse senetlerinin piyasa fiyatı 7 TL dir.

• 1 TL nominal değerli 4 e 1 adi hisse senedine dönüştürülebilir 400.000 adet imtiyazlı hisse senedi bulunmaktadır. İmtiyazlı hisse senetlerine toplam karın %5'i kar payı olarak dağıtılacaktır.

• 1 TL nominal değerli %20 faiz oranlı, 10 e 1 adi hisse senedine dönüştürülebilir 2.000.000 adet hisse senedine dönüştürülebilir tahvil bulunmaktadır. Kurumlar vergisi oranı %20 dir.

• Eğer 2008 yılı dönem karı 7.000.000 TL nin üzerinde gerçekleşirse, yöneticilere prim olarak gerçeğe uygun değerleri toplamı dönem karının %4'ü kadar olan hisse senetleri ihraç edilerek dağıtılacaktır.

- İşletme 2008 döneminde 100.000 adet hisse senedi opsiyonu satmıştır.
- Adi hisse senetlerinin 2008 yılı ortalama gerçeğe uygun değeri 10 TL dir.
- Lalhan A.Ş.nin 2008 yılı dönem karı 10.000.000 TL olarak gerçekleşmiştir.

$$\text{Önceki hakların hisse başına teorik değeri} = \frac{\text{Sermaye artırımından önce mevcut adi hisse senetlerinin en son borsa değeri esas alınarak hesaplanacak hisse başına toplam piyasa değeri}}{\text{Bedelli sermaye artışına konu olan hisse senetlerinin İhraç bedeli ile değerlendirilmesi sonucu bulunacak değer}}$$

$$\text{Düzeltilme katsayısı} = \frac{\text{Hisse senetlerinin sermaye artırımından önceki borsa değeri}}{\text{Önceki hakların hisse başına teorik değeri}}$$

$$\text{Önceki hakların hisse başına teorik değeri} = \frac{(8.000.000 \times 7) + (4.000.000 \times 1)}{12.000.000} = 5 \text{ TL}$$

$$\text{Düzeltilme katsayısı} = 7 / 5 = 1,4$$

$$\text{Bedelli hisse senedi sayısı} = 4.000.000 / 5 = 800.000 \text{ adet}$$

$$\text{Bedelsiz hisse senedi sayısı} = 4.000.000 - 800.000 = 3.200.000 \text{ adet}$$

$$\text{Adi hisse senetlerinin ağırlıklı ortalaması} = [(8.000.000 + 3.200.000) \times 3/12] + (12.000.000 \times 9/12) = 11.800.000$$

Adi düzeltilmemiş hisse başına kazanç =  $10.000.000 / 12.000.000 = 0,833$

Adi düzeltilmiş hisse başına kazanç =  $10.000.000 / 11.800.000 = 0,847$

### **Lalhan A.Ş. 2008 yılı adi hisse başına kazancın hesaplanması:**

$$\text{Adi hisse başına kazanç} = \frac{\text{Dönem karı} - \text{İmtiyazlı hisse senetleri kar payı}}{\text{Adi hisse senedi sayısının ağırlıklı ortalaması}}$$
$$\text{Adi hisse başına kazanç} = \frac{10.000.000 - (10.000.000 \times \%5)}{11.800.000} = 0,805$$

### **Lalhan A.Ş. 2008 yılı sulandırılmış hisse başına kazancın hesaplanması:**

#### **Opsiyonların sulandırılmış hisse başına kazanç etkisi**

Opsiyonların kullanılması durumunda

İhraç edilecek hisse senedi sayısı =  $(7\text{TL} \times 100.000 \text{ adet}) / 10 \text{ TL} = 70.000 \text{ adet}$

Net sulandırma =  $100.000 - 70.000 = 30.000$

9.500.000

Sulandırılmış hisse başına kazanç =  $\frac{9.500.000}{11.800.000 + 30.000} = 0,803$

11.800.000 + 30.000

$0,803 < 0,805$  olduğu için sulandırma etkisi vardır ve opsiyonlar sulandırılmış hisse başına kazancın hesaplanmasında dikkate alınır.

