

AZERBAYCAN CUMHURİYETİ EĞİTİM BAKANLIĞI
AZERBAYCAN DEVLET İKTİSAT ÜNİVERSİTESİ
ULUSLARARASI YÜKSEK LİSANS VE DOKTORA MERKEZİ
Elyazması hukukunda

Vasif Aliyev Zireddin Oğlunun
“şirketlerin halka arzı ve halka arzda kullanılan yöntemler Azerbaycan
uygulaması” konusunda
YÜKSEK LİSANS TEZİ

İhtisasın şifresi ve adı **060409 “Biznesin İdare Edilmesi”**

İhtisaslaşma **“Biznesin Teşkilî Ve İdare Edilmesi”**

Tez Danışmanı :
Doç.Dr. Raqif Qasimov

Yksek Lisans Programının Rehberi :
Doç. Dr Ferruh Tuzcuoğlu

Kafedra Müdürü Evezi :

Öğr.Gör.Aliyev Yusif Nadim oğlu

BAKÜ – 2018

**AZERBAYCAN CUMHURİYETİ EĞİTİM BAKANLIĞI AZERBAYCAN
DEVLET İKTİSAT ÜNİVERSİTESİ TÜRK DÜNYASI İŞLETME
FAKULTESİ İŞLETME BÖLÜMÜ**

**ŞİRKETLERİN HALKA ARZI VE HALKA ARZDA KULLANILAN
YÖNTEMLER AZERBAYCAN UYGULAMASI**

YÜKSEK LİSANS BITİRME TEZİ

**Hazırlayan
Vasif ALIYEV**

**Tez Danışmanı
Doç.Dr. Raqif QASIMOV**

BAKÜ-2018

ÖZET

Sermaye piyasalarının bir alt bölümü olan hisse senetleri ikinci el piyasaları, serbest rekabet koşulları altında çalışan bütün ekonomik ortamlarda, örgütlenmiş veya örgütlenmemiş olarak, mevcuttur. Menkul Kıymetler Borsaları, hisse senetleri ikinci el piyasalarının örgütlenmiş olarak faaliyet gösteriş biçimidir. Zaman içinde sermayenin mülkiyetinin yaygınlaşması ve de borsalarda yapılan alım satım işlemlerinin daha geniş kitleleri ilgilendirmesi; borsaları, ekonominin genel işleyişi içinde, önemli bir oynamaya itmiştir. Borsalardaki alım satım işlemlerine, bilhassa spekülatif kazanç elde etmek isteği ile, katılanların çoğalması ile; borsalarda fiyat istikrarsızlığı oluşmuş, bunun sonucuna geniş kitleler zarar etmişlerdir. Bu zararlar, genel ekonomik durumu da psikolojik olarak etkilemiştir. Serbest piyasa kurallarının ekonominin tüm sektörlerinde oluşmadığı; örgütlenmemiş menkul kıymetler birinci ve ikinci el piyasalarının geniş ve derin bir hacime kavuşmadığı ortamlarda; kamu eli ile ikinci el piyasaların örgütlenmesi, hisse senetleri için derin likit ve dayanıklı piyasalar oluşturmakta başarısız kalmaktadır. Tez kapsamı içinde incelenen tüm menkul kıymetler borsaları arasında, farklı yasal ve kurumsal çerçeveye rağmen, benzerlikler vardır. Bütün olarak bir birinden farklı tarihçe, hukuki statü, üyelik şartları, örgüt yapısı ve alım satım yöntemleri olan bu borsaların hepsi, serbest rekabet koşulları çerçevesinde çalışan bir piyasa oluşturma amacı ile çalışır. Türkiye'deki hisse senetleri ikinci el piyasalarının düzenlenmesi, bütün bu gelişmeleri göz önünde bulundurarak, küçük grupların menfaatini korumak yerine, uzun vadeli piyasalar gelişmesine yardımcı olacak bir çerçevede yapılmalıdır.

Anahtar Kelimeler: Halka Arz, Sermaye Piyasası, Menkul Kıymet

ABSTRACT

Stocks, which are a subdivision of capital markets, are available in organized and unorganized, in all economic environments under free competition conditions. Stock Exchanges are the organized form of the stock market's second-hand markets. Expanding the ownership of the capital over time, and also interested in the broader masses of trading in stock exchanges; the stock markets have pushed for a major role in the overall functioning of the economy. With the intention of acquiring the stock exchange transactions, especially with the desire to obtain speculative earnings; There was price instability in the stock markets, which resulted in the loss of large masses. These losses also have a psychological impact on the overall economic situation. Free market rules do not occur in all sectors of the economy; In non-organized securities market where the first and second hand markets are not large and deep; the public hand and the organization of second-hand markets fail to create deep liquid and durable markets for stocks. Despite all legal and institutional frameworks, there are similarities among all the stock markets examined within the scope of the thesis. All of these exchanges, which have different history, legal status, membership requirements, organizational structure and trading methods, all work together to create a market that works under free competition conditions. Regulation of stock markets in Turkey should be done in a framework that will help develop long-term markets instead of protecting the interests of small groups, considering all these developments.

Keywords: Public Offering, Capital Markets, Securities

İÇİNDEKİLER

ÖZET.....	i
ABSTRACT.....	ii
İÇİNDEKİLER.....	iii
KISALTMALAR.....	vi
TABLolar LİSTESİ.....	vii
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM

SERMAYE PİYASALARI

1.1. SERMAYE PİYASASI TANIMI.....	3
1.2. SERMAYE PİYASASI KURUMLARI.....	5
1.2.1. Aracı Kuruluşlar.....	5
1.2.2. Yatırım Fonları.....	5
1.3. SERMAYE PİYASASI ARAÇLARI.....	6
1.3.1. Hisse Senetleri.....	6
1.3.2. Kar ve Zarar Ortaklığı Belgeleri.....	9
1.3.3. Oy Hakkı Vermeyen Hisse Senetleri.....	10
1.3.4. Tahviller.....	10
1.4. AZERBAYCAN BORSASI.....	13
1.5. AZERBAYCAN'INN MALİYE SEKTÖRÜNE STRATEJİ	
BAKIŞ AÇISI.....	18
1.5.1. Azerbaycanın Maliye Sektörünün Mevcut Durumu.....	19
1.5.2. Bankalar.....	21
1.5.3. Banka Dışı Finansal Kurumlar.....	26
1.5.4. Sigorta.....	27

İKİNCİ BÖLÜM

HALKA ARZ

2.1. HALKA ARZ KAVRAMI.....	28
2.2. HALKA ARZIN TEMEL ÖZELLİKLERİ.....	28
2.3. HİSSE SENETLERİNİN LİKİT ENSTRÜMAN NİTELİĞİ KAZANMASI.....	32
2.4. HALKA ARZIN OLUMSUZ SONUÇLARI.....	33
2.4.1. Ortaklığın Kontrolünün El Değiştirmesi Riski.....	33
2.5. ŞİRKETLERDE HALKA ARZ KARAR AŞAMASI.....	34
2.5.1. Halka Açılmanın Şirketler Açısından Önemi.....	34
2.5.2. Şirketlerin Halka Açılma Nedenleri.....	36
2.5.3. Halka Arz'da Yeterli Büyüklük.....	37
2.5.4. Halka Arz'da Pazarlama.....	38
2.5.5. Halka Arz'da Elde Edilecek Gelirler.....	38
2.5.6. Halka Arz'da Şirketin Yönetim Ekibi.....	39
2.5.7. Halka Arz'da Şirketin Büyüme Potansiyeli.....	39
2.5.8. Halka Arz'da Şirketin Ürünleri ve Hizmetleri.....	39
2.6. KAR PAYI ETKİSİZLİĞİ TEORİSİ.....	39
2.7. KAR PAYI BULMACASI.....	42
2.7.1. Şirketlerin Kar payı Ödeme Gerekçelerine İlişkin Görüşler....	42
2.7.1.1. Eldeki Kuş ve Bilinmezlik Teorisi.....	42
2.7.1.2. Muhasebenin Yönlendirilmesine Kapalı Olma.....	43
2.7.1.3. Davranışsal Finans.....	43
2.7.1.4. İşlem Maliyetleri.....	44
2.7.1.5. Vergi Açısından Yatırımcı Tercih.....	44
2.7.1.6. Asimetrik Bilgi ve Nakit Akım İşaretleri Hipotezi....	45
2.7.1.7. Serbest Nakit Akımı ve Fazla Yatırım.....	47

2.7.1.8. Temsil Maliyetleri.....	48
----------------------------------	----

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

AZERBAYCAN’DA MENKUL KIYMETLERİN İKTİADİ ANLAMI VE HALKA ARZ YÖNTEMİ

3.1. AZERBAYCAN’DA MENKUL KIYMETLER PİYASASINA TARİHSEL BAKIŞ.....	50
3.2. AZERBAYCAN’DA MENKUL TÜRLERİ.....	51
3.3. DEĞERLİ KAĞITLARIN BIRAKILMASI.....	54
3.4. MENKUL KIYMETLER ÜZERİNE AZERBAYCAN CUMHURİYET HUKUKU.....	55
3.5. AZERBAYCAN CUMHURİYETİ DEĞERLİ KAĞITLAR DEVLET KOMİTESİ.....	62
3.5.1. Profesyonel Faaliyet Türleri.....	65
3.6. AZERBAYCAN CUMHURİYETİNDE KIYMETLİ EVRAKLARIN EMİSYONU.....	66
3.6.1. Menkul Geçişinin Devlet Kaydına Alınması.....	77
3.7. HİSSE SENEDİ PİYASASI.....	87
SONUÇ.....	91
KAYNAKÇA.....	93

KISALTMALAR

İMKB	İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
TC	Türkiye Cumhuriyeti
TTK	Türk Ticaret Kanunu
KZOB	Kar ve Zarar Ortaklık Belgeleri
KİS	Katılma İntifa Senetleri
OHVHS	Oydan Hakkı Vermeyen Hisse Senetleri
SPK	Sermaye Piyasası Kanunu
BİST	Borsa İstanbul

TABLÖLAR LİSTESİ

Tablo1: Kredi miktarları hakkında bilgiler (2010-2016).....	25
Tablo2: Mevduat yapısı (2010-2016).....	26
Tablo3: Hisse fiyatları.....	88
Tablo4: Azərbaycan menkul kıymetler piyasasının istatistiksel endeksleri (2016-2017).....	89
Tablo5: Kurumsal menkul kıymetler (2016-2017).....	90

GİRİŞ

Sermaye piyasasının son dönemlerdeki gelişimi ve pay senetlerini halka sunan (arz) eden şirketlerin sayısındaki artış "Halka Arz" kavramını güncel hale getirmiştir. Ekonomik göstergelerdeki olumsuz işaretlere rağmen şirketler hisse senetlerini halka arz etmeye devam etmektedirler. Şirketlerin artan orandaki kaynak ihtiyaçları bu süreci hızlandırmaktadır. Şirketlerin halka açılması sırasında Sermaye Piyasası Mevzuatı çerçevesinde belirli bir prosedür izlenmesi gerekmektedir. Halka arz işlemi aracı kurumlar tarafından gerçekleştirilmektedir. Hisse senetleri halka arz edilecek işletmeler ile aracı kurumlar arasında halka arz türüne göre bir sözleşme yapılmaktadır. Halka arz edilmesi planlanan pay senetleri düzenlemeleri, grupları, nominal sermayeye oranları, devir ve dolşımındaki kısıtlar şeklinde bir dizi özellikle değerlendirilmektedir. İşletmelerin yeni oluşum aşamasında veya faaliyet esnasında pay senetlerini halka arz edecek işletmeler ülkedeki Devlet Piyasası Denetleme Kurulu'na yapacakları başvurudan önce söz konusu kurulun Kanunu ve tebliğlerinde yer alan şartları yerine getirmeleri gerekmektedir. İzahname ve sirküler hazırlanması ve özet denetim raporunun yayımlanması ile halka arz işlemleri tamamlanmaktadır. Halka arz öncesi, hisse senetleri halka arz edilen şirketler bağımsız denetim şirketleri tarafından denetlenmektedirler. Genel kabul görmüş muhasebe ve denetim standartlarına göre şirketlerin mali tablolarının denetlenmesinden sonra, denetim raporu hazırlanmaktadır. Denetim sırasında işletmelerin mali tablolarının doğru ve mevzuata uygun olarak hazırlanıp-hazırlanmadığının kontrolü "Kamuyu Aydınlatma İlkesi" gereğidir. Bu çerçevede işletmelerin halka arz aşamasında, Bilanço ve Gelir Tablosu kalemlerinin özellik arz eden unsurlarının çeşitli denetim teknik ve yöntemleri ile denetlenmesi önem arz etmektedir.

Çalışmanın birinci bölümünde sermaye piyasası kavramı, türleri, yatırım araçları hakkında temel bilgiler verilerek, Azerbaycan finans sektörü ve devletin ulusal stratejik yol haritası genel çerçevede ele alınacaktır.

İkinci bölümde ise halka arz kavramı, halka arzın özellikleri ve işletmelerde halka arz aşamaları hakkında bilgi verilecektir.

Bu çalışmanın son bölümünü oluşturan üçüncü bölümde de

Azerbaycan Cumhuriyeti menkul kıymetler piyasasının kısa tarihçesi, menkul kıymetler piyasası ile ilgili mevzuatlar, menkul kıymetlerin halka arzı (emisyonu) maddeler şeklinde aktarılacaktır.

BİRİNCİ BÖLÜM

SERMAYE PİYASALARI

Sermaye piyasasının açıklandığı bu bölümde söz konusu piyasanın tanımı, kurumları ve araçları üzerinde durulmuştur.

1.1. SERMAYE PİYASASI TANIMI

“Küreselleşmeyle aynı yönde olarak, bütün sektörlerde hâkim olan, rekabetçi bir alanda ayakta durabilmek için yeni yatırımları yapmalı olan şirketlere, sermaye piyasaları, kaynak temini bakımından çok önemli fırsatlar sunmaktadır.” (<http://www.imkb.gov.tr/2018>)

Dünyada sermaye piyasaları uluslararası çapta büyük bir etkinlik kazanmakta ve giderek daha fazla önemli hale gelmektedir (Nurgül Chambers, Nisan Mayıs Haziran 2005:130). Tuncer’e göre, finansal olan piyasalar, "devlette fon kullananlarla fon arzı yapanların aralarında olan fon akımını düzene sokan kurum, akımı yerine getiren araç ve gereçler ile bunları düzene sokan hukukî ve idari yapıları olan bir doku" gibi tanımlanır (Selahattin Tuncer, 1985:4). Bu arada finansal olan piyasalar ikiye ayrılmaktadır: birincisi para piyasaları, ikincisi ise sermaye piyasalarıdır. (Ümit Ataman ve Halil Kibar, 1999:4). Bunun dışında da söz konusu ayrıma üçüncü olarak kredi piyasalarını da ekleyen araştırmacılar bulunmaktadır (Nihal İnağ, 1994:337). Para ve sermaye piyasaları arasındaki temel fark, arz ve talepteki vadelerinde ortaya çıkmaktadır.

Sermaye piyasaları da. birincil ve ikincil piyasalar olmak üzere kendi içinde 2 yere ayrılmaktadır (Tuncer, 1985:10). Satışı yapılan sermaye pazarı varlıklarının ilk sahiplerine dağıtılması birincil piyasada gerçekleşmektedir. İkincil pazarları ise; daha önceden Satışı (ihracı) yapılan ve dolaşıma çıkartılan sermaye pazarı enstrümanlarının, söz konusu enstrümanları ellerinde bulunduran sermaye sahipleri

(yatırımcılar) tarafından satışa sunulduğu ve el değıştirdiğı pazarlardır. İkincil pazarlar da kendi içerisinde (a) organize olmuş pazarlar ve (b) organize olmamış pazarlar olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Organize olmuş pazarlar, borsa "menkul kıymet borsaları" ile tezgahüstü "organize edilmiş diğ er piyasalardan" oluşmaktadır (Veliye Yanlı, 2005:83-85). Söz konusu çeit pazarlar; belirli faaliyetleri gerçekleştirebilmek için pazarar (piyasaya) üye olmasının zorunlu olmadığı (Oğuz Kürşat Ünal, 1997:41), genellikle yasal bir alt yapısı ve operasyonel düzenlemesine sahip olmayan (Yanlı, 2005:85-86), aracılar arası işlem pazarlarıdır.

Sermaye piyasasının esas görevi, menkul kıymet alım satımı için bir platform sunma zamanında, hükümetlere, bankalara ve işletmelere ihtiyaçları olan uzun vadeli fonlar sağlamaktır. Bu kaynak yaratma, sermaye piyasası içindeki hisse senedi ve tahvil piyasalarının performansı ile düzenlenir. Sermaye piyasasının üye kuruluşları, fon toplamak için hisse senedi ve tahvil çıkarabilir. Sermayedarlar daha sonra bu hisse senetlerini ve tahvilleri satın alarak sermaye piyasasına yatırım yapabilirler. Bu nedenle sermaye piyasası, tasarruf sahipleri ve sermayedarlar arasında bir bağlantı işlevi görmektedir. Tasarrufları harekete geçirmede ve bunları üretken yatırımlarda saptırmada önemli bir rol oynar. Bu şekilde sermaye piyasası, finansal kaynakların fazla ve israf alanlarından açığa ve üretken alanlara aktarılmasında hayati bir rol oynamakta, böylece ülkenin verimliliğini ve refahını arttırmaktadır (Bartlett Vol, 2003:144)

Birinci ve ikinci el piyasalarına ilaveten, “gri piyasa” adı verilen üçüncü bir piyasa türünden de bahsedilmektedir. Gri piyasa; sermaye piyasası araçlarının, ihraçlarından, bir diğ er ifadeyle hukuken ihdas olunmalarından önce, ihraç haberinin yayılması sonrasında profesyonel aracılar arasında alınıp satıldıkları süreci ifade etmek üzere kullanılmaktadır (Yanlı, 2003:85-86). Ancak genel olarak, gri

piyasanın yalnızca ihraç öncesi yapılan işlemleri ifade etmek üzere kullanıldığını vurgulamak gerekmektedir.

1.2. SERMAYE PİYASASI KURUMLARI

Sermaye piyasası kurumlarını bu şekilde sıralanmak mümkündür:

- a.** Aracı kuruluşlar,
- b.** Yatırım ortaklıkları,
- c.** Yatırım fonları,
- d.** Sermaye piyasasında faaliyet gösteren diğer kurumlar.

