

Çalışanlara Hisse Opsiyonu Planlamasının Sebepleri, Şartları ve İşleyişi



DOI: 10.31006/gipad.548431

Mustafa Őeref AKIN*

Öz

Hisse senedi opsiyon planı; gelecekteki bir tarihe kadar çalışanlara belli bir fiyattan ve miktardan hisse senedi alma imkanının (opsiyonunun) tanınmasıdır. Hisse opsiyonu finansal olarak kayıp riskini sınırlarken, çalışanlara yönelik uygulama da prim tarzında çalışmaktadır. Çalışanlara yönelik hisse opsiyonuyla kar paylaşımı arasındaki fark mülkiyet faktörü girdiğinde çalışanın Şirketle olan bağı kuvvetlenmesi ve uzun dönemli düşünmeye yönelmesidir. Primin, hisse opsiyonu Şeklinde olması sebebiyle, çalışanın tercih hakkı bulunmaktadır. Bu tercih kullanılırken yatırımcının göz önünde bulundurulması gereken en önemli kriter, Şirketin potansiyel olarak büyük başarı elde etmesi, halka arz olması veya başka bir Şirkete satılabilme olasılığını sezebilmesidir. Hakkın kullanılması yönüyle tercih yapacak bir çalışanın cevap araması gereken sorular: Şirket halka arza ne kadar yakın? Potansiyel değeri ne kadar yüksek? Geçmiş dönemde performans kriterlerinin ne kadarını gerçekleştirdi? Opsiyon Şartları zorlayıcı mı? Nakit paraya ihtiyacım var mı? Vergisel avantajları nelerdir?

Anahtar Kelimeler: Çalışanların hissedarlığı, hisse opsiyonu, insan kaynakları.

The Reasons, Conditions, And Process of Stock Options for Employees

Abstract

Stock option is given by a company to an employee to buy certain number of shares in the company at a stated fixed price. While the financial share option limits the risk of financial loss, the practice of stock option for employees works as a bonus. The difference between the share option for the employees and the profit sharing is the strengthening of the employee's relationship with the company and start thinking at long-term benefits when the ownership factor enters into the picture. As this application is an option, the employee has the right to choose. Many issues should be considered when using this preference. The most important criterion here is to seize whether the company could potentially achieve great success and be offered to the public offering or to be sold to another company? Questions to be answered by an employee who chooses to use the stock option: How close is the company to the public? How high is the potential value? How much of the performance criteria has it achieved in the past? Are the option conditions challenging? Do I need cash? What are the tax advantages?

Keywords: Employee share ownership, stock options, human resource management.

* Prof. Dr., Erzincan Binali Yıldırım Üniversitesi, İİBF, İktisat Bölümü, mustafa.akin@erzincan.edu.tr
ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-1850-9118>.

1. Giriş

Bu makale, Çalışanların şirkete bağlılıklarını ve performanslarını arttırmak amacıyla uygulanan hisse opsiyon planlarının tanıtımını yaparak, sebeplerini araştırmak, mevcut işleyiş şemalarını göstererek akademik literatüre ve iş hayatına katkı sağlamayı hedeflemektedir.

Hisse senedi opsiyon planı; gelecekteki bir tarihe kadar çalışanlara belli bir fiyattan ve miktardan hisse senedi alma imkanının (opsiyonunun) tanınmasıdır. Çalışanların şirkete ortak olmaları olgusu, başlangıçta sadece st yönetim ile sınırlı iken, kalifiye personeli elde tutmanın zorlaşmasının sonucu olarak firmalarda daha geniş tabanlı ve yoğun olarak uygulanmaya başlanmıştır (Blasi, vd., 2003b: 55).

Bu opsiyonu satın alma fiyatı genellikle şirketin çalışanın işe girdiği andaki piyasa fiyatı olarak belirlenmektedir. alışan ne kadar önce şirkete girmişe, şirket değerini düşükten satın alma hakkı olacaktır.

Finansal türev piyasalarında opsiyon satın alımı “kayıbı sınırlamak” içindir. Şekil 1.’de şirketin güncel hisse değerinin 25 TL ve opsiyon bedelininse 2 TL olduğu farz edilmiştir. İleride fiyatının yükseleceğini düşünen bir yatırımcı hisseyi satın alır. Ykselmediği takdirde tüm hisse senedinin değeri kadar zarar edebilir (kırmızı izgi).

Ama alma opsiyonuna sahip yatırımcının zararı 2 TL ile sınırlıdır (yeşil izgi). Hissenin gelecekte ödeme günü geldiğinde, eğer hissenin fiyatı inmiş olsa da sadece 2 TL sigortayla hasar karşılanır. Ama 27 TL’nin üstüne çıkıldığında (2 TL sigorta maliyeti) sürekli yukarıya dönük bir kazanç elde edilir (yeşil izgi).

