

AZERBAYCAN CUMHURİYETİ EĞİTİM BAKANLIĞI
AZERBAYCAN DEVLET İKTİSAT ÜNİVERSİTESİ
TÜRK DÜNYASI İŞLETME FAKÜLTESİ
İŞLETME

LİSANS BİTİRME TEZİ

ASC - lerin kar dağıtım politikaları

Hazırlayan
Qulu Allahverdiyev
1417.01010

BAKÜ – 2018

AZERBAYCAN CUMHURİYETİ EĞİTİMBAKANLIĞI

AZERBAYCAN DEVLET İKTİSAT ÜNİVERSİTESİ

TÜRK DÜNYASI İŞLETME FAKÜLTESİ

İŞLETME

LİSANS BİTİRME TEZİ

ASC-LERİN KAR DAĞITIM POLİTİKALARI

Hazırlayan

QULU ALLAHVERDİYEV

1417.01010

Danışman

Dr. Cefer İBRAHİMOV

BAKÜ – 2018

AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASI TƏHSİL NAZİRLİYİ
AZƏRBAYCAN DÖVLƏT İQTİSAD UNİVERSİTETİ

Kafedra "İqtisadiyyat və İşlətmə"

TƏSDİQ EDİRƏM

"__" _____ 2018

BURAXILIŞ İŞİ ÜZRƏ VERİLMİŞ TAPŞIRIQ

"Türk Dünyası İşlətmə" fakültəsinin **Biznesin İdarəedilməsi**
(İşletmə) ixtisası üzrə

təhsil alan tələbəsi

Qulu Allahverdiyev Hüseyn

(adı, soyadı, atasının adı)

Diplom işinin rəhbəri

Dr. İbrahimov Cəfər Qəməddin

dərəcəsi)

(adı, soyadı, atasının adı, elmi adı və

1. İşin mövzusu ASC-LERİN KAR DAĞITIM POLİTİKALARI

Azərbaycan Dövlət İqtisad Universiteti tərəfindən təsdiqlənsin

" _____ " _____ 2018 il

No

2. Tələbənin sona yetirdiyi işin kafedraya təhvil müddəti: 7 ay

3. İşin məzmunu və həcmi (izahı, hesabı və eksperimental hissəsi, yeni təhlilə ehtiyacı olan müəssisələr) Özet, Giriş, Birinci bölüm, İkinci bölüm, Üçüncü bölüm, Sonuç, Kaynakça

4. Buraxılış işi üçün lazımi materiallar

Kaynakça

AKDOĞAN, Nalan. (1998) Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri, Gazi Kitabevi, 6. Baskı, Kasım.

AKGÜÇ, Öztin. (1989) 'Finansal Yönetim', İstanbul Üniversitesi, Yayın No: 2554, İstanbul.

AKSOY, Ahmet. (1993) 'İşletme Sermayesi Yönetimi', Gazi Kitabevi, Ankara.

AKSÖYEK, İsmet. (1994) 'Halka Açılan İşletmelerde Firma Değerinin Belirlenmesine Yönelik Yaklaşımların Mukayeseli Olarak İncelenmesi', Doktora Tezi, Gazi Üniversitesi, Muhasebe-Finansman Ana Bilim Dalı.

AYDIN, Başar ve Coşkun, (2009) 'Finansal Yönetim', Eskişehir.

BREALY, R.A.MYERS, S.C., MARCUS, A.J. (1997) 'İşletme Finansmanının Temelleri', Çevirenler: BOZKURT, Ünal, ARIKAN, Türkan, DOĞUKANLI.

ÇEVİK, Orhan. (1988) 'Anonim Şirketler', Ankara.

DOMANIÇ, Hayri. (1964) 'Türk Ticaret Kanununa Göre Anonim Şirketlerin Kuruluşundan Doğan Hukuki Mesuliyet', Doçentlik tezi, İstanbul.

İMERGÜN, Oğuz. (1989) 'Anonim Ortaklıklar', 4. baskı, İstanbul.

PEKDİNÇER, Remzi, Tamer. (1993) 'Anonim Ortaklıklarda Hisse Senetlerinin Devri', İstanbul.

5. Qrafik materiallarının siyahısı dəqiq göstəricilərlə (vacib cədvəl, çertyojlar, yaxud qrafiklər, nümunələr və s.) 3 cədvəl

6. Buraxılış işi üzrə məsləhətçinin soyadı, adı, atasının adı, elmi adı və dərəcəsi (diplom işinin ona aid olan hissəsini göstərməklə)

Dr. Nurhodja Akbulaev Nazirhodja

7. Buraxılış işinin təqdimi üzrə təqvim planı:

Sıra No	İşin hissələrinin adı yetirilməsi	Qurtarma faizi (yerinə yetirilmə)	İşin müddəti	yerinə
---------	--------------------------------------	--------------------------------------	-----------------	--------

plan

faktiki

üzrə

1. Bölüm (Kasım 2017 – Ocak 2018)
2. Bölüm (Şubat 2018 – Nisan 2018)
3. Bölüm (Mayıs 2018)

Buraxılış işinin rəhbəri _____

imza

Məsləhətçi _____

imza

Tapşırığı imza üçün qəbul etdim _____

(tələbənin imzası)

Tapşırığın qaytarılması tarixi “ _____ ” _____ **2018-ci il**

Qeyd 1. Buraxılış işi üzrə verilmiş tapşırıq 2 nüsxədən ibarətdir. Nüsxənin biri tələbəyə verilir, ikincisi kafedrada qalır

2. Hazırlanmış buraxılış işini tapşırıqla birlikdə tələbə DAK təqdim edir.

BURAXILIŞ İŞİNİN PLANI

TUTANAK

ÖZET

İÇİNDEKİLER

TABLolar LİSTESİ

BİRİNCİ BÖLÜM

ANONİM ŞİRKET İLE İLGİLİ TEMEL AÇIKLAMALAR

1.1. TANIMI

1.2. SERMAYE

1.3. ANONİM ŞİRKETLERE EGEMEN İLKELER

1.4. KURULUŞ ÇEŞİTLERİ

1.5. ANONİM ŞİRKETİN TÜRLERİ

1.6. ANONİM ŞİRKETİN SONA ERMESİ

1.7. LİSTİNG VE DELİSTİNG

İKİNCİ BÖLÜM

KAR VE KAR DAĞITIM POLİTİKALARI

2.1. KAR KAVRAMI

2.2. KARIN TÜRLERİ

2.3. KAR DAĞITIM POLİTİKASI

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

AZERBAYCAN ASC'LERDE KAR DAĞITIM POLİTİKALARI

3.1. AZERBAYCANDA KAR DAĞITIMIYLA İLGİLİ YASALAR

3.2. AZERBAYCAN ASC'LERDE KAR DAĞITIMI

SONUÇ

KAYNAKÇA

ÖZET

Gelişen ekonomik koşulların değiştirdiği ve yeni bir biçim verdiği finansman anlayışı içinde işletmelerin amaçları, kar maksimizasyonu yerine firma değerinin maksimum kılınması şeklinde belirlenmektedir. İşletme değerinin belirlenmesini üç karar etkilemektedir. Bunlar, yatırım kararları, sermaye yapısı kararları ve kar dağıtım kararlarıdır. Bu kararlardan ilk ikisini sabit tutarak, kar dağıtım politikasının işletme değerini belirleme şekli bu tezin konusudur.

Kısaca kar dağıtım oranının belirlenmesi şeklinde tanımlanan kar dağıtım karartanımı işletme değeri üzerindeki etkisi konusunda iki ayn görüş bulunmaktadır. Miller ve Modigliani ekolü olarak adlandırılan birinci görüşe göre, kar dağıtım kararları işletme değerini etkilemez. Gordon ve Lintner'in öncülüğünü yaptığı ikinci görüş ise, kar dağıtım kararlarının işletme değerini etkilediğini savunmakta ve uygulamada daha ağırlık kazandırmaktadır. İşletme yöneticisinin, işletmesine en uygun kar dağıtım politikasını etkileyen faktörleri gözönünde bulundurarak, özellikle vergilendirme ve yasal düzenlemeleri ayrıntısıyla incelemesi gerekmektedir. Ancak, ortakların da, uygulamadaki kar dağıtım politikalarının ve kar dağıtım şekillerini incelemeleri ve değerlendirmeleri yararlı olacaktır. Türkiye'de İMKB'na kote olan ve aynı sektörde bulunan işletmeler üzerinde yapılan araştırmalar, işletmelerin kar dağıtımına önem verdiklerini, fakat istikrarlı kar dağıtımını uygulamadıkları göstermektedir. İşletmelerin istikrarlı kar dağıtımına gitmeleri, işletmenin değerini arttıracaktır.

Anonim Şirketlerde Kar Dağıtım Politikaları isimli Lisans tezinde Azer-Türk Bank ASC, Holcim ASC ve ATA HOLDİNG ASC şirketlerinin kar dağıtım politikaları incelenmiş ve bu politikalara ne derecede dikkat edilerek yatırım yapıldığı araştırılmıştır.

İÇİNDEKİLER

TUTANAK.....	i
ÖZET.....	vi
İÇİNDEKİLER.....	viii
TABLolar LİSTESİ.....	xi
KISALTMALAR.....	xii
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM

ANONİM ŞİRKET İLE İLGİLİ TEMEL AÇIKLAMALAR

1.1.TANIMI	2
1.2.SERMAYE.....	2
1.3.ANONİM ŞİRKETLERE EGEMEN İLKELER.....	3
1.3.1.Çoğunluk ilkesi	3
1.3.2. Oyların Esas Sermayeye Katılım İle Oransallığı İlkesi.....	4
1.3.3. Devamlılık İlkesi.....	4
1.3.4. Malvarlığının Korunması İlkesi.....	5
1.3.5. Sınırlı Sorumluluk İlkesi.....	6
1.3.6. Devletin İlgilenmesi İlkesi.....	6
1.3.7. Yabancı Bir Malvarlığını İşletme İlkesi	7
1.3.8.Dışarıdan Denetleme İlkesi.....	8
1.4. KURULUŞ ÇEŞİTLERİ.....	8
1.5. ANONİM ŞİRKETİN TÜRLERİ.	9
1.5.1 Kapalı Ve Halka Açık Şirketler.	9
1.6. ANONİM ŞİRKETİN SONA ERMESİ	10
1.6.1. Nedenleri.....	10

1.7. LİSTİNG VE DELİSTİNG	12
1.7.1. Listing	12
1.7.1.1.Baki Menkul Kıymetler Borsası'nda Listelenmesinin Avantajları.....	13
1.7.1.2. Listeleme Aşamaları	14
1.7.1.3. Azerbaycanda Listeleme Hakkına Sahip Olan Şirketler Ve Reyting Sırası.....	18
1.7.1.4. Azerbaycanda Listeleme Şartları.....	18
1.7.2. Delisting.....	20
1.7.2.1. Menkul kıymetlerin delistingi.....	20

İKİNCİ BÖLÜM

KAR VE KAR DAĞITIM POLİTİKALRI

2.1. KAR KAVRAMI	22
2.2. KARIN TÜRLERİ	23
2.2.1. Ekonomik Veya Net Kar.....	23
2.2.2. Normal Karlar	24
2.2.3.Ekonomide Karın Görevleri.....	24
2.3. KAR DAĞITIM POLİTİKASI.....	26
2.3.1. Kar Dağıtım Politikasının Önemi	27
2.3.2. Kar Dağıtım Politikası Ve İşletme Değeri Arasındaki İlişki.....	28
2.3.3. Kar Dağıtım İlkeleri.....	28
2.3.4. Kar Dağıtım Politikası Yaklaşımları	29
2.3.4.1. Karpayı İlgisizliği Teorisi.....	29
2.3.4.2. Eldeki Kuş Teorisi	31
2.3.4.3. Vergi Farklılığı Teorisi	32
2.3.5. Kar Dağıtım Politikasını Etkileyen Faktörler	33
2.3.5.1. Yasal Kısıtlamalar	33
2.3.5.2. Borçların Geri Ödenme Yükümlülüğü	34

2.3.5.3. Finansal Kaldıraç Derecesi	34
2.3.5.4. Borç Sözleşmelerindeki Kısıtlamalar	34
2.3.5.5. Karlılık	35
2.3.5.6. Gelirlerin İstikrarlığı	35
2.3.5.7. Likidite ve Büyüme	35
2.3.5.8. Sermaye Pazarına Erişim Yeteneği ve Firma Nitelikleri	36
2.3.5.9. Kontrol	36
2.3.5.10. Vergiler	37
2.3.6. Kar Payı Ödeme Yöntemleri.....	37
2.3.6.1. Nakit Kar Payları	38
2.3.6.2. Hisse Senedi Geri Satın Alınması Yoluyla Kar Payı Ödemesi	38
2.3.6.3. Hisse Senedi Kar Payları ile Temettü Ödemesi	39
2.3.7. Kar Dağıtım Hesaplamaları	39

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

AZERBAYCAN ASC'LERDE KAR DAĞITIM POLİTİKALARI

3.1. AZERBAYCANDA KAR DAĞITIMIYLA İLGİLİ YASALAR ..	43
3.1.1. Azerbaycan Medeni Hukuku	43
3.1.1.1. Madde 106-3. Anonim Şirketin Karları ve Temettüleri	43
3.1.1.2. Anonim şirketlerin Azerbaycan MH'na göre temettüyle ilgili hakları	45
3.1.2. Azerbaycan Vergi Kanunu.....	46
3.2. AZERBAYCAN ASC'LERDE KAR DAĞITIMI	48
3.2.1. AZER-TÜRK BANK ASC.....	49
3.2.2. ATA HOLDING ASC	57
3.2.3. HOLCIM ASC	63
SONUÇ	65
KAYNAKÇA	66

TABLÖLAR LİSTESİ

Tablo 1: Azer-Türk Bank ASC'nin Verileri.....	50
Tablo 2: Ata Holding ASC'nin Verileri.....	57
Tablo 3: Holcim ASC'nin Verileri.....	63

KISALTMALAR

TTK	Türk Ticaret Kanunu
MH	Medeni Hukuk
SPK	Sermaye Piyasası Kurumu
ROE	Return on Equity
ROA	Return on Assets
GSMH	Gayri Safi Milli Hasılat
ABD	Amerika Birleşik Devletleri

GİRİŞ

Anonim bir işletme (bir şirket olarak da adlandırılır), sorumluluk koruması ve ek vergi indirimleri de dahil olmak üzere tek bir mal sahibi veya ortaklık olmaktan çok fayda sağlayan bir şirket türüdür. Anonim şirket kurmak, şirketinizin hisselerinin satışı yoluyla sermaye artırmaya da izin verir.

Temettü politikası, kurum yönetiminin ortaya çıkmasından bu yana finansal yönetimde çok önemli konular arasında yer almıştır. Temettü politikası temettü ödemesi ile başlatılmış ve temettü politikası oluşturulmuştur. Daha sonra Miller ve Modigliani herhangi bir firmanın temettü ve değeri arasında bir ilişki olmadığını buldular. Daha ziyade yatırım politikası, firmanın değerini sadece etkileyebilir. Gordon temettü politikalarının firma değerinde bir değişime yol açtığını ve olasılıkların bir göstergesi olduğunu ispatlamıştır. Birçok hisse senedi sistemi önerilmiştir ve bu da temettü verimi ve ortak hisse senedi oynaklığı ile ödeme oranları arasında ters bir ilişki olduğunu göstermektedir. Temettü politikası, birtakım şeyleri etkiler, örn. süre, getiri oranı, arbitraj fiyatlaması ile birlikte bilgi etkisi. Ancak, bu çalışma “Azerbaycanda ASC-ler Kar Dağıtımı ” konusu üzerine odaklanmaktadır. Süreye bağlı olarak yüksek temettü getirisi kısa vadeli nakit akışı sağlamaktadır. Sabit temettü politikası temettüleri durumunda, hisse senetlerinin kısa vadeye sahip olacağı kabul edilir. Gordon Growth Model tahminlerine göre, daha fazla temettü, iskonto oranlarındaki değişikliklere daha az tepki gösterecek ve sonuç olarak düşük fiyat patlaması gösterecektir.