1.2.1. Aracı Kuruluşlar

Aracılık; sermaye piyasası varlıklarının, kendi adına ve hesabına, başkası adına ve hesabına, alım ve satımı açıklamaktadır (O. K. Ünal, 1997:22). Halka arz şirketleri, potansiyel sermayedarları talep ederek, ihraç eden şirkete yardımcı olan bir aracı kuruluş tarafından pazara sunulur. Buna ek olarak, aracı kuruluş, ihraç eden şirketin hisse senetlerinin sermayedarlara sunulması gereken bedele yerleşmesine yardımcı olur.

Banka ve aracı kuruluşların sayısına dönemlere göre dikkat edildiğinde, azaldığı gözükmemektedir. Esas olarak banka tasfiyeleri sebebiyle 2003 öncesi ve sonrasında aracılık işleri yapan kurumların sayısında azalmalar dikkatten kaçmamıştır (V. Günel, 1997:168; M. Karşlı, 1989:53).

1.2.2. Yatırım Fonları

Birçok kişiye yatırım fonları karmaşık veya korkutucu görünebilir. Fakat, esasen, çok sayıda insan (ya da sermayedar) tarafından toplanan paradır (Koruyan 2001.s.150). Yatırım fonlarının yaptığı şey, birçok insanın paralarını merkezi bir yerde toplamasıdır. Daha sonra, parayı hisse senetlerine, tahvillere, para piyasası araçlarına veya diğer menkul

kıymetlere yatırır. Bu merkezi yere fon evi denir. Fon evi, bu para havuzuna bir yönetici atar. Fon yöneticisi bu paranın nereye yatırılacağını bilen bir uzman olur. Bununla da ortaya çıkabilecek sorunlar önlenir. Sermayedarların varlık konusundaki bilgisizlik sorunu, bir fon yöneticisinin atanmasıyla çözülür. Her sermayedar, fonların bir kısmını temsil eden birimlere sahiptir. Bir yatırım fonu portföyü kendi prospektüsünde bilinen yatırım amaçlarına uygun şekilde yapılandırılmış ve sürdürülmüştür. Yatırım fonları, sermayedarlara, profesyonel olarak yönetilen pay senedi, tahvil ve diğer menkul kıymet portföylerine erişim sağlar. Bu sebeple, her sermayedar, fonun kazancı veya zararına oranlarına uygun şekilde katılır. Yatırım fonları çok sayıda menkul kıymete yatırım yapar ve performans genellikle fonun toplam piyasa kapağındaki değişim olarak izlenir ve bu da temel yatırımların performansını bir yere getirerek elde edilir.

1.3. SERMAYE PİYASASI ARAÇLARI

Sermaye (fon) pazarı varlıkları, kıymetli evraklar ve diğer sermaye pazarı varlıklarıdır. Söz konusu menkul kıymetler; ortalık veya alacaklılık hakkı veren, temsilen belirli bir nispeti gösteren, yatırım amaçlı kullanılan, yıllara göre belirli bir fayda veren kıymetli evraklardır. Diğer varlıklar ise sermaye piyasası araçları dışında kalan varlıklar olan, çek, poliçe, bono bunun dışında kabullenilmektedir.

1.3.1. Hisse Senetleri

Pay senetleri anonim şirketler tarafından çıkarılmış olan, sermayenin belirli bir kısmına ortak katılma payını temsilen yapan, yasal kurallara uygun hazırlanmış kıymetli evraktır. Şirketler para toplamak amacıyla hisse senedi arz ederler. Bu, şirketin büyümesini finanse etmek, yeni bir gelişme veya yurtdışı pazarlarla tanışmak olabilir. Hisse

aldığınızda, etkili bir şekilde firmanın bir parçası haline gelirsiniz. Yaptığınız yatırım ne kadar büyükse, kazandığınız pay daha büyük olur. Bir şirketin mülkiyet birimi genellikle "hisse" olarak adlandırılır. Şirketin sermaye yapısında eşitliği temsil eden tek bir birimdir. Hisse sahiplerine "hissedarlar" denir. Bir şirketteki hisselerin dağıtımı, şirketteki mülkiyet dağılımını gösterir. Paylaşımın yüz değeri, hisse senedinde yazılı olan değeridir. Bir payın bir şirkette veya bir yatırımda değeri, piyasada bir payın satıldığı fiyata dayanır. Bir şirketin değerinin temel ölçüsü piyasa değeridir; bu, hisse senedinin fiyatı ile çarpılan ödenmemiş hisse sayısıdır. Örneğin, 1 AZN değerindeki yüz değeri bir mantır. Ama sadece hisse değeri 1 AZN basıldığı için, paylaşımın sadece bir manat değerinde olduğu anlamına gelmez. Bir şirketin iyi bir finansal performans geçmişi varsa, hisselerini hisselerin bedel değerinden daha yüksek bir fiyattan satabilir. Satış fiyatı ile hisse senedinin yüz değeri arasındaki bu fark hisse senedi primi olarak bilinir. Hisse senedi priminin sadece “şirket” hisseleri satması durumunda ortaya çıkması önemlidir. Sadece bir şirket yeni hisse senedi ihraç ettiğinde ortaya çıkar. “Sermayedar”, hisse senedini, yüz değerinden daha yüksek bir fiyata sattığı zaman ortaya çıkmaz. Şirket, 2 AZN’lik bir fiyatla yüz değeri 1 olan bir hisse satıyor ise, şirket 1 AZN’lik bir hisse senedi primi kazanır. Ancak, daha sonra sermayedar, 4 AZN’lik bir fiyatla aynı hisseyi satıyorsa, şirket tarafından hisse senedi primi kazanılmayacaktır. Sermayedar bu kazançtan yararlanacak.

Hisse senedi primi, dağıtılamayan bir rezervdir. Şirket sadece bu şirketin tüzüğünde belirtilen amaçlar için kullanabilir. Şirketin yasalarında tanımlanmayan amaçlar için kullanılamaz. Genellikle şirketler hissedarlara temettü ödemeleri için hisse senedini kullanmalarına ve işletme zararı yapmalarına izin verilmez. Hisse primi genellikle, sigortacının ücretleri gibi öz kaynakla ilgili masrafları ödemek için kullanılabilir. Hissedarlara bedelsiz hisse senedi ihraç etmek için de

kullanılabilir. Yeni payların ihracı ile ilgili masraf ve harcamalar da hisse senedi ihraç primi üzerinden ödenebilir.

Yatırımcılar, bir şirkette veya bir yatırımındaki hisselerinin özelliklerine göre bağlı olarak çeşitli haklar kazanmaktadırlar. Hisse senedi sahibine (hissedar) şirketin kârları üzerinde eşit bir talep ve şirketin borçları ve zararları için eşit bir yükümlülük hakkı tanır. Hisse senedi ihraç edebilecek şirket ve kuruluşlar; anonim şirketler, sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketler ve özel kanunla kurulan kurumlardır.

Hisse senedi toplumunun tüzük sermayesine orantılı olarak sahibinin katılımını onaylayan, toplumun kârının bir kısmını temettü şeklinde almak, hisse senedi toplumunun yönetimine katılma hakkını ve toplumun leğvinden sonra kalan malvarlığının tüzük sermayesine olmuş payına orantılı olan bölümüne hakkını doğrulayan adlı ruhsatsız yatırım değerli kağızdır.

Mevzuata göre, paylar sadece belgesiz bir biçimde düzenlenmektedir.

Hisse senetleri adi veya imtiyazlı (ayrıcalıklı) tipte olmaktadır.

- Adi hissedar, ihraççıya kârın bir kısmını temettüler şeklinde alma, ihraççının işinin yönetimine katılma ve ihraççının iptalinden sonra kalan mallarının bir kısmını alma hakkını veren bir teminattır
- İmtiyazlı hisse senedi işletmenin ekonomik faaliyetlerinin sonucuna bakılmaksızın, sahibine, hisse senedinin nominal değerinin sabit yüzdesi şeklinde temettü almasına teminat veren, işletmenin leğvinden sonra kalan mallarının bir kısmını almakta diğer ortaklarına oranla tercih hakkını, ayrıca Sivil Mecellede, hisse sürüm koşullarında ve işletmenin ana sözleşmesi öngörülen diğer hakları veren hisse senedi türüdür.

Hisse senedi nominal değeri hisse senedinin değerinin toplumun tüzüğü ile belirlenmiş para ifadesidir. Hisselerin nominal değeri Azerbaycan Cumhuriyeti'nin ulusal para biriminde ifade edilir. İhraç eden kuruluşun nominal değerinden daha düşük bir bedelde hisse senedi yerleştirilmesine

izin verilmez. Hisse senetleri ve repo işlemlerini BSE'de gerçekleştirmektedir. Hisse senedi alım satım yapmak için bu menkul kıymetler BSE'de listelenmelidir. Mevzuata göre, açık anonim şirketlerin hisse senetleri (toplu teklifler) borsa yoluyla gerçekleştirilmektedir. Menkul kıymetlerin toplu teklifine emisyon izahnamesi eşlik ediyor. Emisyon beklentisi ve gereksinimleri SECS tarafından belirlenir. İkincil piyasa payları halihazırda dolaşımda olan stoklarda işlem görmektedir. BSE'de menkul kıymetlerin alınması ve BSE tarafından organize edilen pazarlara katılım, değişim üyeleri tarafından gerçekleştirilmektedir. İstenen borsa üyesine başvurmak gereklidir.

1.3.2. Kar ve Zarar Ortaklığı Belgeleri

Anonim ortaklıkların kredi gereklerini karşılamak amacıyla çıkaracakları kar ve zarara katılım hakkı sağlayan menkul kıymetlerdir. Bu yöntemle alınan fonlar anonim ortaklığın projeleri gereğince kullanılmaktadır. Bu yöntemin en başlıca özelliği anonim ortaklığın kar etmemesi durumunda, sermayedar bakımından oluşan zarara da ortak olunmasıdır. En az dönem 1 ay, en çok dönem 7 yıldır. Dönem sonunda belgenin paraları ödenir. Kar garanti edilmeyen bu varlıklarda, belirli hesaplama yöntemiyle sermayedar kara ve zarara ortak olur. Pay senedi ile değişim yapılabilir özelliği olan belge halka arz da edilebilir. Gerçek ve tüzel şahısların belli planlarından kazanılacak kâr veya kaybedilecek zarara katılmak üzere bu kişilere kullandırılan fonlardır. Plan girişimi pozitif kabullenilirse, müşteri bilgilerini, şirket ise sermayesini sunmaktadır. Söz konusu belgeler işletmeler tarafından hem halka açılarak hem de halka açılmadan da ihracı yapılabilir. Halka açılarak yapılan satım için çıkarılan belgelerin hamiline, halka açılmadan satım amacıyla çıkarılanlar da ise nama yazılı biçimde ihraç işlemi zorunlu olmaktadır (Nami Barlas, 1998.s.194).

1.3.3. Oy Hakkı Vermeyen Hisse Senetleri

Oy hakkı dahil olmadan, sahip olan kişiye kardan ve gerektiğinde tasfiye bakiyesinden ayrıcalıklı olarak yararlanılması hakkını ve başka ortaklık hakları sunan bir nevi pay senedir. OHVHS, hamiline veya nama yazılı biçimde çıkarılabilir. OHVHS'e verilen ayrıcalıklar ile oy hakkının kullanma şartları, OHVHS'nin üzerine yazılır. Ortaklıkların çıkaracakları OHVHS nominal değeri, ödenmiş veya ihraç edilmiş sermayenin %75'ini aşmamak şartıyla esas sözleşmelerde kaydedilir.

1.3.4. Tahviller

Bir şirket veya hükümet tarafından verilen bir menkul kıymettir. Şirketlerin borç para bulmak üzere arz ettikleri borç senetleridir. Bir sermayedarın belirlenmiş zaman için bir değişebilir veya değişmez faizlerle fonları borç veren bir kuruluşa (tipik olarak şirket veya hükümet) borç verdiği sabit bir gelir yatırımdır. Tahviller, kamu kurumları, firmalarca çeşitli planlara ve işlere para toplamak sermaye bulmak amacıyla kullanılır. Tahvil sahipleri, ihraççının borçluları veya alacaklılarıdır. Bir tahvil aldığınızda, belli zaman için tahvil ihraççısına kredi uzatıyorsunuz. Borç karşılığında, ihraççı vadesi gelene kadar düzenli aralıklarla belirli bir faiz oranını öder. Genel olarak risk ne kadar fazla olur ise, faiz de o kadar fazla olur. Firmalar ya da başka kurumlar, taze planlara sermaye bulmak, süregelen çalışmalarını devam ettirmek ya da şimdiki borçları baştan finanse etmek amacıyla sermaye bulmak mecburiyetinde bulunduklarında, bankalardan para çekmek yerine doğrudan sermayedarlara tahvil verebilirler. Borçlu taraf, ödenecek faiz oranını ve ödünç verilen fonların geri verilmesi gereken zamanı sözleşmeye göre düzenleyen bir tahvil halka arz eder. Kupon oranı veya ödeme olarak adlandırılan faiz değerini, tahvil sahiplerinin fonlarını

ihraççıya ödünç vermek için kazandığı getiridir. Tahvil vadesi geldiğinde, ihraççı krediyi geri öder ve tahvilin para değerini alınır. Tahvil bir borç senedi olarak değerlendirildiğine göre, zamanında elde edilemeyen anapara ve faizler için yargı yoluna başvurarak ödemenin gerçekleştirilmesi yolu kullanılabilir. İflas ve kapanma durumunda ise kapanmadan önce borçlar ödenmektedir. Dolayısıyla tahvil hamilleri hisse senedi hamillerinden önce alacaklarını almaktadır.

Tahviller değişmez getirili menkul kıymetler olup, getirisi enflasyonun üzerinde gerçekleştiği zaman gerçek bir kazanç söz konusu söz konusudur. Getirinin enflasyon ile aynı veya enflasyonun altında olması durumunda "sıfır gelir" veya "negatif gelir" meydana gelmektedir. Ancak tahviller belirli riskler taşıdığını da unutmamak gerekmektedir. Devlet tahvillerine Azerbaycan Maliye Bakanlığı tarafından ihraç edilen devlet tahvili ve Azerbaycan Merkez Bankası tarafından verilen kısa vadeli notlar dahildir. Devlet tahvilleri kısa vadeli (1 ay, 3 ay, 6 ay ve 1 yıl), orta vadeli (2 yıl 3 yıl) ve uzun vadeli (5 yıl ve daha fazla) olabilir. İç borçlanma aracı olan bütçe açığını finanse etmek amacıyla devlet tahvili çıkarılmaktadır.

Merkez Bankası notları normalde 28 günlük (4 hafta) bir süre için verilir ve sterilizasyon için bir araç olarak kullanılır. Yatak özellikleri ile ilgili notlar, bağlar ile aynı kategoriye ifade eder.

Bono, ihraççı tarafından tahvil sahiplerine ihraç edilen ve belirtilen tarihteki şartlarına, faiz (kupon) veya iskonto ve anapara tutarına bağlı olarak belgelenmiş bir yatırım menkul kıymetidir. Tahviller ihraç türüne göre faiz (kupon), indirim ve karışık (hem faiz hem de iskonto) olarak yatırımcılara geri ödenebilir. Kural olarak kısa vadeli tahviller ağırlıklı olarak iskontolu ortalama ve uzun vadeli tahvillerle düzenlenmektedir.

Mevzuat kapsamında, tahviller sadece sınırsız tahvil şeklinde düzenlenir.

Kurumsal tahviller: Bono, ihraççı tarafından tahvil sahiplerine ihraç edilen ve belirtilen tarihteki şartlarına, faiz (kupon) veya iskonto ve anapara tutarına bağlı olarak belgelenmiş bir yatırım menkul kıymetidir.

Tahviller ihraç türüne göre faiz (kupon), indirim ve karışık (hem faiz hem de iskonto) olarak yatırımcılara geri ödenebilir. Kural olarak kısa vadeli tahviller ağırlıklı olarak iskontolu ortalama ve uzun vadeli tahvillerle düzenlenmektedir.

Mevzuat kapsamında, tahviller sadece sınırsız tahvil şeklinde düzenlenir.

Tahviller teminatlandırılmış ve teminatsız olabilir.

Teminatlı tahviller - Taahhütler, devlet veya belediye garantileriyle teminat altına alınan tahviller, teminatlar ve tahvillerdir.

BSE yerleştirme ve yeniden ihale işlemleri düzenleniyor. Bu menkul kıymetler esas olarak tahvil ihracı için BSE'de listelenmelidir.

Tahvillerin kütük arzına yerleştirilmesi borsa yoluyla gerçekleştirilir. Menkul kıymetlerin toplu teklifine emisyon izahnamesi eşlik ediyor. Emisyon beklentisi ve gereksinimleri SECS tarafından belirlenir. Repo piyasası, dolaşımda yer alan tahvillerde işlem görmektedir. (Tekinalp, 1993, s. 33).

İpotek tahvili: İpotek tahvili sadece Azerbaycan Cumhuriyeti Merkez Bankası'nda faaliyet gösteren Bankalar ve Azerbaycan Cumhuriyeti Merkez Bankası bünyesindeki Azerbaycan İpoteği Fonu tarafından verilebilir.

İpotek tahvilleri, ipotek ile teminat altına alınan ipoteklerdir.

Bono, ihraççı tarafından tahvil sahiplerine ihraç edilen ve belirtilen tarihteki şartlarına, faiz (kupon) veya iskonto ve anapara tutarına bağlı olarak belgelenmiş bir yatırım menkul kıymetidir. (Bahtiyar, 1996, s. 86-88);

Tahviller ihraç türüne göre faiz (kupon), indirim ve karışık (hem faiz hem de iskonto) olarak yatırımcılara geri ödenebilir. Kural olarak kısa

vadeli tahviller ağırlıklı olarak iskontolu ortalama ve uzun vadeli tahvillerle düzenlenmektedir. İpotek tahvilleri, orta ve uzun vadeli tahvillere sahip, faizsiz ve numarasız bir şekilde verilir. BSE yerleştirme ve yeniden ihale işlemleri düzenleniyor. Bu menkul kıymetler esas olarak tahvil ihracı için BSE'de listelenmelidir. Mortgage tahvillerinin toplu teklif prosedürüne yerleştirilmesi borsa yoluyla gerçekleştirilir. Menkul kıymetlerin toplu teklifine emisyon izahnamesi eşlik ediyor. Emisyon beklentisi ve gereksinimleri SECS tarafından belirlenir. Repo piyasası, dolaşımda yer alan tahvillerde işlem görmektedir.

1.4. AZERBAIJAN BORSASI

Bakü Borsası kapalı bir anonim şirket olarak kurulan ticari bir kuruluştur. BSE 2000 yılında kurulmuş ve ana amacı ülkede organize bir borsa oluşturmaktır.