Şekil 1: Hisse Opsiyonu ve alışan Hisse Opsiyonu Avantajı



Finansal hisse opsiyonuyla çalışanlara yönelik hisse opsiyon plan farklılıkları aşağıda sıralanmıştır:

- a) Prim: Çalışanlara yönelik hisse opsiyon planlarında, çalışanlar sigorta ödemesini (2 TL'yi) ödemek zorunda değildirler. Yani çalışan o anki hisse senedi fiyatına (örneğin 5 TL-tablo 2) veya potansiyeline bakarak, opsiyonu öder ve kârlı olarak hissesini satar (veya tutar). Çalışanlara yönelik hisse opsiyonu bir primdir (Coffin, 2019).
- b) Opsiyon uzun dönemli: Finansal hisse opsiyonunda opsiyon süresi bitince yenilenmesi gerekir. Eğer yıllık yapılmışsa, sigortanın (örneğin 2TL) ödenerek her yıl uzatılması gerekir. Çalışanlara sunulan hisse opsiyonunda ise şirket uzun bir süreyi kapsayacak şekilde (genelde 4 yıl) bu opsiyonu sağlar.
- c) Opsiyon fiyatı sabittir: Piyasa şartlarında opsiyon ödemeleri değişimler gösterir. Hâlbuki çalışanlara yönelik hisse opsiyonlarının fiyatları sabitlenmiştir.

2. Hisse Opsiyonu Verilenler

Hisse opsiyonlarının kimlere dağıtılacağı konusunda öncelikle dar (genellikle yöneticilere teşvik programları) ve açık (geniş tabanlı tüm çalışanlara yönelik) şemalar oluşturulur.

Dar tabanlı programları eleştirenler yöneticilerin sonuçları etkilemek için manipülatif faaliyetlere girişebileceklerini savunmaktadırlar (Devos, vb., 2015: 30). Özellikle hisse opsiyon planlarının çok sık uygulandığı Amerika'da, şirket bilançolarında oynamalar yapılarak giderlerin gizlenmesi suretiyle karlılıkların olduğundan fazla gösterilerek suni hisse değeri artışlarına (örneğin Enron) sebebiyet verilmiştir (Samuelson, 2002). Ayrıca çok yüksek hisse opsiyon ödemesi CEO'larda fazla güven patlamasına ve netice olarak CEO'ları rasyonel karar alma yöntemlerinin dışına çıkarmaktadır (Cooper, vd., 2016).

Tüm çalışanlara uygun olan geniş tabanlı programlarda katılım daha kolektif olma eğilimindedir. Böylece çalışmanın şirketle ve hedefleriyle bütünleşmesi sağlanmaktadır (Blasi vd., 2003a: 900, Blasi vd., 2003b: 64; Pendleton, vd., 2001: 30; Chang, vd., 2015: 170).

3. Hisse Opsiyon Planları ve Kâra Ortaklık

Kâra ortaklık ve hisse opsiyonu birbirine yakın iki kavram olsa da aralarında bazı farklılıklar mevcuttur. Bu farklılıklar aşağıdaki tablo 1'de özetlenmiştir.

- a) **Kârlılık:** Hisse opsiyon planlarında kârlılık doğrudan şirketin güncel kârlılığından çok, şirketin gelecekteki potansiyel kârlılığı ile ilgilidir. Böylece çalışanların şirketin katma değerinden dolaylı olarak kazanmaları sağlanır. Hisse senedi opsiyonunda bu potansiyel kâra odaklanılır (Kruse, 1996: 520).
- b) **Hisse sahipliği:** Hisse opsiyon planlarında hisse sahipliği tercihe bağlıdır. Kâr paylaşımında kâr olduğunda çalışanlara otomatik olarak dağıtılır.
- c) **Süresi:** Kârdan pay iş görenin şirkette çalıştığı sürece devam eder ve ayrılınca kârdan pay alamaz. Hissedarlık ise şirketten ayrılmasından bağımsızdır.
- d) **Fiyat:** Kâr ortaklığında kârın dağıtımı için şirket hissesinin hedef fiyata ulaşması aranmaz. Ama hisse opsiyonunun anlamlı olması için piyasa fiyatının belirlenen fiyatının (strike price) üstünde olması gereklidir.
- e) **Miktar:** Kâr paylaşımı bir orana bağlanır. Ancak mutlak kâr miktarı olarak bir üst limit yoktur. Hisse opsiyonunda bir çalışanın alabileceği miktarın üst sınırı vardır.
- f) **Pay verme:** Paylar çalışanın çalıştığı şirkette veya başka firmalardan olabilir.

- g) **Vergi:** Kâr dağıtımında gelir vergisi doğar. Pay vermede hisseler satışa gidilmediği sürece vergilendirilmez. Ayrıca sermaye kazançlarının vergisi gelir vergisinden düşüktür (Türk Vergi Kanunu 2019).
- h) **İnovasyon:** İnovasyon özünde deneme-yanılma süreci olup, belirsizlik taşımakta ve uzun dönemde şirketin finansal performansına önemli katkısı vardır (Holmstrom, 1989: 320). Hisse sahipliği çalışanları uzun dönemde başarılı olmaya iter. Bu yüzden çalışanlar daha fazla riske girerler (Changa vd., 2015: 170; Ederer and Manso 2013: 1500).

Tablo 1: Kara Ortaklık ve Hisse Opsiyonu

	Kar Paylaşımı	Hisse Opsiyonu
Kar paylaşımı	Dolaysız ve şimdi	Dolaylı ve geleceğe mahsus
Hisse sahipliği	Yok	Şarta bağlanmış
Süre	Çalıştığı sürece	Şarta bağlanmış- daimi hak
Fiyat	Yok	Var
Miktar	Oransal olarak belirlenmiş	Sınırlandırılmış
Pay/kar verme	Şirket	Farklı şirketler
Vergi	Gelir, her yıl	Sermaye kazancı, satıldığında
İnovasyon	Etkisi zayıf	Etkisi büyük

Kaynak: Poutsma 2001, Akyüz, 2018:1.

