

HİSSE SENEDİ DEĞERLERİNİN BULUNMASINDA ŞİRKET GELİRLERİ VE KÂR PAYLARININ ÖNEMİ

Öğ. Gr. Dr. Semih BÜKER

Yatırım yapılacak hisse senetlerinin seçimi yatırımcılar için önemlidir. Yatırıma değer hisse senetlerinin seçimindeki etkenlere ilişkin çeşitli görüşleri sürülmektedir. Bunlardan bir görüşte «temel menkul kıymet analizcilerinin» görüşüdür. Bu görüşü paylaşanlara göre hisse senetlerinin değerleri gelir getirme güçlerine bağlı olarak değişmektedir. Şirket gelirleri veya kâr payları belirli bir iskonto oranı ile kapitalize edilerek «gerçek» değerleri bulunur. Hisse senedinin pazardaki fiyatı bu «gerçek» değerden düşükse o hisse senedi düşük fiyatlanmıştır ve alınmalıdır. Pazar fiyatı «gerçek» değerden yüksekse o hisse senedi yüksek fiyatlanmıştır ve satın alınmamalıdır. Bir hisse senedinin «gerçek» değerini bulmak için şirketin gelirleri, büyümesi, finansal durumu, ekonominin içinde bulunduğu durum ve şirketin içinde olduğu endüstrinin durumu ve pazar koşulları incelenmelidir.

Kaç yatırımcının temel menkul kıymet analizi yapabilecek durumda olduğunu, kaç yatırımcının önemli bilgileri zamanında sezerek değerlendirebileceği ve kaç yatırımcının gerekli parasal olmayan kaynaklara sahip olabileceği (özellikle zaman ve güvenilir istatistikî bilgi) hakkındaki tartışmaları bir yana bırakarak, bu tür bir analizin yapılmasındaki sorunlara değinelim.

Hisse senedinin «gerçek» değerinin bulunmasında şirket gelirlerinin ve kâr paylarının önemi büyüktür. Bu nedenle öncelikle şirket gelirlerinin ve kâr paylarının doğru olarak saptanması gerekir. Fakat analizci her zaman doğru bir gelir ve kâr payı rakamı bulma olanağına sahip değildir.

ŞİRKET GELİRLERİNİN VE KÂR PAYLARININ SAPTANMASI

Gelirlerin doğru olarak finansal raporlarda yazılı olması gerekir. Gerçekte de bu böyle midir? Bu raporlarda yazılı bilgilere güvenen analizci ne derece başarılı olmaktadır? Başka bir deyişle analizcinin başlıca dayanağı olan şirket finansal raporları ne derece güvenilir bir kaynaktır?

Beklenir hisse senedi alıcıları şirketin yayımladığı yıllık raporlarla şirketin çalışmaları ve sonuçları hakkında bilgi sahibi olurlar. Bu bilgi yatırımcıların, şirketin yatırıma değer olup olmayacağı konusunda karar vermeleri için yeterli olmalıdır. Yani başarılı bir finansal analizci bu raporlarda istediği bütün bilgileri bulabilmelidir. Ancak bu yolla yatırım seçimi yapılacak olursa sermayenin etkin biçimde dağılımı sağlanmış olur.

Basılı raporlarda olması çok gerekli fakat her zaman olmayan bilgilerden bazıları şunlardır: 1) birim olarak üretim, 2) birim olarak satışlar, 3) çalışma kapasitesi, 4) Satışlardan bağlı şirketlere yapılanlar ve şirket topluluğu dışına yapılanların oranı, 5) Ödenen ücret toplamı, ücret düzeyi, çalışma saatleri toplamı ve çalışanların sayısı, 6) Ödenen çeşitli vergiler, 7) Satış giderleri genel toplamı ve ayrıntıları, 8) Bakım giderlerinin toplamı ve ayrıntıları, 9) stoklar ve ayrıntıları, 10) Sahip olunan varlıkların ayrıntıları, 11) hisse senedi sahipleri sayısı, 12) mamul türüne göre ve alıcıların gruplarına göre satışlar, 13) araştırma ve geliştirme giderleri, 14) Amortisman politikası, 15) yerine getirilmiş ve getirilmemiş sipariş miktarı (bu bilgilerin analizde gerekli olduğu yerler aşağıda açıklanacaktır).