Bakü Borsası CJSC, Azerbaycan'da organize menkul kıymet alım satımının tek organizatörüdür. Yerel bankalar, brokerler ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (Borsa İstanbul) dahil 20 hissedarı vardır. Borsa faaliyeti Azerbaycan Cumhuriyeti Mali Piyasalar Denetim Odası tarafından yönetilmektedir. Borsa ticareti ve REPO operasyonları Menkul Kıymetler Borsası'nda menkul kıymetler, Maliye Bakanlığı tahvili, Merkez Bankası'nın notları olarak gerçekleştirilmektedir.

Misyon ve Stratejik Genel Bakış

BSE'nin misyonu- menkul kıymetlerin etkin alım satımını ve sonuçlandırılmış sözleşmelerin etkin bir şekilde yürütülmesini sağlayan bir ticaret sistemi oluşturmak ve geliştirmek.

BSE'nin stratejik vizyonu- ileri teknoloji konusunda finansal, şeffaf ve adil ticaret enstrümanları kurarak esnek yatırım fırsatları sunan güvenilir ve dayanıklı bir kuruluş olmaktır.

Ortaklar, “Kapital Bank” ASC, “Borsa İstanbul A.Ş”, “Unicapital İnvestisiya Şirkəti” ASC, “Kapital Menecment İnvestisiya Şirkəti” ASC, “Standart Sermaye "LLC, “ Demir Yatırım Şirketi "CJSC, "Yatırım-AZ Yatırım Şirketi" CJSC, "Azerbaycan Sanayi Bankası" OJSC, “ Azer-Türk Bankası "OJSC, "Kapital Ortakları" LLC, "Respublika Invest" LLC, "Xalq Kapital" LLC, “ Bob Broker "LLC, Brokdil-Az "LLC, Hazar Finansal LTD, “ Mars Invest "LLC, Küresel Menkul Değerler Stok AS, “ İnşaat Kredi Yatırım "LLC, “ Birleşik Kredi Bankası OJSC, “ Azerbaycan Uluslararası Bankası "OJSC şeklinde 20 otağı bulunmaktadır.

Kurucular: Azerbaycan Uluslararası Bankası, Interservis, Kontinentbank, Azerigazbank, Mars Yatırım, Mbank, Global Menkul Kıymetler, Kapital Yatırım Bankası, DemirBank, Koçbank, Çok Banka , "Ege Uluslararası Bankası - Bakü", "BayBank", "Rotabank", "United Credit Bank", "Rabitabank" ve "Prominvestbank

Türev Finansal Araçlar Piyasası

Para birimi bazlı TMA piyasası: Para birimi bazlı türev enstrüman veya FX TMA piyasası - İngiliz Döviz Kurunun kısaltılmasından oluşmaktadır. FX piyasası, farklı ülkelerin para birimleriyle ticaret yapan, dünyanın en büyük finansal piyasasıdır. Başka bir ülkenin para birimi döviz piyasasında bir ülkenin ulusal para birimine karşı satın alınır ve satılır. İşlemin karlılığı, satın alınan ve satılan para birimlerinin döviz kurları arasındaki farktır.BSE tarafından düzenlenen FX TMA pazarı, borsa ile sözleşme imzalayan piyasa yapımcılar tarafından piyasada işlem görmektedir. Şu anda, pazarın piyasa yapıcısı "Invest AZ" LLC'dir.(İmregün, 1989, s.1).

BFB FX TMA pazarındaki en son ve en önemli yenilikleri dikkate alarak, aşağıdaki benzersiz bir FX hizmeti:

- Düzenleyici ve denetleyici bir mekanizma oluşturmak;

- FX ve CFD araçları için tek bir pazar düzenlemek;
- Döviz Borsalarında İşlemler ve yerleşimlerde şeffaflığın izlenmesi;
- Piyasadaki fiyatların ve işlem hacimlerinin şeffaflığı;
- Döviz işlemlerinin gerçekleştirilmesinde artan doğruluk, tutarlılık ve güvenilirlik.

BSE, bu hizmeti anlaşmazlık, çatışma, şeffaf yerleşim ve icra mekanizmaları ile sağlamak isteyen tüm kuruluşların isteklerine cevap vermektedir. BSE, finansal araçların ve günlük hacimlerinin piyasa tarafından belirlenen piyasa yapıcısı tarafından adil, göze batmayan ve şeffaf bir şekilde yürütülmesini izler.

Emtia Bazlı TMA Piyasası: Borsa ile sözleşmeler imzalayan piyasa yapıcılar tarafından piyasada işlem gören tüccarlar (BFB) emtia futures (CFD) piyasada işlem görmektedir. Şu anda, pazarın piyasa yapıcısı "Invest AZ" LLC'dir.

BSE, bu hizmeti anlaşmazlık, çatışma, şeffaf yerleşim ve icra mekanizmaları ile sağlamak isteyen tüm kuruluşların isteklerine cevap vermektedir. BSE, finansal araçların ve günlük hacimlerinin piyasa tarafından belirlenen piyasa yapıcısı tarafından adil, göze batmayan ve şeffaf bir şekilde yürütülmesini izler.

Şu anda BSE aşağıdaki mallar altında türev enstrümanları ticareti yapmaktadır

- Altın
- Gümüş
- Yağ

Repo Pazarı: Repo piyasası piyasa katılımcıları için kısa vadeli borçlanma fırsatları sunmaktadır. Piyasa katılımcıları, aralarındaki işlemleri yeniden satın alarak kısa vadeli finansal ihtiyaçlar sağlayabilir.(Zekeriyya1996. s.57-58).

Repo anlaşması - Repo anlaşması, önceden belirlenmiş şartlarda yatırım menkul kıymetlerinin alım satımıdır.

Repo anlaşması iki bölümden oluşur: bir repo açılış anlaşması ve bir repo kapanış anlaşması:

- Repo işlemi, Repo işleminin ilk kısmı olan yatırım menkul kıymetlerinin satımı (alımı) için Exchange'in alım satım sisteminde yapılan bir işlemdir;
- Repo kapanış anlaşmaları, Repo işleminin ikinci kısmı olan yatırım menkul kıymetlerinin geri alımı (satış) için borsada işlem gören pazarlıklardır.

Repo işlemlerinin katılımcıları, Repo Genel Anlaşması üyeleri olan BSE ve Takas Merkezi (Ulusal Deposman Merkezi) üyesidir. Repo Genel Anlaşması, repo işlemlerinin temel şartlarını, tarafların hak ve yükümlülüklerini tanımlayan bir sözleşmedir.

Bankalar genellikle repo işlemine dahil olurlar. Repo Satın Alma Repo, bir repo anlaşması sırasında menkul kıymetlerin alıcısı olarak repo kapanış anlaşmaları sırasında menkul kıymetlerin satıcısı olarak hareket eden bir Repo Transaction katılımcısıdır. Repo Satıcısı, Repo Açılış Anlaşması sırasında bir repo kapanış anlaşması sırasında menkul kıymetlerin alıcısı olarak menkul kıymetlerin satıcısı olan bir Repo Transaction katılımcısıdır. (Tunc,s.116 dñn. 63)

Repo işlemlerine ilişkin maddi duran varlıklar (repo konusu), Devlet Menkul Kıymetler, Azerbaycan İpotek Fonu tarafından ihraç edilen İpotek Tahviller ve BSE'de üretici yapımcı tarafından sağlanan likidite tahvillerinin verebileceği şirket tahvilleri olabilir.

Repo, geri alım işlem geçmişİ ve repo kapanış işlem tarihi arasındaki süredir. Repo işlem süresi, Repo Katılımcıları tarafından belirlenir.

Repo işleminin karlılığı veya repo faiz oranı repo açılış fiyatı ile repo kapanış fiyatı arasındaki farktan kaynaklanır.

Merkez Bankası'nın REPO operasyonları: Repo ve karşı-repo işlemleri, Azerbaycan Cumhuriyeti Merkez Bankası ile ticari bankalar arasındaki tahviller ve devlet tahvillerine göre kapatılmıştır. Repo piyasası piyasa katılımcıları için kısa vadeli borçlanma fırsatları sunmaktadır. Piyasa katılımcıları, aralarındaki işlemleri yeniden satın alarak kısa vadeli finansal ihtiyaçlar sağlayabilir.

Genelde Merkez Bankası'nın REPO / Repo işlemleri Merkez Bankası ve yetkili bankalar arasındaki Repo Genel Anlaşmasına uygun olarak BSE'ye devredilir. Nitekim Merkez Bankası'nın kısa vadeli notları ve devlet tahvili ihraç edilmektedir.

- REPO işletmesi, Azerbaycan Cumhuriyeti Merkez Bankası tarafından menkul kıymetlerin satılması konusunda yetkili banka tarafından (REPO'nun açılması) ve aynı zamanda Merkez Bankası'na ve Merkez Bankası'nın resmi geri alım yükümlülüğüne (REPO kapatma) satılması için yetkili banka tarafından yapılan bir finansal işlemdir. (Zekeriyya.1996. s.57-58).

- Ters REPO işlemi, yetkili banka tarafından menkul kıymetlerin Merkez Bankasına (REPO'nun açılması) ve aynı zamanda Merkez Bankası tarafından menkul kıymetlerin yetkili bankaya ve Merkez Bankasından geri alım için yetkilendirilmiş bankaya verilmesi için satılmasını içerir (REPO kapatma). işlemidir.

REPO'nun açılış tarihi, Merkez Bankasının menkul kıymetleri yetkili bir bankaya sattığı gündür.

Reverse REPO, yetkili bankanın Merkez Bankası'na menkul kıymet sattığı tarihtir.

REPO'nun kapanış tarihi, Merkez Bankasının menkul kıymetleri yetkili bir bankadan satın aldığı tarihtir.

Reverse-REPO kapanış tarihi, yetkili bankanın Merkez Bankası'ndan menkul kıymet alımını yaptığı tarihtir.

Repo, geri alım işlem geçmişi ve repo kapanış işlem tarihi arasındaki süredir. Repo faiz oranı ve repo faiz oranı Merkez Bankası tarafından belirlenir.

Merkez Bankası, yıllık faiz oranlarını serbestçe gerçekleştirilen REPO / karşı-REPO işlemlerinde veya bu amaçla yapılan açık artırmalarla tanımlamaktadır. Repo işleminde getiri oranı repo açılış fiyatı ile repo kapanış sözleşmesi fiyatı arasındaki farktan oluşmaktadır.(Bahtiyar, 1996, s. 86-88).

Azerbaycanın ekonomisinin önemli bir kısmı bankacılık sektöründen oluşmaktadır.Bankacılık sektöründeki gelişmeler ekonomini doğrudan etkilemektedir.Yapılan araştırmalara göre bankacılık sektöründeki başarısızlıklar ülke ekonomisinde makroekonomik durumun düşük olduğu zamanda ortaya çıktığı görülmektedir.Bankacılık sektöründe vurgulanan performansın yüksekliği ve düşük olması bütün iktisadi birimler açısından vacibdir.Kendilerine ait misyonlarının olması ile yanaşı,diğer ticari işletmelerinin yaptığı gibi kar sağlamak amacı için faaliyetde bulunan bankaların eski gönderileri incelenerek günümüze doğru planların yapılması için ,finansal araştırmalar yapılması en doğru yoldur. (Kaynak. Şəhriyar Muxtarov Qafqaz Universitesi Bankacılık sistemi ss 75. 2013.)

1.5. AZERBAYCAN'IN MALİYE SEKTÖRÜNE STRATEJİ BAKIŞ AÇISI

Azerbaycanda bankacılık sektöründe bazı eksikliklerin giderilmesi için hükümet 1999 yılında Uluslararası Para Fonu ve Dünya Bankası ile

birlikte reform programı hazırlamıştır. Bu stratejinin esas hedefi devlete bağlı bankaların yeniden özelleştirilmesi ve organize edilmisi, özel bankaların birleşmesi, bankaların kapasitelerinin artırılması, rekabete dayalı ve gelişen altyapı oluşturmaktır.

Milli banka sisteminin güçlendirilmesi amacıyla 2002 yılında orta ve küçük ölçekli işletmelere yardımların artırılmasına yönelik reformlara devam edilmiştir. 2003 yılında yapılan bankacılık sektöründeki reform programları yeni aşamaya geçmiştir. Bu aşamada Uluslararası Bankanın özelleştirilmesine başlanılmış ve Birleşmiş Universal Sehmdar Bankasının 2004 yılının sonuna kadar özelleştirilmesi planlamıştır.

Azerbaycanda bankacılık sisteminin gelişmesi için elverişli şartlar yaratmak, sektöre teknolojiyi ve öncü iş tecrübesini çekmek,yatırımları hızlandırmak için Azerbaycan Uluslararası Bankasının % 20 kuruluş sermayesini Avrupa Kalkınma Bankasına yüksek fiyatla satılması planlaştırılmıştır. (Azerbaycan Respubilkasi Milli Bankı,18.04.2003)

1.5.1. Azerbaycanın Maliye Sektörünün Mevcut Durumu

2004-2014 yıllarında petrol gelirlerinin artması ile petrol dışı sektörde gerçekleştirilen emeliyyatlar sonucunda Azerbaycan global seviyyede hızlı ekonomik artım tempisi olan ülkeler arasına dahil olmuştur. İzlenilen ekonomik artım ekonominin diğer sektörleri ile yanaşı maliye sektöründe müsbet yanı olmuştur.

Öten devrde maliye sistmeninin formalaşması ve inkişaf istikametinde sürekli islahatlar aparılmışdır. Maliye bazarlarının eşitlenmesi üzre normativ baza hazırlanmış, uluslararası tecrübeye oturulması istikametinde işlemler yapılmıştır.

Azerbaycan Merkezi Bankının aktardığı bilgiye esasen banka kreditleşmesinin illik artım hızı ortalama %30 olmuştur.Azebaycan

merkezi bankının bilgilerine göre 2014 yılının sonuna kadar kapital 4.5 milyar AZN olmakla,GMH-ın %7.3 oluşturmaktadır.

Uluslararası pazarda petrol fiyatlarının 2014 yılının son aylarından başlayaraq fiyatın düşmesi Azerbaycan ekonomisine tesirsiz ötüşmemiştir. Petrol gelirlerinin azalmazsı ile ülkeye giren yabancı para akınları azalmış ve ekonominin artım gücünün düşmesi ile banka sektöründe uzun zamanlık aktivlik azalmıştır

Maliye pazarlarına nezaret palatasının bilgilerine göre, maliye sektörünün diğer sistemi olan sığortda pazarında 2010-2015 yıllarında illik artım hızı %20 oranında olmuştur. İcbari sığorta kanunun ehatesinin genişlendirilmesi bu sektörde talep yaradan başlıca faktör olmuştur. 2011 yılından başlayarak ülke tarafından başlatılan tedbirler hayat ve hayatdışı sığortasının hızlı şekilde inkişafında esas rol oynamıştır.

(Azerbaycan Respublikasında Maliyyə Xidmətlərinin İnkişafına Dair Strateji Yol Xəritəsi ss,9. 2016)

Maliye pazarını geliştirilmesi için önemli işler görülmüş aynı zamanda 2011-2020 yıllarında Azərbaycanda kıymetli kağızlar pazarının dirçelmesi yolunda Devlet Proqramı kabul edilmiştir. Bu proqrama göre maliye pazarının kalkınması yolunda işlere başlanmıştır.

Devlet pragramının ilkin merhelesinde 2011-2014 yıllarında kıymetli kağızlar pazarının geliştirilmesi, bu maksatla hukuki bazanın tekmlleştirilmesi vekıymetli kağızlar pazarında kişi kapitalının inkişafı için imkanlar yaratılmıştır. Maliye pazarlarına nezaret palatasının bilgilerine göre 2015 yılının sonunda 43 bank,48 bank olmayan kredi teşkilatı, 27 sığorta teşkilatı, 5 investesiya şirketi ve 109 kredi ittifakı faaliyyet gösteriyor. Bankaların ve kredi teşkilatlarının maliye sistemi içerisinde aktivleri 2015 yılında kredi teşkilatları %9.7 bankaların ise %88, sığorta şirketlerinin ise aktivlerde payı %2.3 dür.

(Azerbaycan Respublikasında Maliye Xidmetlərinin İnkişafına Dair Strateji Yol Xəritəsi ss.10. 2016).

Azərbaycanda maliyyə sektorünün güclü, zəif, fərsət və təhdid yanları.

1. Güclü yanları

A) Maliyyə bazarlarının bəşitlənməsi və kontrolü üzərə vahid nizamlayıcının olması.

B) Maliyyə bazarının və təğitim ocaklarının düzənlenməsi.

C) Kıymətli kağızlar bazarında çağdaş bir bölümün olması.

2. Zəif yanları

A) Banka sisteminin sərmayə yerinin yoğun olmaması.

B) Bankaların kredit risklərinin yüksək olması.

C) Maliyyə bilgisinin düşük olması.

D) Maliyyə xidmətlərinin ulaşılmasının zəif olması.

E) Banka dışı maliyyə bölümünün zəif olması.

F) Maliyyə sektoründə toplu kontrolün zəif olması.

3. Fərsətlər

A) Maliyyə sektoründəki islahatların dövlətin planları arasında olması.

B) Emanətlərin tam olaraq sığortalanması.

C) Strateji para ehtiyatlarının oranının yüksək olması.

4. Təhdidedici yanları

A) Petrol fiyatlının dəyişken olması.

B) Aktivlərin durumunun kötüleşmesi.

C) Bankaların maruz kaldığı risklərin bütünlükde maliyyə bazarlarında dəyişikliyə səbəb oluyor. (Azerbaycan Respubilkasında Maliyyə Xidmətlərini İnkişafına Dair Strateji Yol Xəritəsi. ss.11. 2016)

1.5.2. Bankalar

Azərbaycanda Mərkəz Bankası, özəl sərmayəli yerel bankalar, sərmayəsi dövlətin olan bankalar və yabancı bankalar vardır.

Azerbaycanda bankacılık sisteminin gelişimi 3 aşamadan ibaretdir. İlk olarak 1990-1992 yıllarında Merkez Bankası teşekkül ettirilmiştir. 1992 - 1994 yıllarında istikrarsız bir ortamda bankacılık gelişmiştir ve son olarak 1994 yılından sora makroekonomik istikrar ortamında bankacılık yeniden yapılanması ve gelişimin sağlanmaya çalışılması dönemini kapsayır.