BİRİNCİ BÖLÜM

ANONİM ŞİRKET İLE İLGİLİ TEMEL AÇIKLAMALAR

1.1. TANIMI

Anonim şirket, mali haklar ve üyelikten doğan sosyal haklar önceden belirlenmiş bir sermayenin bölümlerini oluşturan paylara göre kullanılmak üzere bir ticaret ünvanı altında her çeşit iktisadi maksat ve konular için kurulan, borçlardan dolayı yalnız malvarlığı ile sorumlu ve üyelerinin sorumluluğu taahhüt ettikleri katılıma payları ile sınırlı bir ticaret şirkettir.

Anonim şirketlerde mali haklar doğrudan doğruya bir esas sermayenin bölümlerini oluşturan paylar üzerindeki mülkiyetin sonucudur.yoksa limited şirketlerde olduğu gibi şirkete ortak bulunmadan doğan bir hak değildir. Anonim şirketlerde bir gerçek ya da tüzel kişinin birden fazla paya malik bulunabilmesi gayet doğaldır. Çünkü esas sermaye ortaklara değil, paylara bölünmüştür. O bakımdan, anonim şirketlerde payları belgelemek üzere hisse senetleri çıkarılabilir ve bunlar birer kıymetli evraktır. Esas sermayenin ortaklara değil, paylara bölünmüş olması anonim şirketlerde çıkma ve çıkarılma hakkında hükümler düzenlenmesini gerektirmemiştir.

1.2. SERMAYE

Anonim şirkette esas sermaye, belirli ve paylara bölünmüş olup iki fonksiyon ifade eder:

1. Bilançonun pasifinde önceden belirlenmiş bir fiktif rakam olarak şirket malvarlığının alacaklılar için teminat teşkil edecek miktarını gösterir.

2. Esas sermayenin diğer fonksiyonu, katılma paylarının toplamı anlamına gelmesidir. Ancak esas sermaye bilançonun pasifinde yer aldığı halde katılma payları bilançonun aktifinde yer alır. O bakımdan kanun, katılma paylarının birer aktif değer olarak esas sermayeyi gerçekten karşılayabilmesi için bir seri koruyucu hükmü şöyle getirmiştir:

a) Esas sermayeyi karşılayan paylar muvazaadan arınmış olarak tamamen taahhüt edilmiş ve kanuni bedeller ödenmiş bulunmalıdır. İtibari değerinin altında bir bedel ile hisse senedi çıkarılmaz. (TTK, 286)

b) Şirket kendi hisse senetlerini kural olarak devralamayacağı gibi rehin olarak da kabul edemez. (TTK, 329)

Buradan çıkan önemli sonuç şudur: katılma payı olarak konulabilecek değerler nakden hesaplanabilir ve devir kabiliyeti bulunan değerler olabilir.

1.3. ANONİM ŞİRKETLERE EGEMEN İLKELER

1.3.1. Çoğunluk ilkesi

Kişi şirketlerine egemen olan oy birliği esası sermaye şirketlerinde oy çoğunluğu şeklinde karakterizedir. Bu ilke, anonim şirketler açısından daha da büyük önem taşır. Çünkü çok sayıda pay sahibinin bir arada bulunması her zaman mümkün değildir. ancak çoğunluk ilkesi

şeklindeki pratik çözüm, hukuki nedenini oyların kişi sayısına değil, fakat sermaye payı organına göre kullanılacak olması esasında bulur.

Çoğunluk ilkesinin kötü kullanılması olasılığına karşı kanun bazı barajlar da öngörmüştür. Bazı durumlarda mutlak oy çoğunluğu yerine oy birliği, oy imtiyazının işlememesi, toplantı ve karar yetersayılarının ağırlaştırılması gibi. Haksız yere zarara uğramadurumundaki pay sahiplerine tanınan azınlık hakları ve iptal davası hakkı da burada hatırlanmalıdır.

1.3.2. Oyların Esas Sermayeye Katılım İle Oransallığı İlkesi

Bir sermaye şirketi olamsı nedeniyle anonim şirket için söz konusu bir diğer ilke, pay sahipliğinin eşit değil, esas sermayeye olan katılımları ölçüsünde hak sahibi bulunmalıdır. Oransallık ilkseine konu olan pay sahipliğine ilişkin mali ve sosyal haklar şöyle sıralanabilir: 1. Pay sahibinin kara ve tasfiye artığına katılma ve hazırlık devresi faizi hakları, 2. Yeni pay alma hakkı, 3. Oy hakkı, 4. Azınlık hakkı. Bir ayrıntını da şöyle belirtmek gerekir : Kara veya tasfiye artığına katılma hakkı, aksine sözleşme hariç, payın yalnız ödenmiş kısmı ile orantılıdır.

1.3.3. Devamlılık İlkesi

Anonim şirketin diğer bir özelliği, pay sahibinin yaşamını aşabilecek bir devamlılık karakteri içiçnde bulunmasıdır. Bu ,işletme fikri ile elbetteki bağdaşan ve büyük girişimcilere yol açabilen bir özelliktir. Devamlılık ilkesinin doğurduğu sonuçlar aşağıdakılardır:

- a. Pay sahibinin ölümü, iflası veya hacir altına alınması birer dağılma nedeni oluşturmadığı gibi haklı sebepler için şirketin

feshedilmesinin istenilmesi de şirket maksadına varılmasının olanaksızlığı hariç – söz konusu değildir.

- b. Pay sahiplerinin beş kişiden aşağı düşmesi, her ne kadar bir dağıtma nedeni sayılmışsa da TTK, 435 de bu yola gidilmeden önce durumun kanuna uygun hale getirilmesi için uygun bir süre tanınmış bulunmaktadır. Bu Devamlılık ilkesinin doğurduğu bir hoşgörüdür.
- c. Devamlılık ilkesi, şirketin anonim yapısından da kolayca çıkarılabilir. Payların seri ve kolay dolaşımı devamlılığa ve giderek büyük ekonomik girişimlere yol açar. O bakımdan anonim karakter gerekli sonuç olmaktadır.
- d. Devamlılık ilkesini doğrulayan bir başka esas, şirketin tüzel kişiliğidir. Bu sonuç, şirketin müessese karakterini yansıtır.
- e. Devamlılık ilkesinin getirdiği bir başka sonuç, kredi kurumlarının haklı sebepler veya ortaklardan birinin ölümü veya iflası ile kolay dağılabilecek kişi şirketleri yerine anonim şirketlere kredi verme yolundaki tercihlerdir.

1.3.4. Malvarlığının Korunması İlkesi

Şirket malvarlığının korunması ilkesi, şirket alacaklılarının çıkarlarının korunması düşüncesinden kaynaklanır.

- a. Malvarlığının Esas Sermayeye Oranla Eksiksiz Olması Konusunda Önlemler: Bu önlemler, esas sermayenin tamamen taahhüt edilmiş olması, itibari değerinden aşağı bir bedelle hisse senedi çıkarılmaması aynı katılma paylarının bilirkışı marifetiyle tespit ettirilmesi, kanunen ödenmesi gereken bedellerin ödenmiş olup olmadığının tespiti (TTK, 287) gibi hususlardır.

b. Malvarlılığının Korunması Önlemleri: Bu alandaki önlemler olumlu ve olumsuz yönde olmak üzere iki çeşittir. Olumsuz yükümlülükler, kar payının ancak safi kardan (TTK, 455/1), diğer bir deyimle bilanço karından (TTK,457/1) veya bu gaye için ayrılan yedek akçelerden dağıtılabilmesi ve şirketin kendi paylarını kural olarak devir ve rehin alamamasıdır. Olumlu yükümlülükler, malvarlığının esas sermayeye oranla azalmasına karşı azalmanın derecesine göre değişmek ve ağırlaşmak üzere alınacak önlemlerdir(TTK, 324, 436).

1.3.5. Sınırlı Sorumluluk İlkesi

Sınırlı Sorumluluk İlkesi, eski çağlarda bir imtiyazdı, bugün ise anonim şirketi karakterize eden bir unsurdur. Ancak sınırlı sorumluluk, şirket karakterize eden bir unsurdur. Ancak sınırlı sorumluluk, şirket borçları için değildir. Çünkü bunlar için pay sahipleri değil anonim şirketin kendisi bütün malvarlığı ile sorumludur. Hatta borç miktarı esas sermaye tutarını geçiyor olsa bile şirket için bu sorumluluk, malvarlığı ölçüsünde devam eder (TTK, 269). Sınırlı olan sorumluluk, pay sahiplerinin şirkete karşı taahhütleri yönündendir.

1.3.6. Devletin İlgilenmesi İlkesi

Yalnız imtiyaz veya izin değil, kuruluş açısından normatif sistemin uygulandığı ülkelerde dahi devletin kamu yararı nedeniyle anonim şirketlerle yakından ilgilendiği bir gerçektir. Dış denetim yolları şunlardır:

- Anonim şirketlerin kuruluşu ve esas sözleşme değişiklikleri bakanlık iznine tabidir.

- Devletin anonim şirketlerin işleyişi sırasında da denetim hakkı vardır. Bu denetimin esasları şöyle açıklanabilir:
 - a. Ortaklıkların Denetimine Dair Tüzük hükümlerine göre, sermaye şirketlerin ve yabancı şirketlerin şube ve acentaları, özel mevzuatla bağlı şirketlerin ise TTK na ilişkin işlemleri Sanayi ve Ticaret Bakanlığınca denetlenir. Denetim, denetlenen şirketin katıldığı ve o şirkete katılan şirketlerin işlemlerine kadar uzanabilir.
 - b. Menkul kıymetler ve sair sermaye piyasası araçlarının ihracı, halka arzı ve satışı, bunları ihraç eden ve halka arzeden anonim şirketler SerPK hükümlerine tabi kılındığından bu kuruluşların dış denetimi ABD deki “Securites and Exchange Commission” modelinden esinlenmiştir.

1.3.7. Yabancı Bir Malvarlığını İşletme İlkesi

Modern kapitalizmin olağanüstü aracı anonim şirketleri ekonomik realizasyonlar alanında daha verimli kılma düşüncesinin çağımızda getirdiği en önemli sonuç, yönetimin kuvvetlendirilmesi ve özellikle şirketin teknik bilgi sahibi bir kadro tarafından yöneltilmesidir. GK un üstün organ niteliği esasına bağlı demokratik düşünce, günümüzde artık bütük ölçüde teorik bir anlam taşımaktadır. O kadar ki şirketlerin iş hacmi ve özellikle pay sahibi sayısı büyüdükçe pay sahipleri nezdinde artan, ilgi değil, aksine ilgisizlik olmaktadır. Hatta bir fikre göre, günümüzde gelişim odur ki paysahibi, değil artık yönetici, gerçek bir yatırımcı rolünde dahi olamamaktadır. Çünkü katıldığı işletmenin ekonomik ve mali danışmanına başvurmakta veya bazen de doğrudan doğruya bir yatırım şirketinin kapısını çalmaktadır. Bur realite,

günümüzde bir başka ilkenin birinci planda önem kazanmasını sağlamıştır ki bu, Kamuya Aydınlatma İlkesidir.

1.3.8. Dışarıdan Denetleme İlkesi.

Anonim şirketlerde işlerin gittikçe teknik bir karakter kazanması, GK tarafından bir teknik nitelikte bağlı olmaksızın seçilen denetçileri fonksiyonlarında yetersiz bırakmış ve bu durum, şirket hesaplarının özellikle halka açık şirketlerde dışarıdan çağrılacak uzman denetçilere, yeminli mali müşavirlerce veya bu nitelikteki kuruluşlara incelettirilmesi gereğini doğurmuştur. Kamuyu aydınlatma amacına yönelik böyle bir önlem konusunda modern kanunlar bazı emredici hükümler öngörmüşlerdir. Her şirket, bir veya birden fazla auditoru denetim için görevlendirmekle yükümlüdür. Auditorların yetki ve otoriteleri gibi, sorumlulukları da büyüktür. O kadar ki kusurlarından doğan zararlardan dolayı şirkete karşı bir direktör gibi sorumlu olduktan başka ayrıca bütün pay sahiplerine ve hatta açıklamalarına kanmak suretiyle zarara uğramış üçüncü kişilere karşı dahi sorumludurlar.

1.4. KURULUŞ ÇEŞİTLERİ

Anonim şirketlerde iki çeşit kuruluş söz konusudur. Bunlar tedrici ve ani kuruluşlardır. Ani kuruluş, tüm hisselerin kurucular tarafından taahhüt etmesidir. Kurucular payların bir kısmı için taahhütte bulunmuşlarsa, diğer kısmını da “halka başvuru” amaçlanmışsa o zaman hisse taahhütlerinin tedrici kuruluşu söz konusudur. Tedrici kuruluş ile ani kuruluş arasındaki farklar şöyle sıralanabilir:

- a. Ani kuruluşta esas sermayeye kurucular dışında katılan yoktur. Çünkü hisselerin tamamı kurucular tarafından taahhüt edilmiştir. Oysa tedrici kuruluşta kurucuların taahhütleri esas sermayenin tamamına yönelik olamaz. Çünkü payların kuruculara bir bölümünün halka sunulması söz konusudur.
- b. Ani kuruluşta en az % 25 nakit sermayenin en geç Bakanlık İzni başvurusundan önce, ileride kurulacak anonim şirket tarafından debloke edilmek üzere bir bankaya bloke edilmesi şarttır (TTK,303/285, 287). Tedrici kuruluşta ise Bakanlık izni dilekçesine bunun yerine, esas sermayenin tamamının %10 unun tediye veya temin edildiğini gösteren bir belgenin eklenmesi gereklidir.
- c. Tedrici kuruluşta halka arz sonucu pay sahibi olanlar için aynı sermaye getirme yasağı vardır. Ama aynı yasak kurucular için yoktur. Ani kuruluşta ise aynı sermaye geirme yasağı kiurucu olsun, olmasın hiç bir pay sahibi için yoktur.
- d. Halka arz yoli ile pay edinenler için katılma paylarına ilişkin bedellerin yalnız nakit olarak ifa değil, ayrıca tamamen peşin ödeme yükümlülüğü vardır. Oysa ani kuruluşta sonradan halka arz ve haktan gelenler hariç, pay sahipleri için böyle bir yükümlülük yoktur.

1.5. ANONİM şİRKETİN TÜRLERİ.

1.5.1 Kapalı Ve Halka Açık şirketler.

Anonim şirketlerden en fazla olan tiplerinden biride Kapalı ve Halka Açık Anonim şirketleridir. Küçük ve Kapalı şirketler olarak kuluabilmelerinin yanısıra anonim şirketlerin çağımızda gerçek

anlamlarına uygun şekilde büyük ve halka açık şirketler halinde hızla geliştikleri görülmektedir. Ancak halka açık şirketlerde halkı korumak amacı ile bir çok ülkede yasal düzenleme yolu ile önlemler alınmıştır.

Bununla beraber bir anonim şirketin SerPK uygulanma alanına girmesi için mutlaka tedrici şekilde kurulması gerekmez. Çünkü SerPK na göre ani şekilde kurulsan bile – “ortaj sayısının 100 –den fazla olduğu herhangi bir şekilde tespit olunan şirketin hisse senetleri de halka arz olunmuş sayılır” (m.11 f.2). demek ki bir anonim şirket, ani biçimde ve halka başvuru amaçlanmadan kurulmuş bulunsan bile “halka açık sayılma” ve bu nedenle SPK denetimine tabi olma, pay sahibi sayısının 100-ü aştığının herhangi bir şekilde tespiti durumunda yine de ve bir yasal varsayım olarak vardır.

Diğer taraftan, bu sisteme alınmada aranan nitelikleri artık taşımamaları durumunda SPK nun kendilerinin kayıtlı sermaye sisteminden çıkarma yetkisi de vardır (SerPK,12/son). Ayrıca, tahvil ihracı sınırının genişletilmesi, hisse senedi ile değiştirilebilir tahvil, katılma intifa senedi, oysuz paylar, yatırım şirketi ve fonu gibi yeniliklerin de SerPK nda bulunması ve SPK nun bugüne kadarki çalışmaları sevindirici bir gelişme olup önemli bir başlangıç niteliğindedir.