Yayınlanmış raporlardaki bilgilerin güvenilirliğide başka bir sorundur. Serbest muhasebe uzmanlarının varlığı ve bu raporları inceliyerek doğruluğu hakkında rapor vermiş olmaları yayınlanmış finansal raporların doğruluğu için bir güvence olmaktadır. Yetkili serbest muhasebe uzmanının incelemesinden geçmiş raporlar beklenir hisse senedi sahipleri için bir güvenlidir. Muhasebe uzmanı verdiği raporda kayıtları incelenen şirketin finansal durumunun ve çalışma sonuçlarının ve kayıtların genel kabul görmüş muhasebe ilkelerine uygun olup olmadığını belirtir. Bu denetimin şirket muhasebesi tarafından istenerek yapılmayan hataları, şirket yönetimi lehine tutmuş kayıtları, genel kabul görmüş muhasebe ilkelerinden ayrılan noktaları ortaya çıkarması gerekir. Bu denetimin aynı zamanda finansal raporların geçmiş yıllara karşılaştırmaya olanak sağlayan bir esasa göre hazırlanmış olup olmadığının saptanması beklenir.

Fakat muhasebe uzmanlığına uygulamada yer veren ülkelerde ibile bu uzmanların raporları beklenenden daha az güvenilir bir durumdadır. Bunun nedenleri şöyle sıralanabilir. Birincisi denetçilerin incelemeleri hataları araştırmada hatadan arınmış bir program içinde olmaz. İkincisi «haklılık», «uygunluk» kavramları subjektif kavramlardır ve objektif olamazlar. Üçüncüsü, pek rastlanılmamakla birlikte denetlenen şirket ile denetleyenler dürüst sayılmayacak anlaşmaya girebilirler. Dördüncüsü ve en önemlisi tamamıyla kabul görmüş muhasebe ilkelerinden söz edilemez. Bunun dışında şu alanlarda da muhasebe sorunları doğabilir. 1) Hasılat ve giderlerin denkleştirilmesi, (yani direkt maliyetleme ile tam maliyetleme sistemi arasındaki fark, taksitli satışlar, uzun vadeli yapı sözleşmeleri, amortisman, yatırım kredisi ve geciktirilmiş vergiler), 2) Çeşitli, kabul edilebilir muhasebe yöntemlerinin ayırt edilmesi ve birisini kullanılmasının ötekisine göre etkisinin gösterilmesi (yani amortisman ve stok değerlendirme yöntemlerinin birbirlerine göre değişik sonuçlar doğurması), 3) Muhasebe işlemlerinde etkili çeşitli faktörlerin tahmin edilmesi, (yani çürük alacaklar ve sabit varlıkların amorti edilebilir ömürlerinde yapılacak değişiklikler).

Analizciye faydalı olan finansal oranların güvenilir olması bu oranların çıkarıldığı (hesaplandığı) rakamlara bağlıdır. Bu rakamlar ancak muhasebe işlemleri kadar iyidir ve güvenilir. Yıllar arasında karşılaştırmalar yapmak ve eğilimlerin izlenmesinde dikkatli olunmalıdır çünkü muhasebe işlemlerinin değişebilirliği nedeniyle finansal veriler üzerinde oynamalar yapılmasına olanak vardır. Şirketler arasındaki karşılaştırmalara da güvenilemez çünkü izin verilen sınırlar içinde muhasebe işlemlerinin seçilme olanağı vardır.

Sonuç olarak halka duyurulmak amacıyla yayımlanmış bilgilerden şirketin gelir gücünü tahmin etmek için şirketin finansal raporlarını yeniden düzenlemek çok zor bir işir.

Analizcinin yapacağı iş finansal raporların değerlendirilmesi ile bitmez. Bu ona yalnız cari ve geçmiş gelirlerin bir ortalamasını verir. Analizciye düşen iş bunların geleceğin tahmininde kullanılmasıdır. Bunun yanında bir yıllık tahmin yeterli değildir.

