

7. Hisse Senetleri (Paylar)

Hisse senetleri (ya da paylar) anonim ortaklıklar tarafından çıkarılan, şirket sermayesine katılımı temsil eden ve yasal şekil şartlarına uygun olarak çıkarılan kıymetli evraklardır.

Hisse senetleri sahiplerine, ortaklık hakkı, yönetime katılma (oy) hakkı, kar payı (temettü) ve temettü avansı alma hakkı, rüçhan hakkı (yeni pay alma hakkı), bedelsiz pay alma hakkı, tasfiyeden pay alma hakkı, bilgi edinme hakkı gibi haklar sağlar.

Payların türleri

Nama-hamiline yazılı paylar: Paylar nama (isme yazılı) ya da hamiline yazılı olarak çıkarılabilir.

Adi-imtiyazlı paylar: Paylar esas sözleşmede aksine bir hüküm yoksa sahiplerine eşit haklar sağlarlar. Bu tip paylara adi paylar denir. Bir kısım paylar ise adi paylara göre kara katılmada, yönetim kuruluna üye seçiminde, oy hakkında ve benzeri konularda esas sözleşmeye dayanarak sahiplerine imtiyazlı haklar tanıyabilir. Bir anonim ortaklıkla çeşitli imtiyazlara sahip payları bulunuyorsa bunlar farklı grup isimleriyle adlandırılırlar (A grubu, B grubu, C grubu gibi) ve borsada farklı işlem sıralarında işlem görürler.

Primli-primsiz paylar: Üzerinde yazılı değer ile diğer bir deyişle nominal değerden ihraç edilen paylara primsiz, nominal değerlerinden yüksek bir bedelle ihraç edilen paylara primli pay denir.

Bedelli-bedelsiz paylar: Nakit/bedelli sermaye artırımını yoluyla ihraç edilen paylara bedelli pay, iç kaynaklardan sermaye artırımını yoluyla ihraç edilen paylara ise bedelsiz pay denir.

Payların zaman aşımı

Ortaklıkların sermayesini temsil eden payların bir mülkiyet senedi olması ve vade taşı-maması nedeni ile, zaman aşımı söz konusu değildir. Ayrıca ortaklıklar tarafından ger-çekleştirilen bedelsiz sermaye artırımlarında da, sahip olunan pay oranında bedelsiz pay alma hakkının kullanılmasına ilişkin herhangi bir süre sınırlaması bulunmamak-tadır. Ancak, tasfiye bakiyesinden pay alma hakkı tasfiye tarihinden itibaren 10 yıllık zaman aşımına, kar payı hakkı ise 5 yıllık zaman aşımına tabidir.

7.1. Bir Hisse Senedinin Getirisinin Hesaplanması

Bir şirketin hisse senedinin getirisini hesaplamak için hisse senedinin borsa bülten-lerindeki pazar değerleri bilinmelidir. Ayrıca şirketin sermaye artırımları ve temettü dağıtımı da takip edilmelidir.

Bir hisse senedine yatırım yapan bir kişi üç türlü gelir elde eder:

- 1) Dönemsel olarak dağıtılan temettü (kar payı): Anonim ortaklıkların yıl sonunda elde ettikleri karın ortaklara dağıtılmasından elde edilen gelirdir. Hisseleri/payları Borsa’da işlem gören anonim ortaklıklar karını Sermaye Piyasası Kurulu tarafından her yıl ka-muya açıklanan oran ve esaslar çerçevesinde nakden veya temettünün sermayeye ilavesi suretiyle hisse ihraç ederek dağıtabilir.
- 2) Şirketin sermaye artırımını nedeniyle hisse sahiplerine verdiği ek getiriler (Bedelli ve Bedelsiz hisse senetleri)
- 3) Elde tutma dönemi sonunda zaman içinde hisse senedinin değerinde meydana gelen artıştan elde edilen gelir

Bu üç tür getirinin hepsinin birden söz konusu olduğu en küçük dönemler aylık dönemlerdir. Bir hisse senedinin günlük getirisi hesaplanmak istenirse yalnız 3. getiri dikkate alınır.

Günlük Getiri Oranının Hesaplanması

Hisse senedinin pazar değerinin bir günün sonundaki kapanış değeri ile bir gün evvelki kapanış değeri arasındaki farkın bir gün önceki kapanış değerine oranına günlük getiri denir.

$$\text{Günlük getiri} = \frac{\text{O günkü kapanış değeri} - \text{Önceki günkü kapanış değeri}}{\text{Önceki günkü kapanış değeri}}$$

Örnek 7.1. Adana Çimento Hisse Senedinin günlük kapanış fiyatları aşağıdaki tabloda verilmiştir. Günlük getiri oranlarını hesaplayınız.