1.6. ANONİM ŞİRKETİN SONA ERMESİ

1.6.1. Nedenleri

a. Tamamlanması.

Esas sözleşmede yazılı sürenin tamamlanması ile şirket infisah eder, yani herhangi bir işlemin yerine getirilmesine gerek olmaksızın

kendiliğinde sona erer. Nitekim bundan sonraki işlemler ancak tasfiye gayesi ile sınırlıdır.

- b.** Şirket maksadının gerçekleşmesi veya gerçekleşmemesi olanaksız duruma gelmesi.
- c.** Esas sözleşmede yazılı maksadın gerçekleşmesi durumunda şirketin infisah etmesi normal sonuçtur. Çünkü bundan böyle şirketin varlık sebebi kalmamıştır.
- d.** Esas sermayenin üçte ikisinin kaybı.

TTK, 324/2 ye göre esas sermayenin üçte ikisi karşılıksız kalıp da GK bunun tamamlanması veya kalan üçte bir ile yetinilmesi, yani esas sermayenin bu ölçüde azaltılması kararı almadığı takdirde şirket infisah etmiş sayılır.

- e.** Pay sahipleri sayısının beşten aşağı düşmesi.

Şirketin tescilinden sonraki hakiki pay sahiplerinin sayısının beşten aşağı düşmesi veya şirketin kanunen lüzumlu organlardan birinin mevcut olamaması da birer fesih sebebi olarak öngörülmüştür (TTK,227).

- f.** Esas sözleşmede öngörülmüş bir sona erme sebebinin gerçekleşmesi.

Yalnız kararlaştırılmış sürenin tamamlanması üzerine şirketin kendiliğinden sona ereceği hükmü değil direr infisah ve fesih sebepleri de öngörülmüş bulunabilir (TTK,434). Nitekim esas sermayenin belirli bir oranının kaybı, savaş veya bir pay sahibinin ölümü gibi olgulardan herhangi biri esas mukavelede infisah sebebi olarak yer aldığı takdirde bunlardan herhangi birinin vukuu, şirketin kendiliğinden son bulması, diğer bir deyimle infisahı için yeterlidir.

g. Birleşme.

Kanuna göre anonim şirketin bir diğer şirketle birleşmesi de bir infisah sebebidir (TTK, 734/no/ 7). Ancak birleşme bilindiği üzere yalnız aynı neviden olan şirketler arasında caizdir. Şu kadar ki, birleşme bakımından kollektif ile komandit şirketler, aynı neviden sayılır.

h. İflas.

Başka bir hukuki sebeple infisah etmiş bulunmuyorsa anonim şirket, iflasına karar verilmesi ile infisah eder (TTK, 434/no. 7). İflas şirket tasfiye halinde iken dahi mümkündür.

1.7. LİSTİNG VE DELİSTİNG

1.7.1. Listing

Tam anlamıyla,"Listeleme"(listing),"listelenecek" anlamına gelen bir İngilizce kelime anlamına gelir. Girişin özü, düzenlenmiş piyasalarda işlem gören finansal araçların listesine sadece menkul kıymetler eklenmesidir. Burada, ayarlanabilir pazarlar borsa anlamına gelir. Bu iki terminal bile çoğu zaman eşanlamlı olarak kullanılır. Düzenlenmiş piyasalar, yani borsadaki dengesiz "karaborsa" arasındaki fark, yatırımcı koruması, şeffaflık ve adil fiyatlandırma için gerekli çerçeveler ve mekanizmalar olmasıdır. Piyasa düzenlemesinin ana hedeflerinden biri yatırımcıların haklarını korumaktır -

yani birçok vatandaş, şirket ve kurum. Bakü Menkul Kıymetler Borsası (BSE), Azerbaycan'da faaliyet gösteren tek borsa olan düzenlenmiş piyasalarda menkul kıymet alım satımının tek organizatörüdür. Halihazırda BSE, ülkede faaliyet gösteren birçok şirketin (hem OJSC, hem de CSC ve

MMC'ler dahil) hisse senedi ve tahvilleridir. Bu öncelikle BSE'nin Listel eme Kurallarına göre listelenenlerdir.

1.7.1.1.Baki Menkul Kıymetler Borsası'nda Listelenmesinin

Avantajları

- Uzun vadeli sermaye katılımı - liste işini genişletmeye yönelik yeni yatırımlar ve finansman için gerekli olan uzun vadeli sermayeyi çekmektir.
- Yeni yatırımcılara erişim - şirketin menkul kıymetlerini listelemek, bu menkul kıymetlerin bankalar, sigorta şirketleri, uluslararası yatırımcılar ve kamuoyu gibi yeni yatırımcılar tarafından satın alınması için gerekli koşulları yaratmaktadır.
- Olumlu bir imajın oluşumu - Listeleme şirketi ile ilgili bilgiler kamuoyunun ilgisiyle karşılandığından, medyada şirket hakkındaki düzenli haberler ve duyurular vurgulanmaktadır. Bu nedenle, bu tür şirketler diğerlerinden daha yüksek bir imaja sahiptir. Şirket hakkındaki bilgilere kolayca erişme ve izleme, müşterilerin, yatırımcıların ve tedarikçilerin artan güvenine neden olur.
- Likidite ve Geri Dönüş Piyasası - Borsada işlem gören şirket hisseleri ikincil piyasada diğer ana yatırımcılar tarafından işlem görmektedir. Sekonder piyasanın mevcudiyeti menkul kıymetler - likidite için kolay işlem yapar. Böyle bir olasılığa sahip olmak, şirketin gazetesini yatırımcılar için daha da çekici hale getirir.
- Çalışan motivasyonu - Listeleme, şirketin çalışanlarına ödül olarak ödül vermesini sağlayacaktır. Şirketin hissedarı temettü ödemeleri

ve hisse senedi fiyat artışlarından ilave gelir elde eder. Ancak, şirketin gelişimi ile daha çok ilgileniyor.

- Şirketin piyasa değerinin tespiti - Listelenen şirket hakkında halka açık bilgiler, menkul kıymetler piyasasının profesyonel katılımcıları tarafından düzenli olarak değerlendirilmektedir. Stokların sürekli değerlendirilmesi, şirketin piyasa değerini belirlemeyi sağlar.
- Kurucu erişimi - Bu liste, şirketin ilk hissedarlarının yatırımlarını geri çekmelerine ve hisselerini diğer yatırımcılara satmalarına izin verir.

1.7.1.2. Listeleme Aşamaları

Bakü Borsası iki listeleme kategorisine sahiptir: Premium ve Standart Listeleme. Premium liste gereksinimleri ağırlıklı olarak yerli ve yabancı, Standartküçük ve orta ölçekli şirketler için listeleme daha uygundur. Şirket hisselerini listelemek için bir anonim şirket olmalı.

İlk Toplu Teklifte, Şirket hisselerinin bir kısmını yatırım yapacak ve ek sermaye yatırımı yapacak. Aynı zamanda, Bakü Menkul Kıymetler Borsası'nda menkul kıymetlerin listelenmesi için toplu teklif veya sermaye artırımı yapılması gerekli değildir. Şirket, şirketin ve mevcut hissedarlarının, şirketin olumlu bir imajının oluşturulması, hisselerin piyasa fiyatının belirlenmesi ve hisse senetlerinin diğer yatırımcılara satılması gibi avantajlar sağlamaktadır. Buna göre, birçok durumda, şirketin mevcut hissedarları, ön teklif olmaksızın şirketin menkul kıymetlerini listelemeyi gerektirir.

Listeleme 10 aşaması vardır. Bunlar:

1. Şirketin listeye uygunluğunun ilk değerlendirmesi.

Şirket, listeleme kararı vermeden önce bir dizi stratejik konuyu değerlendirmelidir. Bu, şirketin geliştirme stratejisi, çekilecek fonların kullanımı, şirketin gelir ve gider tahmini, organizasyonel, yasal ve liste gereksinimlerini karşılamak için teknik altyapı gibi konuları içerir. Genel olarak, şirketin yönetim organı veya bu alanda uzmanlaşmış uzmanlar tarafından ilk değerlendirme yapılır.

2. Listeleme kararı ve profesyonellerin seçimi.

Menkul kıymetlerin listelenmesine ilişkin kararlar genellikle şirketin hissedarları veya Denetim Kurulu tarafından yapılır. Karar alındıktan sonra şirket, listeleme sürecini hazırlama sürecinde uzman şirketlerle bir sözleşme imzalar ve listeleme sürecine hazırlanır. İlan işleminin gerektirdiği profesyonel destek, aracılık, sigorta, denetim, hukuk ve yatırımcı ilişkileridir.

3. Şirketin listeleme için hazırlanması.

Bu aşamada şirket seçilen profesyonellerle listeleri hazırlamaya başlıyor. Şirketin yasal teşkilat şekli ölçülür, ona gerekli değişiklikler yapılır, Yönetim Kurulu ve Denetleme Kurulu yapısı listeleme ihtiyaçlarına göre şekillendirilir. Bu alanda hukuk firmalarının hizmetleri ağırlıklı olarak kullanılmaktadır. Finansal tablolar tahmin edilir, gelir ve gider tahmin edilir, varlıklar değerlendirilir, ticari riskler tanımlanır ve gerekirse şirketin vergi yükümlülükleri belirtilir. Bu hizmetler ağırlıklı olarak brokerler, andraisers ve denetim şirketleri tarafından verilmektedir. Şirketin listesi ve yatırım tarihi hazırlanmakta, kamuyu aydınlatma, form ve pazarlama stratejileri tanımlanmaktadır. Liste şirketi

net bir pazarlama stratejisine sahip olmalı. Yatırımcılar ve halkla ilişkiler ve sigorta şirketleri bu alanda ağırlıklı olarak kullanılmaktadır.

4. Emisyon hazırlanması ve onaylanması.

Şirketin listesine paralel olarak, emisyon beklentisi de derleniyor. Bu konudaki yatırımcılar daha bilinçli kararlar almak için ihraç şartları, şirketin mali ve yönetsel durumunu bekliyor. Emisyon yer alan bilgileri kontrol etmek ve teyit etmek için ilgili belgeler Devlet Menkul Kıymetler Komitesine sunulur. Başvuru, 15 (onbeş) iş günü içinde Komite tarafından gözden geçirilir.

5. Emisyon hesabının açılması.

Şirket tarafından ihraç edilen menkul kıymetleri kaydetmek ve kaydetmek için Ulusal Depo Merkezi'nin uygun bir emisyon hesabı açması gerekmektedir. Şirket (Emitent), tüzüğü ve şirketin onaylanmış emisyon izahnamesi ve Ulusal Deposman Merkezi'nden Menkul Kıymetler Sicilinden tüzel kişilik olarak tescil edildiğini teyit eden belgeleri ibraz etmelidir.

6. Bakü Borsasına listelenme için başvuru yapmak.

Konu ile ilgili emisyon ve diğer belgeler onaylandıktan ve ilgili emisyon hesabı açıldıktan sonra şirket Bakü Menkul Kıymetler Borsası'na başvuruda bulunur. Başvuru ve sorun prospektüsüne ilişkin listeleme kurallarına uygunluk, listeleme komisyonu tarafından kontrol edilir. Başvuru 10 (on) gün içinde gözden geçirilir ve kararlaştırılır.

7. Emisyon beklentisi ve pazarlama kampanyası.

Hisselerin yerleştirilmesinden en az 15 (onbeş) gün, tahvillerin yerleştirilmesinden en az 5 (beş) gün önce, izahname kamuya açıklanmalıdır. Ancak, medyada teklifin karşılanması, şirketin olumlu

bir imajının oluşturulması ve yatırımcıların teklife ilgi duyması için kapsamlı bir pazarlama kampanyası yürütmek önemlidir. şirket ve profesyonel ortakları potansiyel yatırımcılarla buluşur ve tüm sorularına cevap verir. şu anda şirket, en çok sayıda yatırımcıya bilgi sağlamayı ve bunları menkul kıymet almaya teşvik etmeyi amaçlamaktadır. Yatırımcılara daha sonra menkul kıymet alımına katılım için son tarih hakkında bilgi verilir.

8. Final sonuçlarının uygulanması ve tescili.

Belirlenen son tarihte, güvenlik teklifi tamamlandı ve siparişler ilgili yatırımcılar tarafından verildi. Menkul kıymetlerin aşırı sayıda temyiz durumunda, önceden tanımlanmış şartlara göre yatırımcılar arasında dağıtılır. Yerleşimin sona ermesi üzerine ihraççı, menkul kıymet emisyonu sonuçları hakkında en geç 30 (otuz) gün içerisinde Devlet Menkul Kıymetler Komisyonu'na bir rapor sunacaktır. Rapor, gönderildikten sonra 15 (on beş) iş günü içinde kayıt altına alınacaktır. Komite, menkul kıymetlerin teklif ve plasmanın izahname prospektüsünde belirtilen şartları karşıladığını önermektedir.

9. Bilginin halka açıklanması.

Yerleşimin tescil tarihinden itibaren 7 (yedi) gün içinde, yayıncı tarafından yerleştirme sonuçlarına ilişkin hileli bilgiler yoluyla kamuya açıklanması.

10. Menkul kıymet alım satımı.

İşlem gören menkul kıymetler listesinin açılış oturumu büyük ilgi görüyor. Bu nedenle, bazı değış tokuşlarda bu olaya sembolik zengin bir ticaret hırsızlığı eşlik eder. İşlemin ilk günü genellikle, yerleştirme sırasında yeterli menkul kıymet satın alamayacak yatırımcılar tarafından

talep edilir ve bu da fiyat artışlarına yol açar. Geleneğin ilk gününde gözlemlenen fiyat artışı, bu konunun yatırımcılar tarafından başarılı sayıldığına, şirketin gelecekteki gelişimi ve karına ilişkin yüksek beklentilere ve şirketin bir sonraki menkul kıymet ihraçının daha düşük olacağına işaret etmektedir.

1.7.1.3. Azerbaycanda Listeleme Hakkına Sahip Olan Şirketler Ve Reyting Sırası

1. "Paşa Kapital İ.Ş." QSC
2. "Unicapital İ.Ş." ASC
3. "İnvest -AZ İ.Ş" QSC
4. "AzFinance İ.Ş." QSC
5. Xalq Kapital İ.Ş QSC
6. "PSG Kapital İ.Ş."QSC
7. "Kapital Menecment İ.Ş."ASC

1.7.1.4. Azerbaycanda Listeleme Şartları

BSE'de menkul kıymet piyasaları Özelleştirme ve Tüketici piyasaları sayesinde işlem görmektedir. Her pazarın farklı emitörleri vardır - özel şirketler, devlet kurumları, vb. Bu kurumlar menkul kıymetler işlemini yapmaktadır. Ancak, tüm ihraççıların organizasyonel formu, yönetim mekanizması, hissedar sayısı, piyasa ciro, kredi notu, finansal durum vb. aynı değildir.

Bu nedenle piyasalar liste seviyesine göre - Ana, Standart ve Alternatif pazar segmentlerine göre bölümlere ayrılır.

a. Ana Piyasa Bölümü

Burada, ihraççıların serbest piyasada gelişmiş organizasyonel, finansal, veri ifşa ve yönetim standartlarını, karlılıklarını ve dolaşımlarını uygulaması gerekmektedir.