Satılan Malın Maliyetinin Bulunması

Gelirin hesaplanmasında satılan malın maliyetinin hesaplanması önem kazanmaktadır. Bir dönem başındaki mal mevcuduna dönem içindeki alışlar katılacak olursa o dönem içinde satışa hazır mal mevcudu bulunur. Bu toplamdan devre sonundaki mal mevcudu çıkarılacak olursa o dönem içindeki satılan malın maliyeti bulunur. Toptancı ve perakendeci işletmeler için bu o kadar önemli bir sorun değildir, çünkü satılan malın maliyeti

başkalarından satın alınan malın değeridir. İmalat şirketlerinde ise satılan malın maliyetini yalnız hammadde değil aynı zamanda tıramul ile ilişkisi dolaysız olarak saptanabilen işçilik ve öteki giderler de vardır.

Eğer fiyatlar değişmeksizin kalırsa satılan malın maliyetinin bulunması hiçbir sorun yaratmaz. Satılan malın maliyetini bulmak için dönem başındaki mal miktarını saptamak buna dönem içinde satılan veya satın alınan miktarı eklemek ve bu toplamdan dönem sonundaki mevcudu çıkarmak yeterlidir. Fakat gerçekte fiyatlar durmadan değişmektedir. Buna göre maliyetin saptanmasında mal miktarı değişkenlerden yalnız birisidir. Örnek olarak bir perakendeci şirketi ele alalım. Şirketin dönem başında hiç mal mevcudu olmasın, dönem içinde de herbiri 1000 er birimlik ve 15, 16 ve 17 liradan üç parti mal almış olsun. Satın alışları şöyle görülecektir.

1000 birim	x 15	15,000.—
1000 »	x 16	16,000.—
1000 »	x 17	17,000.—
		<u>48,000.— TL.</u>

Şirketin dönem içinde satın aldığı 3000 birimden 2500 ini sattığını kabul edersek dönem sonunda elinde 500 birim mal olacaktır. Buradaki önemli sorun bu 500 birim malın nasıl değerlendirileceğidir. Depodaki bu 500 birim malın maliyeti nedir?

Bunun için en çok uygulanan iki değerlendirme yönteminden söz edeceğiz. Bunlar ilk giren ilk çıkar ve son giren ilk çıkar yöntemleridir. Fiyatların yükseldiği bir dönemde ilk giren ilk çıkar yöntemine göre brüt kâr yüksek, son giren ilk çıkar yöntemine göre düşük olacaktır. Fiyatlar düşüyorsa ilk giren ilk çıkar yöntemi düşük, son giren ilk çıkar yöntemi ise yüksek kâr verir.

Başka bir deyişle ilk giren ilk çıkar yöntemi, kârların fiat değişmeleri yönünde değişmesi sonucunu yaratır. Yani ilk giren ilk çıkar yönteminde stoklardaki kârlar ve kayıplar da dönem sonundaki kâr ve zarara yansımış olur. Son giren ilk çıkar yönteminde bu yoktur.

Mevcut stokların değerlemesinde uygulanan yöntem dönem sonundaki kâr miktarının saptanmasında etkili olmaktadır. Yıllık raporlarını yayımlamış iki şirketin kârları salt stok değerlendirme yöntemlerinin değişik olması nedeniyle çıkabilmektedir. Şirket kârlarının değerlendirilmesinde bu noktanın gözönünde tutulması gerekir.

Amortisman Yöntemi

Burada çeşitli amortisman yöntemlerinden ikisinin kâr üzerine etkisini inceleyeceğiz. Karşılaştırılacak amortisman yöntemleri doğrusal amortisman ve hızlandırılmış amortisman yöntemleridir.

Doğrusal amortisman yönteminde her yıla ait amortisman gideri eşittir. Hızlandırılmış amortisman yönteminde amortisman hesaplanan varlığın alınmasından sonraki ilk yıllarda amortisman giderleri daha çoktur. Bu nedenle bu yıllarda kâr düşük olur. Hızlandırılmış amortisman vergilerin ödenmesini geciktirir. Vergilerin geciktirilmesi devletten faizsiz kredi alınmasıdır. Bu yöntemle toplam amortisman gideri değişmemekte, fakat zaman değişmektedir.

Değişik amortisman yöntemleri uygulayan değişik şirketlerin yıllık raporlarındaki değişik kâr rakamları bulmaları olağandır. Kâr miktarının incelenmesinde uygulanan amortisman yönteminin üzerinde durulmaması analizi yapanı yanlış yargılara götürebilir.