4. Hisse Opsiyonu ve Maaş

Vazgeçilen maaş mı yoksa ileride kazanabilecek hisse değeri mi tercih edilmeli? Kesin getiri riskli getiriye göre tercih edilir; maaş daha önceliklidir (Kahneman ve Tvesky, 1979: 265). Bir portföy gibi düşünülürse maaş ve hisse arasında bir dağılım yapılır. Burada hisse opsiyonunun ağırlığını belirlerken çalışanın karar vermesini etkileyen dokuz faktör vardır (Pendleton, vd.,2001: 132, Perotin ve Robinson, 1998: 77, Poutsma vd., 2003, Akyüz, 2018: 2; Kessler, 2016). Bunlar aşağıdaki gibi sıralanabilir:

- a) **Yakınlık:** Halka arzı veya şirketin satılması ne kadar yakınsa hisse opsiyonu tercih edilir.
- b) **Potansiyel değer:** Şirketin potansiyel fiyatı ile opsiyon fiyatı arasındaki fark açıldıkça hisse opsiyonu tercih edilir.
- c) **Performans kriterleri:** Performans kriterlerini yakalayan firmanın başarılı olduğu ve bu durum ileride de değerinin artacağını gösterir.
- d) **Nakit ihtiyacı:** Çalışanın nakde çok ihtiyacı varsa (borçluluk), yüksek maaş tercih edilir.
- e) **Giriş yılı:** Opsiyon fiyatı çalışanın şirkete giriş tarihine göre ayarlanır. Halka arzdan önce şirkete giren bir çalışanın opsiyon fiyatı halka arz edildikten sonra şirkete giren çalışana göre çok daha düşük olur.
- f) **Şartları:** Hisseleri elde etmek için çeşitli şartlar konabilir (örnek bekleme süresi). Bu şartlar ne kadar zorlayıcıysa, hisse opsiyonu yerine maaş tercih edilir.
- g) **İş talebi:** Talep gören bir iş becerisine sahip olunursa maaşın yüksek ve hisse opsiyon şartlarının hafif olması istenebilir. Burada şartlarının belirlenmesi çalışanın pazarlık gücüne dayalıdır. Esas olan maaştır çünkü hisse opsiyonu sonuçta primdir. Ayrıca halka arz yapılmadığı veya başka bir şirkete satılmadığı için prim ödenemeyebilir.

Özellikle de startuaplarda iflas etme ihtimalinin de çok yüksek olduğu düşünülürse, hisse opsiyonu riskli bir yatırımdır.

- h) **Fırsat maliyeti:** Mahrum kalınan maaştan dolayı kayba uğranacak faiz geliri yükseldikçe, maaş tercih edilir.
- i) **Vergi:** Hisse senedi satışından elde edilen kar vergiye tabi değilse, hisse opsiyonu tercih edilir.

5. Şirketlerin Hisse Opsiyonu Verme Nedenleri

Şirketlerin hisse opsiyonu planlarını uygulamalarının çeşitli sebepleri vardır. Bunlar kısaca aşağıdaki gibi sıralanabilir;

- a) Nitelikli personeli elde tutma ve motivasyonu artırma: Şirket, kilit çalışanları tutmak için izleyebileceği bir yolda hisse opsiyon planlarıdır. Bu uygulama çalışanların uygun fiyattan şirket hissedarı olmasının önünü açarak çalışanların motivasyonunu artıran bir yöntemdir. Büyük hedeflere kalifiye çalışanlar ile ulaşılabilir. Nitelikli çalışanın maliyeti ise her sektörde yüksektir. Büyük hedefleri olan ancak bu hedeflere ulaşmak için gerekli kalifiye çalışanları istihdam edebilecek mali yeterliliğe sahip olmayan ve maliyet riskini çalışanları ile paylaşmak isteyen startuplar için hisse opsiyon yöntemi başarılı olmuştur. Hisse opsiyonlarında bekleme ve sonrasında elde etme süreci uzun dönem almaktadır. Böylece nitelikli personel süreyi doldurmak amacıyla şirkette kalmaktadır (Bebchuk ve Fried, 2003: 90, Core and Guay, 2001: 280; Fang, vd.,2015: 150; Oyer, 2004: 1620; Oyer ve Schaefer, 2005: 100, Aldatmaz vd., 2018: 140).
- b) Aidiyet duygusu: Bir şirketin değerlenmesi büyük oranda çalışanların özverili çalışmasına bağlı olduğundan, çalışanların hisse sahibi olarak, şirkete olan aidiyet duygusu artmakta ve kendi yatırımlarının değerlenmesi için çalışmaktadırlar. İşçi-işveren ilişkilerini geliştirmesi, şirket amaç ve hedefleri ile çalışanlarınkini ortak bir noktada buluşturması ve kimlik oluşturması önemli avantajlardandır. Bir nevi çalışanların şirket sahibi gibi düşünüp hareket etmesi bu sayede sağlanmaktadır. Ayrıca bu uygulama şirketlerin nitelikli çalışanlarını kaybetme, rakip şirketlere kaptırma korkusunu da azaltmaktadır (Bolayır, 2019; Jones ve Kato, 1995: 400).
- c) Kalite algısı: Hisse opsiyonu tanıyan şirketlerde genellikle uluslararası şirketler ve aday şirketler olur. Şirketin duruşunu ve potansiyelini temsil eder.
- d) Performans izleme maliyetlerinden kurtulma: Şirketin ürettiği katma değer sıkı çalışmayla yükselecektir. Performans takip etme maliyetine girme yerine, hisse opsiyonu sayesinde çalışanların birbirlerini kontrol etmeleri sağlanır (Baker, vd., 1988; Hochberg ve Lindsey, 2010).
- e) Nakit akışı, sermayeye katkı, personel ve vergi maliyetlerinde azaltma: Hisse verildiğinde nakit çıkışı olmamaktadır. İşverenler açısından nakit çıkışı gerektirmeyen bir yöntem olduğundan tercih edilmektedir (Core ve Guay, 2001). Hatta, çalışanlar bir edinim bedeli ödemelerinden dolayı sermayeye küçük katkısı olur (Coşkun, 2017: 1). Hisse opsiyon bedellerini şirketler vergiden düşebilirler -Türkiye’de vergi teşviki henüz gelmemiştir- (Graham, vd., 2004: 1600; Babenko ve Tserlukevich, 2009: 1790). Çalışanlar hisseleri elde tuttıkları sürece vergi ödemezler. Halbuki kar dağıtımında gelir vergisi matrahına eklenir. Sermaye kazancı iradının vergi oranları, gelir vergisine göre daha düşüktür. Türk vergi kanuna göre, hisse satışlarından elde edilen kardan vergi alınmaz (Türk Vergi Kanunu, 2019). Ama hissenin ilk edinim anında piyasa