Merkez Bankası ve bankacılık sektöründeki düzenlemeler ile ilgili 7 ağustos 1992 yılında Banka ve Bankaların faaliyetleri ile Merkez Bankası hakkındaki kanun ard-arda yürürlüye girmiştir.Azerbaycan Cumhuriyetinin Milli Bankının 1992 yılında nizamnamesi kabul edildi.

(Nuri, 2003,s108)

1995 yılında 4 devlet bankası Sanayi bankası, Agrobank, Uluslararası banka ve Emanet bankası geri ödenmeyen kredilerin % 86 sına, banka aktiflerinin%81 ne, şubelerin%65 ne, banka sektöründe çalışanların %72 ne ve mevduatların%75 sahiptiler. Ülkede banka sayısı 1995 yılına kadar artış göstermekteydi. 1996 yılından ise banka sayısı nda azalma başlamıştır.

1 ekim1997 yılında yeni düzenlemeler yapılmıştır.Bu düzelemelerle yeni açılan bankalar için sermaye yeterliliyi 1250000 dolar olarak kabul edildi. Faaliyetlerini sürdüren bankalar için bu rakam 800000 dolara yükseltildi. Bu düzenlemeler ile sermayesi az olan bankalar kapandı. Bu devrde Azerbaycanda bankacılık hizmetleri ve mali piyasa araçları gelişmemişdi.Lakin yabancı banka şubeleriyle rekabete girebilmek için yerli sermayeli bankalar kalitesini ve hizmet çeşitliliyiniartırmaya çalışmışlardı.

2001 yılında ülkede olan 158 kredi kuruluşu say itiabriyle 2002 yılında 116 olmuştur. 2003 yılında ise birazada düşerek 93 kredi kuruluşu faaliyet göstermekteydi. 2003 yılında ülkede 2 devlet bankası Birleşmiş Unversal Bankası ve Azerbaycan Beynalhalk Bankası faaliyet göstermekteydi.

Faliyet gösteren kredi kuruluşlarının 2002 yılı başlarında şubelerinin sayısı 191 idise 2003 yılının başlangıcında bu rakam 226 ya yükselmiştir (Azerbaycan Merkez Bankası, 2018)

Azerbaycanda yerli bankalarla yanaşı yabancı bankaların da şubeleri faaliyette göstermekteydi. 2001 yılında Azerbaycanda plastik kartlarla faaliyet yapmalarına izin verilen kurumların sayısı 23, Mevduat kabulüne izin verilen kredi kurumu sayısı 41, kıymetli madenlerle faaliyet sürdüren kurum sayısı 1 ve faaliyetini yabancı para birimi ile sürdüren 43 kurum vardır. 8 bankanın lisansı 2002 yılı nizamnamesine göre sermayesini 2.5 milyon dolara yükseltmediyi için iptal edilmiştir. Bankacılık sektöründe sermaye artımı doğrultusunda verilen kararlar sonucu 50 ye yakın banka faaliyetini sürdürememiş ve faaliyetini durdurmuştur. Ülkede yabancı sermayeli bankaların sektördeki payı % 35 -40 civarındadır. Azerbaycanı bir çok devletlerle mukayise ettiğinde bu oranın diyer fazla yüksek olduğu görülmektedir.

Bağımsızlığın ilk yıllarında Azerbaycanda bankaların kuruluş sermayesininin düşük tutulduğna göre bankaların sayısında bir artış görülenmekteydi. Sonra ise banker faciyesi yaşandığına göre Merkez Bankası bankaların kuruluş sermayesi miktarını artırmıştır. Bu durumda bankaların bir çoktu sektörden çekilmiştir ve bankaların sayısında düşüş izlenilmiştir. 01.01.2000 yılında bankalarda sağlamaştırma politikası uygulanarak bankalarda asgari sermaye 2 milyon dolara ve yeni kurulacak bankalarda ise 5 milyon dolara çıkarılmıştır. 2002 yılının temmuz ayında faaliyette bulunan bankalar için ise kuruluş sermayesi 2.5 milyon dolara yükseltilmiştir. (Azerbaycan Merkez Bankası, 2003-2018)

Merkez bankasının kuruluş sermayelerini 2.5 milyon dolara yükseltmesi nedeniyle ticari bankaların bazıları birleşib bir banka haline gelmişler bazı bankalar ise sermaye yetersizliyi nedeniyle faaliyetlerini sürdürememişler buna görede önceden fazla olan banka sayısında düşüşler olmuştur.

Sonuçta 1990 yıllarında Azerbaycanda 240 banka faaliyet göstermişirse 2003 yılında bu rakam 46 olmuştur.

2000 li yıllarda uygulanan para politikaları banka sayısının azalmasında önemli rol oynadığı da dikkate alınmalıdır. Bu sektörün tüm banka aktifi 1milyar dolar civarında olmuştur. Bu rakam GSMH nın % 17 sini özünde birleştirmektedir.

Bankacılık sektöründe yaşanan sorunların başında likidite sorunu olduğu görülmektedir. Sektörde fazladan ticari banka bulunmakta ve bankalar tek şubeli yapısal özelliği ile seçilir ve yetersiz sermayeye sahiptirler.

Ekonomide özelleştirme başlatıldığı zaman bankacılık sektöründe özelleştirilmesi labüd görünürdü. Ülke kendi bankacılık sistemini kurma konusunda ilerleme yaparken devlet bankalarında da yenilemeler yapmıştır. Sovet döneminden faaliyetini sürdüren 4 bankadan 3 nün birleştirilmesine 2000 yılında başlanabilmektedir.

Özelleştirmeler sonucunda ekonomide bankacılık sektörünün ağırlığı giderek artmış, bankalara güven sonsuz olmuş ve bankaların mevduatlarının genişlemesi kredi imkanlarını artırmıştır.

Devlet bankalarının verilen kredilerde ağırlığı fazla olduğu görülmektedir. Ülkede 2002 yılında kredilerin % 35 inden fazlasını özel bankalar % 45 inden fazlasını devlet bankaları % 15 civarında ise diğer banka dışı kredi kuruluşları vermektedir.

Toplam kredilerin % 65 i döviz olarak % 35 ise manat olarak verilmiştir. Kısa vadeli kredilerin % 30 u devlet sektörüne %70 i ise özel sektöre verilmiştir. Verilen kredilerde ulaşım, haberleşme, ticaret ve hizmet sektörlerinin daha büyük pay sahibi olduğu görülmektedir. (Nuri, 2003, 112)

2002 yılında reel olarak banka kredileri % 15 artım göstermiştir. Uzun vadeli krediler % 10.5 kısa vadeli krediler ise % 5.2 artmıştır. Verilen

kredilerin % 13.1 i banka olmayan kurumlar tarafından % 86.9 u ise bankalar tarafından verilmiştir.

Azerbaycan ekonomisine 2016 yılının ocak ayında verilen toplam kredi miktarı 2 trilyon 592.8 milyar manat olmuştur. Verilen kredilerin % 39.08 i özel bankalar, % 47.85 in devlet bankaları % 13.07 si ise banka olmayan kredi kuruluşları tarafından verilmiştir.

Azerbaycanda yıllar itibarile kredi miktarları milyar manat olarak aşağıda gösterilmiştir:

Tablo 1. Kredi Miktarları

Yıllar	Toplam	Uzun vadeli	Kısa vadeli
2010	1449	184.2	1264.5
2011	2042	140.9	1901.2
2012	2133.6	45.8	2087.7
2013	2215.5	55	2160.6
2014	2321.8	649.9	1672
2015	2431.3	661.5	1770
2016	2592.9	731.2	1862.7

Kaynak: Azerbaycan Reçemlerinde ARDSK Yayınları, Bakı, 2016, s. 56

2016 yılında mevduatların % 15 i manat olarak % 85 i ise döviz olarak gerçekleşmiştir. Mevduatların döviz olarak yatırıldığı fazladan yüksek olduğu gözükmemektedir. Mevduatların büyük kısmı devlet bankalarında toplanmaktaydı. 2015 yılına göre 2016 yılında döviz olarak mevduatlar % 5 lik bir artış göstermekteydi.

Tablo 2.Mevduat Yapısı

Yıllar itibarile mevduatlar milyar manat olarak aşağıda gösterilmiştir:

2010	1819.8
2011	2042
2012	2133.7
2013	2215.5
2014	2321.7
2015	2431.3
2016	2592.9

Kaynak: Azərbaycan Rəqəmlərində. ARDSK Yayınları.Bakı.2016.s.56

1.5.3. Banka Dışı Finansal Kurumlar

Azerbaycanda ADRA, ACDI/VOCA, NNE, FINCA, NRC, OXFAM, IOM, MC, WVI ve SCF olmak üzere 10 uluslararası banka olmayan kiredi kurumu faaliyette bulunmaktaydı. Banka olmayan kredi kurumlarının 2450 den çok müşterileri vardır. Bu kuruluşların müşterileri 9160 iş yerleri kurmuşlardır. İsimli geçen kurumların müşterilerine yaklaşık olarak 4 milyon dolar kredi vermişlerdi. Lakin bu kurumların gelişmesi ile ilgili bazı sorunlar ortaya çıkmaktadır. Bu sorunlar içerisinde kurumsal düzenlemelerin yetersizliyi, küçük miktarlarda kredilerin verilmesi Azerbaycanda tam olarak formalaşmaması, bu kurumların 100-1000 dolar arası verikleri krediler geçici durum gibi algılanmıştır.bir başka sorun ise bu kurluşların verdikleri krediler kısa vadeli olduğuna göre ekonomik kalkınmade bir anlam arz etmemesidir.

(S.Eyyuboğlu. 525 ci Qazet www.525ci.com/2003/01/04.)

Devlet bankalarında yapılan reformlar ; yeni piyasaların ve hizmetlerin gelişmesi, yönetimin gelişmesi, bankaların örgütsel ve kuramsal gelişmesi için Dünya Bankasının SAC programına uygun olarak

yapılmaktadır (İllik Hesabat. Azərbaycan Respublikası Milli Bankı. 2000).

2001 yılının 16 şubat ayında Merkez Bankası AZİPS sistemini bankaların ulusal döviz işlemlerinin sürekli ve online sisteminde gerçekleşmesi için kurmuştur. Bu sistem SWIFT esasında uluslararası standartlara uygun olarak kurulmuştur. (Bakı. Biznes Zerkalo Gazeti.28 fevral 2001.)

1.5.4. Sigorta

Sovetler Birliyinin dağılmasından sonra yapılan işlerden biri Azərbaycan Devlet Sigorta kurumunun yeniden örgütlenmesidir. 1991 yılının 20 eylül tarihinde Azərbaycan Respubilkası Sigorta Kommersiya kurumunun kurulması hakkında ferman çıkarıldı.

Çıkarılan bu fermana göre Devlet Sigorta kommersiya kurumu bağımsız, kendi tariflerine ve şartlarına göre çalışabilen, Maliye Bakanlığının denetiminden serbest, kendi kendini finanse eden kurum olarak 1991 yılının 22 kasım ayında tüzüğü onaylanarak faaliyete başladı. 1994 yılının 24 ocak tarihinde kurumun tüzüğü Bakanlar Kurulunun çalışmaları ile değiştirildi ve yeniden yürürlüğe koyuldu. Ülkede sigortacılık sektörünün gelişmesi için atılan 2 ci adım sektörde monopole son koymaktır. Kısa bir süre sonra bu amaç doğrultusunda Devlet Sigorta Kurumuna rakip sigorta kurumları sektörde kendini göstermeye başladı.1992 yılından itibaren sigorta kurumları yabancı ortaklar ile birlikte kurulmuştur. 1995 yılından sonra ise yerli sermaye ile kurulmaya başlandı. 2003 yılında Azerbaycanda 34 sigorta kurumu bulunmaktaydı. Bunların 8 i yabancı 26 sı ise yerli sigorta kurumları olmuştur. 2018 yılında bu rkama 21 e düşmüştür (Azərbaycan Respublikası Dövlət Statistika Komitesi. www.azstat.org. 20.05.2018)

İKİNCİ BÖLÜM

HALKA ARZ

2.1. HALKA ARZ KAVRAMI

Şirketlerin halka arzının değerlendirildiği bu çalışmada, şirketlerce halka arzın öneminin hangi ölçüde ön planda tutulması gerektiği anlatılmaktadır. Bu çalışma ile halka arzdan sonra ortaya çıkan performansın, şirketlerin kârına yansımaları ve şirketlerin mali gücünün artması üzerindeki etkisi ön planda tutulur. Şirketler genel olarak belirli bir büyüklüğe gelinceye kadar iç kaynaklarını kullanmaktadırlar. Aradan bir süre geçtikten sonra, iç kaynakların yeteri kadar olmadığı görülmekte ve yeni kaynaklar bulunmaya çalışılmaktadır. Yapılan bu araştırma ile şirketlerin, günümüzdeki belki de en büyük dış kaynak bulma yöntemi olan halka arzdan nasıl yararlandıkları incelenmektedir. Halka arz edilen ilk hisse senetlerinin satışından elde edilen gelir, ihraç eden şirkete sermaye sağlar. Bu nedenle, birçok yeni şirket hisse senetleri yayınlıyor, çünkü büyümeyi desteklemek için bir sermaye kaynağı arıyorlar. Bir şirket için, hisselerini kamuya satma hakkından elde edilen sermaye, işin büyümesini büyük ölçüde destekleyerek, halka arzın cazip hale getirilmesi fikrini oluşturabilir. Sermayedarlar için, halka arz edilen hisse senetleri, halihazırda işlem gören bir hisse senedinin aksine, önemli ölçüde daha yüksek bir risktir. Firmanın ardındaki sınırlı bir geçmişle birlikte geçmişten geçmiş verilere sahip olmama, yakın zamanda ihraç edilen hisselerin satın alınmasını daha riskli hale getirebilir.

2.2. HALKA ARZIN TEMEL ÖZELLİKLERİ

Halka arzın, biri makro iktisadi, diğer ise mikro iktisadi olmak üzere iki temel fonksiyonu bulunmaktadır. Bunlara, özellikle son yıllarda gündeme gelen, sermayeye katılmalı ortak girişimler bünyesindeki

ortaklık ilişkilerinin sona erdirilmesine hizmet eden modern fonksiyonu da eklenmelidir.

Halkın atıl tasarruflarının üretim sektörüne sermaye piyasaları yoluyla aktarılması, ihraççılar tarafından çıkarılan ortaklık ya da borçlanma senetlerinin halka arz edilmesi yoluyla olmaktadır. Borçlanma senetleri bankacılık sektörünün mevduata sağladığı getiriye alternatif oluştururken; ortaklık senetleri mülkiyetin küçük yatırımcı ile paylaşılmasını, yani sermayenin tabana yayılmasını sağlamaktadırlar. Bu şekilde, liberal ekonominin ortaya çıkardığı sermaye üzerine kurulu düzenin sakıncaları ortadan kaldırılmaya çalışılmakta ve büyük sermayelere sahip anonim şirketlerin mülkiyeti, hisse senetleri yoluyla, bu şirketlerin sermayelerinde tasarrufları bulunan halk ile paylaşılmaktadır. (İmregün, 1989, s.1).

Gerçekten, ihraç olunan borçlanma senetlerinin halkın gözünde cazip olabilmesi için, bankacılık sisteminin mevduata sağladığı getiriden daha fazla getiri sağlamaları gerekmektedir. Dolayısıyla, söz konusu senetlerin faiz oranları bu çerçevede belirlenmektedir. Ancak yine de, bu oranın bankacılık sistemi tarafından belirlenen ticari kredi faiz oranlarının altında tutulması mümkün olabilir. Fakat halka arza ilişkin masraf ve giderler de tabloya eklenince, sermaye piyasalarından borçlanma senedi ihracı yoluyla fon toplamamanın maliyetinin bankacılık sisteminden ticari kredi almanın maliyetinin altında kalmadığı, hatta çoğunlukla bunun üzerine çıktığı söylenebilir. Su halde, borçlanma senedi satımı yoluyla fon toplamamanın iki ayrı olasılıkta anlamlı olduğu düşünülebilir.

Bunlardan ilki, ihraççının bankacılık sistemi nezdindeki kredibilitesini kaybetmiş olması nedeniyle bu sistemden fon sağlama imkânından yoksun olması olasılığıdır.

Fakat bu konumdaki bir ihraççının yapacağı halka arzın başarıya ulaşma ihtimali çok zayıf olduğundan, bu olasılıkta tercih edilecek satış yöntemi

kurumsal yatırımcılara hitap eden halka arz edilmeksizin satış modeli olacaktır. Bu şekilde, ticari kredi tahsisi için kredi kuruluşu tarafından talep edilecek teminatı gösterme zorunluluğundan da kurtulunmuş olacaktır. Düşünülebilecek ikinci olasılık ise, borçlanma senetlerinin ihracı suretiyle toplanılması düşünülen fonun, büyüklüğü nedeniyle bankacılık sisteminden temin edilmesinin mümkün bulunmamasıdır. Borçlanma senetlerinin halka arz edilmesi, ancak bu ihtimallerde ortaya çıkardığı maliyet tablosuna karşın rasyonel olacaktır.

Kimi zaman bir isin yapılması veya yeni bir projenin gerçekleştirilmesi tek bir kişinin veya tek bir teşebbüsün teknik, mali ve iş gücü yeteneklerini asabilir; bu durumda, birden fazla kişi veya teşebbüs bir araya gelerek bu isin veya projenin gerçekleştirilmesi için bir “ortak girişim” (“*joint venture*”) kurmak suretiyle işbirliği yapma yoluna giderler.(Prentice, s. 372).

Ortak girişimler ikiye ayrılmaktadır: salt sözleşmeye dayalı ortak girişimler (“*contractual joint ventures*” ya da “*non-equity joint ventures*”) ve sermayeye katılmalı ortak girişimler (“*equity joint ventures*” ya da “*corporate joint ventures*”).

Salt sözleşmeye dayalı ortak girişimler genellikle tek bir iş veya kısa süreli taahhütler için elverişli bir model oluştururlar ve uygulamada da bu amaçla kullanılırlar. Bu tür ortak girişimlerde ortakların getirdikleri katılım payları ile yetinilir ve ortaklığa ayrıca bir sermaye tahsis edilmez. Hatta bu tür ortak girişimlerde, istisnai haller dışında, çoğu kez gelişmiş bir yönetim organizasyonuna da ihtiyaç duyulmaz. Salt sözleşmeye dayalı ortak girişimler, hukukî nitelikleri itibarıyla adi ortaklık olarak kabul edilmektedirler. Sermayeye katılmalı ortak girişimlerde ise, ortaklar arasındaki adi sözleşme ilişkisinin yanı sıra, bu ilişkiye dayalı olarak tüzel kişiliğe sahip bir ticaret şirketinin kurulması söz konusu olmaktadır. Dolayısıyla, taraflar arasındaki hukukî ilişki Borçlar Hukuku disiplininin

sınırları dışarısına taşıp Ortaklıklar Hukuku'nun kapsamına dâhil olmaktadır.