Araştırma Geliştirme Giderleri

Şirketlerin araştırma geliştirme giderleri için uyguladıkları değişik yöntemler kâr miktarının saptanmasında etkili olmaktadır. Yaptıkları bütün işlemler aynı fakat araştırma ve geliştirme giderlerini ele alış biçimleri değişik olan iki şirketin yıl sonunda yayımladıkları raporlardaki kâr miktarları da değişik olur.

Şirketlerin birisi araştırma ve geliştirme giderlerini kapitalize ederek her yıl belirli bir miktarını amortisman tabii tutuyorsa bu, her yıl belirli bir miktarın kârdan düşülmesine yol açar. Öte yandan başka bir şirket araştırma ve geliştirme giderlerini, giderin yapıldığı yıl için gider kabul ederek o yılın kârından düşme yolunu seçmiş olabilir. Bu yöntem, giderin yapıldığı yıl kârında büyük oynamalara yol açabilir. Yıllık raporlara dayanarak şirketlerin kârlarını inceleyenlerin bu noktayı da gözden kaçırmaması gerekir.

Bunun gibi kapitalize etme veya bir yıla ait gider olarak kabul etme yolunun seçilebileceği başka harcamalar da vardır. Örneğin sinema filmlerinin yapılması için yapılmış harcamalar, petrol sondaj giderleri, reklâm kampanyaları için yapılan harcamalar gibi. Bunlarda da seçilen yol kâr miktarının şirketler arasında farklı olmasına yol açmaktadır.

Açık Olmayan Giderler

Faiz giderleri şirketlerden birinin öz sermaye miktarı daha çok ötekinin ise daha az olması halinde öz sermaye miktarı az olan şirketin daha çok faiz yükü ile karşı karşıya kalması olağandır. Faiz ödemeleri fazla olan şirketin yıl sonunda sağladığı kâr miktarının, bu ödemeler nedeniyle düşük görülmesi beklenir. Öz sermayesi fazla olan şirketin ise faiz ödemelerinin azlığı nedeniyle daha çok kâr sağlaması beklenir. Yapılacak bir

karşılaştırma sonunda kârı daha çok olan şirketin hisse senetlerine yatırım yolu seçilebilir. Gerçekte ise kârı çok olan şirketin daha verimli çalıştığını söyleyemeyiz. Karşılaştırılan iki şirketten birinin kârının çokluğu ödemediği faizlerden doğmuştur. Yoksa daha verimli çalışmasından değil. Karşılaştırma bu bakımdan yanıltıcı olabilir.

Yöneticilerin maaşları. Anonim şirketler için daha az söz konusu olmakla beraber, sahip yöneticilerin kendileri için maaş hesap etmeleri veya etmemeleri dönem sonundaki kâr miktarını etkiler. Yönetici için maaş hesaplanan şirkette dönem sonundaki kâr miktarı düşük, maaş hesaplanmayan şirkette ise kâr miktarı yüksek çıkacak ve yapılacak karşılaştırmalarda yönetici için maaş hesaplanan şirkette verim düşük görülecektir.

Yasalara göre yapılması gerekli giderler. Belediyeler ve öteki otoriteler halkın sağlığı ve rahatlığı için bazı kurallar koymuştur. Bu kuralların sıkı bir şekilde uygulandığı yerlerdeki şirketler, kuralların uygulanmadığı yerlerdeki şirketlere göre daha çok gider yaparlar. Artıkların yok edilmesi, gürültü, hava, kirliliğinin önlenmesi ile ilgili kurallar şirketlerin ilave harcama yaptığı yerlerdir. Bu giderler dönem sonundaki kâr miktarını düşürür. Bazı bölgelerde bu kurallar sıkı şekilde uygulanmaz ve kuralları koyanlar tarafından da denetlenemez veya şirketler bu kurallara uymakta titizlik göstermezler. Bu, kurallara uymayan şirketlerin giderlerinin daha az olması sonucunu doğurur. Yapılacak karşılaştırmalarda hava kirliliği, çevre kirliliği ve gürültünün önlenmesi ile ilgili kurallara sıkı sıkıya uyan veya uymak zorunda bırakılan şirketlerin daha az verimli çalıştığı sonucu doğar. Gerçekte ise böyle bir sonuç şirketlerin daha verimli çalışmasından değil, işletme dışı etkenlerden doğmuştur.