İhraç eden menkul kıymetler menkul kıymetler, gelişmiş kurumsal, finansal, veri ifşa ve yönetim standartları dahil olmak üzere devlet tahvillerinin de dahil olduğu yüksek operasyonel ve finansal performansı gösteren birincil piyasa segmentinde işlem görmektedir.

b. Standart Piyasa Bölümü

Burada listeleme gereksinimleri biraz yumuşaktır. Özellikle, ihraççı yerel muhasebe standartlarına uygun olarak mali tablolar hazırlayabilmektedir. İhraç eden kuruluşun sermayesinin toplam tutarı en az 500.000 AZN olmalıdır. Asgari serbest dolaşım hacmi 5% veya 125.000 manat olmalıdır. Serbest ciro en az 20 hissedar arasında dağıtılmalı, ancak temel piyasa şartları kadar olmasa da, bir pay sahibinin pay hakkı 5% ten fazla olamaz. Asgari serbest dolaşım hacmi% 5 veya 125.000 manat olmalıdır. Serbest ciro en az 20 hissedar arasında dağıtılmalı, ancak temel piyasa şartları kadar olmasa da, bir pay sahibinin% 5'ten fazla olamaz.

Alternatif Piyasa Bölümü

Temel veya standart piyasa listeleme şartlarına uymayan hisse senetleri ve tahviller bu pazarda listelenebilir. Alternatif bir pazar segmentinin amacı, emitörlerin menkul kıymetlerinin BSE'de işlem görmesi ve Temel ve Standart piyasa segmentlerinin gereksinimlerini karşılamayan bir fırsat yaratmasıdır.

Azərbaycanda listələmənin bu şərtlərinə uymayan şirkətlər listələmə yapamamaktadır.

1.7.2. Delisting

Delisting - Borsada emtia alım satım işləmlərinin fiyat təklifindən kaldırılması için bir prosedürdür.

1.7.2.1. Menkul kıymetlərin delistingi

- Borsa aşağıdakı durumlarda menkul kıymətlər sunar;
 - Menkul kıymətlərin geri ödənməsi, dövşəm və ya dövşəmin sona erməsi;
 - Menkul kıymət ihraççısının% 95'indən az olmayan hissəsinə sahiptir, hissədarın digər hissələrə kavuşması tələbi olduğunda,
 - Məvzuatın öngördüyü digər durumlarda.
 - Menkul kıymətlər, aşağıdakı durumlarda Listə Komitəsinin qərarı ilə kaldırılabilir:
 - İhraç edən və menkul kıymətləri bu Quralların tələklərini qarşılamıyorsa;
 - Kurucu hissədarların qənel qurul toplantısında oy hakının ən az 75 (yüzde yetmiş beş) hissəsi Minivally menkul kıymətlərin gönüllü olaraq kaldırılmasına qərar verirken. Bu durumda listələmə Komite, yatırımcıların haklarını qorumaq ya da piyasaı qorumaq açıısından dəğərliqr.
- kağıt təslim etməyi reddedebilir;
- Menkul kıymət alım satımı 10 (on) iş günü için askıya alınmışqr.

- Menkul Kıymetler, yürürlüğe girdiği tarihten itibaren karar verme yetkisine değişim işleminden yasaktır.
- Borsa, menkul kıymetlerin 1 (bir) iş günü içinde tasfiyesi ile ilgili bilgileri açıklar.
- Menkul Kıymetler ve Menkul Kıymetler arasında menkul kıymetler menkul kıymetler olarak kabul edilir. Kapalı lisans sözleşmesinin iptal edildiği kabul edilir.

İKİNCİ BÖLÜM

KAR VE KAR DAĞITIM POLİTİKALARI

2.1. KAR KAVRAMI

Kar, bir işletme faaliyetlerinden elde edilen gelir tutarı, faaliyeti sürdürmek için ihtiyaç duyulan masrafları, maliyetleri ve vergileri aştığında gerçekleşen mali bir ihtiyaçtır.

$$\text{Kar} = \text{Toplam gelir} - \text{Toplam giderler}$$

Kar, bir işin tüm masrafları karşıladıktan sonra yaptığı paradır. Sürekli olarak kar elde etmek her şirketin hedefidir. Sonuç olarak, iş performansının çoğu, çeşitli biçimlerde karlılığa dayanmaktadır. Bazı işletmeciler üst düzey karlılık ile ilgilenirken, diğerleri vergi ve faiz gibi harcamalardan önce karlılıkla ilgileniyorlar.

Şirketin brüt geliri, üretilen mal ve hizmetlerin satışından elde edilen gelir anlamına gelir. Aşağıdaki iki faktör, gelir miktarını etkiler: 1) üretim hacmi; 2) fiyat seviyesi.

Şirket, serbest rekabet piyasasındaki fiyatlar ile piyasanın alabileceği kadar performans gösterebileceğinden, toplam gelir (TR) tarafından üretilen ürünün (QP) değerine eşittir.

Yani: $TR = QP$

Firmanın ortalama geliri ürün birimi tarafından belirlenir: $TR: Q$

Bununla birlikte, net tekel ve oligopol piyasalarında gelirin belirlenmesinde yaklaşımda bir fark vardır. Böylece, bir net tekelci daha fazla ürün satmak için fiyatları aşmalıdır. Fiyat, satış hacmine bağlı değişken bir miktar olduğundan, aşağıdaki denklem yazılabilir:

$$TR = P (Q) Q$$

Tekelcinin ortalama geliri şu şekilde tanımlanmıştır: TR / Q

Ürünün ortalama fiyatı tekerci tarafından belirlenir. Diğer bir deyişle, tekerci satış hacimlerini artırarak fiyatları değiştirir. Yani fiyat sabit değil.

Tekelcinin son geliri, başka bir ürünün satışından elde edilen ek geliridir. Firmaların performansını tahmin etmek için kullanılan göstergelerden biri kardır.

Kar, girişimcilik faaliyetinin ekonomik verimliliğinin göstergesidir.

2.2. KARIN TÜRLERİ

Aşağıdaki karın türleri vardır: 1) ekonomik veya net kar; 2) normal kazançlar.

2.2.1. Ekonomik Veya Net Kar

Piyasa ekonomisinde en önemli kavramlardan biri ekonomik veya net kardır. Ekonomik kazanç, firmanın toplam geliri ile firmanın toplam giderleri (iç ve dış) arasındaki farktır. Ekonomik faydaları saptamanın ne kadar kolay olduğu, onu normal kazançlardan veya girişimci gelirden ayırmak önemlidir. İşletme tarafından ödenen faiz tutarı, iç veya dış ödeme nedeniyle olsun, ekonomik rant gibi bir girişimcinin karı gibi daha önceki kazançlar da üretim maliyetlerine dahil edilir. Pazar teorisine göre, tüm üretim faktörleri (emek, sermaye, arazi ve girişimcilik kapasitesi) yeni bir değer yaratmakta ve özel biçimleri (ücretler, faiz oranları, kiralara ve girişimci gelirleri) bu mülk sahiplerinin gelirini oluşturmaktadır.

2.2.2. Normal Karlar

Herhangi bir alandaki girişimcilik faaliyetlerini yürütmek ve korumak için gerekli olan kazançlar, normal kazançlar olarak adlandırılır. Normal kar, iç maliyetlerin bileşenlerinden biridir. Normal kazanç sağlamadığı zaman bile, bazen işe almayı tercih eder.

2.2.3.Ekonomide Karın Görevleri

Tekel karı, stokların kullanılması veya doğal kaynak tükenmesi şartlarında ürünler için yüksek tekel fiyatlarının belirlenmesi sonucu elde edilebilir. Stokların kullanımı için patent ve lisans örnekleri gösterilebilir. Bu, şirketlerin yeni teknik ve teknolojiler kullanmaları için baskı yapması için baskı biçiminde yapılır. Doğal kaynaklarla ilgili olarak, çok nadir kaynaklara sahip nadir kaynaklar, sahibine yüksek kar, kira, faiz ve ücret kazanma fırsatı verebilir. Bu nedenle, kar üretme faaliyeti ekonomik verimliliğin bir göstergesi olduğu için, her yasal veya gerçek kişi tanıtımına özel önem verir ve bu amaçla çeşitli araçlar ve araçlar kullanır. Pirinç gibi, savaşmak ve kazanç elde etmek için çeşitli tekniklerin kullanılması, üretim yapan her girişimcinin temel amacıdır. Ve temel olarak, ekonomik mekanizmada karlar çok önemli bir rol oynamaktadır. Bu onun görevlerinin sonucudur.

Karın ana hedeflerinden biri, üretim ve işçilik maliyetlerinde tasarrufun ölçülmesidir. Diğer görevlerin yerine getirilmesinin temeli budur. Kar kazancı yükseldiği için, işgücü verimliliği arttığında, piyasaya sürülen tüm ürünlerin maliyeti düşer ve kapitalizasyon artar. Sadece kazancın tutarı değil, aynı zamanda üretilen ve satılan ürünlerin miktarı da. Bu, çalışan sayısını (kapsamlı bir faktör) artırarak, işgücü verimliliğini (yoğun faktör) artırarak başarılabılır.

Artan karların ikinci faktörü ekonomik olarak avantajlıdır. Öte yandan, çalışan sayısındaki artış mümkün olduğu kadar yüksek olduğu için, işgücü verimliliğindeki artışın yanı sıra üretilen ürünlerin miktarındaki artış ve bunların üretimi için daha düşük maliyetler söz konusudur.

Kazançlar ayrıca ticari kuruluşların sadece toplu ekonomik çıkarlarını değil, aynı zamanda ulusal çıkarları da temsil eder. Bu nedenle, bunların hepsi işletmenin eline geçemez ve bazılarının GSMH'ye dahil edilmesi gerekir. Bu bağlamda, ikinci kazanç görevi, alternatif üretim kaynaklarının yanı sıra milli gelirin dağıtımını ve yeniden dağıtımıdır. Diğer bir deyişle, kar, milli gelirin devlet bütçesi aracılığıyla dağıtılması ve üretim alanları arasındaki kaynakların yeniden dağılımıdır.

Piyasa ilişkilerinin oluşumu nedeniyle ülkemizde kar dağıtım fonksiyonunda bazı değişiklikler gerçekleşmiştir. Bu, ilk etapta, şirketin aldığı kardan aldığı vergi idi.

Karın görevlerinden biri de teşvik etmektir. İlk iki göreviyle katledilir. Karın bu görevi, belirli bir oranda yansması olmamasına rağmen, toplumun ve işletmelerin çıkarlarının doğruluğuna yansır. Kar, şirket ile işletme arasında düzgün bir şekilde dağıtıldığı zaman, emek tasarrufu sağlar, üretim maliyetlerini düşürmek ve verimliliği artırmak için kollektifleri uyarır.

Değer kategorisi ile karda belirli eksiklikler vardır. Bunlardan biri, kardaki artışın ekonomideki üretim ortamının değişmesi sonucunda gerçekleşebileceğidir. Diğer bir deyişle, artan fiyatların bir sonucu olarak kar artarsa, üreticilerin karlılıklarındaki yapay artışa ve tüketici fiyatlarındaki düşüşe yol açacaktır. Bu, karın, işletmelerin etkinliğinin bir göstergesi olarak çarpılacağı anlamına gelir.

Kar, işletme daha yüksek fiyatlar üretme eğilimi gösterdiğinde de yanlış bir rahatsızlık yaratır

Kar, firmaların çalışmalarının temel göstergelerinden biri olduğu için, büyüme faktörlerini göz önünde bulundurmak önemlidir.

Kazancın arttırılmasına üretim faktörleri (emek verimliliği, üretim alanlarında çalışan işçilerin sayısı, iş gününün uzunluğu, yatırım kaynaklarının kullanım oranı, üretimin organik yapısı vs.), dağılım (örneğin, maaş artış hızı) ve değişim koşulları (fiyatların düzeyi, teklifin öğrenci ne uyumluluk derecesi ve (ia). Bununla birlikte, üretim faktörleri belirleyici bir rol oynamaktadır. Diğer faktörlere gelince, sadece parasal açıdan kar miktarını etkileyebilirler. Çünkü bölme ve değişim aşamasında ne değer ne de tüketim maliyeti oluşmaz.

Modern bilimsel-teknik devrimde, kazançların artırılmasında kilit rol, işgücü verimliliğindeki artıştır. (<https://kayzen.az>)

2.3. KAR DAĞITIM POLİTİKASI

İşletmeler elde ettikleri karlarını sermayedarlara dağıtıp dağıtmayacağını, dağıtacaksa ne kadarlık kısmını dağıtacağı hakkında büyük etütler yapmalıdır. Sermayedarların senetlerinden iki tür beklentileri var. Birincisi hisse senedi satımından kazananacakları kardır. Diğeri ise dağıtılacak kar payıdır. Dolayısıyla, firma idari kurumu üyeleri bir taraftan mevcut sermayedarları, bir taraftanda potansiyel sermayedarları sayarak kar dağıtım politikalarını belirlemek zorundadırlar.

Kar dağıtım politikası, firmaların karının ne kadarlık kısmını firmadaki sermayedarla dağıtacağı ve ne kadarlık kısmını firma içinde bekleteceği

şeklindeki kararlar kapsar. Kar payları işletme hisse senedli sahipler açısından, koymuş oldukları sermaye karşılığında elde edilen getiridir. Dolayısıyla, kar dağıtım politikası, hissedarların çıkarlarını gözeltcek şeklinde olmalıdır. Devlet de vergi şeklinde karın belli bölümünü almaktadır.

2.3.1. Kar Dağıtım Politikasının Önemi

Kar payı dağıtım politikası, mevcut yılların sonunda kazanılacak şirket karlarının sermayedarlarına dağıtılmasıdır. Kar dağıtım politikasının işletme ve hissedarlar açısından iki önemi vardır :

a. İşletme Bakımından Kar Dağıtım Politikasının Önemi

Yönetimin temel amacı, işletmenin piyasadaki değerini, en üst fiyata kadar artırmaktır. Firmanın piyasa değeri arttıkça sermayedarlar da bu statüden kar sağlayacaktır. Ancak firma idari kurumu daha uzun zamanlı çalışmalar yaparken, firma sermayedarları devamlı bir kar payı kazanmaya çalışırlar. Bu zaman firma yönetimi işletme piyasa fiyatı ile kar payı tutarı arasında bir denge sağlamaya çalışacaktır.

b. Hissedarlar Açısından Kar Dağıtım Politikasının Önemi

Sermayedarlar yatırımlarından kısa zamanda, artış gösteren biçimde ya da sabit bir biçimde kar kazanmak isterler. Bununla da firma, her dönem devamlı olarak kar dağıtımını yapmaya mecbur ola bilir. Ancak bazı hissedarlar farklı düşünceler sonucunda, birkaç dönem kar paylarını firmada bekletmek isteyebilir. Sermayedarlar kar payları sonucunda kazançlarını artırmak için bu yolu seçerler.

2.3.2. Kar Dağıtım Politikası Ve İşletme Değeri Arasındaki İlişki

Firmaların, kar dağıtım politikası ile sermayedarlar arasında iki yönlü bir ilişkisinden söz edebiliriz. Birincisi, kar dağıtım politikasının firma ile ilgili verdiği bildirimlerdir. Sermayedarlar, firmanın kar dağıtım sonuçlarını şirketin önemini gösterirken bir belirteç gibi kullanılabilir. Firma tarafından paylaşılan bildirim sermayedarlarda negatif veya pozitif fikir yaratarak alım-satımda etki yaratabilir. Bu sinyal etkisi adlanır. Buna göre, eğer kar payı vadedilenden daha fazla olmuşsa, sermayedarlar bunu kazançlı görüp yatırımlarını artırırlar. Artan talep te hisse senedi fiyatını yükseltir.

İkincisi, sermayedarlardan firmaya doğrudur. Firmanın üst idari kurumu, kar dağıtımını sermayedarların gözlemlerine göre oluşturmak için çalışır. Elbette ki, idari kurum üyeleri farklı sermayedarların farklı gözlemlerinin olacağını unutmamalarıdır.

2.3.3. Kar Dağıtım İlkeleri

Firmalarda kar dağıtımının üç ilkesi vardır. Bunlar:

- net kar ilkesi
- esas sermayenin korunması ilkesi
- şirketin borçlarını ödeme gücüne sahip olması ilkesi.

Birinci ilkeye göre, firmaların dönem sonunda veya önceki yıllardan aktarılan karları olmadığı müddetce kar payı dağıtımını yapmaz.