fiyatı ile opsiyon fiyatı arasında fark (mevcutsa) varsa vergiye tabiidir (Coşkun, 2017:2).

- f) Startaplarda çalışmayı ikna etme: Hisse opsiyonları girişim firmasında iki sebepten uygulanması anlamlıdır. Birincisi sebep kalifiye elemanlar için yüksek maaş önerme imkanları bulunmaktadır. İkincisi, borsaya açık firmalarda hissenin değeri epey artmıştır. Bundan dolayı opsiyon değeri fazla yükselmeyebilir. Halbuki, girişim firmasında firma değeri sadece başlangıç maliyetlerine katılım olur (Blasi, vd., 2003b;48, Poutsma ve de Nijs, 2003: 890, Akyüz, 2018: 3).
- g) İnovasyonu arttırma: Şirketlerin rekabet gücünü yükselten en önemli stratejilerinden biri inovasyon faaliyetleridir. Geniş kapsamlı hisse opsiyonları planlarıyla inovasyon faaliyetleri artış arasında olumlu bir ilişki vardır (Chang, vd., 2015: 171). Kar paylaşımlı performans ödemelerinde dönemsel hedeflere varılmaya çalışılırken, hisse opsiyonlarında uzun dönemli kar düşünülür. Hisse opsiyonda sürenin uzun bir vakte yayılmasıyla, erken başarısızlığı tolere eden ve uzun vadeli başarıları ödüllendiren teşvik programlarının daha iyi inovasyon performansına yol açtığı görülmektedir (Ederer ve Manso, 2013: 1501).
- h) Ekip çalışmasını cesaretlendirme: Hisse opsiyonu ile ödüllendirilmesi çalışanların ortak hedefe beraber ve uzun süre çalışmalarını sağlar (Ederer, 2009). Bu hedeflere ulaşma konusunda çalışanların birbirlerini desteklemesine, bilgi paylaşımına ve gözetlemesine sebep olur (Baker, vd., 1988: 600; Hochberg ve Lindsey, 2010: 4180).

6. Hisse Opsiyonunun Verilme Zamanı

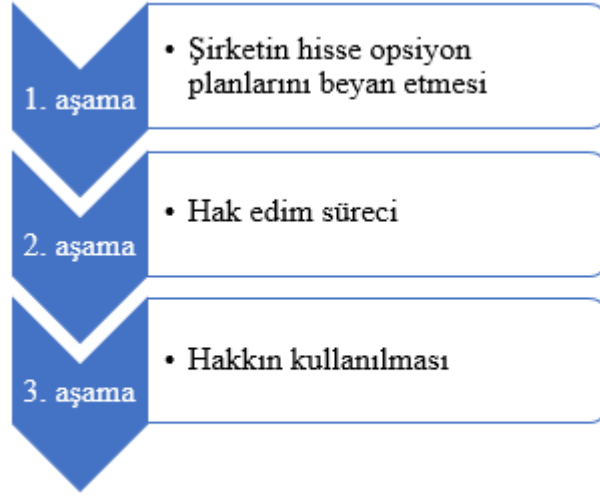
Hisse opsiyon planları üç aşamada gerçekleşir. İlk aşamada şirket hisse opsiyon planını açıklama, ikinci aşama bekleme ve üçüncü aşama hisseyi edinmedir.

Birinci aşama hisse opsiyon sözleşmesinin davet yazısı ile olur (grant invitation letter). Bu aşamada şirket opsiyon şartlarını belirler, sözleşme hazırlar, çalışanları bilgilendirir ve davet eder.

İkinci aşama hak edim sürecidir (vesting). Tarafların sözleşmede belirlenen koşulların yerine getirilmesi sonucunda hisse opsiyon hakkının kazanılması ile sonuçlanır (belli bir süre çalışması, belirlenen performans kriterlerini tutturması gibi). Devir süresinin öngörülmesinin sebebi yeni ile eski çalışanın verdikleri gayreti ayırt edebilmek içindir. Eski çalışan süreyi doldurduğu için opsiyona hak kazanırken, yeni çalışan için süre henüz bitmemiştir.