Günümüzde, sermayeye katılmalı ortak girişimler sonucu kurulan büyük sermayeli şirketlerin ortakları arasında yapılan ortak girişim veya pay sahipleri sözleşmelerinde (“*shareholders agreement*”), çoğunlukla, bu sözleşmenin taraflarına; belirli şartların gerçekleşmesi ya da herhangi bir nedenle ortaklığın sona erdirilmek istenmesi halinde, belirli zaman dilimleri içerisinde paylarını halka arz ederek ortaklıktan ayrılma ya da ortaklık oranını azaltma imkânı tanınmakta, diğer ortakların ve ortaklığın ise halka arzı engelleme girişiminde bulunmayacaklarına dair beyanları alınmaktadır.(Erdem,s.73-75); Bu şekilde, halka arz, bir ortaklıktan ayrılma (“*exit*”) mekanizması olarak kullanılmaktadır.(Akyol, s. 79). Bu yöntem ile, ortaklıktan ayrılmak isteyen ortağın paylarını blok halinde bir üçüncü kişiye satması ve ortaklık bünyesine yabancı kimselerin girmesi olasılığı da önlenmiş olmaktadır. Aynı zamanda, ortaklıktan ayrılma niyetinde olan ortağın paylarını nakde çevirme yönündeki arzusu da tatmin edilmektedir. Ortaklık bünyesinde kalan ortak bakımından ise, payların halka satılacak olması nedeniyle kontrolün kaybedilmesi riski en aza indirilmektedir.

Halka arzın bir diğer önemli sonucu, ihraççı ortaklığın kredibilitesinin, bir diğer ifadeyle toplum nezdindeki prestij ve tanınırlığını artırmasıdır. Halka arz işlemi sonucunda “halka açık anonim ortaklık” ya da “ihraççı” statüsünü kazanan ortaklığın sürekli kamuyu aydınlatma yükümlülüğüne (3794 sayılı Kanun ile eklenen SPKn. md. 16/A), SPKn.’nun öngördüğü kar dağıtım zorunluluğuna (4487 sayılı Kanun md. 5 ile değişik SPKn. md. 15/I), şeffaf yönetim ve bağımsız dışardan denetim gibi yükümlülüklerle (3794 sayılı Kanun ile değişik SPKn. md. 16/II) tabi konuma gelmesi, yatırımcılar ve kredi kuruluşları

nezdinde bu ortaklıkların itibarını artırmaktadır. Bu noktada, halka arz esnasında gerçekleştirilen reklâm ve tanıtım faaliyetlerinin de şirketin toplum nezdindeki imajını geliştirdiği ve tanınırlığını artırdığı vurgulanmalıdır. Gerçekten, ülkemizde kamuoyu tarafından en fazla tanınan şirketlerin halka açık anonim ortaklıklar olduğu bir gerçektir. Hisse senetlerinin borsaya kote edilmesi de, kotasyon şartlarının yerine getirilmesini gerektirmesi nedeniyle, yatırımcı nezdinde güven ve prestiji artıran bir etken oluşturmaktadır.

2.3. HİSSE SENETLERİNİN LİKİT ENSTRÜMAN NİTELİĞİ KAZANMASI

Hisse senetlerinin halka arz edilmesi ile, bu senetler için aktif bir ikinci el piyasası yaratılmış olmaktadır. Genellikle, bu durumun hisse senetlerinin fiyatına da yansıdığı ve aktif bir ikinci el piyasasına kavuşan mevcut pay sahiplerine ait hisse senetlerinin değerinin, potansiyel alıcı sayısının artması nedeniyle yükseldiği ifade edilmektedir.(Çeker, s.127) Oluşan ikinci el piyasası sayesinde, ortaklığa ait hisse senetleri paraya çevrilebilir yatırım aracı (“likit enstrüman”) niteliği kazanmaktadırlar.

Hisse senetleri bakımından bir ikinci el piyasası oluşmasının en önemli getirisi, bu senetlerin ve ortaklığın değerinin, piyasa koşulları çerçevesinde objektif şekilde belirlenecek olmasıdır. Hisse senetlerinin piyasa değeri esas alınmak suretiyle, ortaklığın değeri de her istenildiği an rahatlıkla yeniden hesaplanabilmektedir. Söyle ki; ortaklık sermayesinin halka açık bölümünün değeri, piyasada işlem gören pay sayısı ve oluşan pay değerinin birbirleri ile çarpılması suretiyle bulunmakta ve ortaya çıkan değer, sermayenin tamamına oranlanmaktadır. Ortaklığın bu yöntemle hesaplanan piyasa değerinin objektif kriterlere dayanması nedeniyle, halka arz olunmayan payların devrini konu alan işlemlerde pay

birim fiyatının tespiti bakımından esas alındığına uygulamada sıkça rastlanılmaktadır.

2.4. HALKA ARZIN OLUMSUZ SONUÇLARI

Yukarıda da belirtildiği üzere, halka arzın, olumlu sonuçları yanında, ihraççı ortaklık ve bu ortaklığın pay sahipleri bakımından olumsuz olarak nitelendirilebilecek bazı sonuçları da bulunmaktadır. Bu sonuçlardan ilki, ortaklığın “ihraççı” ya da “halka açık anonim ortaklık” statüsünü kazanması nedeniyle SPKn.’nun III. Bölümü’nde öngörülen yükümlülöklere tabi konuma gelmesi; ikincisi ise, hisse senetlerinin halka arz edilmesi halinde, halka arz edilen payların sermayede temsil ettiği toplam pay ile bağlantılı olarak, mevcut ortaklar yönünden ortaklığın kontrolünün kaybedilmesi riskinin ortaya çıkabilmesidir. Ancak şüphesiz ki, halka arz işleminin getirileri, bu olumsuz sonuçlar karşısında daha ağır basmaktadır.

2.4.1. Ortaklığın Kontrolünün El Değiştirmesi Riski

Hisse senetlerinin halka arzı halinde, halka açıklık oranına göre, arz işleminden önce ortaklığın kontrolünü ellerinde bulunduran pay sahiplerinin kontrolü kaybetmeleri riski doğabilmektedir.(Çağlar Manavgat, s.7-43 s. 129-174). Halka açıklık oranı büyödükçe, ortaklığın bir aleni pay alım teklifine (“*take over bid*”- “*tender offer*”) hedef olabilmesi tehlikesi de artmaktadır. Bu durum da, belki ortaklık tüzel kişisi bakımından değil, ancak ortaklığın kontrolünü ellerinde bulunduran pay sahipleri bakımından ciddi bir risk teşkil etmektedir. Bu nedenle, halka açılma oranının yüksek tutulmak istendiği ortaklıklarda, kontrolün kaybedilmesi riskini bertaraf etmek amacıyla, esas sözleşme değişikliği ile TTK md. 401 hükmü çerçevesinde imtiyazlı pay yaratılması ve pay

sahipliği yapısının buna göre yeniden şekillendirilmesi yöntemi tercih edilmektedir.

2.5. ŞİRKETLERDE HALKA ARZ KARAR AŞAMASI

Çalışmanın bu bölümünde halka açılmanın önemi, nedenleri, yeterli büyüklük, pazarlama, elde edilecek gelirler ile şirketin yönetim ekibi, büyüme potansiyeli, ürünleri ve hizmetleri konuları işlenmiştir. (Sarıkamış .a.g.e. s.51).

2.5.1. Halka Açılmanın Şirketler Açısından Önemi

Şirketler sadece sağladığı gelirlerle, günümüzün yoğun rekabetçi piyasalarında başarılı olması ve büyümesi için yeterli olmayabilir. Bu durumda, şirket esas faaliyet isini genişletilmesi ve ilave yatırımların yapılması, ya yeni ortaklar alarak isin genişletilmesine veya hükümet desteklerinden yararlanılmasına ya da bankadan kredi temin edilmesine bağlı olmaktadır. Kapasite artırımı dışında, olağan faaliyetlerin aynı şekilde sürdürülmesini engelleyen faktörlerde bulunmaktadır.

Yüksek enflasyon, ekonominin rekabete açılması, faaliyette bulunulan sektördeki teknolojik gelişmeler, vergi, faiz, döviz kurunun kontrol edilemez şekilde değişkenliği, ücretlerin yükselmesi, fon maliyetlerinin artması, gelir dağılımının aşın derecede bozulması, moda, zevk ve benzer tüketici davranışlarının değişmesi, işletmelerin faaliyette bulunduğu sektörde olmasa da ilişkide bulunduğu yurt içi veya yurt dışı sektörlerdeki teknolojik yenilik ve gelişmeler ile tekeli eğilimlerin güçlenmesi gibi işletme dışı nedenlerden de kaynaklanabilmekte ve bu durumda da ilave kaynak ihtiyacı doğabilmektedir.

Banka kredileri açısından bakıldığında, işletmenin kredi limitlerinin dolması, kredi verme koşullarının yatırımın getirisi karşısında yüksek olması, kredi pastasından alınan payın geleneksel olarak çok düşük oranlarda gerçekleşmesi, işletmenin banka kredilerinden faydalanmasını

da olanaksız kılabilmektedir. Halka açılarak öz kaynak oranını artıran bir şirketin oto finansman olanakları genişleyebilir. Dünya ölçeğinde rekabetin yaygınlaşması, işletmelerin yeni değişikliklere uyum için fon ihtiyacını artırırken, bu gereksinim önceleri yeni ortak alımı ve şirket birleşmeleri ile telafi edilmeye çalışılmıştır. Ancak şirket ele geçirmeleri ve birleşmeleri ise tek merkezden şirket yönetimlerinin kontrolünü zorlaştırmıştır. Bu yüzden şirket sermayesinin belirli bir kısmının çok sayıda kişiye, yatırımcı kesimine satılması yoluyla finansman yöntemine ağırlık verilmiştir. 1950'li yıllardan sonra artan ülke nüfusunun ihtiyaçlarının karşılanması, ülkenin altyapı yatırımlarının gerçekleştirilmesi, satın alma gücünün tabana yaygınlaştırılması gibi politikalar enflasyona sebep olurken özel girişim yatırımlarının finansmanın zorlaştığı görülebilir. 1970 öncesinde, tasarruf sahibinin altın, gayrimenkul ve mevduat dışında, tasarruflarını değerlendirebileceği bir yatırım aracı olmadığı gibi aynı durum

İşletmeler için de geçerli olmuştur.

Devlet bütçe açıklarını finanse ederken dış borçlanma ve Kamu İktisadi Teşebbüsleri (KİT) zararlarının hazine borçlanması ile kapatılması yollarına başvurmuş, faiz, döviz kuru ve KİT ürün fiyatlarını devlet tarafından belirlenmesinden dolayı, saptanan enflasyon oranları gerçek değerlerini yansıtamamıştır. Nitekim, resmi fiyatlarla piyasa fiyatları arasındaki fark, dış borçlanmanın temin edilememesi halinde, devalüasyon, KİT zamları, ithalat kısıtlamaları ve vergi artırımlarına başvurulmuştur. (Şengül.a.g.e. s. 25).

2.5.2. Şirketlerin Halka Açılma Nedenleri

Kredi maliyetleri 24 Ocak 1980 sonrası izlenen faiz politikaları sonucunda, çok yükselmiştir. Bu durum şirketlerin finansman giderlerinde artışa yol açarak şirketlerin sabit yatırımlarının azalmasına neden olmuştur. Yine 1980 sonrası ithalatın giderek serbest bırakılması ve Gümrük Birliği'ne girilmesi, şirketleri kaynak

yapılarını yeniden yapılandırmaya iten önemli bir etken olmuştur. Böylece yoğun bir

rekabetle karşı karşıya kalan şirketler, rekabete dayanabilmek için kaynak yapılarını

yeniden gözden geçirmek zorunda kalmışlardır. Üretimin çeşitlendirilmesi, sürdürülmesi, yeni teknolojilere uyum, yeni yatırım, standart mal ve hizmet üretimi ve piyasa genişlemesi ancak, bunların finanse edilebilmesi ile mümkün olmaktadır. Bu da doğal olarak ya öz kaynakla ya da borç temini ile sağlanabilecektir.

Banka kredi maliyetlerinin yüksek olması ve bunun yerine daha düşük maliyetle borçlanma olanaklarının bulunması; şirketleri tahvil ve finansman bonosu gibi kendi borçlanma senetlerini ihraç etmeye yöneltmiştir. Ancak, banka kredi maliyetlerinden daha düşük maliyetle fon sağlansa bile vade sonunda anapara, faizi ile birlikte geri ödenecektir. İşte bu durumda, vadesi olmayan ancak kara katılma ve ortaklık hakkı veren hisse senedi ihracı ile fon toplanması, alternatif bir çözüm olarak ortaya çıkmıştır.

Sermaye piyasasının gelişmesinin temelinde, faiz ve döviz kurunun serbestçe belirlenmesi yatmaktadır. Faiz ve döviz kurunun serbestçe belirlenmesi, fon aktarımına hizmet eden araçları çeşitlendirmiş ve yatırımcı profilini değiştirmiştir. Artık, yerli ve yabancı sermaye ayrımı kalkmamış, fon fiyatı piyasa tarafından belirlendiğinden ve sermaye

hareketleri serbest bırakıldığından dolayı, fon sahiplerinin dünya çapında hareket edebilmeleri sağlanmıştır.

Gelirin yüksek, riskin en düşük olduğu her ülke veya fon talep eden her işletme, yerli ve yabancı yatırımcının ilgi alanı içine girebilmiştir. Ayrıca, iletişimin çok hızlı sağlanabilmesi, şirket ve menkul kıymetler ile ilgili belgelerin sayısal ortamda kolayca transfer edilebilmesi ve tarihsel gelişim eğilimlerinin saptanabilmesine olanak sağlayacak şekilde saklanabilmesi gibi iletişim ve bilgisayar teknolojisindeki ilerlemeler de sermaye piyasasının gelişme süreci hızlandırmıştır.

Halka açılmanın fayda ve maliyetlerini incelemesi sonucunda, halka açılmanın kendisi için faydalı olacağını düşünen ihraççı şirket, bu aşamaya geldiğinde halka açılma için uygun bir aday olup olmadığını tartışmaya başlayacaktır. Özellikle ilk kez halka açılacak ortaklıkların, bu tür finansman kaynağı ile başarılı olabilmeleri için işletmelerini çok iyi analiz etmeli ve belirli bir seviyede bulunmaları gerekmektedir.

Şirketler halka açılmaya karar vermeden önce ortaklıklar için elde etmek istedikleri sermaye için alternatif finansman kaynaklarını incelemelidirler. Halka açılmaya karar veren şirketin yer aldığı sektördeki gelişmeler de bu aşamada etkili olmaktadır. Eğer şirketin yer aldığı sektör, diğer sektörlerle göre ekonomik gelişmelerden daha fazla etkileniyorsa bir süre beklemek uygun olacaktır. Ayrıca şirketin sektörde güvenilir bir pazar payı da olması gerekmektedir. (Koç. a.g.e. s.25).

2.5.3. Halka Arz'da Yeterli Büyüklük

Halka açılmak isteyen ortaklıkların yönetimi, en çok işletmelerinin halka açılmak için yeterli büyüklükte olup olmadıkları ile ilgilenmektedirler. Bu büyüklüğün işaretlerinden biri ortaklığın gelirlerinin miktarı, diğeri ise ihraç miktarlarıdır. İhraç edilecek menkul kıymetin miktarı büyük önem taşımaktadır. Çünkü yüksek maliyetli bir

finansman tekniği olan halka açılma, küçük ihraçlarda hem ekonomik değil, hem de işletmeye ek maliyetler getirebilmektedir. İşletmenin halka açılmasında aracılık edecek aracı kuruluşlar da işletmenin büyüklüğü ile bağlantılı olan ihraç miktarı ile ilgilenmektedir. Çünkü aracı kuruluşlar, ihraçla ilgili belirli standartlara göre hareket ettiklerinden, halka açılacak şirketin ihraç miktarı tespit edilirken bu miktarın kendileri için de cazip seviyede olmasına dikkat etmektedirler.

2.5.4. Halka Arz’da Pazarlama

Halka açılmadan önce ortaklık yönetimini ve aracı kuruluşları ilgilendiren bir diğer unsur da pazar unsurudur. Diğer tüm ölçütlerin sabit kalması durumunda yönetim ve özellikle aracı kuruluş, yatırımcılara ihtiyaç duydukları an menkul kıymetleri alma ve satma şeklinde oldukça büyük bir pazar oluşturmayı istemektedirler. Aracı kuruluş piyasanın derinliği ve likiditesine önem vermekte, istedikleri gibi bir pazarın gelişmesinin mümkün olmadığı durumlarda yeni ihraçlar için ilgilenememektedir.

2.5.5. Halka Arz’da Elde Edilecek Gelirler

Halka açılarak ihtiyacı olan finansmanı sağlamayı veya büyümeyi planlayan işletme idaresi, işletmelerinin gelir büyüklüğünün, sıfatının ve eğilimlerinin önemli mevzular olduğunu bilmeleri gerekmektedir. Sağladıkları gelirlerinin kaynağı ve istikrarı açısından kalite önemli husulardan biridir. Gelirlerinin ilerki dönemlerde de arzu ettikleri şekilde devam etmesi için takip edecekleri trende dikkat etmeleri gerekmektedir.

Gelirlerin geçmiş yıllara nazaran dengeli şekilde büyümesi gerektiğini ve gelecekte de gelirlerin devam etmesi aruz edilmelidir. Fakat söz konusu gelirler için en uygun bir miktarını belirlemek yanlış olacaktır; nitekim her şirket ve de her halka açılma kendi içerisinde ayrıcalıklı özelliklere sahip olması nedeniyle, değişik şartlarda değişik hususlar gösterebilmektedir.

2.5.6. Halka Arz’da Şirketin Yönetim Ekibi

Halka açılma sürecinde idarenin yeteneği de önem arz etmektedir. Herhangi bir menkul kıymet emisyonunda en önemli faktörlerden biri de özellikle üst idarenin hususu, felsefesi, deneyimi, kolay bütünleşmesi ve liderlerinin derinliğidir. Bu etkenlerin yanı sıra, yönetimin toplumla ve diğer kurumlarla ilişkisinin olumlu olması gerekmektedir.