İkinci ilkeye göre ise sermayenin azalmanı durumunun yaşanmaması için firma sadece kazandığı kardan kar payı dağıtımını yapabilir.

Üçüncü ilkeye göre ise, firmalar sadece borç tutarları ile ilgili ödeme yaptıktan sonra kar payı ödemesi yapabilir.

2.3.4. Kar Dağıtım Politikası Yaklaşımları

Kar dağıtım politikasının önemi sebebi ile günümüzde yeterli sayıda araştırma ve çalışmalar vardır. Kar dağıtım politikasına özel birkaç görüş ve yaklaşımlar vardır. Bunlar :

- Karpayı İlgisizliği Teorisi.
- Eldeki Kuş Teorisi.
- Vergi Farklılığı Teorisi.

2.3.4.1. Karpayı İlgisizliği Teorisi

Karpayı ilgisizliği teorisi kar payı politikasıyla ilgili ilk teorik çalışmadır. Bu çalışma Modigliani- Miller tarafından yapılmıştır ve “Modigliani- Miller” teorisi olarakda tanınmaktadır. Bu teoride şirketin pay senetlerinin piyasa fiyatına ve sermaye maliyetine etki etmediğini iddia etmiştir.

Şirket pazar değerini, firma riski ile temel kazanma gücü belirler ve pay senedinin değeri ile firmanın varlıklarının getirisine bağlıdır.

Bazı yatırımcılar yüksek kar payı veren firmaları tercih eder, bazılarıysa sermaye kazancı yüksek olan firmaları tercih ederler. Etkin piyasada firma kar dağıtım politikasını değiştirdikde, bu değişiklikten memnun olmayan yatırımcılar bu hisse senedini ellerinden çıkarırken firmanın yeni kar dağıtım politikası kendilerine

uygun olan başka yatırımcılar da bu hisse senedine yatırım yapacaktır. Bu işlemler kısa sürede piyasada gerçekleştiğinden firmanın değeri etkilenmeyecektir. Firma kendi kar dağıtım politikasını değiştirdikte onun değerinde artış ve ya azalış yaranmaz. Kar payı ilgisizliği teorisi ile ilgili bazı varsayımlar vardır. Bunlar :

- Vergi sözkonusu değildir.
- İşlem maliyetleri yoktur.
- Bütün sermaye sahipleri ve idareciler şirket ile ilgili tüm bilgilere sahiptirler.

Modigliani- Miller firmanın değerinin belirlenmesinde, firmanın temel kazanma gücünün, risk sınıfının ve varlıkların yatırım politikasının etkin olduğunu söylemektedir.

Örneğin bir firmanın gelecek dönem için 1 milyon AZN lik sermaye bütçelemesi yapmakta olduğu ve bu yıl beklediği karın 1 milyon AZN olması söz konusu olursa, firma bu 1 milyon AZN lik karını kar payı olarak öder. Sermaye bütçelemesi içinse 1 milyon AZN lik hisse senedi ihraç edebilir veya elde edeceği karı kar payı olarak dağıtmayarak onun yerine yeni hisse senedi ihraç etmeksizin yatırımını finanse edebilir.

Modigliani-Miller firmanın değerinin temettü politikasından kayıtsız olduğunu şu şekilde göstermektedir:

P_0 = Hisse senedinin Pazar fiyatı,

- P_1 = Hisse senedinin $t=1$ zamanındaki Pazar fiyatı,

- D_1 = ilk ödenecek kar payı,

- $n = t_0$ zamanındaki mevcut hisse senedi sayısı,

- $m = t_1$ zamanında ihraç edilen yeni hisse senedi sayısı,

- $I = t_1$ zamanındaki toplam yeni yatırımlar,
- $X = t_1$ zamanındaki net kar,
- $k_s =$ Özsermaye maliyeti kabul edildiğinde;

Pay senedinin bugünkü fiyatı: $P_0 = \frac{D_1 + P_1}{(1 + k_s)}$

Burada şirketin sermaye yapısının tamamının özsermayeden oluştuğu kabul edilirse mevcut bulunan (n) adet pay senedi ile eşitliğin her iki tarafı çarpıldığında eşitlik bozulmaz.

$$nP_0 = \frac{nD_1 + nP_1}{(1 + k_s)}$$

2.3.4.2. Eldeki Kuş Teorisi

Bu teori Myron Gordon ve John Linter tarafından ileri sürülmüştür ve Modigliani –Millerin yaklaşımlarının tam aksine kar payı dağıtım politikasının firmanın değerini etkilediğini savunmuşlardır. Bu teoriye hemde Gordon ve Linter teorisi denilir. Yaklaşımcılar kar payı ödemelerindeki azalmaya bağlı olarak sermaye maliyeti k_s nin arttığını söylemiştir. Yatırımcıların kar paylarından bekledikleri her bir AZN nin sermaye kazançlarından beklenen her bir AZN den daha fazladır.

Hisse senedinin getirisi kar payı getirisi ve hisse senedinin fiyatındaki artış olan sermaye kazancıdır.

$$k_s = \frac{D_1}{P_0} + g_d$$

- $k_s =$ Sermaye maliyeti
- $D_1/P_0 =$ Kar payı getirisi

- g_d = Sermaye kazancını ifade eder.

Bu teoride eldeki kuş kar payı getirisini, daldaki kuş da sermaye kazancını ifade etmektedir.

Modigliani – Miller yaklaşımında k_s sabittir. Firma ister kazancını karpayı olarak dağıtsın ya da dağıtmayıp firmada bıraksın, firmanın değeri değişmeyecektir. Gordon ve Lintner yaklaşımıdaysa kar payı getirisi daha az risklidir. Dolayısıyla özsermaye kazancına ağırlık verildikçe sermaye maliyeti artacaktır. Fakat firma karpayı dağıtmayıp kazancını firmada bırakması durumunda bu kazancın yeniden yatırıma dönüşmesi ve yatırımdan yeni kazançların elde edilmesi uzun bir süre alacaktır. Süre arttıkça hisse senedi sahiplerinin firmadan olan beklentileri artacaktır.

Bu teoride kar payı olarak elde edilecek bugünkü bir AZN, gelecekte sermaye kazancı olarak elde edilecek bir AZN den daha değerlidir.

2.3.4.3. Vergi Farklılığı Teorisi

Bu teoride sermaye kazançları ve temettü gelirlerinin farklı zamanlarda yaranması ve farklı oranda vergilendirmenin firmanın değerine olan etkisinden söz edilir.

Temettü kazançları esasen dönem sonlarında, sermaye kazancıysa genellikle pay senetleri elden çıkarıldığında belirlenmektedir. Dolayısıyla temettü ve sermaye kazançları farklı yıllarda elde edildiğinden farklı oranda vergilenecektir. Eğer bir ülke, yatırımcıları sermaye birikimine teşvik etmek istiyorsa temettü gelirlerine uygulanan vergiyi yüksek tutarak firmaların kar payı dağıtmamaya teşvik edecektir. Diğer taraftan yatırımcıları temettü gelirlerine teşvik etmek istiyorsa dağıtılmamış

karlardan alınacak vergi oranları yüksek tutularak sağlanabilir. Bu etkiler firmanın değerini etkilediği vergi teorisinde öne sürülmüştür.

2.3.5. Kar Dağıtım Politikasını Etkileyen Faktörler

Firmalar kar dağıtım politikaları ile ilgili kararlar alırken bazı faktörlerle karşılaşacaktır. Bu faktörler daha çok uygulamada ve kar payı kararı alırken analiz edilmesi gereken faktörlerdir (Van Horne , 1995, s.338).

Aşağıdaki açıklamalardan da anlaşılacağı gibi bazı faktörler birbirleriyle ilişkili olabilir .

2.3.5.1. Yasal Kısıtlamalar

Günümüzde ülkeler arasında kar dağıtımını düzenleyen yasa ve kanunlar farklılıklar göstermektedir. Gelişmiş piyasalarda daha katı yasal düzenlemeler yapıldığı halde ,Türkiye gibi gelişmekte olan piyasalarda daha katıdüzenlemeler yapılır ve kar dağıtım politikalarına azınlık hissedarları ve borç verenleri korumak için bazı sınırlamalar yapılmaktadır.(Adaoğlu, 1999 ,s.1-2). Kar dağıtımını etkileyen yasal kısıtlamalar Türk Ticaret Kanunu, Sermaye Piyasası Kanunu ve vergi kanunlarıyla düzenlenmektedir. Kar payı alma hakkının korunmasına yönelik hukuki düzenlemeler ve yedek akçe ayırma yöntemleri kar dağıtım politikasını etkiler(Bozgeyik, 1995 ,s.133). Mevzuatta kar dağıtımını ile ilgili benimsenmiş olan ilkeler, net kar ilkesi, esas sermayenin kar dağıtımından olumsuz etkilenmemesi ilkesi ve ödeme ilkesi vardır (Akgüç, 1994, s.761) . Net kar ilkesi, kar paylarının cari ve geçmiş yıl karlarından dağıtılabilir. Esas sermayenin kar dağıtımından etkilenmemesi ilkesi, firmanın ortak ve alacaklılarını korumak için

sermayeden kar dağıtımını engeller. Ödeme gücü ilkesi, borcu net aktifinden daha yüksek olan firmaların kar dağıtımını engeller. Türk Ticaret Kanunun 470 maddesine istinaden, yasalar gereği geçmiş yıl zararları kapatılmadan ve ayrılması gereken diğer fonlar ayrılmadan hissedarlara kar dağıtılamaz.

2.3.5.2. Borçların Geri Ödenme Yükümlülüğü

Firma borçların vadesi geldiğinde borçları ödemek için ya iç finansmanı yada dış finansmanı kullanacaktır. İç finansmanı kullandıkta dağıtılacak kar payı azalacaktır , çünkü iç finansman cari karlar ya da geçmiş yıllara ait dağıtılmayan kardan ibaretdir. (Weston ve Copeland, 1992 ,s659). Eğer firma sermaye maliyetini yükseltmeden borçlana biliyorsa, aldığı borçlarla kar paylarını ödeyebilir.(Brigham, 1995 ,s485).

2.3.5.3. Finansal Kaldıraç Derecesi

Borç oranı yüksek olan firmalar, karları dağıtmayıp borç faizlerini ve ana taksitlerini öderler.Ve sonuç olarak firmanın sermaye yapısı güçlenir ve sermaye maliyeti düşebilir. Kısaca diğer faktörler sabitken kaldıraç oranı yüksek olan firmalar kendi karlarını dağıtmazlar, finansal kaldıraç oranı düşük olan firmalarsa karını dağıtmaya yöneliktir.

2.3.5.4. Borç Sözleşmelerindeki Kısıtlamalar

Kar payı ödemelerine tahvil ve borç sözleşmeleri sınırlamalar getirir.Bu sınırlamalar dağıtılan kar payının belli bir oranı geçmemesi , borç geri

ödemeleri bitene kadar hiçbir kar dağıtımının yapılmamasıdır. Bu sınırlamalar firmanın kar dağıtım politikasını doğrudan etkiler.

2.3.5.5. Karlılık

Varlıklar üzerinden beklenen getiri oranı, gelirlerin hissedarlara kar payı olarak ödenmesini veya firmaya yeniden yatırılmasını etkiler. Diğer faktörler sabitken, hissedarlar karlarını daha verimli başka alanlara yatırılabileceklersekar payını tercih ederler , aksi takdirde karların firmada alıkonulması sözkonusudur. Firmalar kar dağıtmak için ilk önce karlı olmalı ve kar elde edebilmesi gerekir.

2.3.5.6. Gelirlerin İstikrarlığı

Eğer firmanın geliri istikrarlısa, o zaman gelecekteki gelirlerini yaklaşık olarak tahmin edebilir. Bu tip firmalara gelirlerinin çok hissesini kar payı olarak dağıtırlar. Gelirlerinin istikrarı olmayan firmalarsa gelecekte gelirlerinin ne olacağını tahmin edemezler ve zor duruma düştüğünde cari gelirlerinin büyük bir kısmını alıkoyacaklardır.

2.3.5.7. Likidite ve Büyüme

Nakit kar payı ödemesi için belli bir nakite ihtiyaç duyulur. Bir fimanın yüksek karlılık derecesine sahip olması , kullanılabilecek nakidin çok olması demek değildir. Bunun birkaç nedeni vardır. Hızlı büyüyen firmalar , büyümeyi finanse etmek için fonlara ihtiyacı vardır. Ve bu fonları sağlamak için kar paylarını alıkoymağa çalışacaktır. Firma ne kadar büyürse ,varlıklarını finanse etmek için fona ihtiyaç duyacaktır.

Bilançoda olan alıkonulmuş gelirler nakit olarak tutulmaz, her hansı bir varlıklara yatırılırlar. Firma gelir kayıtlarına sahip olsa bile, likidite yetersizliği nedeniyle kar payı ödemeyebilir.

2.3.5.8. Sermaye Pazarına Erişim Yeteneği ve Firma Nitelikleri

Karlı ve istikrarlı olan büyük ve tanınmış firmalar , sermaye pazarına kolayca ulaşabilir. Bu küçük, yeni ve atılgan bir firma için daha çok risklidir. Bu tip firmaların sermaye pazarında borç fonlarını ve özkaynak bulma olasılığı çok azdır. Tanınmış firmalar, yeni ve küçük firmalara nazran daha çok kar payı ödeme oranına sahiptir. Kar payı ödemelerine firmanın büyüklüğü ve istikrarlığı gibi, firmanın yaşam döngüsünde etki eder. Firmanın yaşam döngüsünün ilk başlarında kar dağıtımları yapmaz. Firma olgunlaşıp, fazla nakit elde etmeğe başladığından kar payı dağıtımını yapmağa başlar. Daha az verimli yatırım fırsatı olan firmalar daha çok kar payı dağıtımını yaparlar. Yatırım fırsatı çok oladaysa aksine ,daha çok gelir elde etmeği hedeflerler. Yaşam döngüsünün sonu olan hastalanma döneminde firma , büyük miktarda kar payı dağıtır.

2.3.5.9. Kontrol

Firma yüksek kar payı ödemeleri yaparsa, gerekli olan fonları dış finansmanla karşılamak zorundadır, ya hisse senedi çıkararak ya da borçlanmak zorunda kalır. Eğer firma hisse senedi ihraç ederse ve ya borçlanmaya giderse, firma sahiplerinin firma üzerindeki kontrolü azalacaktır. Başka bir açıdan kontrol, eğer firma dışında olan hissedar firmayı ele geçirmek isterse, firmanın kontrolünü yapan hissedarlardan daha iyi yöneteceğini ve daha çok kar payı ödeyeceği iddiasını öne

sürüyorsa, kontrolu elinde bulunduran hissedarlar firma kontrolunu kaybetme tehlikesiyle yüzleşecektir. Hissedarlar bu tehlikeden kaçınmak için ilk önce daha çok kar payı ödemek zorundadırlar.

2.3.5.10. Vergiler

Kar dağıtımını etkileyen en önemli faktörlerden biride vergilerdir. Eğer kar payı gelirlerine yüksek oranda, sermaye kazançlarının hiç vergilendirilmediği ve ya düşük oranda vergilendirildiğinde, firma karları dağıtmaz. Yüksek gelir vergisi ödeyen hissedarlar, daha az kar payı ödemek zorundadırlar. Bazende hissedarlar gelirlerin kar payı yerine sermaye payı olarak geri dönmesini tercih ederler.

2.3.6. Kar Payı Ödeme Yöntemleri

Kar payı politikası belirlendikten sonra yatırımcılara dağıtılacak kar payının ne şekilde ödeneceğine karar verilmesi gerekir Kar payının farklı ödenme yöntemleri vardır. Kar payı denildiğinde , ilk akla nakit kar payları gelir. En yaygın kullanılan yöntem kar payının nakit olarak ödenmesidir. Ancak bu yöntemde şirketten nakit çıkışı gerekeceğinden, likidite durumunun iyi ayarlanması gerekir. Fakat kar payı ödenmesinin değişik biçimlerde yapıldığı görülmektedir. Üç tür kar payı dağıtımı vardır. Bunlar:

- Nakit kar payı
- Hisse senedi geri satın alımı
- Hisse senedi kar payları.