Olağan Üstü Gelirler

Şirketlerin yıllık raporlarının incelenmesinde 1 yıllık rakamlara dayanmak tehlikeli olabilmektedir. Çünkü incelenen yıla ait gelir rakamları olağanüstü koşullar sonucu doğmuş olabilir. Örneğin şirketin elinde bulunan mallardaki büyük fiyat artışlarından şirket büyük kârlar sağlayabilir. Şirket devalüasyon sonucu fiyatları artan ithal mallarının satışından kârlarını bir yıl için büyük ölçüde arttırmış olabilir. Şirket sabit varlıklarını elden çıkararak kâr sağlamış olabilir (sabit varlıklar amortisman sürelerini doldurmuş ise veya satış bedeli sabit varlığın defter değerinden büyük ise amortisman ayrılmış kısım ile fiyatı arasındaki fark satışın yapıldığı yılın kârı sayılacaktır).

Bu tür olağan üstü kâr sağlanan yıla ait raporlar analiz için temel olarak alınacak olursa yanıltıcı olur. Bu nedenle analiz için yıllık karşılaştırmalar yapılması yerinde olur.

Yeni Hisse Senedi Çıkarılması

Bir yıla ait kârlardaki artış şirketin o yıl için çıkardığı yeni hisse senetlerinden doğmuş olabilir. Yıllar itibariyle hisse senedi sayısındaki artış gözönünde tutulmaksızın yapılacak analiz yanlış olur. Yeni hisse senetlerinin satışı geçici olarak kârda bir artış sağlayabilir. Fakat hisse senedi başına kâr payı hesaplandığında bulunacak kâr payı yeni hisse senedi çıkarılmadan önceki hisse senedi başına kârdan daha düşük olabilir.

Maliyet Sistemi

Şirketlerin uyguladıkları değişik maliyet yöntemleri değişik net gelir rakamları bulunmasına yol açar. Değişik maliyetleme sistemlerinden direkt maliyetleme ile tam maliyet sistemi uygulanmasının yıl sonundaki sonuçlara etkisini görelim. Bununla ilgili bir örnek ele alalım.

Standart maliyetlerle ilgili üretim verileri

Direkt hammadde	1.30 TL.
Direkt işçilik	1.50 TL.
Değişir imalat genel giderleri	0.20 TL.
Sabit imalat genel giderleri (normal kapasitede)	1.00 TL.
Toplam	<u>4.00 TL.</u>

Satış fiyatı birim başına 5.00 TL.

Satış ve yönetim giderlerinin yıllık 100,000 TL. olduğu varsayılmıştır.

	1968	1969	1970	1971	Dört yıllık toplam
Dönem başı stoku (birim)	-----	-----	30,000	10,000	-----
Üretim	150,000	170,000	140,000	150,000	610,000
Satışlar	150,000	140,000	160,000	160,000	610,000
Dönem sonu stoku birim	-----	30,000	10,000	-----	-----

Direkt Maliyet

Satışlar (TL)	750,000	700,000	800,000	800,000	3,050,000
İmal edilen malın maliyeti	450,000	510,000	420,000	450,000	1,830,000
Dönem başı stoku	—	—	90,000	30,000	—
Satılabilir mal	450,000	510,000	510,000	480,000	1,830,000
Devre sonu stoku	—	90,000	30,000	—	—
Satılan malın maliyeti	450,000	420,000	480,000	480,000	1,830,000
Katkı payı	300,000	280,000	320,000	320,000	1,220,000
Sabit imalat genel giderleri	150,000	150,000	150,000	150,000	600,000
Satış ve yönetim giderleri	100,000	100,000	100,000	100,000	400,000
Net çalışma geliri	50,000	30,000	70,000	70,000	220,000