#### **Koşula bağlı çıkarılabilir hisse senetlerinin sulandırılmış hisse başına kazanç etkisi:**

Koşul gerçekleştiği için

çıkartılacak hisse senedi sayısı =  $(10.000.000 \text{ TL} \times 0,04) / 10 \text{ TL} = 40.000 \text{ adet}$

$$\text{Sulandırılmış hisse başına kazanç} = \frac{9.500.000}{11.830.000 + 40.000} = 0,800$$

0,800 < 0,803 olduğu için sulandırma etkisi vardır ve koşula bağlı çıkarılabilir hisse senetleri sulandırılmış hisse başına kazancın hesaplanmasında dikkate alınır.

### **İmtiyazlı hisse senetlerinin sulandırılmış hisse başına kazanç etkisi:**

İmtiyazlı hisse senetlerinin dönüşümünde

ihraç edilecek hisse senedi sayısı = 400.000 adet / 4 = 100.000 adet

İmtiyazlı hisse senetleri kar payı = 10.000.000 x % 5 = 500.000

$$\text{Sulandırılmış hisse başına kazanç} = \frac{9.500.000 + 500.000}{11.870.000 + 100.000} = 0,835$$

0,835 > 0,800 olduğu için ters sulandırma etkisi vardır ve imtiyazlı hisse senetleri sulandırılmış hisse başına kazancın hesaplanmasında dikkate alınmaz.

### **Hisse senedine dönüştürülebilir tahvillerin hisse başına kazanç etkisi:**

Tahvillerin dönüşümünde

ihraç edilecek hisse senedi sayısı = 2.000.000 adet / 10 = 200.000 adet

Tahvillerin faiz tutarı = (2.000.000 adet x 1TL) x %20 = 400.000 TL x (1 - 0,20) = 320.000 TL

$$\text{Sulandırılmış hisse başına kazanç} = \frac{9.500.000 + 320.000}{11.870.000 + 200.000} = 0,814$$

0,814 > 0,800 olduğu için ters sulandırma etkisi vardır ve hisse senedine dönüştürülebilir tahviller sulandırılmış hisse başına kazancın hesaplanmasında dikkate alınmaz.

Potansiyel hisse senedi	Kazanç	Hisse sayısı	Sulandırılmış hisse başına kazanç	Sulandırma etkisi
Adi hisse başına kazanç	9.500.000	11.800.000	0,805	
Opsiyonlar	9.500.000	11.800.000 <u>30.000</u> 11.830.000	0,803	Sulandırma
Koşula bağlı çıkarılabilir hisse senetleri	9.500.000	11.830.000 <u>40.000</u> 11.870.000	0,800	Sulandırma
İmtiyazlı hisse senetleri	9.500.000 500.000	11.870.000 <u>100.000</u>	0,835	Ters sulandırma
	10.000.000	11.970.000		
Hisse senedine dönüştürülebilir tahvil	9.500.000 <u>320.000</u> 9.820.000	11.870.000 <u>200.000</u> 12.070.000	0,814	Ters sulandırma
Sulandırılmış hisse başına kazanç				<b>0,800</b>

## 5. Sonuç

Finansal oranların karşılaştırılabilir olması bu oranlar hesaplanırken aynı yol ve yöntemin kullanılması ile mümkündür. Finansal tabloların hazırlanması ve sunulmasına ilişkin esasların belirlenmesi amacıyla hazırlanan uluslararası muhasebe standartlarının içinde yer alan 33 nolu Hisse Başına Kazanç standardı, hisse başına kazanç oranının hesaplanmasına ve sunulmasına ilişkin esasları belirlemektedir.