2.3.6.1. Nakit Kar Payları

Nakit kar paylarını farklı şekilde bölümlendirmek mümkündür. Bunlar:

- Düzenli nakit kar payları,
- Ekstra kar payları,
- Özel kar payları,
- Tasfiyede kar payları.

Halka açık firmalarda temettü ödemeleri belirli bir plana göre uygulanmaktadır. Bunlar yılda bir defa, yılda iki defa ya da her üç ayda bir karpayı ödemelri yapılmaktadır. Türkiyede yılda bir defa ,ABD gibi gelişmiş ülkelerde yılda dört defa nakit karpayı ödemelri yapılmaktadır. Bazı durumlarda fimalar nakit kar paylarının yanında ekstra nakit kar paylarıda verebilir. Özel kar payları ekstra kar paylarına çok benzer ve sıradışı bir karpayı olup sadece özel durumlarda bir defaya mahsus ve tekrarı olmayan kar payıdır. Tasfiye kar payları firmanın tamamen ya da kısmen satıldığı durumlarda ve tasfiye edilmesi durumunda ödenen kar payıdır.

2.3.6.2. Hisse Senedi Geri Satın Alınması Yoluyla Kar Payı Ödmesi

Temettü ödemesinin bir diğer türünde şirket getirilerinin kendi pay senetlerinin geri almasıdır. Pay senetlerinin geri alınması kasa stoku olarak adlandırılır ve bu firma tarafından geri alınır. Pay senetlerinin bir kısmı geri satın alındığında ve kasa stoku oluşturulduğunda, geri kalan pay senetlerinin sayısı azalacak. Azalma sebebiyle kalan pay senetlerinin değerleri artacaktır ve temettüler, sermaye kazançları olarak yansıtacaktır.

Pay senedi geri satın alımı aslında şirket gelirin sermayedarlara dağıtımıdır. Lakin bu dağıtım temettü olarak değil hisse senedinin sayısı azaltılarak yapılmaktadır.

2.3.6.3. Hisse Senedi Kar Payları ile Temettü Ödemesi

Pay senedi kar payları ile temettü ödemesi konusu pay senedinin bölünmesi kosusuna benzer. Pay senedi bölünmesi, firmanın pay senetlerinin pazar fiyatlarının yükselmesi durumunda bölünerek fiyatlarının düşürülmesi işlemidir. Pay senedi bölünmesi pay senetlerinin fiyatlarının büyük bir oranda artışlarından sonra uygulanırken, pay senedi kar payları uygulaması yıllık temeline göre pay senedi fiyatını yapay şekilde sabit tutmak için yapılır.

Bu yöntemde şirketten nakit para çıkışı olmaz. Hisse senetleri nominal değerlerindedir bir değişiklik olmaz. Ancak piyasadaki pay senedi sayısı artar ve işletmenin özsermaye bileşiminde değişiklik olur.

Temettü ödeme yöntemlerinde olumlu ve olumsuz yönleri vardır. Bu açıdan yöneticilerin şirketin mevcut durumuna en uygun ödeme şeklini seçmesi gerekir.

2.3.7. Kar Dağıtım Hesaplamaları

Firmanın Kar Payı Ödeme Oranı, karın ne kadarının kar payı olarak ödendiğini gösterir. Hisse başına ödenen kar payının, hisse başına kar tutarına bölünmesiyle bulunur.

Kar Payı Getiri Oranı hisse başına ödenen kar payının hisse senedinin fiyatına oranıdır. Walter formülü, pay senedi piyasa fiyatı, hisse başına kar, dağıtılan temettüler, şirketin getirisi ve piyasa getirisi ilişkisini açıklamaya çalışmaktadır.

$$P = \frac{D + (E - D) \frac{r_i}{r_m}}{r_m}$$

P = Adi hisse senedinin pazar fiyat

D = Hisse başına ödenen kar payı

E = Hisse başına kar

r_i = Firmanın yatırımlarının getirisi

r_m = Piyasa getiri oranı

Walter formülünde temettü dağıtım politikası yatırım fırsatlarının getirisi ile belirlenir. Eğer piyasanın getiri oranı firmanın getiri oranından fazlaysa bu zaman da firma karın büyük bir hissesini karpayı olarak vermesi, hissedarların bu kar paylarını piyasada daha yüksek getiri ile değerlendirilmesi esas olmaktadır.

Örneğin piyasanın getirisi %20, firmanın yatırımlardan elde ettiği getiri %24 olsun. Firmanın pay başına elde ettiği kazanç 4 AZN ise bu durumda farklı temettü ödemelerine göre hisse senedinin fiyatı aşağıdaki gibi hesaplanacaktır.

Eğer firma hisse başına 2 TL kar payı ödeyecek olursa hisse senedinin fiyatı:

$$P = \frac{2 + \frac{\%24}{\%20}(4 - 2)}{\%20} = 22 \text{ AZN } \textit{olmaktadır}.$$

Firma hisse başına kar ödemeyecek olursa hisse senedinin fiyatı:

$$P = \frac{0 + \frac{\%24}{\%20}(4 - 0)}{\%20} = 24 \text{ AZN}$$

Eğer firma hisse başına 4 AZN kar payı ödeyecek olursa bur durumda hisse senedinin fiyatı:

$$P = \frac{4 + \frac{\%24}{\%20} (4 - 4)}{\%20} = 20 \text{ AZN olacaktır.}$$

Bir şirketin dönem net karını devlet, işletme ve ortaklar paylaşır.

Devletin payı :

- Kurumlar vergisi
- Gelir vergisi
- Vergi fon payları.

İşletmenin payı:

- Yedek akçe
- Dağıtılmayan karlar.

Ortakların payı:

- Kar payı.

İşletmelerde, özellikle sermaye şirketlerinde kar dağıtım tablosu düzenlenir. Bu tablo

- Dönem net karından
- Ödenecek vergi ve fonlar
- Ayrılan yedekler
- Hissedarlara dağıtılacak kar payının açıkça gösterilmesi amacıyla düzenlenir.

Tabi aynı zamanda işletmelerin pay başına kar ve pay başına temettü tutarı hesaplanması amaçlanır.

Temettü dağıtımı konusunda Anonim şirketlerle şahıs şirketler arasında vergi konusunda çok önemli farklılıklar vardır. Anonim şirketler kar ettikleri dönemlerde karı hissedarlara dağıtmadan önce şirket Kurumlar vergisi öder. Şahıs şirketlerinde ise hissedarlar sadece Gelir vergisi öder.

Payları borsada işlem gören ve görmeyen halka açık anonim şirketlerinde temettü dağıtımıyla ilgili bazı farklılıkları vardır. Payları borsada işlem gören anonim şirketleri için asgari kar dağıtımı zorunluluğu yoktur. Fakat payları borsada işlem görmeyen halka açık anonim şirketler elde ettikleri karın yüzde iyirmisini nakit kar payı olarak ortaklara dağıtmak zorundadır

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

AZERBAYCAN ASC'LERDE KAR DAĞITIM POLİTİKALARI

3.1. AZERBAYCANDA KAR DAĞITIMIYLA İLGİLİ YASALAR

Temettü, tüzel kişiler tarafından, net karının (vergi mükellefleri tarafından vergilendirilmeden sonra vergi mükellefleri için basitleştirilmesi) kurucuları (hissedarlar) veya hissedarlar lehine dağıtımı ile ilgili olarak yaptığı ödemelerdir.

Temettüleri diğer ödenişlerden ayıran temel özellikleri, ayrıca varoluş ve ödenilme esasları MH'nun ve VH'nin maddelerinde belirlenmiştir.

3.1.1. Azerbaycan Medeni Hukuku

3.1.1.1. Madde 106-3. Anonim Şirketin Karları ve Temettüleri

106-3.1. Anonim şirketin net karı, vergi ve diğer zorunlu ödemelerin ödenmesinden sonra ortaya çıkar ve mevzuatta ve şirketin tüzüğünde belirtilen amaçlara yönelik olabilir. Anonim şirketin net dönem karının mali yıla göre dağılımı anonim şirketin genel kurul toplantısının kararı ile yapılır.

106-3.2. Anonim şirket, tüzüğe bağlı olarak, devir payları üzerine geçici (üçer aylık, altı aylık) ve yıllık temettü yapabilir. Anonim şirketin temettü ödemesi yükümlülüğü, ödeme kararı verilen tarihten 30 (otuz) gün içinde yapılır. Hissedarların yapısındaki değişiklikler, bu Kanun tarafından belirlenen zaman ve emir içinde temettü ödemeleri kararının uygulanmasını etkilemez.

106-3.3. Adi hisse senedi temettü, hissedarlara dağıtılan anonim şirkete ait net karın, her bir adi hisse senedinde hesaplanan ödemeler şeklinde kısmıdır.

106-3.4. Tercih edilen hisse senedine ilişkin temettü, anonim şirketin ekonomik faaliyetinin sonucundan bağımsız olarak, tercih edilen hisse sahiplerine ödenen tutardır, genellikle veli değerin sabit bir yüzdesi olarak kabul edilir. Fonların geri ödenmesini sağlamak için, anonim şirket kendi masrafları ile özel fonlar oluşturabilir.

106-3.5. Temettü ve ödenmesi kuralı hakkında karar (bu konuyla nizamnamede belirlenmediği takdirde) toplumun yönetim kurulu (gözlem kurulu) veya bu organlar formalaştırılmadıqda toplumun yürütme organının teklifi ile genel toplantı tarafından kabul edilir.

106-3.6. Anonim şirket, her türlü imtiyazlı hisse senedine temettü dağıtımından sonra (temettü) adi hisse senetleri kar dağıtımını (dağıtımını) gerçekleştirir.

106-3.7. İmtiyazlı hisse senetlerine tanınan temettüler, temettü dağıtımına konu edilen hissedarların temettü dağıtımına başlanmıştır.

106-3.8. Temettü hesaplanırken, her pay ve her bir nominal pay aynı olmalıdır.

106-3.9. Anonim şirketin net varlıklarının değeri charter sermayesinden daha az veya temettü ödemesinden daha az ise, anonim şirket temettü beyan edemez ve temettü edemez.

3.1.1.2. Anonim şirketlerin Azerbaycan MH'na göre temettüyle ilgili hakları

106-1.3.7. toplumun net gelirinden temettü almak;

106-1.3.8-2. Şirketin hisselerini satma sürecine katılmak;

106-1.3.8-3. Bir pazarlık sonucu topluma veya hissedarlara tazminat ödemek için mahkemeye veya diğer yetkili makama başvurur;

MKK'nın 106-1.3.7 ve 106-1.3.8 maddelerinde de görüldüğü gibi, hissedarlar aşağıdaki haklara sahiptir: toplumun net karından temettü almak, toplumun faaliyetlerini sona erdirmek, hesaplanan ancak temettüleri ödenmeyen ancak ödenmemiş temettülerin şirket şartlarını yerine getirmek, hisselerin geri ödenen bedelinin ödenmesinden sonra topluluğun geri kalan kısmının bir kısmını almak. Ayrıca, CC'nin 106-1.3. Maddesi pay sahiplerinin şirketin yönetimine katılma haklarını, faaliyetlerini ve diğer hakları hakkında bilgi almalarını öngörmektedir.

MH'nin 106-1.3. Maddesine göre, şirketin genel kurul toplantısında pay sahiplerinin, hissedarların adı hissedarlarının, hissedarların sahip oldukları payların, alınan temettü tutarları ve şirket hisselerinin mülkteki payını etkileme gereği göz önünde bulundurulmalıdır. Alandaki haklarının miktarı, hissedarların sahip oldukları hisse adedinin hisselerin bedelinden ziyade sahip oldukları hisse sayısına göre belirlenir. Bir şirketin her bir adi hissesinin nominal değerindeki artış, pay sahiplerinin sahip oldukları hisse sayısında ve ortakların karşılıklı mülkiyet ilişkilerini birbirleriyle değiştirmedikleri gerçeğinde bir artış olarak değerlendirilmez.

Gerçek kişilerin 1 Şubat 2016 tarihinden itibaren 3 yıl için aşağıdaki gelirleri gelir vergisinden muaftır:

Azerbaycan Cumhuriyeti'ndeki yabancı bankanın yerel bankası ve şubesi tarafından mevduatlara yıllık faiz ödemeleri;

Yatırımcılardan ihraççı tarafından ödenecek:

- temettü;
- İndirim (tahvillerin nominal değerde yerleştirilmesinden kaynaklanan fark);
- Faiz oranları.

3.1.2. Azerbaycan Vergi Kanunu

Vergi Kanunu'nun (VH) 13.2.15 sayılı Maddesine göre, temettü, tüzel kişinin kendi temettü kurucularının (paydaşların) veya hissedarlarının yararına net kar dağıtımı (vergiler düşüldükten sonra kar vergisi ve masrafları) şeklinde para veya diğer ödemeler şeklinde olan ücrettir. Tüzel kişilere ve gerçek kişilere kar payı ödeyen yerleşik tüzel kişiler ve 125. maddede belirtilen ödeme yapan tüzel kişiler veya girişimciler ödeme kaynaklarında vergi ödemekle yükümlüdür (VH, madde 150.1.4 ve 150.1.5).

VH'nin 13.2.15'inci maddesinin birinci bölümünde, genel temettü kavramı ve istisnaların tanımının ikinci kısmı tanımlanmıştır. Mad1denin ikinci fıkrasına göre tüzel kişinin iptali ile ilgili mülkiyet dağılımı sonucunda elde edilen gelir, ayrıca hissedarların hisselerinin faiz oranını değiştirmeyen hisse dağıtımı, hisse (hisselerin, ögünlerin) nominal değeri sınırları geri alınması ile ilgili yapılan ödemeler temettü sayılmaz. Temettü tanımının istisnalarından biri, hissedarların faiz oranını değiştirmeyen payların dağıtımıdır.

Yerleşik bir kuruluş tarafından ödenen temettüler, ödeme kaynağında % 10 oranında vergilendirilir. Temettünün gerçek sahibi olan gerçek ve tüzel kişilerden yukarıdaki dereceye uygun olarak vergi tutulmuşdursa, temettünü alan gerçek ve tüzel kişilerin bu gelirinden bir daha vergi kesilmez ve bu gelir yeniden temettü şeklinde verilen zaman vergilendirilmez. Petrol-gaz kaynaklarının araştırılması, işletilmesi, ayrıca üretimin paylaşımı, ihraç boru hatları hakkında ve bu türden diğer anlaşmalar başına kazanç dağıtımı, ayrıca ilgili yönetim organı tarafından belirlenmiş durumlarda tüzel kişinin tam mülkiyetinde olan bağlı ortaklıkların net karının aynı tüzel kişinin merkezi fondunda Katkı transferi ve kişinin geliri vergilendirmeye tabi değildir (VH, Madde 122).

Ayrıca, bir tüzel kişinin tasfiyesinden kaynaklanan temettüler, özkaynak sahiplerinin faiz oranını değiştirmeyen payların dağıtımı, hisse senetlerinin (hisse senetleri, hisse senetleri) itibari değerde itfaya tabi olmasından kaynaklanan ödemeler, Vergi Kanununun 13.2.15. göre temettü sayılmaz.

VH'nin 13.2.15'inci maddesinin birinci bölümünde, genel temettü kavramı ve istisnaların tanımının ikinci kısmı tanımlanmıştır. Maddenin ikinci fıkrasına göre tüzel kişinin iptali ile ilgili mülkiyet dağılımı sonucunda elde edilen gelir, ayrıca hissedarların hisselerinin faiz oranını değiştirmeyen hisse dağıtımı, hisse (hisselerin, ögünlerin) nominal değeri sınırları geri alınması ile ilgili yapılan ödemeler temettü sayılmaz.

Temettü tanımının istisnalarından biri, hissedarların faiz oranını değiştirmeyen payların dağıtımıdır.