Günler	22 Kasım 2015	23 Kasım 2015	24 Kasım 2015	25 Kasım 2015
Kapanış Değerleri (TL)	7,00	6,98	6,78	6,83

$$23 \text{ Kasım 2015 günlük getirisi} = \frac{6,98 - 7}{7} = -0,0029 = -\%0,29$$

$$24 \text{ Kasım 2015 günlük getirisi} = \frac{6,78 - 6,98}{6,98} = -0,0287 = -\%2,87$$

$$25 \text{ Kasım 2015 günlük getirisi} = \frac{6,83 - 6,78}{6,78} = 0,0074 = \%0,74$$

Aylık Getiri Oranının Hesaplanması

Bir hisse senedinin aylık getiri oranı o ay içinde temettü dağıtımı ve sermaye artırımını yapıp yapılmadığına göre farklı hesaplanır.

1) O ay içinde herhangi bir **temettü ödemesi veya sermaye artırımını yapılmamışsa** o ayın aylık getirisi şu şekilde hesaplanır:

$$\text{Aylık Getiri Oranı} = \frac{\text{O ayın kapanış değeri} - \text{Önceki ayın kapanış değeri}}{\text{Önceki ayın kapanış değeri}}$$

Örnek 7.2. Adana Çimento Sanayii T.A.Ş hisse senedinin aylık kapanış fiyatları aşağıdaki tabloda verilmiştir. Aylık getiri oranlarını hesaplayınız.

Aylar	Temmuz 2015	Ağustos 2015	Eylül 2015	Ekim 2015
Kapanış Değerleri (TL)	6,74	6,43	6,26	6,57

$$\text{Ağustos 2015 ayı getirisi} = \frac{6,43 - 6,74}{6,74} = -0,0460 = -\%4,6$$

$$\text{Eylül 2015 ayı getirisi} = \frac{6,26 - 6,43}{6,43} = -0,0264 = -\%2,64$$

$$\text{Ekim 2015 ayı getirisi} = \frac{6,57 - 6,26}{6,26} = 0,0495 = \%4,95$$

2) O ay içinde bir **temettü (kar payı) ödemesi yapılmışsa** o ayın aylık getiri oranı şu şekilde hesaplanır:

$$\text{Aylık getiri} = \frac{\text{O ayın kapanış değeri} - \text{Önceki ayın kapanış değeri} + \text{Temettü değeri}}{\text{Önceki ayın kapanış değeri}}$$

Buradaki temettü değeri şirketin 1 TL nominal değerli (yani 1 adet) hisse senedine ödediği temettü tutarıdır.

Örnek 7.3. *Aselsan Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş. 29 Mayıs 2015 tarihinde 1 TL nominal değerli hisse senedi için 0,13 TL temettü dağıtmıştır. Nisan 2015 ve Mayıs 2015 aylık kapanış fiyatları aşağıdaki tabloda verilmiştir. Mayıs ayı getiri oranını hesaplayınız.*

Aylar	Nisan 2015	Mayıs 2015
Kapanış Değerleri (TL)	13,83	13,95

$$\text{Mayıs 2015 ayı getirisi} = \frac{13,95 - 13,83 + 0,13}{13,83} = 0,0181 = \%1,81$$

3) O ay içinde herhangi bir **sermaye artırımını yapılmışsa** aylık getiriye şu şekilde hesaplanır:

$$\text{Aylık getiri} = \frac{\left(\begin{array}{c} \text{O ayın} \\ \text{kapanış} \\ \text{fiyatı} \end{array} - \begin{array}{c} \text{Önceki} \\ \text{ayın} \\ \text{kapanış} \\ \text{fiyatı} \end{array} \right) + \left(\begin{array}{c} \text{O ayın} \\ \text{kapanış} \\ \text{fiyatı} \end{array} \times \begin{array}{c} \text{Bedelli} \\ + \\ \text{Bedelsiz} \\ \text{Hisse} \\ \text{Oranı} \end{array} \right) - \left(\begin{array}{c} \text{Rüçhan} \\ \text{hakkı} \\ \text{fiyatı} \end{array} \times \begin{array}{c} \text{Bedelli} \\ \text{Hisse} \\ \text{Oranı} \end{array} \right)}{\text{Önceki ayın kapanış fiyatı}}$$

Örnek 7.4. Şekerbank T.A.Ş. 27 Şubat 2015 tarihinde aşağıdaki gibi bir sermaye artırımını yapmıştır. Yukarıdaki formüle göre Şubat 2015 ayının getirisini hesaplayabiliriz.

Ocak 2015 kapanış fiyatı	Şubat 2015 kapanış fiyatı	Bedelli hisse oranı	Bedelsiz hisse oranı	Rüçhan hakkı fiyatı
1,81	1,87	%5,06	%2,3	1

$$\text{Şubat ayı getirisi} = \frac{1,87 - 1,81 + [1,87 \cdot (0,0506 + 0,023)] - [1 \cdot (0,0506)]}{1,81} = 0,0812 = \%8,12$$