Üçüncü aşama ise hakkın kullanılmasıdır (execution). Opsiyon planında belirlenen şart ve koşulların sağlanması ile hisse opsiyonu planına dahil edilen çalışanların kazandıkları bu haklarının kullanılması yoluyla şirket hisselerini iktisap etmesidir (Şekil 3). Şirket çalışanın opsiyonu kullanmaya karar vermesi gerekir. Hisse devrinde kararını vermesi ve devri, dönem içinde eşit yüzdeler biçiminde veya bekleme süresi bittikten sonra gerçekleşir. Eğer birinci yıl doldurmuş ama dört yıldan önce ayrılmışsa, çalıştığı dönemin hakkı kaybolmaz (Bolayır, 2019: 1; Shojaee, 2013).

şekil 2: Hisse Opsiyonları Süreci

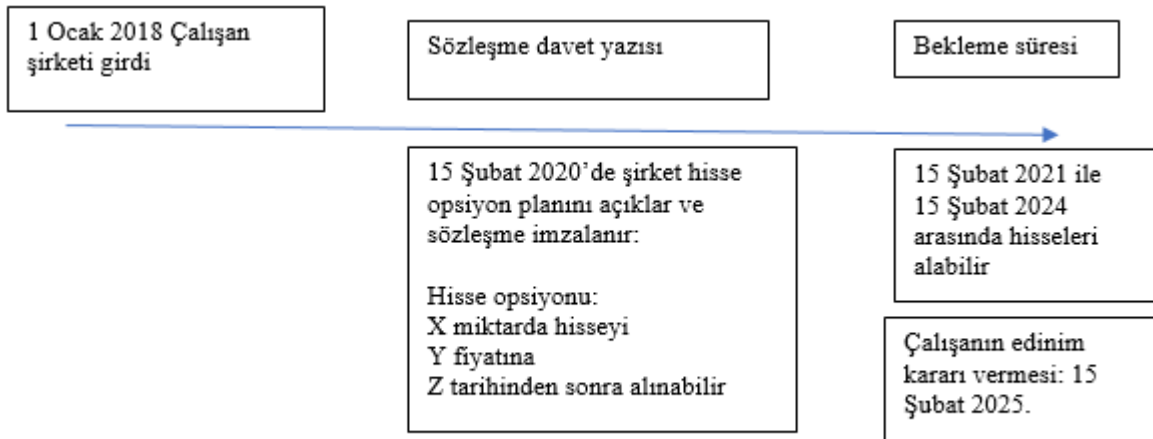


Kaynak: Bolayır, 2019:2.

Hisse opsiyon planlarının en yaygın şekilde uygulanan Amerika’da bir artı dört yıl şeklinde bir bekleme süresi eğilimi vardır. Şirket 4 yıl boyunca hisseleri çalışana uygun fiyattan satar ama en az bir yıl boyunca ayrılmaması şartını getirir. Kronolojik olarak oluşturulan senaryoda, şirket çalışanı 1 Ocak 2018’de çalışmaya başlar (Şekil 4). 15 Şubat 2020’de şirket hisse opsiyon planını açıklar. Şirketin sözleşme davet yazısında kaç miktarda hisseyi hangi fiyattan ve ne kadar sürede vereceği ifade edilir. 15 Şubat 2024’e kadar bekleme süresi vardır. Ama 15 Şubat 2021’den önce çalışan ayrılırsa (bir yıl geçmeden), herhangi bir opsiyonlu hisse alamaz. 15 Şubat 2024’e geldiğinde, 15 Şubat 2025’e kadar çalışanın satın alma kararını vermesi gereklidir.

Süre şartlarının yanında performans kriterleri de konabilir. 15 Şubat 2021’i geçtikten sonra her ay/yıl edinim opsiyonu (karar verme ve hissenin devri) verilebilir.

şekil 3: Hisse Edinmede Kronolojik Sıralama



7. Hisse Opsiyonunun Verilmesi

Opsiyon planlarında kullanılacak hisse senetlerinin üç kaynağı vardır. Bunlar; şirketin elinde bulunan hisse senetleri, sahiplerinin ellerindekileri ve borsadan satın alma. Özellikle startuvarlar ilk hisse yapısı oluşturulurken, hisse opsiyon planları öngörölür. Belirlenen bir yüzde bu amaca tahsis edilir ve şirketin sahipliğine bırakılır. şirket opsiyonla olarak satması kadar prim olarak ücretsiz olarak sunması da mümkündür.

Çalışanların hisse senedi opsiyonları alınıp satılamaz. Hisse senedi opsiyonları, çalışanların belirli bir süre işletmede çalışmaları koşuluna bağlı olarak tanınır. Dolayısıyla, süresinden önce şirketten ayrılan bir çalışan, kendisine tanınan opsiyonu kullanma hakkını da kaybeder.

Hisse senedi opsiyonları, genellikle şirket yönetimi tarafından verilen ve yönetim kurulu tarafından onaylanan bir karara dayanır. Bazı durumlarda ortakların onayı da aranmaktadır. şirket, çalışanlarına hisse senedi opsiyonu tanımak zorunda olmadığı gibi, bazı çalışanlarına opsiyon tanıırken bazı çalışanlara bu hakkı vermeyebilir. Opsiyon tanımak konusunda verilen karar milliyet, din, ırk, cinsiyet gibi konularda ayrımcılık içermemelidir. Ayrımcılık yapmadıkça işveren, opsiyon planını istediği şekilde dizayn edebilir. Hatta, hisse senedi opsiyonları, yönetim kurulu üyeleri veya dışardan hizmet sağlayanlar gibi şirketin maaş bordrosunda yer almayan kişilere de verilebilir (Ayrancı, 2017: 3).