Tam Maliyet

Satışlar (TL.)	750,000	700,000	800,000	800,000	3,050,000
İmal edilen malın maliyeti	600,000	680,000	560,000	600,000	2,440,000
Dönem başı stoku	—	—	120,000	40,000	—
Satılabilir mal	600,000	680,000	680,000	640,000	2,440,000
Dönem sonu stoku	—	120,000	40,000	—	—
Satılan malın maliyeti	600,000	560,000	640,000	640,000	2,440,000
Az veya (çok) yüklenen imalat genel giderleri	—	(20,000)	10,000	—	(10,000)
Ayarlanmış satılan malın maliyeti	600,000	540,000	650,000	640,000	2,430,000
Brüt katkı	150,000	160,000	150,000	160,000	620,000
Satış ve yönetim gideri	100,000	100,000	100,000	100,000	400,000
Net çalışma geliri	50,000	60,000	50,000	60,000	220,000

Az veya çok yüklenen imalat genel gideri hesaplanması normal 160,000 birime göre yapılmıştır

İkinci yıl 20,000 TL fazla yüklenmiştir (170,000-150,000) x1.00

Üçüncü yıl 10,000 TL az yüklenmiştir (150,000-140,000)x1.00

Dört yılda 10,000 TL fazla yüklenmiştir. (610,000-600,000)x1.00

Direkt maliyetleme sabit imalat genel giderlerini stoklarda göstermez.

Ayrıca bu iki maliyetleme sistemi arasındaki fark gösterilirken yıllık raporlarda satılan birim ve üretilen birim sayısına neden gereksinme duyulduğuda açıklanmış olmaktadır.

Aşağıdaki tabloda satılan malların standart maliyetleri birim başına standart üretim maliyeti, satılan birim sayısı ile çarpılarak bulunmuştur. Örneğin birinci yılda pratik kapasite ile satılan malın maliyeti 273,000 TL'dir. Bu şöyle bulunmuştur:

(7000 birim x 39 lira) çalışmadaki sapma sabit imalet genel gideri miktarını saptamak için kullanılan saatler ile çalışılan saat arasındaki farkın imalat genel giderlerinin sabit olan kısmının çarpımına eşitir. Pratik kapasiteye göre 3. yılda 15,000 boş saat vardır (kapasite saati 50,000-çalışan saatler 35,000). Boş saatler 18,000 liralık çalışma sapmasını bulmak için imalat genel gideri fiyatı ile çarpılmıştır (15,000 x 120 TL).

Bu iki maliyetleme sistemine göre kârlardaki farka özellikle dikkat etmek gerekmektedir. Ortalama çalışma kapasitesi ile tam maliyet kârlarında daha büyük oynamalar göstermektedir. Üçüncü yılda üretim ve satışların eşit olması hariç pratik kapasitede tam maliyet kârları her zaman için direkt maliyet kârlarına, ortalama çalışma tam maliyet kârlarından daha yakın olacaktır, çünkü pratik kapasitede ortalama çalışmaya göre daha az sabit gider mamule yüklenmektedir. Direkt maliyete göre mamule hiçbir sabit gider yüklenmemektedir.

Direkt maliyet taraftarları yöneticilerin tam maliyet raporları verildiğinde satışlar ve kârlar arasındaki ilişkinin anlaşılmasının zor olduğunu ileri sürerler. Sonuç olarak şu sorunlar alka gelir:

- 1) Satışlar daha az olduğu halde neden ikinci yıl kârları birinci yıldakinden çoktur?
- 2) Satışlar aynı olduğu halde neden birinci ve üçüncü yıllardaki kârlar farklıdır?
- 3) Dördüncü yılda satışlar daha yüksek olduğu halde neden dördüncü yıl kârları üçüncü yıldakinden düşüktür?

Direkt maliyetleme raporlarında birinci ve üçüncü yıllarda satışlar aynı iken net gelir aynıdır. Her yıl net gelir satışlarla aynı yönde değişmiştir, fakat aynı oranda değişmemiştir. Direkt maliyetleme gelir raporlarında yıllar arasındaki net gelir farkı satışlardaki artış veya azalıştan doğan marjinal gelirdeki artış veya azalış ile açıklanabilir. Örneğin, satışlar 1. yıldan ikinci yıla 1000 birim azalmıştır. Marjinal gelir birim başına 12 TL'dir (Birim

başına 45 TL satış fiyatı-birim başına değişir imalat gideri 33 TL). Birim başına 12 TL marjinal gelir satıştaki 1000 birimlik azalışla çarpılacak olursa 12,000 TL bulunur bu 1. yıldan 2. yıla net gelirdeki azalıştır.