2.5.7. Halka Arz’da Şirketin Büyüme Potansiyeli

Halka açılmayı planlayan işletmeler büyüme potansiyeline sahip olması, tasarruf sahipleri yatırımcıların işletmeye çekimini kolaylaştırmaktadır. Bu büyüme göstergesi açık değilse, halka açılacak kuruluşun yöneticileri bu zorlu süreç için kendilerini mücadeleye hazırlamalıdır. Gelecekte beklenen istikrarlı büyüme çizgisi, bu tür halka açık şirketlerin piyasaya girerken önemli bir etken olarak ortaya çıkmaktadır. Teknoloji ve üretimden kaynaklanan riskler de en alt seviyeye çekilmelidir.

2.5.8. Halka Arz’da Şirketin Ürünleri ve Hizmetleri

Bu unsur için önemli olan, halka açılacak ortaklığın veya hizmetlerin sürekli olması ve imajıdır. Yatırımcı, yatırım yapacağı şirketin ürün ve hizmetlerinde süreklilik ve belirli bir imaj arayabilir. Yatırımcı ürün veya hizmetlerde devamlılık ararken aynı zamanda onun gücünü de ölçmektedir. İmaj faktörü psikolojik bir faktör olmasına rağmen, cazip ya da gösterişli şirketler genel türdeki şirketlere göre avantajlı olabilmektedir.

2.6. KAR PAYI ETKİSİZLİĞİ TEORİSİ

Şirketin kar payı politikasının, hisse senedinin cari fiyatı üzerindeki etkisi, bu politikayı belirlemek zorunda olan yöneticiler için oldukça önemlidir. Yıllardır şirketin hisselerinin değerini maksimize edecek

optimum bir kar payı ödeme rasyosu arayışını hedefleyen çalışmalar sürmektedir. Miller ve Modigliani geliştirdikleri Kar Payı Etkisizliği Teorisi'nde (*Dividend Irrelevance Theory*) şirketin yatırım politikası değişmediği sürece, seçtiği kar payı politikasının hisselerinin cari fiyatını ve hissedarlara toplam getirisini etkilemeyeceğini ileri sürmektedirler. Etkisizlik düşüncesi, yöneticiler şirketlerin kar payı politikasını belirlemede ne kadar özenli olurlarsa olsunlar, seçilen politikanın hissedar değeri üzerinde olumlu herhangi bir etkiye sahip olmayacağını ve bütün kar payı politikalarının eşdeğer olduğunu ileri sürmektedir. Yüksek kar payı ödemeleri daha düşük ve düşük kar payı ödemeleri ise daha yüksek dağıtılmayan kar ve sermaye kazancına yol açtığından, durum hissedarın toplam varlığını değiştirmemektedir.

Bu teorideki varsayımlar aşağıda maddeler halinde ele alınmaktadır:

Mükemmel Sermaye Piyasaları: Menkul kıymetlerin hiçbir alıcı veya satıcısı piyasa fiyatını etkileyecek ölçüde büyük tutarlarda işlem yapmamakta, bütün işlemciler hisse senetleri ile ilgili tüm bilgilere eşit ve maliyetsiz olarak ulaşabilmektedirler. Menkul kıymetler alınıp satıldığında veya ihraç edildiğinde aracı komisyonları, işlem vergileri veya diğer işlem maliyetleri söz konusu değildir. Dağıtılan ile dağıtılmayan karlar arasında veya kar payları ile sermaye kazançları arasında hiçbir vergilendirme farkı bulunmamaktadır.

Rasyonellik: Sermayedarların her zaman için daha büyük serveti, daha düşük servete tercih ettikleri ve servetlerindeki yükselişin nakit ödeme şeklinde olması ile hisse senetlerinin pazar değerinde yükseliş olması arasında, bir ayırım yapmadıkları anlamına gelmektedir.

Mükemmel Kesinlik: Her bir yatırımcının, her şirketin yatırım programı ve gelecekteki karları hakkında tam bir garantiye sahip olmasını ifade etmektedir. Diğer faktörlerle birlikte, bu garanti nedeniyle analiz

aşamasında fon kaynağı olarak hisse senetleri ile tahviller arasında bir ayırım yapmaya gerek kalmamaktadır. Bu durumda kolaylık açısından, finansal araçlar olarak sadece hisse senetlerinin var olduğu varsayımı ile analizler gerçekleştirilebilmektedir.

Bu teoride şirket değeri, şirket varlıklarının verimliliğine dayanmaktadır ve şirketin yatırım politikası değişmediği sürece, ödenen kar payı oranının şirket değerini etkilemeyeceği ileri sürülmektedir.(Carlo Alberto Magni .2009.s.59). Etkisizlik yaklaşımı, yöneticiler şirketlerin kar payı politikasını belirlemede ne kadar özenli olurlarsa olsunlar, seçilen politikanın hissedar değeri üzerinde olumlu herhangi bir etkiye sahip olmayacağını ve bütün kar payı politikalarının eşdeğer olduğu düşüncesini işlemektedir.

Hissedarın istenilen herhangi bir nakit akımını, hisse senedini satın alarak veya satarak gerçekleştirebileceği, dolayısıyla yatırımcıların dağıtılacak kar payından elde edecekleri gelir ile sermaye kazancı arasında bir seçim yapmayacakları düşünülmüştür.

Bu varsayımlar altında, hisselerin fiyatları oluşurken, piyasadaki her hisse senedinin getiri oranının (yatırılan bir birim nakit için kar payları artı sermaye kazançları) belirli bir zaman aralığında aynı olması beklenmektedir. Aksi takdirde, düşük getiriye sahip hisseleri ellerinde bulunduranların, bu hisseleri satmaları ve elde ettikleri para ile yüksek getiri oranına sahip hisseleri satın almaları, bu sayede servetlerini artırabilecekleri varsayılmaktadır. Sürecin, getiri oranlarındaki farklılık ortadan kalkana kadar, düşük getiri oranına sahip hisselerin fiyatlarını aşağıya ve yüksek getiri oranlarına sahip hisselerin fiyatlarını ise yukarıya çekeceği öngörülmektedir.

2.7. KAR PAYI BULMACASI

Kar payı politikalarının etkisizliği hipotezine rağmen yönetim kurulları, yatırımcıların tepkilerine maruz kalacaklarını düşünerek, düzenli olarak kar payı dağıtım kararı almakta ve şirketler düzenli olarak kar payı ödemektedirler. Yöneticilerin büyük bir çoğunluğunda bulunan bu düşüncenin temelinde yüksek kar payı ödemelerinin yüksek hisse senedi fiyatı anlamına geldiği inancı yatmaktadır.(H. Kent Baker .1999.s.18).

Yatırımcı açısından kar payı ödemelerinin vergi nedeniyle daha maliyetli olması, şirket açısından ise kar payı dağıttığı takdirde yeni fon ihtiyacının artması ve bunun işlem maliyetleri yaratması verileri ortada iken, kar paylarının tercih edilmesi "Kar Payı Bilmecesi" (*Dividend Puzzle*) olarak yorumlanmaktadır. (Miller ve Modigliani.a.g.e.s.415).

2.7.1. Şirketlerin Kar payı Ödeme Gerekçelerine İlişkin Görüşler

Miller ve Modigliani'nin modeline eleştirel yaklaşan görüşler bazı gerçekler etrafında yoğunlaşmıştır. Kar payı politikasının şirket değerini etkilediğine şirket yöneticileri de kurumsal yatırımcılar da inanmaktadırlar. Literatürde islenen bazı açıklayıcı yaklaşımlar aşağıda ele alınmaktadır.

2.7.1.1. Eldeki Kuş ve Bilinmezlik Teorisi

İşletme dışındaki hissedarların yüksek kar payı politikasını tercih edecekleri hususu eldeki kus teorisinin temelini oluşturur. Hisse senedi satın alan kişiler,

aslında kar payı beklentisi satın almaktadırlar ve bu beklentinin değerlendirilmesinde kullanılan gelirin oranı da kar payı büyüme oranının bir fonksiyonudur. Diğer ifade ile hissedarlar, bugün ödenecek kar payını, gelecekte sorgulanabilir bir yatırımdan elde edilecek yüksek ölçüde belirsiz bir sermaye kazancına tercih etmektedirler (Eldeki Kus Teorisi -

Bird-in-the-Hand Theory) Yatırımcılar hemen elde edecekleri kazançları gelecekte elde edeceklerine yeğledikleri için, sermayedarlar elde edilen karın sermayeye eklenip yatırımlara yönlendirilmesinden çok kar payı olarak kendilerine dağıtılmasını tercih ederler.

2.7.1.2. Muhasebenin Yönlendirilmesine Kapalı Olma

Genelde sağlıklı bir şekilde kar payı ödeyen şirketlerin, göreceli olarak daha dürüst ve muhasebe yönlendirilmesine (*accounting manipulation*) daha kapalı şirketler olduklarına inanılmaktadır. Düzenli olarak kar payı ödeyen şirketlerin, defter üzerinde gerçek dışı yönlendirmeler yapmak yerine, çok daha uzun vadeli olarak gerçek kazançlar elde ettikleri düşünülmektedir.(Ming Dong, Chris .2005.s.126).

Şirketin finansal raporlarında kamuya sunulan karların gerçek olduğunun kanıtı olarak algılanan kar payları, gelecekte elde edilebilecek belirsiz sermaye kazancına tercih edilmekte ve böylece daha düşük düzeyde risk tercihi yapıldığı düşünülmektedir. Halbuki düzgün kar payları ödeyen hisse senetlerini tercih etmek gerekir. Eldeki bir kus, daldaki iki kuştan iyidir.

2.7.1.3. Davranışsal Finans

Miller ve Modigliani modeline karşı yatırımcıların her zaman rasyonel olmadıklarını gösteren çeşitli çalışmalar, davranışsal bazı unsurlar nedeni ile kar paylarının sermaye kazançlarına tercih edildiğini ortaya koymaktadır (Davranışsal Finans - *Behavioral Finance*).

Bireylerin nakit kar payı konusundaki güçlü tercihlerini açıklamaya yönelik davranışsal çerçeve kendi kendini kontrol teorisine (insanların plan yaparken uzak görüşlü olduğunu, ancak planları uygularken aynı bakış ve tutumda olmadıklarına ve

kişilerin gelecekte kendilerini kontrol edebilmek için, bugünden gelecekteki davranışları konusunda kısıtlar koyma eğilimlerine dair) ve belirsizlik altında karar

teorisine (kesin bir sonuç ile neredeyse kesin bir başka sonucu karşılaştırırken, neredeyse kesin olan sonuca çok daha az önem yükleyen temel fayda maksimizasyonuna aykırılığa dair) dayanmaktadır.

2.7.1.4. İşlem Maliyetleri

Kar paylarından elde edilen gelirin nakde dönüştürülmesi ile, hisse senetlerinin bir kısmı satılarak nakit temin etmenin işlem maliyetleri birbirinden farklıdır. Küçük bireysel bir yatırımcı için kar paylarını nakde dönüştürmenin maliyeti, hisselerin bir kısmını satarak nakit elde etmenin işlem maliyetlerinden daha düşük olabilir. (Daniel .1979.s. 263). Diğer bir ifade ile elinde bulundurduğu hisse senedinden düzenli gelir bekleyen yatırımcılar, senetlerini satarak nakit elde etmenin işlem maliyetlerinden (*Transaction Costs*) ve zahmetinden kaçınmak için, yüksek kar payı ödemelerini tercih etmektedirler. Vergilerin ve işlem maliyetlerinin olmadığı bir yatırım ortamında yatırımcı için kar payı ile hisse senedi değeri arasındaki fark önemsizleşmektedir.

Yapılan bir araştırmada yatırımcıların kar paylarını neden tercih ettiklerini araştırdıkları çalışmalarında, diğer unsurlarla birlikte işlem maliyetlerinin etkisini de incelemiştir. Bulunan sonuçlar, bütün yatırımcıların yüksek kar payı ödemelerini tercih ettiklerini göstermektedir.

2.7.1.5. Vergi Açısından Yatırımcı Tercih

Yatırımcılar, vergiye bağlı nedenlerle fonların şirkette tutulmasını kar payı ödemelerine tercih edebilirler. Kar paylarına göre sermaye kazançlarının daha iyi koşullarda vergilendirilmesi ve sermaye kazançları

üzerinden ödenecek verginin, kazancın elde edildiği zamana kadar ertelenmesi, yatırımcılara düşük kar payı ödemelerini tercih etmeye yöeltebilir.(Naoya Mori.2010.s.1091). Farklı yatırımcılar, vergilendirmelerden farklı şekilde etkilenebildikleri için, yatırımcılar kendi vergi koşullarına en uygun kar payı politikasına sahip şirketlere yönelebilirler. Vergi açısından farklı tercihlere sahip yatırımcıya yönelik kar payı politikası, vergi açısından yatırımcı tercihi (*tax clientele effect*) teorisi olarak adlandırılır.(Dong, Robinson ve Veld.a.g.e., s.155)

Kar payı getirisine yönelik talep açısından farklı yatırımcı grupları oluşmaktadır. Belirli bir yatırımcı grubu, yüksek kar payı ödeyen şirketleri tercih ederken, diğer bir grup düşük kar payı ödeyen veya kar payı ödemeyen şirketleri tercih edecektir. Böylece şirketler, farklı yatırımcı gruplarını hedef kitle alan kar payı politikaları belirlemektedirler. Yüksek vergi diliminde olan hissedarların düşük kar payı ödeyen şirketlerin hisse senetlerini tercih edecekleri, düşük vergi oranlarına tabi olan veya hiç vergi ödemeyen yatırımcıların ise yüksek kar payı ödeyen şirketlerin hisselerine yatırım yapacakları beklentisine rağmen, gerçekleştirilen ampirik çalışmalar, vergi açısından yatırımcı tercihi hipotezinin şaşırtıcı şekilde zayıf olduğunu ortaya koymaktadır.

2.7.1.6. Asimetrik Bilgi ve Nakit Akım İşaretleri Hipotezi

Yöneticiler yatırımcıların sahip olmadıkları bilgilere sahip olduklarında, kar paylarındaki değişimi, bu özel bilgi hakkında işaret verecek bir araç olarak kullanabilmekte ve asimetrik bilgiyi azaltabilmektedirler. Böylece yatırımcılar da kar payı bildirimlerini, şirketin hisse senedi fiyatını belirlemede kullanabilmektedirler.(Baker ve Powell, a.g.e. s.19).Kar payı artışları durumunda pozitif ve kar payı azalışları durumunda ise negatif fazla gelir beklenmektedir.

Finansal topluluğa, şirket karlılığına, yatırımcı ilişkileri bölümüne karşı olumlu bir tutum içerisinde olan analistlere başarılı bilgilendirme yapılabilmektedir. Bu başarı mevcut kuramlar içerisinde en çok sinyalleme (*Signalling*) kuramının geçerliğini desteklemektedir.(Yurtoğlu.2003. s.731-758). Böylece sinyalleme kuramlarının, (a) sermaye yapısı kuramları ile aşağıda ele alınan (b) kar payı kuramları arasında köprü görevi gördüğü düşünülebilir. Sermayedarlar ile şirket yöneticileri arasında bilgi asimetrisinin yüksek olduğu durumlarda şirketler kar payı dağıtımını yoluyla gerçek niteliklerini sinyalleşebilmektedirler.Yatırımcı ilişkileri sonuçta şirketin menkul değerlerinin makul değerlemesine katkıda bulunmak üzere bir şirket, finans topluluğu ve diğer müşteriler arasında en etkin iki-yönlü iletişimi sağlamak üzere finans, iletişim, pazarlama ve menkul değer hukukuna uyumu birleştiren bir stratejik yönetim sorumluluk alanıdır.

Araştırmalarda kar payı ödeyen şirketlerin, sadece yüksek ödemelerin devam edeceği konusunda emin olduklarında, kar paylarını artırdıkları görüşünü destekleyen sonuçlar elde edilmiştir. Buradaki en önemli unsur, şirketlerin düzenli olarak ödeme yapma zorunluluklarıdır. Buna göre yöneticiler mevcut ve gelecekteki nakit akımları hakkında yatırımcıların sahip olmadıkları bilgiye sahip olduklarında, hisse senedi değerini artırmak için bu bilgiyi açıklama eğilimine gireceklerdir.

Yatırımcılar kar payı artışlarını, yönetimin nakit akımlarında kalıcı bir artış beklediğinin işareti olarak ve kar payı azalışlarını ise yönetimin sürekli olarak düşük

nakit akımları beklediğinin belirtisi olarak değerlendireceklerdir.(Larry H.P. Lang 1989, s.181-191). Bazı araştırmacılar tarafından geliştirilen bazı asimetrik bilgi modelleri, yöneticilerin yatırımcılara özel bilgiler hakkında işaret vermek için kar payı ödeme düzeyleri ve artışlarını kullanmalarını önermektedir. Yöneticiler kar paylarını, yararlı bilgileri

kamuya sunmak için kullanabilseler bile, kar payı değişimleri mükemmel işaretleler olmayabilir. Piyasa, büyümekte olan şirketleler ile yeni yatırım olanaklarından yoksun ve küçülen şirketleleri birbirinden ayırt edemediğı sürece, kar payı artışları anlamsız ve hatta yanıltıcı işaretleler olacaktır.

2.7.1.7. Serbest Nakit Akımı ve Fazla Yatırım

Serbest nakit akımı (*Free Cash Flow*), pozitif net bugünkü değer yaratan tüm projeler gerçekleştirildikten sonra kalan nakit akımıdır. Serbest nakit akımın temsil maliyetini, negatif net bugünkü değere sahip projelere yatırılan nakit akımı olarak tanımlanabilir. Literatürde hükümdarlık kurma (*empire building*) veya fazla yatırım (*overinvestment*) sorunu olarak bilinen bu olgunun, şirketin var olan hissedarlarının yararına olmadığı açıktır. Bu nedenle, eğer yöneticiler nakit akımlarını kar payı olarak öderlerse ve daha az negatif net bugünkü değere sahip projelere yatırım yaparlarsa, şirket değerinin yükseleceğı ileri sürölmektedir. Kar payı ödemelerinin, serbest nakit akımı miktarını azalttığı için fazla yatırım sorununu hafiflettiğı düşünölebilir. Yöneticiler büyük bir şirketin daha prestijli olduğunu ve onlara daha fazla ödeme yapacağını düşündükleri için, şirketin büyüklüğünü artırmak isterler ve bu nedenle de kar payı ödemek yerine negatif net bugünkü değer getiren projelere yatırım yapabilirler.