Bazı durumlarda, fiziki hisse senedi verilmeden varsayımsal olarak hisse senedi verilir. Bu tarz hisselerle fantom hisse senedir. Bu hisselerin bir hesapta durduğu kabul edilir. Hem ortakları hem de şirket çalışanlarını koruyucu bir yöntemdir. Kurucular çalışanları direk olarak şirkete ortak etmeyerek önemli yönetim kurulu kararlarında serbest davranabilmektedir. Diğer taraftan çalışanlarda şirketin verdiği yanlış kararlardan dolayı ortaya çıkabilecek hukuki ve mali sorumluluklardan muaf olurlar (Arman ve Koray, 2017).

4. Opsiyonun Değeri

Hisse senedi opsiyonu ne zaman değerli olur? Bunun özde tek bir cevabı var; şirketin değeri arttığında. şirketin bütün başarısı ekonomik büyümeyle ilgilidir. Tablo 2. örnek hisse opsiyonunun değerini göstermektedir. 2018’de şirkete giren bir çalışana 2 TL opsiyon fiyatı ve 1000 adet hisse belirlenmiştir. 2019 yılında 4 TL olmasıyla opsiyon değeri ortaya çıkar (şekil 2). 2020 yılında, 5 TL hisse senedi fiyatından 1000 adet almaya hak etmişe, opsiyonun değeri 3000 TL.’dir. Eğer 2 TL altında kalırsa opsiyon değeri sıfırdır.

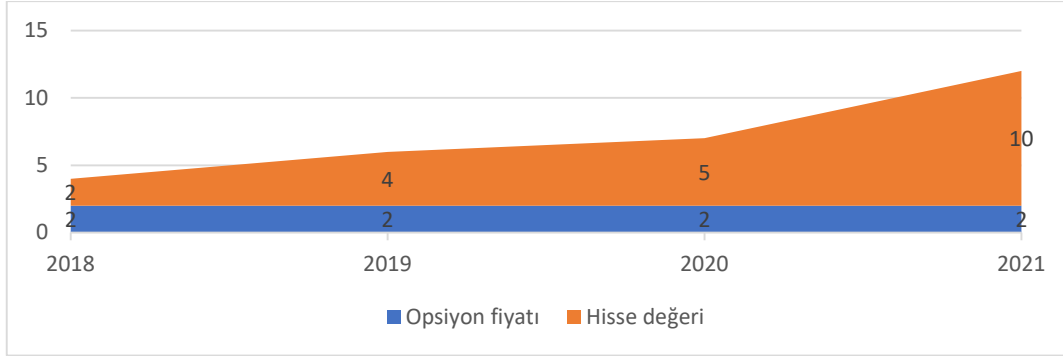
Tablo 2: Opsiyon Değeri

Yıl	Opsiyon fiyatı (TL)	Hisse değeri (TL)	1000 adet hisse
2018	2	2	0
2019	2	4	2000
2020	2	5	3000
2021	2	10	8000

Kaynak: Shojaee, 2013

Eğer tüm opsiyonları muhafaza etmişe olsaydı, 4000 adetten, 2021’deki opsiyon değeri 36.000 TL olurdu.

şekil 4: Opsiyon fiyatı-Hisse değeri



Kaynak: Shojaee., 2013

şirketin hisse senedi bölünürse, toplam opsiyon değeri düşmez. Örneğin hisse senedi fiyatı %50 ile bölünürse, şirketin hisse senedi değeri 2,5 TL olur. Opsiyon değeri muhafaza edilir. Almayı hak ettiği miktar iki katı artırılır. Bu durumda 2000 adet alır.

Özel şirketlerde (halka açık olmayan) hisse opsiyon değerleri ise bulunmaz. Hissesi borsada işlem görmeyen firmalarda satış yapıp, hisselerin likiditeye dönüşmesi sağlanamaz. Bunun değere dönüşmesi için 3 yol mevcut: i) şirket halka arz edilir ii) şirket satılır iii) firma çok kar ederse, bu opsiyonları kendi satın alabilir. Ama her sonuçta opsiyon değerinin ortaya çıkması şirketin değerinin artmasıyla ilgilidir. şirketin değeri artarsa, firma halka arzda veya diğer şirketlerinin satın alma tekliflerinde talep görür (O'Donnell, 1999: 150, Pendleton, vd., 2001: 110).

9. Sonuç

Çalışanlara yönelik hisse senedi opsiyonu riskli bir yatırımdır. Hisse fiyatının gelecekteki değeri yönünde bir tahmin yapılmaktadır. Finansal piyasalarda kullanılan hisse opsiyonlarına göre çalışanlara sunulan opsiyonların fiyatları oldukça düşük (dolayısıyla riski azaltılmış) hale getirilir. Çünkü finansal hisse opsiyonları aşırı kayba karşı bir sigortayken, çalışanlara yönelik hisse opsiyonu primdir.