Azerbaycan Cumhuriyeti Anayasa Mahkemesinin 130. Maddesinin VI. Hissesine ve Anayasa Mahkemesi Hakkında 60, 63, 65-67 ve 69. Maddelerine esasen :

1. Bir tüzel kişinin net karının, hissedarlar arasında bir temettü şeklinde dağıtılmaması nedeniyle, hissedarlar ödenmemekte ve hissedarların menfaat sahiplerinin çıkarılmış sermayesinin artırılmasına yönelik olmaması nedeniyle, Azerbaycan Cumhuriyeti Vergi Kanununun 13.2.15. Maddesinde ve vergi mevzuatında öngörülen temettü kavramının kapsamı dışında kalmaktadır. Hükümler bu işlemlere uygulanamaz.
2. Öz sermaye hisselerinin nominal değerindeki artışın nedeni, dağıtılmamış karın tüzük sermayesine yeniden dağıtılması, özkaynak durumunda gerçek kişinin kurumlar vergisi ve tüzel kişinin kar vergisinin hesaplanmasıyla sonuçlanabilir.

3.2. AZERBAIJAN ASC'LERDE KAR DAĞITIMI

Konumuza uygun olaraktan Azerbaycanda bazı, ASC'lerin kar dağıtım tabloları ele alınmıştır. Ele alınmış tablolardan kolayca görebilirizki, kar dağıtımının Azerbaycandaki ASC'lerin sermayelerine, hisse senetlerine, şirketin imajına ve değerine büyük bir etki yaratmaktadır.ASC'ler kendileri gibi verilerini de halka açık sunduğu için verilerine kolay bir şekilde ulaşmak mümkündür. Aşağıdada verilerini kolaylıkla elde ettiğimiz birkaç şirketin kar dağıtım tablolarını ve tabloların yorumlarını göstereceğiz. Böylelikle, Azerbaycandaki ASC'lerin kar dağıtımları hakkında genelleme ortaya koyacağız.

3.2.1. Azer-Türk Bank ASC

Azer-Türk Bank ASC hisseleri beş yere ayrılır:

- “AR Əmlak Məsələləri Dövlət Komitəsi” – %75
- “Ziraat Bank” - %12,4
- “AzRe” - %6,5
- “Qala Həyat” - %5
- “Ziraat Bank International” - %1,1

Tablo 1: Azer-Türk Bank ASC'nin Verileri

	Kayıtlı sermaye	Dağıtılmamış kar	Toplam sermaye
31 aralık 2007	10,000,000	2,068,591	12,068,591
İlan edilmiş kar payı			
- Adi hisse senetleri	-	(1,575,263)	(1,575,263)
Adi hisse senetlerinin emisyon	-	-	-
Net kar	-	1,969,379	1,969,379
31 aralık 2008	10,000,000	2,462,707	12,462,707
İlan edilmiş kar payı			
- Adi hisse senetleri	-	(2,124,088)	(2,124,088)
Adi hisse senetlerinin emisyon	-	-	-
Net kar	-	1,633,520	1,633,520
31 aralık 2009	10,000,000	1,972,139	11,972,139
İlan edilmiş kar payı			
- Adi hisse senetleri	-	(844.285)	(844.285)
Adi hisse senetlerinin emisyon	990.520	(990.520)	-
Net kar	-	1.078.112	1.078.112

31 aralık 2010	10.990.520	1.215.446	12.205.966
İlan edilmiş kar payı			
-Adi hisse senetleri	-	(490.004)	(490.004)
Adi hisse senetlerinin emisyon	633.560	(633.560)	-
Net kar	-	1.259.744	1.290.249
31 aralık 2011	11.624.080	1.351.626	13.006.211
İlan edilmiş kar payı			
-Adi hisse senetleri	-	(471.330)	(471.330)
Adi hisse senetlerinin emisyon	618.828	(618.828)	-
Net kar	-	1.412.310	1.431.805
31 aralık 2012	12.242.908	1.723.778	13.966.686
İlan edilmiş kar payı			
-Adi hisse senetleri	-	-	-
Adi hisse senetlerinin emisyonu	1.204.410	-	1.204.410
Hisse senetlerine çevrilmiş dağıtılmamış kar	-	(1.204.410)	(1.204.410)
Net kar	-	1.863.875	1.863.875
31 aralık 2013	13.447.318	2.383.243	15.830.531

İlan edilmiş kar payı			
-Adi hisse senetleri	-	(1.864.000)	(1.864.000)
Adi hisse senetlerinin emisiyonu	36.553.000	-	36.553.000
Net kar	-	1.628.000	1.628.000
31 aralık 2014	50.000.000	2.784.000	47.241.000
İlan edilmiş kar payı			
-Adi hisse senetleri	-	-	-
Adi hisse senetlerinin emisiyon	-	-	-
Net kar	-	(3.171.000)	(3.171.000)
Bankanın hissedarlarına kar paylarının iptalı	-	1.864.000	1.864.000
31 aralık 2015	50.000.000	(4.091.000)	45.909.000
Net kar	-	6.387.000	6.387.000
31 aralık 2016	50.000.000	2.296.000	52.296.000

Yukarıda gördüğünüz tabloda Azerbaycanda bulunan ASC lerden biri olan Azer-Türk Bank ASC nin kar dağıtım verileri verilmiştir. Bu tabloda verilen veriler 2007 – 2017 yıllarına aittir.

İlk olarak bunu söylememiz gerekir ki, 2007 yıllarında ülkede bulunan şirketler en az 10.000.000 AZN değerinde bulundurmalıydılar. 2007

döneminde şirkette bulunan 2.068.591 AZN dağıtılmamış karımız, dönem sonunda kayıtlı sermayemizle toplanarak, 12.068.591 AZN tutarında toplam sermayeni vermiştir.

2008-2009 yıllarında şirketin geçmiş yıllara göre bir farklılık göstermemiş, yine 10.000.000 AZN değerinde olmuştur. 2008 yılında şirket 1.969.379 AZN net kar elde etmiş ve bunun %80’lik kısmını yani, 1.575.263 AZN şirket ortaklarına kar payı ödemesi yapmış, kalan %20’lik yani, 394.116 AZN’lik kısmı ortaklara dağıtılmamış, şirketin gelecek yıllarda değerini artırması amacıyla şirketin toplam sermayesine ilave edilmiş, bununla da 2008 yılı sonunda şirketin toplam sermayesi 12.462.707 AZN olmuştur. 2009 yılını ele alınca görebiliriz ki, şirketin net kari geçen yıla göre %16’lık azalış göstermiş, 1.633.520 AZN tutarında olmuştur. Bu yılda da şirket 2.124.088 AZN ortaklara kar dağıtmış, ancak bu dağıtılmış karın bir kısmı yani, 490.568 AZN’ı geçmiş yılların dağıtılmamış karından ödenilmiştir. Bu nedenle de, bu yılda toplam sermayeye bir ilave edilmemiş, tam aksine 2008 yılına göre azalma olmuştur.

2010 yılında şirket 2009 yılına göre net karının azalma sonucunda 1.078.112 AZN olduğu görülmektedir. Bu yılda şirket 844.285 AZN tutarında kar dağıtımını yapmıştır, bu da 2009 yılına göre %60’lık bir azalma demektir. Bu yılda dikkat çeken şeylerden biri de adi hisse senetlerinin emisyonudur. 2010 yılında şirket net karın bir kısmını, yani 990.520 AZN’nı adi hisse senetlerinin emisyonuna ayırmıştır. Ancak ayrılan bu tutarların bir kısmı geçmiş yılların net karından ödenmiştir. Ayrılan adi hisse senetlerinin emisyon ise kayıtlı sermayesine ilave edilmiş, bununla da 10.000.000 AZN olan 10.990.520 AZN olmuştur.

Bu nedenle de yıl sonunda, şirketi toplam sermayesi 12.205.966 AZN olarak, geçmiş yıla göre %2 oranında artım göstermiştir.

2011 yılında şirket 2010 yılına göre net karının %11 artış sonucunda 1.259.744 AZN olduğu görülmektedir. Bu yılda şirket 490.004 AZN tutarında kar dağıtımı yapmıştır, bu da 2010 yılına göre %42’lik bir azalma demektir. Bu yılda da geçen yıldaki gibi adi hisse senetlerinin emisyon için belirli bir tutar ayrılmıştır. 2011 yılında şirket net karın 633.560 AZN’nı adi hisse senetlerinin emisyonuna ayırmıştır. Ancak rahatça görülmektedir ki, bu tutar 2010 yılına göre %36 oranında bir azalma demektir. Ayrılan adi hisse senetlerinin emisyon ise nizamname kapitalına ilave edilmiş, bununla da 10.990.520 AZN olan 11.624.080 AZN olmuştur. Şirket geçmiş yıllardan da hiç bir ödeme yapmadığı için, yıl sonunda, şirket toplam sermayeı 13.006.211 AZN olarak, geçmiş yıla göre artış göstermiştir.

2012 yılında şirket net karının 2011 yılına göre artış sonucunda 1.412.310 AZN olduğu görülmektedir. Bu yılda şirket 471.330 AZN tutarında kar dağıtımı yapmıştır, bu da 2011 yılına göre çok da büyük olmayan bir oranda yani, %26’lık bir azalma demektir. Bu yılda da geçmiş 2 yıldaki gibi adi hisse senetlerinin emisyon için belirli bir tutar ayrılmıştır. 2012 yılında şirket net karın 618.828 AZN’nı adi hisse senetlerinin emisyonuna ayırmıştır. Ancak tablodan da görülmektedir ki, bu tutar 2011 yılına göre belli bir azalma göstermiştir. Ayrılan adi hisse senetlerinin emisyon ise yine kayıtlı sermayesine ilave edilmiş, bununla da 11.624.080 AZN olan 12.242.908 AZN olmuştur. Şirket geçmiş yıllardan da hiç bir ödeme yapmadığı için, yıl sonunda, şirket toplam sermayesi 13.966.686 AZN olarak, geçmiş yıla göre artış göstermiştir.

2013 döneminde de şirket 1.863.875 AZN net kar elde etmiş, bu da 2012 yılına göre atrım demektir. Ancak bu yılda geçmiş yıllardan farklı olarak, ortaklara hiç bir kar payı ödemesi yapılmamış, ancak net kardan 1.204.410 değerinde bir azalma olmuştur ki, bu da hisse senedi alımı için kullanmıştır. bu hisse senedi değeri de kayıtlı sermayesini artırmış, bunun sonucunda da, 12.242.908 AZN”dan %9 oranında artarak, 13.447.318 AZN olmuştur. Şirketin yıllık net kari bu yıl için ödemelerine yetdiği için geçmiş yıllardan herhangi bir ödeme yapmamış, bununla da toplam sermayesi artmış, 15.830.531 AZN olmuştur.

2014 yılında şirket net karında 2013 yılına göre %13 oranında bir azalma sonucu net kar 1.628.000 olmuştur. Bu yılda şirket 1.864.000 AZN tutarında kar dağıtımı yapmıştır ki, bu da net karın üzerinde bir tutar olduğu için, dağıtılan karın bir kısmı, geçmiş yıllardan ödenmiştir. 2014 yılında geçmiş yıllara oranla çok büyük bir miktarda yani, 36.553.000 AZN adi səhm emisyon ayrılmış ve bu tutar 13.447.318 AZN olan kayıtlı sermayenin üzerine eklenerek, kayıtlı sermayeni 50.000.000 AZN”a ulaştırmıştır. Yıl sonunda, şirket toplam sermayeni %200 değerinde bir artış sonucunda 47.241.000 AZN olmuştur. Kar payı ödemelerinde bir miktar geçmiş yıllardan alındığı için toplam sermaye biraz daha az olmuştur.

2015 yılında şirket büyük bir tutarda zarara uğramıştır. Yani yıl sonunda şirket karı olmamış, zararı ise 3.171.000 AZN olmuştur. Bu yılda kar sonucunda 1.864.000 AZN kar dağıtımı düşünen şirket zarara uğradığı için ortaklara hiç bir ödeme yapmamıştır. Şirket kayıtlı sermayesinde da hiç bir değişiklik olmamış, 50.000.000 olarak kalmıştır. Dönem sonunda şirket zarara uğradığı için, geçmiş yıla nazaran, belirli bir azalma ile, 45.909.000 AZN”a düşmüştür.

2016 yılında şirket net kari 6.387.000 AZN olmuştur. Ancak bu yılda da geçmiş yıldaki gibi ortaklara hiç bir kar dağıtımı yapılmamıştır. Şirket değişmediği ve yıl içinde şirket kar ettiği için, yıl sonunda şirket toplam sermayesi 52.296.000 AZN olmuştur.

Azer-Türk Bank ASC devamlı olarak kar payı ödemektedir. Ama 2013 yılında şirket kar payı ödemesi yapmamıştır ve bunun yerine kayıtlı sermayesini artırmak kararını almıştır. 2014 yılında şirket kar payı ödemesi yapmıştır ama 2014 yılının sonlarında devlet şirketin tüm hisselerini satın almıştır ve şirketin hissedarları değişmiştir. 2015 yılında ülkede yaşanan ekonomik kalkınma ve şiddetli devalüvasyon neticesinde şirket zarara uğramıştır ve yönetim kurulunun kararıyla şirket kar payı dağıtımı yapmamıştır. Bundan başka 2015 yılında şirketin kayıtlı sermayesini 50 milyon AZN yapmasıyla beraber devlet şirketi %20 kurumlar vergisi ödemekten men etmiştir. Azer-Türk Bank ASC yaptığı kar payı ödemelerini sadece nakit şeklinde ödemiştir.

3.2.2. ATA HOLDING ASC

Tablo 2: Ata Holding ASC'nin Verileri

	Kayıtlı sermaye	Dağıtılmamış kar	Toplam sermaye
31 aralık 2007	47.930.236	(3.357.545)	44.572.691
İlan edilmiş kar payı			
- Adi hisse senetleri	-	(1.396.641)	(1.396.641)
Adi hisse senetlerinin emisyonu	15.019.121	-	15.019.121
Net kar	-	3.236.899	3.236.899
31 aralık 2008	62.949.357	(1.517.287)	61.432.070
İlan edilmiş kar payı			
- Adi hisse senetleri	-	-	-
Adi hisse senetlerinin emisyonu	63.050	-	63.050
Net kar	-	(10.337.648)	(10.337.648)
31 aralık 2009	63.012.407	(11.854.935)	51.157.472
İlan edilmiş kar payı			
- Adi hisse senetleri	-	(5.952.746)	(5.952.746)
Adi hisse senetlerinin emisyonu	14.110.720	-	14.110.720
Net kar	-	(4.479.270)	(4.479.270)
31 aralık 2010	77.123.127	(22.286.951)	54.836.176

İlan edilmiş kar payı			
- Adi hisse senetleri	-	-	-
Adi hisse senetlerinin emisyonu	-,	-	-
Net kar	-	(3.178.917)	(3.178.917)
31 aralık 2011	77.123.127	(25.465.868)	51.665.036
İlan edilmiş kar payı			
- Adi hisse senetleri	-	-	-
Adi hisse senetlerinin emisyon	-	-	-
Net kar	-	(3.135.766)	(3.135.766)
31 aralık 2012	77.123.127	(28.601.634)	48.521.493
İlan edilmiş kar payı			
- Adi hisse senetleri	-	(1.688.696)	(1.688.696)
Adi hisse senetlerinin emisyon	-	-	-
Net kar	-	(1.234.143)	(1.234.143)
31 aralık 2013	77.123.127	(31.524.473)	(45.598.654)
İlan edilmiş kar payı			
- Adi hisse senetleri	-	-	-
Adi hisse senetlerinin emisyonu	37.212.552	-	37.212.552
Net kar		(3.883.259)	(3.883.259)
31 aralık 2014	114.335.679	(35.407.732)	78.927.947

İlan edilmiş kar payı			
- Adi hisse senetleri	-	-	-
Adi hisse senetlerinin emisyonu	-	-	-
Net kar	-	(21.674.564)	(21.674.564)
31 aralık 2015	114.335.679	(57.082.296)	57.253.383

Yukarıda gördüğünüz tabloda Azerbaycan’da bulunan diğer ASC’lerden biri olan ATA HOLDİNG ASC’nin kar dağıtım verileri verilmiştir. Bu tabloda verilen veriler, 2007-2015 yıllarına aittir.