4) O ay içinde hem sermaye artırımını ve hem de temettü dağıtımını varsa aylık getiri şu şekilde hesaplanır:

$$\text{Aylık getiri} = \frac{\left(\begin{array}{c} \text{O ayın} \\ \text{kapanış} \\ \text{fiyatı} \end{array} - \begin{array}{c} \text{Önceki} \\ \text{ayın} \\ \text{kapanış} \\ \text{fiyatı} \end{array} \right) + \left(\begin{array}{c} \text{O ayın} \\ \text{kapanış} \\ \text{fiyatı} \end{array} \times \begin{array}{c} \text{Bedelli} \\ + \\ \text{Bedelsiz} \\ \text{Hisse} \\ \text{Oranı} \end{array} \right) - \left(\begin{array}{c} \text{Rüçhan} \\ \text{hakkı} \\ \text{fiyatı} \end{array} \times \begin{array}{c} \text{Bedelli} \\ \text{Hisse} \\ \text{Oranı} \end{array} \right) + \text{Temettü} \\ \text{değeri}}{\text{Önceki ayın kapanış fiyatı}}$$

Örnek 7.5. Adana Çimento Sanayii T.A.Ş Mayıs 1998 ayı içinde hem temettü dağıtmış hem de sermaye artırımını yapmıştır.

Nisan 1998 kapanış fiyatı	Mayıs 1998 kapanış fiyatı	Bedelli hisse oranı	Bedelsiz hisse oranı	Rüçhan hakkı fiyatı	Temettü
0,07	0,06	%44	%71	1	1,01

$$\text{Mayıs ayı getirisi} = \frac{0,06 - 0,07 + 0,06 \cdot (0,44 + 0,71) - 1 \cdot (0,44) + 1,01}{0,07} = 8,9857 = \%898,57$$

Yıllık Getirinin Hesaplanması

Bir hisse senedinin yıllık getirisini hesaplamak için önce 12 tane aylık getirileri hesaplanır. Sonra bu getirilerin herbirine 1 sayısı eklenir. Elde edilen sayılar birbirleriyle çarpılır. Çarpım sonucu elde edilen sayıdan 1 sayısı çıkarılarak yıllık getiri oranı hesaplanır.

Örnek 7.6. Çukurova Elektrik A.Ş. hisse senedinin 1996 yılına ait aylık getiriler aşağıdaki gibidir.

	Ock	Şbt	Mrt	Nsn	Mys	Haz	Tem	Ağst	Eyl	Ekm	Ksm	Arlk
Getiriler	-0,15	0,33	-0,18	0,18	0,27	0,27	0,02	0,00	0,03	0,12	0,33	0,27
+1	0,85	1,33	0,82	1,18	1,27	1,27	1,02	1,00	1,03	1,12	1,33	1,27

$$1996 \text{ yılı getiri oranı} = (0,85 \cdot 1,33 \cdot 0,82 \cdot 1,18 \cdot 1,27 \cdot 1,27 \cdot 1,02 \cdot 1,00 \cdot 1,03 \cdot 1,12 \cdot 1,33 \cdot 1,27) - 1 = 3,51 - 1 = 2,51 = \%251$$

Çukurova Elektrik hisse senedinin 1995 yılının en son gününün kapanış değeri 0,04 TL'dir. Bu durumda 1996 yılında bir hisse senedinden elde edilen kar $(0,04) \cdot (2,51) = 0,10$ TL'dir.

Uzun süreler için getirinin hesaplanması

Bir hisse senedinin yıllık getirileri yardımıyla daha uzun süreler için getirileri hesaplanabilir. Bunun için yıllık getirilerin her birine 1 sayısı eklenir. Çıkan sayılar birbirleriyle çarpılır. Elde edilen sayıdan 1 sayısı çıkarılarak uzun sürenin getirisi bulunmuş olur.

Örnek 7.7. Türkiye İş Bankası C hisse senedinin 1988-1999 yılları arasındaki getirisini hesaplayalım.

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
<i>Yıllık Getiri</i>	-0,40	2,70	2,80	-0,44	-0,31	12,55	-0,34	1,74	2,34
<i>+1</i>	0,60	3,70	3,80	0,56	0,69	13,55	0,66	2,74	3,34

$$\text{Getiri}=(0,60.3,70.3,80.0,56.0,69.13,55.0,66.2,74.3,34)-1=266,78-1=265,78$$

Türkiye İş Bankası C hisse senedinin 1987 yılının son gününün kapanış fiyatı 510 TL dir. Bu durumda 9 yıl sonra bir hisse senedinden elde edilen kar $510 \cdot (265,78) = 135547,8$ TL'dir.

HATIRLATMALAR

Aşağıdaki formüller hisse senetlerinin risklerini hesaplarken kullanılacaktır.

x_1, x_2, \dots, x_n örnek değerleri için

$$\begin{aligned} \text{(Örnek Ortalaması)} \quad \bar{x} &= \frac{\sum_{i=1}^n x_i}{n} \\ \text{(Varyans)} \quad SS_x^2 &= \frac{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2}{n-1} \\ \text{(Standart Sapma)} \quad SS_x &= \sqrt{SS_x^2} \end{aligned}$$

x_1, x_2, \dots, x_n ve y_1, y_2, \dots, y_n örnek değerleri için

$$\begin{aligned} \text{(x ve y'nin koveriansı)} \quad cov(x, y) &= \frac{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})(y_i - \bar{y})}{n} \\ \text{(x ve y'nin korelasyon katsayısı)} \quad k_{x,y} &= \frac{cov(x, y)}{SS_x \cdot SS_y} \end{aligned}$$