Hisse opsiyonlarının değer haline dönüşmesinin en önemli şartı şirketin karlılığı yükseltme çabası içinde olmaktadır. Ancak kar paylaşımı modele göre hisse opsiyonlarında mülkiyet sahipliğine geçişle beraber odak uzun vadede kar etmektir.

Hisse opsiyon planları; nitelikli personeli elde tutma ve motive etme, çalışanlara aidiyet duygusu aşılması, yetenekli çalışanları çekmesi, nakit ihtiyacını azaltması, büyük maddi olanaklara sahip şirketler ile iş gücü temininde rekabet sağlanması, şirketi kalite algısını artırma, inovasyon ve ekip çalışmasını kuvvetlendirme bakımlarından faydalıdır.

Hisse opsiyon programlarının doğrudan şirket güncel kârlılığından çok, şirketin gelecekteki potansiyel karlılığı ile ilgilidir ve böylece katılımcıların şirketin katma değerinden dolaylı olarak kazanmaları sağlanır.

Hisse devri üç aşamada olur. Birinci aşama hisse opsiyon sözleşmesinin davet yazısı ile bildirilir (grant invitation letter). İkinci aşama hak edim sürecidir (vesting). Üçüncü aşama ise hakkın kullanılmasıdır (execution). Opsiyon planında belirlenen koşulların sağlanması ile hisse opsiyonu planına dahil edilen çalışanların kazandıkları bu haklarının kullanılması yoluyla şirket hisselerini iktisap etmesidir. Hakkın kullanılması yönüyle tercih yapacak bir çalışanın cevap

araması gereken sorular: Şirket halka arza ne kadar yakın? Potansiyel değeri ne kadar yüksek? Geçmiş dönemde performans kriterlerinin ne kadarını gerçekleştirebildi? Opsiyon şartları zorlayıcı mı? Nakit paraya ihtiyacım var mı? Vergisel avantajları nelerdir?

Hisse opsiyonun en yaygın uygulanan Amerika’da bir artı dört yıl şeklinde bir bekleme süresi eğilimi vardır. Şirket 4 yıl boyunca hisseleri çalışana uygun fiyattan satar ama en az bir yıl boyunca çalışanın ayrılmaması şartına bağlanmıştır. Devir, öngörülen dönem içinde eşit yüzdeler içinde veya bekleme süresi bittikten sonra gerçekleşir. Eğer birinci yıl doldurmuş ama dört yıldan önce ayrılmışsa, çalıştığı dönemin hakkı kaybolmaz. Devir süresinin öngörülmesinin sebebi yeni ile eski çalışanın verdikleri gayreti ayırt edebilmek içindir.

Kaynakça

- Akyüz, Ş. (2018). Stock Option ile Bir Startup Nasıl Gelişir? <https://www.startupnedir.com/stock-option-ile-startup-nasil-gelisir/> (erişim tarihi: 10.09.2019)
- Aldatmaz, S.; Ouimet, P. and Van Wesep, E. D. (2018), “The Option to Quit: The Effect of Employee Stock Options on Turnover”, *Journal of Finance*, 127 (1), 136-151.
- Arman, E. & Koray, B. (2017), “Türkiye’de 'Hisse Opsiyonu' Uygulayan Var Mı?” Arman & Koray Yollarda TV, <https://www.youtube.com/watch?v=WD5bFRNy6bA>
- Ayrancı Z. B. (2017), “Stock Option: Çalışanlara Hisse Senedi Alma Opsiyonu Tanınması”, <https://startup hukuku.com/stock-option/>
- Ayrancı, Z.B. (2017). Stock Option. www.startup hukuku.com (erişim tarihi: 8.7.2019)
- Babenko, I. & Tserlukevich, Y. (2009), “Analyzing the tax benefits from employee stock options”, *Journal of Finance*, (64), 1797–1825.
- Baker, G.P.; Jensen, M.C. and Murphy, K.J., (1988). Compensation and incentives: Practice vs. theory. *Journal of Finance*, (43), 593–616.
- Bebchuk, L. A. and Fried. Jesse M. (2003). Executive Compensation as an Agency Problem, *Journal of Economic Perspectives*, 17, 3, pp. 71–92
- Blasi, J., Kruse, D., Sésil, J., Kroumova, M. (2003a). “An assessment of employee ownership in de United States and implications for EU”, In. *International Journal of Human Resource Management*, 14 (6), 893-919.
- Blasi, J.; Kruse, D. and Bernstein, A. (2003b). In the Company of Owners. The Truth about Stock Options (and Why Every Employee Should Have Them), New York, Basic Books.
- Bolayır, G. (2019). “Çalışanlara Hisse Senedi Edindirme Opsiyonu”, <https://bolayirdogancelik.com/employee-stock-option-calisanlara-hisse-senedi-edindirme-opsiyonu/> (erişim tarihi: 9.9.2019).
- Chang X., Fu, K., Low A. and Zhang W. (2015). “Non-executive Employee Stock Options and Corporate Innovation”, 115, 1, 168-188.
- Coffin, R. (2019). “Stock Option Explained”, <https://www.youtube.com/watch?v=VJgHkAqohbU> (erişim tarihi: 10.7.2019)
- Cooper, M. J., Gulen, Huseyin and Rau, P. Raghavendra (2016). “Performance for Pay? The Relation Between CEO Incentive Compensation and Future Stock Price Performance”, <https://ssrn.com/abstract=1572085>