İlk başta 2007 yılında şirketin 47.930.236 AZN kayıtlı sermayesi vardı. Ancak, geçmiş yıllarda oluşan, bazı sorunlardan dolayı, şirket ortaklarına dağıtılması gereken kar dağıtılamamış, tam aksine ortaklara borç yaranmış. 2007 yılında da ortaklara olan bu borç miktarı 3.357.545 AZN tutarındadır. Yani, şirketin dağıtılamamış karı eksidir. Tam da bu sebepten dolayıdır ki, şirketin toplam sermayesi kayıtlı sermayeye oranla daha az, 44.572.691 AZN olmuştur.

2008 yılındaysa, şirketin net karı 3.236.899 AZN olup, bunun %43’lük kısmını yani, 1.396.641 AZN’ni ortaklara kar payı olarak dağıtılmıştır. Ancak şirketin bu yıl, net karı olmasına rağmen, geçmiş yıllarda ortaklara olan 3.357.545 AZN değerindeki borç nedeniyle, bu yılda sonunda da ortaklara borç miktarı olmuş ve bu miktar da, 1.517.287 AZN tutarında olmuştur. Şirket ortakları tarafından, şirketin gelecek yıllarda daha fazla kar etmesi, kendi ortaklık paylarını artırmak ve başka amaçlarla şirkete 15.019.121 AZN tutarında sermaye yatırımı yapılmıştır. Ve eski yıldaki kayıtlı sermaye tutarıyla birlikte, bu yıl şirket

kayıtlı sermayesinin tutarı, 62.949.357 AZN olmuştur. Ancak yine şirket ortaklarına karşı oluşan borçlar nedeniyle şirketin toplam sermayesi daha az yani, 61.432.070 AZN olmuştur.

2009 yılı tablosuna bakarsak, şirketin eski yıllardaki gibi kar değil, bu yıl tam aksine zarar ettiğini göre biliriz. Bu zarar oranı da 10.337.648 AZN'dir. Şirket bu yıl kar etmediği için ortaklara ödenmesi düşünülen kar payı tutarı, ortak kararlar sonraki yıllara aktarılmıştır. Bu nedenle de, dönem sonunda şirketin ortaklara borcu 11.854.935 AZN olmuştur. Bu yıl da geçen yılda olduğu gibi ortaklar tarafından şirket kayıtlı sermayesi artırılmıştır ancak bu yıl, artırılan bu oran çok küçük yani, 63.050 AZN olmuştur. Bununla da şirket kayıtlı sermayesi 63.012.407 AZN'a ulaşmıştır. Bu yıl da şirket ortaklarına olan borçlar ve zarar nedeniyle, şirket toplam sermaye, 51.157.472 AZN'a kadar düşüş yaşamıştır. Bu tutar geçmiş yıla göre de azalış göstermiştir.

2010 yılını incelersek, bu yılda da geçmiş yıldaki gibi, şirketin zarar ettiğini çok açık görebiliriz. Bu zarar tutarı geçen yıl 10.337.648 AZN olmasına rağmen, bu yıl, 4.479.270 AZN olmuştur. Zarar geçen yıla göre biraz daha azdır ama yine de şirket toplam sermayesine belli bir oranda etki etmiştir. Şirket ortaklarına yıl sonunda ödenmesi düşünülen 5.952.746 AZN, yıl sonunda şirket zarara uğradığı için ödenememiş, şirketin ortaklara olan borcuna eklenmiştir. Bu oran da geçmiş yılların borçlarına eklenince, şirketin ortaklara olan toplam borcu 2010 yılında, 22.286.951 AZN'a ulaşmıştır. Şirket ortakları yine bu yıl belli sebeplerden dolayı şirket kayıtlı sermayesine 14.110.720 AZN eklemiştir. Bu eklemeye de geçmiş yılların kayıtlı sermayesi ile birlikte, şirketin kayıtlı sermayesi 77.123.127 AZN olmuştur. Yıl sonunda şirket toplam sermaye yıl içindeki zarar ve ortaklara borçların etkisiyle geçmiş

yıla göre artmış ancak, yıl içindeki kayıtlı sermayeye göre 54.836.176 AZN'a kadar azalmıştır.

2011 yılında da, şirket yine eski yıllardaki gibi 3.178.917 AZN tutarında zarara uğramıştır. Ancak bu yıl şirket ortaklarla yapılan anlaşma üzerine herhangi bir kar payı ödemesi yapmamıştır. Şirket ortakları da geçen yıllardan farklı olarak şirket sermayesine herhangi bir ekleme yapmamış, kayıtlı sermaye 77.123.127 AZN olarak kalmıştır. Ancak dönem içinde şirket zarara uğradığı için dönem sonunda şirket toplam sermaye geçmiş yıla ve kayıtlı sermayeye oranla azalmış, 51.665.036 AZN olmuştur.

2012 yılında da aynen 2011 yılındaki gibi, şirket yine zarara uğramış, ancak geçen yıla göre çok küçük bir azalma olmuştur. Bu yılın zarar tutarı da, 3.135.766 AZN olmuştur. Yine 2011 yılında olduğu gibi bu yılda şirket ortaklarla anlaşma sonucu, ortaklara herhangi bir kar payı ödemesi yapmamış, ödenecek olan kar payı tutarı gelecek yıllarda ödenmesi için ortaklara olan borçlara eklenmiştir. 2012 yılında şirket ortakları tarafından kayıtlı sermayeye herhangi bir artım yapılmamıştır. Dönem içinde oluşan zarar nedeniyle, dönem sonunda şirket toplam sermaye hem geçmiş hem de şirket kayıtlı sermayesine göre azalma gösterip, 48.521.493 AZN olmuştur.

2013 yılında şirket son 4 yılda olduğu gibi zarara uğramış, oluşan bu zarar da 1.234.143 AZN'a kadar düşmüştür. Ancak şirket ortaklarına ödenmesi düşünülen 1.688.696 AZN kar payı tutarı, şirket zarar ettiği için ödenmemiş, ortaklara ödenmesi düşünülen bu kar payı tutarı da geçmiş yıllardan biriken ortaklara borç miktarına eklenmiştir. 2013 de dahil olmakla, son 3 yılda şirket kayıtlı sermayesine hiçbir eklenme yapılmamıştır. Böylece de, şirketin kayıtlı sermayesi, 77.123.127 AZN'da kalmıştır. Dönem içinde oluşan zarar ve ortaklara karşı oluşan

borç nedeniyle, şirket toplam sermayesi yine azalmış, 45.598.654 AZN olmuştur.

2014 yılı verilerine dikkat edersek, yine eski yıllardaki gibi şirketin zarar ettiğini, bu zararın da 3.883.259 AZN olduğunu görebiliriz. Ancak bu yıl geçen 3 yıldan farklı olarak, şirket ortakları tarafından kayıtlı sermayeye büyük bir miktarda, yani 37.212.552 AZN ekleme yapılmıştır. Bununla da şirket kayıtlı sermayesi, 114.335.679 AZN'a ulaşmıştır. Dönem içinde oluşan zarara bakmaksızın, ortaklar tarafından kayıtlı sermayeye eklenen tutar sebebiyle, toplam sermaye geçen yıla göre, 78.927.947 AZN'a kadar yükselmiştir.

Son olarak 2015 yılı tablosundan görünüyor ki, şirket bu yılda çok büyük bir tutarda zarar etmiştir. 21.674.564 AZN olan bu zarar tutarı, son 4 yılın bile toplam zararından daha fazladır. Bu yılda şirket ortaklarına ve ortaklar tarafından şirket kayıtlı sermayesine hiçbir ödeme yapılmamıştır. Dönem sonunda da oluşan büyük zarar nedeniyle, toplam sermayesi büyük bir gerilme ile, 57.253.383 AZN'a düşmüştür.

Yukarıda görüldüğü gibi Ata Holding ASC 2008, 2010, 2013 yıllarında kar dağıtımı yapmıştır. şirket kardan bağımlı olarak iki yıldan bir dönemsel olarak kar payı dağıtımı yapmaktadır. Şirketin kar dağıtması o yılda olan karlılıkdanda asıdır. Mesela, Ata Holding 2 yıldan bir ödeme stratejisini 2012 ve 2015 yıllarında uzun vadeli zarara göre bozmuştur ve kar dağıtımı bu yıllarda yapmamıştır. Şirket tüm bu yıllar içinde kar paylarını nakit şeklinde ödemiştir.

3.2.3. HOLCIM ASC

Tablo 3: Holcim ASC'nin Verileri

	Kayıtlı sermaye	Dağıtılmamış kar	Toplam sermaye
31 aralık 2010	31.812.880	115.284.814	147.097.694
İlan edilmiş kar payı		(17.782)	(17.782)
Yıllık kar	-	38.930.512	38.930.512
31 aralık 2011	31.812.880	154.197.544	186.010.424
İlan edilmiş kar payı		(17.782)	(17.782)
Yıllık kar	-	38.108.341	38.108.341
31 aralık 2012	31.812.880	192.288.103	224.100.983
İlan edilmiş kar payı		(17.782)	(17.782)
Yıllık kar	-	51.588.068	51.588.068
31 aralık 2013	31.812.880	243.858.389	275.671.269
İlan edilmiş kar payı		(103.006)	(103.006)
Yıllık kar	-	(11.854.065)	(11.854.065)
31 aralık 2014	31.812.880	231.901.318	263.714.198
İlan edilmiş kar payı		(63.139)	(63.139)
Yıllık kar	-	(118.995.550)	(118.995.550)
31 aralık 2015	31.812.880	112.842.629	144.655.509

İlan edilmiş kar payı		(57.916)	(57.916)
Yıllık kar	-	(27.008.144)	(27.008.144)
31 aralık 2016	31.812.880	85.776.569	117.589.449

Yukarıda görüldüğü gibi, Holcim ASC'nin verileri verilmiştir. Şirketin 2010 yılında kayıtlı sermayesi 31.812.880 AZN olmuştur. Şirket 2010-2013 yılları arasında ortaklara aynı miktarda, yani 17.782 AZN kar dağıtımını yapmıştır. Fakat şirketin yıllık karı, 2010 yılından 2013 yılına doğru bir artış göstermiştir. Şirketin ortaklara kar payı aynı ve karı arttığı doğrultusunda, normal olarak da bu yıllarda toplam sermayede de belirli artışlar olmuştur. Bu artışlar sonucunda da şirkette yakın zamanlarda kar payı tutarında belirli artışlar beklenmekteydi. Bu sonuçla da 2014 yılında şirkette şiddetli şekilde kar payı artımı olmuştur. 17.782 AZN olan kar payı yaklaşık olarak 6 defa artarak, 103.006 AZN' yükselmiştir. Fakat bu yıldan itibaren şirket zarar etmeğe başlamıştır. 2015 yılındaki ülkede yaşanan ekonomik dalgalanmalar ve devalüvasyon nedeniyle şirketin zarar tutarı daha da artmış ve bu nedenle şirket kar paylarını belli bir oranda azaltmaya başlamıştır.

Görüldüğü gibi, Holcim ASC'nin kar dağıtımına kar veya zararın, ekonominin büyük bir etkisi olmuştur. Şirketin kayıtlı sermayesinde hiçbir değişiklik olmamıştır. Holcim ASC her yıl ortaklara kar dağıtarak dağıtılmamış karınının bir hissesini ödemiş oldu. Tüm kar payı ödemelerini nakit şeklinde ödemiştir.

SONUÇ

Bu araştırmamızdan belli olduki, Azerbaycan ASC”lerde kar dağıtımı farklı şekillerde yapılmaktadır ve kar dağıtımını etkileyen bir çok faktörler vardır. Azerbaycan ekonomisi ortamında ekonomide yaranan değişiklikler, devletin çıkardığı yasalar şirketlerde büyük etki yaratır. 2015 yılında Azer-Türk Bankda hissedarların değişmesi ve ülkede yaranan devalüvasyon şirketin gelecek yılda kar dağıtmamasına sebep olmuştur. Şirketlerin yıllık zarar ve karda olmasıda kar payının dağıtılıb dağıtılmamağınada etki yaratmaktadır. Azerbaycanda şirketlerin kar dağıtımını farklı stratejilerle yöneltir. Örneğin: Azer-Türk Bank ASC ve Holcim ASC her yıl kar payı dağıtımını yapmak eylemindedir. Ama Ata Holding ASC şirketi esasen iki yıldan bir ödeme yapmaktadır. Azerbaycanda şirketler kar dağıtmadıkda bu dağıtılmayan karı şirketin sermayesini artırmak için veya hisse senedi alımında kullanılır. Şirketlerin kar payıdağıtımını farklı yollarla ödeme yolları olsada, Azerbaycan piyasasında şirketler esasen nakit ödeyerek kar dağıtımını yapmaktadır.

KAYNAKÇA

AKDOĞAN, Nalan. (1998) Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri, Gazi Kitabevi, 6. Baskı, Kasım.

AKGÜÇ, Öztin. (1989) 'Finansal Yönetim', İstanbul Üniversitesi, Yayın No: 2554, İstanbul.

AKSOY, Ahmet. (1993) 'İşletme Sermayesi Yönetimi', Gazi Kitabevi, Ankara.

AKSÖYEK, İsmet. (1994) 'Halka Açılan İşletmelerde Firma Değerinin Belirlenmesine Yönelik Yaklaşımların Mukayeseli Olarak İncelenmesi', Doktora Tezi, Gazi Üniversitesi, Muhasebe-Finansman Ana Bilim Dalı.

AYDIN, Başar ve Çoşkun, (2009) 'Finansal Yönetim', Eskişehir.

BREALY, R.A.MYERS, S.C., MARCUS, A.J. (1997) 'İşletme Finansmanının Temelleri', Çevirenler: BOZKURT, Ünal, ARIKAN, Türkan, DOĞUKANLI.

ÇEVİK, Orhan. (1988) 'Anonim Şirketler', Ankara.

DOMANIÇ, Hayri. (1964) 'Türk Ticaret Kanununa Göre Anonim Şirketlerin Kuruluşundan Doğan Hukuki Mesuliyet', Doçentlik tezi, İstanbul.

İMERGÜN, Oğuz. (1989) 'Anonim Ortaklıklar', 4. baskı, İstanbul.

PEKDİNÇER, Remzi, Tamer. (1993) 'Anonim Ortaklıklarda Hisse Senetlerinin Devri', İstanbul.

SerPK,12/son.

SerPK., 5/1.2.

SOPACI, Betül. (1993) ‘Anonim Ortaklıklarda Yeni Pay Alma Hakkı, İstanbul.

TTK, 286.

TTK, 287.

TTK, 329.

TTK, 455/1.

TTK, 457/1

<https://kayzen.az/blog/kommersiya/8138/m%C9%99nf%C9%99%C9%99t.-normal-v%C9%99-xalis-m%C9%99nf%C9%99%C9%99t.html>

(Erişim Tarihi: 25.09.2017)

<http://aghukuk.org/onemli-detay.php?id=571> (Erişim Tarihi: 14.12.2017)

<http://docplayer.biz.tr/7608724-Turk-bankacilik-sektorunde-buyume-buyukluk-ve-sermaye-yapisi-kararlarinin-karliliga-etkisinin-analizi.html>

(Erişim Tarihi: 17.01.2018)

<http://bfb.az/wp-content/uploads/2015/06/BSE-Brochure.pdf> (Erişim Tarihi: 01.04.2018)

<http://bfb.az/bfb-de-listinq/> (Erişim Tarihi: 27.04.2018)

<http://www.ataholding.az/> (Erişim Tarihi: 28.04.2018)

<http://azerturkbank.az/bank/disclosure/year/> (Erişim Tarihi: 10.05.2018)

<https://www.holcim.az/az> (Erişim Tarihi: 15.05.2018)