Tam maliyet ve direkt maliyet uygulamalar sonucu doğmuş net gelir farklılıkları farkın nedenleri ile ilgili sorular akla getirir. Açıklama sabit imalat giderleri ile verilebilir. Tam maliyet halinde bazı sabit giderler mamule yüklenir. Direkt maliyette mamule hiçbir sabit gider yüklenmez. Böylece stoklar artarsa tam maliyet kârları direkt maliyet kârlarından yüksek olacaktır, çünkü bazı sabit giderler stoklardadır bunun sonucunda da bu dönemde gelir raporunda tam maliyette direkt maliyete göre daha az sabit gider görülür. Stokların azaldığı dönemlerde tam maliyet kârları direkt maliyet kârlarından daha azdır çünkü direkt maliyete göre daha çok sabit gider gelir raporlarına geçirilmiştir.

Tam maliyet kârları ile direkt maliyet kârlarını açıklarken aradaki fark maliyete göre stoklarda katılan veya stoklardan çıkarılan sabit giderlerden doğmaktadır. Bu açıklama yapılırken fark direkt maliyet kârlarından tam maliyet kârlarına geçmek suretiyle açıklanacak olursa dönem içinde stoklar artıyorsa «toplama», dönem içinde stok azalıyorsa «çıkarma» işlemine gerek vardır. Örneğin 1. yılda stoklar 1000 birim artmış olsun. Direkt maliyet kârı 24.000 TL ile pratik kapasite tam maliyet kârı 30,000 TL arasındaki farkı açıklamak için pratik kapasitede stoklardaki 6.000 TL'lik direkt maliyet kârı 24.000 TL'sına ilave edilmelidir.

Pratik kapasitede tam maliyet kârı ile Direkt maliyet Kârının farkının açıklanması

	1. yıl
Satışlar	315,000 TL
Eksi satışlar maliyeti	231,000 TL
	<hr/>
Brüt katkı	84,000
Eksi sabit imalat giderleri	60,000
	<hr/>
Net gelir (direkt maliyet)	24,000
Artı pratik kapasiteye göre stoklara yüklenen sabit giderler (1000 birim x 6 TL)	6,000
	<hr/>
Net gelir (pratik kapasite-tam maliyet)	30,000

2. yıl

Satışlar	270,000 TL
Eksi satışların maliyeti	198,000
<hr/>	
Brüt katkı	72,000
Eksi sabit imalat giderleri	60,000
<hr/>	
Net gelir (direkt maliyet)	12,000
Artı pratik kapasiteye göre stoklara yüklenen sabit giderler (4000 birim x 6 TL)	24,000
<hr/>	
Net gelir (pratik kapasite-tam maliyet)	36,000

4. yıl

Satışlar	405,000
Eksi satışların Maliyeti	297,000
<hr/>	
Brüt katkı	108,000
Eksi sabit imalat giderleri	60,000
<hr/>	
Net gelir (direkt maliyet)	48,000
Eksi pratik kapasiteye göre stok- lardan çıkarılan sabit giderler (5,000 birim x 6 TL)	30,000
<hr/>	
Net gelir (pratik kapasite-tam maliyet)	18,000

Bu tablo üç yıl için direkt maliyet kârını, pratik kapasite tam maliyet kârına göre farkını göstermektedir.

Bir dönemden ötekine üretim ve satışlar eşit ise ve maliyet ve hasılat yapısı aynı ise tam maliyet ve direkt maliyete göre net gelir aynı olacaktır. Fark üretim ve satışlar aynı olmadığında meydana çıkar.

Standartlardan ne zaman bir sapma olursa, değişir gelirlerden sapmalar direkt maliyet gelir raporuna yansır.

SONUÇ

Görüldüğü gibi, hisse senetlerinin değerlendirilmesinde temel alınacak şirket gelirleri ve hisse senedi başına kâr payının saptanması kolay değildir.

Muhasebe uygulamasının çeşitliliği bulunacak rakamların da uygulamaya göre değişmesi sonucunu doğurmaktadır. Bu bakımdan analizci sadece gelir ve kâr payı rakamlarına dayanamaz, bunların nasıl bulunduğunu da bilmek zorundadır. Yoksa yanlış yargılarla yatırımcıyı yanlış kararlara sürükleyebilir.