Serbest nakit akışı olan ve aynı zamanda zayıf büyüme potansiyeline sahip işletmelerde, idareciler paydaş değerini düşörecekle harcamalar yapabilmesi sebebiyle, temsil sorunu küçömsenmeyecekle derecelerdeki boyutlara ulaşarak değeri azami değere çıkarmayı yatırımların etkilerini kamufle edebilmek için de, rapor edilen karları arttıracak muhasebe yönlendirilmelerini kullanabilmektedirler.

Fazla yatırım hipotezi, önemli bir kar payı değişim duyurusu karşısında, fazla yatırım yapan şirketler için ortalama getirilerin değer maksimize eden şirketlere

göre daha yüksek olduğunu önermektedir. Bazı araştırmacılar ise nakit akım işaretleri ile serbest nakit akımları hipotezlerini birbirinden ayırmaya yönelik çalışmalarında, elde ettikleri bulguların fazla yatırım hipotezini desteklediği sonucuna varmışlardır. (Lang ve Litzenberger. a.g.e. s.186).

2.7.1.8. Temsil Maliyetleri

Şirketin yönetimi ile sahipliğinin birbirinden ayrılmasından dolayı oluşan temsil maliyetlerini (*Agency Costs*) azaltmanın bir yolu da kar payı dağıtımlarıdır. Araştırmacılar arasında kar payı ödemelerinin, şirketin optimal izleme ve kontrol altına alma politikasının bir parçası olduğunu ve temsil maliyetlerini azaltmaya hizmet ettiğini ileri süren, kar payı ödemelerinin ve bunları takip eden yeni sermaye temininin, temsil maliyetlerini azaltmasına neden olan mekanizmalar ile açıklayan ve yüksek serbest nakit akımlarına sahip şirketlerin kar paylarını artırmaları gerektiğini, aksi takdirde negatif net bugünkü değere sahip projelere yatırılarak ziyan edileceğini (Koç, a.g.e. s.25-27)düşünen araştırmacılar bulunmaktadır.

Diğer Kar Payı Teorileri

Yukarıda ele alınan teorilerden başka ömür döngüsü kuramı (*life cycle theory*) (şirketin ömrü içerisinde geçirdiği dönemlere yükselme dönemi, olgunlaşma dönemi, gibi dayalı olarak nispeten daha fazla önem kazanan koşullar yöneticilerin kar payı politikalarını etkilediğine dair) ve Aktarma kuramı (*catering theory*) (yöneticiler hissedarların kar payı isteyip istememelerine dayalı olarak kar payı dağıtımlarını hayata geçirildiğine dair) sayılabilir. (Fatih Saygılı, 2001, s 165-184).

Bu ölçütleri sağlayan şirketler başvuruları halinde borsalara kote edilmekte ve bu şirketlerin hisse senetleri organize pazarlarda işlem görmektedir. (Michael C. Jensen .1986, s.323-329).

Çalışmanın bu kısmında, İMKB’de hisse senedi pazarları ve özel amaçlı pazarlar konuları üzerinde durularak halka arzda maliyetler konusu işlenmiştir.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

AZERBAYCAN'DA MENKUL KIYMETLERİN İKTİADİ ANLAMI VE HALKA ARZ YÖNTEMİ

3.1. AZERBAYCANDA MENKUL KIYMETLER PİYASASI TARİHİ

Azerbaycan'da menkul kıymetler piyasasının oluşumu, 19. yüzyılın 80'li yıllarına dayanmaktadır. İlk defa 1886'da Bakü Ticaret Borsası'nın kurulmasıyla birlikte, tahvil ve senet notlarının toplu ticareti başlatıldı. Yirminci yüzyılın başında, finans piyasaları Bakü'deki petrol üretiminin genişlemesiyle yeniden canlanmaya başladı. 1913 yılında yeni kurulan ulusal burjuvazinin öncü temsilcileri olan H.Z.Tağıyev, M.Ş.Əsədullayev, M.Nağıyev ve M.Muxtarovun teşebbüsü ile "Bakı Tacir Bankası" kurulması sonucunda hisse baskısı ve tedavülü de aktivləşməyə başladı. Yirminci yüzyıl hisselerinin başında, Petrol Ürünleri Anonim Şirketi, Bul Bulla Petrol ve Ticaret Anonim Şirketi, Balakhani-Zabrat Petrol Üretim Anonim Şirketi gibi petrol üretimi, işleme, ticaret ve taşımacılık ile ilgili şirketlerin tahvil ve senetleri sermaye piyasalarında ticaret. Ülkede petrol endüstrisinin hızlı gelişimi bu alanın menkul dış piyasalarda da ilgi oyadırdı. AZERBAYCAN'DA FİYAT İNDEKSİNİN TARİHİ Çok uzun zaman önce Amerika Birleşik Devletleri'ndeki New York brokerleri de kendi sermaye piyasasını yarattılar. 1792 yılında 24 broker hisse senedi ve tahvil günlük olarak alqı- satqısını yapmak için New York şehrinin Uol Street 68 adresinde meşe ağacı altında toplanma konusunda anlaşmışlardır. Bu olay tarihte "Meşe Ağacı Anlaşması" (İngilizce Buttonwood Anlaşması) olarak hatırlandı. İşte bu grup 1817 yılında New York Menkul Kıymetler Borsası adını aldı. Sonraları dünyanın hemen hemen tüm ülkelerinde borsalar oluştu. 1971 yılında dünyada ilk kez tüm kavşak sanal şekilde elektronik götürüldüğü NASDAQ (Değerli Kağıt

Dilerlerinin Otomatik Kotirovkası Ulusal Birliği) tahsis edildi. Hisse senedi ve tahviller dışında çeşitli tırde menkul kıymetler bulunmaktadır. Onları çeşitli şirketler tarafından çeşitli amaçlar için bırakılıyorlar. Ancak iş için sermaye elde etmek isteyen şirketler öncelikle hisse senetleri ve tahvil bırakırlar ve bu iki alet neredeyse en yaygın menkul Azerbaycan yasalarına göre hisse senetleri ve tahviller yatırım menkul kıymetleri olarak kabul edilir. Yani, onların serbest bırakılmasının asıl amacı, herhangi bir işletmenin işine yatırım yapmaktır. Yatırım menkullerini ihraç eden kişiye “emitter” denir. (Ayoğlu, a.g.e. s. 1)

3.2. AZERBAYCAN’DA MENKUL TÜRLERİ

Dikkat edin, "yatırım menkul" sadece hisse senedi veya istiqraza bakımından kullanımı biraz aldatıcı olabilir. Azerbaycan kanunlarında diğer değerli kağıt türleri de vardır ki, onlar da yatırımın çekmek için kullanılabilirler. Böylece yeni Bakü Petrol Rafinerisi, Bakü Petrol şirketi, Nobel Kardeşler Petrol retim Derneği, Hazar Petrol retim ve Ticaret Dernekleri, Bakü Traktör Bankası ve diğer büyük şirketler hisseleri Moskova, St. Petersburg ve Rusya'daki diğer şehirlerdeki borsalarda işlem gördü. 1918 yılında Azerbaycan Demokratik Cumhuriyeti'nin kurulması ile sermaye piyasasının gelişimi için yeni olanaklar açıldı. Azerbaycan Demokratik Demokratik Cumhuriyeti'nin kurulması, serbest girişimciliğin ve özel mülkiyet ilişkilerinin oluşum sürecini kolaylaştırdı. Ancak Rusya'nın askeri müdahalesinin bir sonucu olarak, bağımsızlığını kaybetmek ve Sovyetler Birliği'ne katılmak bu girişimlere son verdi. XX yüzyılın sonlarında devlet egemenliğinin restorasyonu ve özel mülkiyetin üstünlüğü ilkelerine dayalı yeni ekonomik sistemin kurulmasına başlanması ülkede organize borsa yeniden düzenlenmesi için de olanaklar açıyordu. 1993 yılında ulusal lider Haydar Aliyev'in halkın iradesiyle iktidara gelmesinin ardından kısa süre sonra sosyal ve politik istikrar

sağlanmış, mülkiyet ve serbest girişimcilik ilkesine dayanan temel ekonomik reformlar başlatılmıştır. Gerçekleştirilen çok yönlü reformlar sonucunda ekonomik büyümenin ve üretim potansiyelinin restorasyonu ekonominin çeşitli sektörlerinde kapitallaşma seviyesinin artmasına neden olmakla, aynı zamanda onların modern üretim becerilerini ve alışkanlıklarını yeniden düzenledi. Azerbaycan menkul piyasası da bu ekonomik dönüşüm süreçlerinin önemli katılımcılarından biri olarak hareket ediyordu.(Günel,a.g.e.s.109). 1995 yılında özelleştirmenin birinci aşamasına başlanması ile Müzayede Merkezi ve "Konut" Milli Depozito Merkezi gibi kurumlar şekillendi. Aynı dönemde 1000 den fazla stok toplumu, yaklaşık 70 bin hisse senedi oluşan yatırımcı tabakası oluştu. 1998 30 Aralık Başkan tarafından "Azerbaycan Cumhuriyeti Cumhurbaşkanı yanında Değerli Kağıtlar Devlet Komitesi kurulması hakkında" Fermanın imzalanması ile menkul kıymetler piyasasının gelişiminin sonraki aşamada başladı. Eylül 1999'da, Azerbaycan menkul kıymetler piyasası altyapısında kilit kurumlardan biri olan Ulusal Depozman Merkezi yeniden düzenlenmiş ve menkul kıymetlere saklama ve depozito hizmetleri vermeye başlamıştır. 2000 yılında Bakü Borsası'nda oluşturulması ile modern borsa vasıteçileri - broker ve bayi enstitüleri şekillenmeye başladı. Kısa süre içinde kendi potansiyelini güçlendiren ve yeterli kapitallaşma seviyesini sağlayan Bakü Fon Borsası menkul piyasasında ticaret organizatörü fonksiyonunu aktif hayata geçirmeye başladı.(Prentice, s.372)

Hisse senedi ve tahviller dışında çeşitli türde menkul kıymetler bulunmaktadır. Onları çeşitli şirketler tarafından çeşitli amaçlar için bırakılıyorlar. Ancak iş için sermaye elde etmek isteyen şirketler öncelikle hisse senetleri ve tahvil bırakırlar ve bu iki alet neredeyse en yaygın menkul değerlerdir.Azerbaycan yasalarına göre hisse senetleri ve tahviller yatırım menkul kıymetleri olarak kabul edilir. Yani, onların serbest

bırakılmasının asıl amacı, herhangi bir işletmenin işine yatırım yapmaktır. Yatırım menkullerini ihraç eden kişiye “emitter” denir.(Dayınlarlı,s. 192)

Tahvil: Sahibinin yükümlülük altına girenin ilgili tahvil öngörülen muddetde bağ nominal değerinin ve ya başka emlak ekvivalentini almak, hemcinin bağ nominal deyerinden faiz hakkını ve ya diger esya huquqlarini tesdiqleyen menkul.

Hisse senedi: Sehmdar cemiyyetinde üzvölüyü ve sahibinin (sehmdarinin) toplumun kârının bir kısmını temettü şeklinde almak, toplumun işlerinin yönetimine katılma huququnu ve toplumun ləğvindən sonra kalan mallarının bir bölümüne hakkına sahip olduğunu kabul eden değerli kağıtdır.

Hisse senedinin özellikleri: Hisse sahipliğin unvanı, yani hisse senedinin sahibi hissedar toplumun sahiplerinden biridir;

- Hisse senetleri süresiz menkul, yani hisse senedi sahibinin hakları stok toplumun faaliyet gösterdiği süre içinde var olur;
- Stok için sınırlı sorumluluk özeldir. Böylelikle, hissedar iflas ettiğinde, şirket sadece sermayeyi kaybeder;
- hisse senedine göre hakları bölünməzdir, yani bir hisseye ortak sahiplik ona göre hakların bölünmesi demek değildir. Bu bireyler aynı kişi hakkına sahiptir.(Barlas, s. 204)

Hisse Senetlerinin Sınıflandırılması:

1. Adi hisseler, bir anonim şirketin yönetimine katılma ve net kardan temettü alma hakkına sahiptir.
2. İmtiyazlı hisse senetleri - hisse senedi toplumunun ekonomik faaliyetinden bağımsız olarak ortaklarına hisse senedinin nominal değerinin sabit yüzdesi şeklinde dividend hakkını veren hisse senedi. temettü alma hakkı - imtiyazlı hisse senedi sahipleri temettü almakta üstün haklara sahiptir.
3. Adlandırılmış hisseler belirli bir kişi adına verilmiş hisselerdir.

4. Anonim (isimsiz) hisse senetleri - belirli bir sahibinin ismine sahip olmayan ve hissedarı bu hisse için bir hak veren menkul kıymetlerdir.

Özelleştirme değerli kağıtları -Dovlet mallarının özelleştirilmesi sırasında kamu mallarının paylaşılması amacı ile buraxılan menkul değerlerdir. (Dovlet özelleştirme opsiyonu ve devlet ozellesidirme ceki).

Teminat notu - Kanunda kabul edilmesi halinde, sahibine borçludan veya borçludan borçludan ödeme yapma hakkı veren yazılı bir fatura düzenleme hakkına sahip bir senet sahibine bir konşimento verilir.

3.3. DEĞERLİ KAĞITLARIN BIRAKILMASI

Yatırım değerli kağıtlarının bırakılması kendisi bir karmaşık bir süreçtir ve bu süreci düzenleyen çok sayıda yasa ve kurallar mevcuttur. Bu yasa ve yönetmeliklerin ana amacı, menkul kıymet sahiplerinin haklarını ve çıkarlarını korumaktır. Daha önce herhangi bir kişi istediği kadar değerli kağıt bırakabilir olabilir. Ancak sonra menkul kıymet ilişkin bilgi sorunu ortaya çıktı. Ekonomistlere göre menkul kıymetlerle ilgili olan menkul kıymetlerin asimetrisi sorunu vardır. Basit desek bilgi asimetrisi öyle bir durumdur ki, burada bir meseleye dair bir kişinin başka bir kişiye oranla daha fazla bilgi elde etmek imkanı olur. Menkul kıymetlerin alım satımında da bilgi asimetrisi sorunu vardır. Genellikle değerli kağıtları bırakan kişilerde (emitentlêrdê) kendi biznesleri ve faaliyetleri hakkında daha fazla bilgi olur, sadece değerli kağıtları alan kişilerde (yatırımcılarda). Ancak piyasa alıcılarının aksine, yatırım yaptığımız menkul kıymetlerin kalitesini kontrol etmekte zorlanıyoruz. Bunu gidermek için yasalar talep ediyorlar ki, menkul bırakan kişiler (emitentlêr) bu kağıtları bırakmaz önce kendileri ve biznesleri hakkında bir takım bilgileri geniş kamuoyuna açıklasınlar. Bu bilgiler açık ve eksiksiz olmalı, aksi halde ihraççılar ciddi cezalarla karşı karşıya kalabilir. . Murad gazetede yayımlanan ilanla birlikte kendi tecrübesi, eğitimi, iş

fikri, elinde olan finansman olanakları hakkında doğru bilgiyi de yayımlar. Javanshir gibi menkul kıymetleri satın almak isteyen yatırımcılar, bu bilgileri okuduktan sonra menkul kıymet satın almak için daha iyi bir karar verebilirler. . Satılan birçok mallardan farklı olarak değerli kağıtları satmak için onlar belirli yerlerde - özellikle fon borsasında - ticaret olunan menkul listesine dahil edilmelidir. Bu süreç listelenir. "Listeleme" İngilizcede "sıralama" veya "listeye dahil etme" veya "listede sıralama" demektir. İhraç edilen her menkul kıymetin kendi numarası vardır. Ek olarak, her şirketin kendisinin genellikle harflerden oluşan sembolleri olur. Şirketler çeşitli nedenlerle temettü dağıtabilirler. Ana sebeplerden biri de, şirket temettü olarak dağıtabilmek bildiği parayı şirketin biznesini daha da büyütmek ve geliştirmek için kullanabilir.

3.4. MENKUL KIYMETLER ÜZERİNE AZERBAYCAN CUMHURİYET HUKUKU

Bu Kanun, Azerbaycan Cumhuriyeti Anayasasının 94 üncü maddesinin I bölümünün 11. ve 15. fıkralarına uygun olarak, Azerbaycan Cumhuriyeti'nde yatırım değerli kağıtlarının kaynağı, devlet qeydiyyatının, toplu teklifinin, depozitar ve ticaretsonrası sistemlerin, menkul kıymet ve türev finansal araçların tedavülünün, değerli kıymetler piyasasında lisans sahibi olan kişilerin ve merkezi depozitarın teşkilinin, yönetimi ve ləğvinin ilke ve kurallarını, yatırımcıların haklarının korunması alanında ilişkilerin yanı sıra, menkul kıymet piyasasında ayarlama ve kontrol hukuki ve ekonomik esaslarını belirler.(Demirbaş, 2000, s. 81-92).