Hisse başına kazanç oranının işletmenin ne kadar kar dağıtacağı ile ilgili bir oran olmadığı sadece finansal bir gösterge olduğu unutulmamalıdır. Sulandırılmış hisse başına kazanç oranı ise, potansiyel hisse senetlerinin kulla-

nıldığı veya dönüştürüldüğü varsayımından hareketle hesaplanan, varsayımsal hatta tahmini bir performans göstergesidir. Adi ve sulandırılmış hisse başına kazanç tutarlarının doğru ve gerçekçi bir şekilde hesaplanarak gelir tablosunun sonunda sunulması hem yatırımcılar hem de işletme yöneticiler açısından işletmenin performansının belirlenmesi ve yatırım kararlarının alınmasına katkı sağlayacaktır.

Adi hisse başına kazanç oranının hesaplanması basit bir şekilde gerçekleştirilebilirken, sulandırılmış hisse başına kazancın hesaplanması potansiyel hisse senetlerine ilişkin hesaplamaları da beraberinde getirerek karmaşık bir yapıya bürünmektedir. Zira işletmenin potansiyel hisse senetlerine sahip olması durumunda, işletmenin sulandırılmış hisse başına kazanç hesaplamasında dikkate alınacak kazanç tutarında ve döneme ilişkin hisse senedi sayısında değişiklik olacaktır.

Sulandırılmış hisse başına kazanç oranı, potansiyel hisse senetlerinin işletme için ne ölçüde faydalı olduğunun belirlenmesinde önemli bir rol oynamaktadır. Sulandırılmış hisse başına kazanç oranı, adi hisse başına kazanç oranından küçük olduğu sürece, işletme için borçlanma yoluyla finansman uygundur. Tersi durumda ise, yani fark kapanıyorsa, borçlanmanın işletme karlılığına etkisi olumsuz yöndedir.

## KAYNAKÇA

“IFRS Workbooks for Accounting Professionals”, IAS 33 Earnings Per Share [y.y.] : Pricewaterhousecoopers

Akdoğan Nalan, Tenker Nejat(2007). **Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri**, 11. bs. Ankara : Gazi Kitabevi

Casson Peter, Mc Kenzie George(2007). “A Comparison of Measures of Earnings Per Share” **The European Journal of Finance** 13, 3 (2007) : 283-298

Caster A.Bruce, Elson Raymond J., Weld Leonard G.(2006). “Is Diluted EPS Becoming more Art than Fact?” **The CPA Journal** (September 2006) : 26-29

Core John E., Guay Wayne R., Kathari S.P.(2002) “The Economic Dilution of Employee Stock Options: Diluted EPS for Valuation and Financial Reporting” **The Accounting Review**. 77, 3 (2002) : 627-652

Epstein Barry J., Mirza Abbas Ali(2006). **Interpretation and Application of International Accounting Standards**. [y.y.] : Wiley Pub.

Erkuş Hakan(2006). **IAS 33 ve TMS 33’e Uyumlu Olarak Hisse Başına Kazancın Hesaplanması** Ankara : Yaklaşım Yayıncılık

Kaval, Hasan(2005). **Muhasebe Denetimi**. 2.bs. Ankara : Gazi Kitabevi

Meeting Daiv T., Law David B., Luccke Randall W.(2007). “Simplifying EPS” **Journal of Accountancy** (August 2007) : 61-70

Mısırlıoğlu, Ufuk(2001). “Hisse Başına Kazançların Hesaplanması ve Finansal Tablolarda Sunulması I” **Yaklaşım** (Nisan 2001) : 197-205

Mirza Abbas Ali...[ve öte.]. **IFRS Workbook and Guide**. [y.y.] : Wiley Pub.

Örten Remzi, Kaval Hasan ve Karapınar Aydın(2007). **Türkiye Muhasebe-Finansal Raporlama Standartları**. Ankara : Gazi Kitabevi

Scott Thomas W. ve Wier Heather A.(2000). “On Constructing an EPS Measure: An Assessment of the Properties of Dilution” **Contemporary Accounting Research**. 17, 2, (2000): 303-326