- Core, J.E. & Guay, W.R. (2001). "Stock option plans for non-executive employees", *Journal of Financial Economics* 61, 253–287.
- Coşkun, F. (2017). "Türkiye'deki Hisse Opsiyon Planları", <http://www.erdem-erdem.av.tr/yayinlar/hukuk-postasi/turkiyedeki-hisse-opsiyon-planlari/> (erişim tarihi: 7.7.2019)
- Devos, E., Elliott, W.B. and Warr, R. (2015). "CEO Opportunism. *Journal of Accounting and Economics*", 60, 2, 18-35.
- Ederer, F.P. (2009). "Launching a thousand ships: Incentives for parallel innovation", Unpublished working paper, Massachusetts Institute of Technology.
- Ederer, F.P. and Manso, G. (2013). "Is pay for performance detrimental to innovation?", *Management Science*, (59), 1496–1513.
- Holmstrom, B. (1989). "Agency costs and innovation", *Journal of Economic Behavior and Organization*, (12), 305–327.
- Fang H.; Nofsinger J. R. and Quan J. (2015). "The effects of employee stock option plans on operating performance in Chinese firms", *Journal of Banking and Finance*, 54, 141–159
- Graham, J.R., Lang, M.H., Shackelford, D.A., (2004). "Employee stock options, corporate taxes, and debt policy", *Journal of Finance*, (59), 1585–1618.
- Hochberg, Y.V. & Lindsey, L. (2010). "Incentives, targeting, and firm performance: An analysis of non executive stock options", *Review of Financial Studies* 23, 4148–4186.
- Jones, D. & Kato, T. (1995). "The Productivity Effects of Employee Stock-Ownership Plans and Bonuses - Evidence from Japanese Panel-Data. *American Economic Review*, 85 (3), 391-414.
- Kahneman, D. & Tversky, A. (1979). Prospect theory. An analysis of decision under risk. *Econometrica*, 47, 263-291.
- Kessler, B. (2016). "What Are Stock Options?", <https://www.youtube.com/watch?v=t4l8veo7VNg> (erişim tarihi: 8.02.2019)
- Kruse, D. L. (1996). "Why do firms adopt profit-sharing and employee ownership plans? In. *British Journal of Industrial Relations*", 34(4), 515-538.
- O'Donnell, S. (1999). "Compensation Design as a Tool for Implementing", *Management International Review*, 39 (2), 149–65.
- Oyer, P. (2004). "Why do firms use incentives that have no incentive effects?", *Journal of Finance*, (59), 1619-1649.
- Oyer, P. & Schaefer, S. (2005), "Why do some firms give stock options to all employees? An empirical examination of alternative theories", *Journal of Financial Economics*, 76, 99-133.
- Pendleton, A. D., Poutsma, F., van Ommeren, J. W., Brewster, C. (2001). Profit sharing in the European Union, Luxembourg, Office for European Communities.
- Perotin, V., Robinson, A. (1998). A Comparative Paper On Profit Sharing Britain, France, Germany and Italy, In. *Advances in the Economic Labour-Managed Firms*.
- Poutsma, E. (2001). Patterns of Financial Participation in Europe. Working Paper, Radbound University.

- Poutsma, E. & de Nijs, W.F. (2003). "Broad-based employee financial participation", *International Journal of Human Resource*, 14 (6), 863-893.
- Samuelson, R, J. (2002). "Stock Option Madness", *Washington Post*, https://www.washingtonpost.com/archive/opinions/2002/01/30/stock-option-madness/c7203d7c-e510-4dbb-b9b5-e0c3b3f6266c/?noredirect=on&utm_term=.c03aebd0de6d (erişim tarihi: 01.07.2019).
- Shojaee, H. (2013). "Employee Stock Options Explained", <https://www.youtube.com/watch?v=sakQ5cqbNIE> (erişim tarihi: 9.04.2019).
- Türk Vergi Kanunu (2019). Türk Vergi Hukukunda Sermaye İratlarının Vergilendirilmesi, www.tvk.org (erişim tarihi: 8.04.2019).

EXTENDED ABSTRACT

The Reasons, Conditions, and Process of Stock Options for Employees

The stock option for employees is a risky investment. An estimate is made for the future value of the share price. While financial stock options are insurance against excessive loss, stock options for employees are premiums (bonus).

The most important condition for the executing stock option is the company's profitability in the long-run. Questions to be answered by an employee who chooses to use the stock option right: How close is the company to the public? How high is the potential value? How much of the performance criteria has he achieved in the past? Are the option conditions challenging? Do I need cash? What are the tax advantages?

The goal of stock option plans is to retain and motivate qualified personnel, to develop a sense of belonging to employees, to attract talented employees, to reduce the need for cash, to provide competitiveness against high-paid companies, and to increase the quality perception of the company, innovation and strengthening team work.

Equity option programs are directly related to the company's potential profitability in the future rather than the company's current profitability, thus enabling participants to gain indirectly from the company's added value.

The stock transfer takes place in three stages. The first stage shall be notified by the invitation letter of the stock option contract (grant invitation letter). The second stage is vesting. The third stage is the execution of the right. It is the acquisition of company shares through the exercise of these rights earned by the employees included in the share option plan by meeting the conditions specified in the option plan.

The stock option has a waiting time trend of one plus four years in the most widely applied US. The company sells the shares at an affordable price to the employee for 4 years but is obliged to stay the employee for at least one year. The transfer takes place in equal percentages within the prescribed period or after the waiting period has expired.