Madde 1. Temel tanımlar

1.0. Bu Yasada aşağıdaki terimler kullanılmaktadır:

1.0.1. İlgili kişi - Azerbaycan Cumhuriyeti Medeni Kanunu'nun böyle bir kişisi;

1.0.2. underwriting - ihraççı veya üçüncü taraflar lehine menkul kıymetlerin teklif edilmesi ve yerleştirilmesi için bir yatırım hizmeti

1.0.3. yararlanıcıları - nakit veya diğer emlakla ilgili işlemlerden sonuçta ekonomik veya başka herhangi bir fayda elde eden gerçek veya tüzel kişi, ayrıca lehine fırsatlar gerçekleştirildiği tüzel kişinin asıl sahibi veya müşteriye denetleyecek olan gerçek kişi;

1.0.4. depo hesabı - merkezi depozitarın üyesinin başvurusu üzerine müşteri için merkezi depozitar açılmış ve özünde müşterinin senetlerinin olan haklara dair kayıtları yansıtan hesap;

1.0.5. ihraççının - yatırım değerli kağıtlarının emissiyasını bu Kanunun 2 nci faslı ile belirlenen şekilde gerçekleştiren tüzel kişi, devlet (uygun şekilde buna yetkili devlet organı aracılığıyla) veya belediye. İhraç eden bıraktığı değerli kağıtların mülkiyetçisi değildir;

1.0.6. fon borsasının listinqi - fon borsasının iç kuralları ile belirlenen taleplere göre fon borsasında ticarete kabul edilen menkul kıymetlerin listesi;

1.0.7. kurumsal yatırımcı - yatırım şirketleri, yatırım fonları ve onların yöneticileri, esas faaliyetini değerli kağıtlara yatırımlar teşkil eden kişiler, kredi kuruluşları, Sigortacılar, emeklilik fonları ve onların yöneticileri, diğer ayarlanabilir finansal kurumlar, metaların ve onlar türev enstrümanların bayiler, uluslararası finans kuruluşları, devletler merkez bankaları;

1.0.8. yatırım tavsiyesi - değerli kağıdın veya türev finansal araç alınması, satılması, abonelik kaydı, değiştirilmesi, geri alınması, depolanması ve anderraytinqi veya onunla ilgili hakların gerçekleştirildi-geçirilmemesi ile ilgili müşterilere verilen danışmanlık. Böyle tavsiye medyada açıklandıqdan, yatırım şirketi etkinliğinden farklı meslek faaliyeti çerçevesinde bedelsiz olarak verildiğinde veya bu meselelerin sırf hukuki yönleri ile ilgilidir, yatırım tavsiyesi olarak kabul edilmez;

1.0.9. yatırım araştırması - kamuya kastedilen, doğrudan veya dolaylı olarak, bir veya birkaç değerli kağıda, türev finansal aracın veya onların emitentlerine, bu değerli kağıtların veya türev enstrümanların mevcut veya gelecekteki fiyatı dahil yatırım stratejisini tavsiye veya öneri eden araştırma;

1.0.10. yatırımcı - menkul veya türev finansal araçların alıcısı veya onları almak teklifini veren kişi;

1.0.11. menkul kıymetler piyasası - değerli kağıtların emisyonu, bırakılması, tedavülü, ödeme, mülkiyyətçiliyi, bakım, telafisi, yükümlölüklerle yüklenmesi, devlet yönetmelik ve diğer işlemlerin uygulanması verenler arasında olan hukuki ve ekonomik ilişkilerinin toplamı;

1.0.12. menkul kıymet işlemleri nakit hesabı - menkul kıymet işlemleri nakit kalıntılarını yansıtan hesap;

1.0.13. Menkul kıymetler hesap yönetimi - yatırım şirketi tarafından müşterinin varlıklarının korunması ve bakımı için sağlanan yardımcı yatırım hizmeti;

1.0.14. yatırım şirketinin şubesi - tüzel kişi olmayan, yatırım şirketinin bulunduğu yerden dışında bulunan, yatırım şirketine izin verilmiş yatırım hizmetlerinin tamamını veya bir kısmını hayata geçirebilen yatırım şirketinin ayrıca bölmesi;

1.0.15. yatırım şirketinin temsilciliği - tüzel kişi olmayan, yatırım şirketinin bulunduğu yerden dışında bulunan, yatırım hizmetleri göstermek hakkı olmayan, sadece onun çıkarlarını temsil ve savunan yatırım şirketinin ayrıca bölmesi;

1.0.16. mali izleme organı - "Cinayet yolu ile elde edilmiş nakit veya diğer varlıkların leqallaşdırılmasına ve terörizmin finansmanıyla mücadele hakkında" Azerbaycan Cumhuriyeti Kanunu ile bu tür belirlenen organ;

1.0.17. mali araştırmacı - yatırım analizi hazırlayan kişi;

1.0.18. marketmeyker - menkul kıymetler piyasasında düzenli olarak kendi hesabına ve borsa ile kararlaştırılan fiyat koridoru çerçevesinde kendisinin belirlediği fiyatlarla menkul veya türev finansal araçların alım satqısını gerçekleştiren tüzel kişi;

1.0.19. önemli katılım payı - hisse senedi toplumunun sermaye 10 veya daha fazla faizini teşkil eden hisse doğrudan veya dolaylı sahiplik veya sözleşmede taraf olduğu tüzel kişinin kararlarının kabul edilmesine önemli etki gösterme imkanı;

1.0.20. müşteri - menkul veya türev finansal araçlar üzere hizmetlerin alınmasına ilişkin sözleşme yapmış gerçek veya tüzel kişi;

1.0.21. netleştirme - takas üyelerinden alınan transfer emirlerinden kaynaklanan talep ve yükümlölüklerin diğer üyelere veya onlardan net öğrenciye veya taahhüdüne dönüştürölmesi;

1.0.22. finansal piyasa denetim organı - finansal piyasaların düzenlenmesi ve kontrolü amacıyla ilgili icra makamı tarafından kurulan organ;

1.0.23. portföyün yönetimi - bireysel yatırımcıların verdiği yönlerde bir veya birkaç değerli kağıttan veya türev finansal araçlar gibi para sermayesinden oluşan portföy yatırım şirketinin yönetmesi temel yatırım hizmeti;

1.0.24. repo sözleşmesi - yatırım değerli kağıtlarının belirlenmiş koşullarla geri satın alınması (satılması) taahhüdü ile satılması (satın alma);

1.0.25. ayarlanabilir pazar - fon borsasının iç kurallarına uygun olarak ticarete bırakılmış menkul ve türev finansal araçlar ile üçüncü kişilerin alış ve satış çıkarlarını yansıtan borsa tarafından düzenlenen ve yönetilen sistem;

1.0.26. birim bilgi kaynak - bu Kanunun 9 uncu fesli ile açıklanması öngörölün bilgilerin yayınlandığı, halka açık olan ve finansal piyasalarına kontrol organı tarafından oluşturulan otomatik sistem;

1.0.27. sivil kusursuzluğu talebi - önemli katılım payının sahibi, o, tüzel kişi ise onun icra organının başkanı için - kasten işlenen bir suçtan məhkumluğun olmaması; yatırım şirkətinin, fon borsasının, takas kurumunun ve merkezi depozitarın gözlem kurulu ve yürütme organının üyeleri, ləğvedicisi için - məhkumluğun olmaması, mülkiyyət aleyhinə veya ekonomik fəaliyyət alanında ağır veya özəlliklə ağır suçlardan suçlanmasının edilməsi olgusunun olmaması, uyğun görevi tutması veya meslek fəaliyyəti olmasına yərgi kararıyla yasak qoyulmaması;

1.0.28. ücrəyə karşı teslimat - senetlərinin alış fiyatının tam ödənməsi karşılığında satıcının alıcıya veya təmsilcisinə menkul ulaştırılmasının sağlanması üzərə anlaşmayı ifadə edən prensip; 1.0.29. uzlaşdırma - menkul kıymət veya türev finansal araçlarla ilgili tərəflərin karşılıklı yükümlülüklərinin yerinə getirilməsi.

Madde 2. Menkul kıymətlər piyasaasının mevzuatı

2.1. Azərbaycan Cümhuriyyəti'ndeki menkul kıymətlər piyasaası, Azərbaycan Cümhuriyyəti Anayasası, Azərbaycan Cümhuriyyəti Mədəni Kanunu, Anayasa Hukuku ve Azərbaycan Cümhuriyyəti'nin digər normatif düzenlemələri, Azərbaycan Cümhuriyyəti finans piyasaası denetim organının normatif düzenlemələri ve uluslararası anlaşmalar ile yönetilmektedir.

2.2. Azərbaycan Cümhuriyyətinin tərəf olduğı uluslararası anlaşmalarda uluslararası anlaşmaların kuralları bu Nizamnamede çeşitli kurallar belirlenmesi durumunda uygulanır.

Yatırım menkul kıymətlərinin emisyon ve kütlə teklifi

Madde 3. Yatırım Menkul Kıymətlərinin Emisyonu

3.1. Yatırım menkul kıymətlərinin emisyonu, bu Yasanın 3.5. Maddesinde öngörülen bir dizi tedbirdir.

3.2. Yatırım değerli kağıtları buraxılışlarla yerleştirilir ve bir sürüm kapsamında yatırım değerli kağıtları ile onaylanan hakları aynı olmalıdır. Yatırım değerli kağıtlarının baskısı işletmenin bir türe ait olan, aynı devlet kayıt numarasına ve nominal değere sahip yatırım değerli kağıtlarının topluluğudur.

3.3. Anonim şirket tarafından ihraç edilen hisselerin nominal değeri aynı olmalıdır.

3.4. Nominal paylar sadece ulusal para cinsinden ifade edilmelidir. Tahvil nominalı ulusal ve yabancı para belirtiliyor.

3.5. Yatırım menkul emisyonları aşağıdaki aşamalardan oluşmaktadır:

3.5.1. ihraççı tarafından yatırım değerli kağıtlarının baskısı hakkında kararın kabul edilmesi;

3.5.2. ihraççı tarafından yatırım değerli kağıtlarının emisyon prospektinin veya bu Kanunun 5.5 maddesi ile belirlenmiş durumlarda bilgi Memorandum'unun düzenlenmesi (toplu önerilen yatırım değerli kağıtları için);

3.5.3. finansal piyasa gözetim otoritesi tarafından yatırım menkul kıymetlerinin ihraç edilmesine ilişkin devlet kaydı ve izahname veya bilgi muhtırasının onaylanması;

3.5.4. yatırım değerli kağıtlarının emisyon caddesinde veya bilgi memorandumda olan bilgilerin açıklanması (toplu önerilen yatırım değerli kağıtları için);

3.5.5. yatırım değerli kağıtlarının yerleştirilmesi veya ayarlanabilir pazarlara ticarete bırakılması;

3.5.6. Finansal piyasa denetim otoritesi tarafından yatırım menkul emisyonlarının sonuçlarına ilişkin raporun onaylanması;

3.5.7. yatırım değerli kağıtlarının emissiyasının sonuçlarını raporda bulunan bilgilerin açıklanması (yatırım değerli kağıtları toplu teklif edildiğinde).

3.6. Kamu değerli kağıtlarının emisyonu ve tedavülü ilgili yönetim organının belirlediği kurala uygun olarak yapılır.

3.7. Tüzel kişilerin yeniden düzenlenmesi sırasında yatırım değerli kağıtlarının emisyon ve Dönüşüm kuralını finans piyasalarına kontrol organı belirler.

3.8. İşletmenin tahvil geçişinin maksimum hacmine dair talepleri finans piyasalarına kontrol organı belirler.

Madde 4. Yatırım menkul kıymetlerinin verilmesi kararı

4.1. Hisse senedi ihracı kararı, genel kurul tarafından kabul edilir.

4.2. Tahvil ihracı kararı, ihraççının tüzüğünde belirtilen kuruluş tarafından yapılır.

4.3. Yatırım değerli kağıtlarının baskısı hakkında kararda aşağıdaki bilgiler belirtilmelidir:

4.3.1. işletmenin tam adı, bulunduğu yer;

4.3.2. kararın kabul edildiği yer ve tarih;

4.3.3. emisyon yapılan yatırım değerli kağıtlarının türü, biçimi ve nominal değeri;

4.3.4. emisyon yapılan yatırım değerli kağıtlarının sayısı ve toplam tutarı;

4.3.5. bu sürüm yatırım değerli kağıtları ile tespit olunan hakların özellikleri;

4.3.6. geçişin anderrayteri (yatırım değerli kağıtları toplu teklif edildiğinde) ve koşulları (bu Kanunun 8.17 maddesinde belirtilen durumlar hariç);

4.3.7. yatırım değerli kağıtlarının dağıtım kuralı;

4.3.8. abonelik yazılışının başlama ve sona erme tarihleri veya bu tarihlerin belirlenmesi kuralı;

4.3.9. kararı kabul etmiş işletmenin organının adı;

4.3.10. kararı kabul etmiş işletmenin organının başkanının adı, soyadı, mühürle onaylanmış imzası.

3.5. AZERBAIJAN CUMHURİYETİ DEĞERLİ KAĞITLAR DEVLET KOMİTESİ

Azerbaycan'daki menkul kıymetler piyasasının oluşturulması yirminci yüzyılın başlangıcına denk geliyor. Ülkemizde ilk hisseleri 1913 yılında Bakü Ticaret Bankası Tüzüğü'nün onayı ile çıkarılmıştır. Bu bankanın esas hissedarları Azerbaycan'ın tanınmış sahibkarları-konseyin Başkanı H.Z.Tağıev, üyeleri M.Ş.Əsədullayev, M.Nağıyev, M.Muxtarov ve başkaları olmuşlardır. Yirminci yüzyılın ilk yirmi yılında Bakü'de bir dizi anonim şirket görev aldı. Bu toplumların çoğu petrol üretimi, işleme ve ticaret yapmaktadır. Bunlar arasında "Petrol Ürünleri Anonim Şirketi", "Bul-Bula Petrol ve Ticaret Anonim Şirketi", "Balakhani-Zabrat Petrol Üretim Anonim Şirketi" ve diğerleri bulunmaktadır. Yeni-Bakü neftemalı fabrikasının, Bakı Tacir Bankası ve diğer büyük şirketlerin hisseleri Moskova, St Petersburg'un ve Rusiyanın diğer büyük kentlerinin fon borsalarında satışa çıkarılıyordu. Ondokuzuncu ve yirminci yüzyıllarda büyük Rus bankalarının Bakü şubeleri Azerbaycan'da faaliyet gösteriyordu. Aynı zamanda, St. Petersburg Devlet Bankası (1874-1920), St. Petersburg Uluslararası Ticaret Bankası (1868-1920), Volzhsk-Kams (1870-1920), Rus Dış Ticaret KB (1871-1919) ticaret "KB (1890-1920)," Kuzey "KB (1901-1910)," Rusiya Asya "KB (1910-1920)," Azov-Don "KB (1877-1920) ve b. gösterilebilir. Henüz 1900 yılının "Kaspi" gazetesinin sayfalarında veksel reformu

hakkındaki makalelerde bu değerli kağıdın o zaman yaygın kullanımı ve labudluyunu doğrulayan ilginç bilgiler yayınlanıyordu. Aynı dönemde Bakü Tacir Bankası ve Bakü'de faaliyet gösteren diğer bankalar tarafından vekseller ve faiz kağıtları bırakılmıştır. Veksellərdən ödeme sürecinde ve borç ilişkilerinin şekillenmesinde geniş kullanılmıştır. Veksel pazarı Azerbaycan Demokratik Cumhuriyeti döneminde de gelişmiş, fakat Sovyet döneminde məhdudlaşdırılmışdır. Sovet Azerbaycanında tüm BDT coğrafiyasında olduğu gibi dolaşan temel değerli kağıt uduşlu devlet tahvillerinin olmuştur. Bağımsız Azerbaycan Cumhuriyeti'nde menkul bazarınan oluşması yeni ekonomik tarihimizde en önemli olaylar arasında yer alır, çünkü bu pazarın varlığı her ülkenin ekonomik ilerleme amillerindən, Azerbaycan'ı dünya ekonomik sistemine yaklaştıran önemli mali altyapıların biridir. Dünya pratiği, menkul kıymetler piyasasının piyasa ekonomisinin temelini oluşturduğunu göstermektedir. Bu nedenle, 30 Aralık 1998 tarihli Azerbaycan Cumhuriyeti Cumhurbaşkanı Devlet Menkul Kıymetler Komitesinin kurulmasıyla ilgili ulusal lider, sevgili Haydar Aliyev'in emri, sermayedarlar ve şirketler tarafından yüksek değerlendirilmiştir. 26 Temmuz 1999 tarihinde "Azerbaycan Cumhuriyeti Cumhurbaşkanı yanında Değerli Kağıtlar Devlet Komitesi (QKDK) etkinliğinin sağlanması hakkında» Azerbaycan Cumhuriyeti Cumhurbaşkanı'nın Fermanı'nın imzalanması ile ülkede organize menkul kıymetler

pazarının temeli atılmıştır. Faaliyet gösterdiği dönem boyunca QKDK tarafından Azerbaycan Cumhuriyeti'nde çağdaş ihtiyaçlara cevap veren, pazar ekonomisi ilkelerine uygun, ayrıca geniş kapsamlı altyapısı olan borsa oluşturulması ve geliştirilmesi yönünde büyük çalışmalar yapılmıştır. Onlardan biri menkul piyasasının devlet ayarı sisteminin yaratılmasıdır ki, dünya standartlarına uygun hukuki - normatif taban hazırlanmıştır. . Komitenin genel hedefi, menkul kıymetler piyasasında risklerin yanı sıra piyasa süreçlerinin şeffaflığını en aza indirmektir. Buna göre normatif-hukuki tesislerde yatırımcıların (özellikle minoritar yatırımcıların) haklarının korunmasına, menkul kıymetler piyasasında bilginin açıklanmasına, yasadışı insayder eqdlerinin yol verilmemesine, fiyatlarla manipulyasiyanın önlenmesine ve ülkenin borsa iç ve dış yatırım kaynakları ekonominin reel sektöründe akkumulyasiya edilmesine, piyasanın Pazarın spekülatif pazarlıklara dönüşmesini engellemeye yönelik diğer yönlerde özel dikkat gösterildi. Bu amaçla 70 den fazla normatif-hukuki düzenlemeler kabul edilmiş, aynı zamanda "Azerbaycan Cumhuriyeti Sivil Kanunu katkıların değişikliklerin yapılması hakkında" Azerbaycan Cumhuriyeti Kanunu yürürlüğe girmiştir. Aynı zamanda, tütün ürünleri ve alkollü içecekler için tüketim notlarının dolaşımı için yeni bir mekanizma oluşturulmuş, borç yükümlülükleri piyasasının kaydı ve teminat işlemlerinin tescili, sivil piyango piyasası, hissedar haklarının korunması organize

edilmiş, Ulusal Deposman Merkezi yüksek düzeyde kurulmuştur. özelleştirme paylarının (kontrolleri) ve opsiyonlarının tedavülünün düzenlenmesi amacıyla kayıt yapılmasına dair önlemler alınmıştır. Komite kurumsal desteği ile 2000 yılının Şubat ayının 15-de Bakı Fond Borsası (BSE) oluşturulur. Borsanın kurucuları 18 büyük banka ve finans yapılarıdır. Ayrıca İstanbul Menkul Kıymetler Borsası var. İlk BSE işlemi 1 Eylül 2000'de yapıldı. BFB-nin temel fonksiyonları Azerbaycan Cumhuriyeti mevzuatında öngörülen her türlü menkul üzere alım satqının teşkil olunmasından ibarettir. Ayrıca, BSE kendi üyelerine depozitar hizmetleri, ayrıca devlet kıymetli kağıtları dahil menkul tüm saxlayıcıları için kayıt çalışmasının yürütülmesi hizmetlerini göstermek imkanındadır. Tüccarların menkul kıymetleri ve nakit akışları "karşı taraf ödemesi" (CPA) prensibi ile gerçekleştirilir. Şu anda BFB-da Devlet Kısa vadeli tahvillerinin, Milli Bankanın kısa vadeli notları, kurumsal tahvil ve hisse senetleri işlem ve notlar üzere repo-yapılır. 2005 yılı sonuçlarına göre BFB-nın genel cirosu 2004 yılının genel hacmini oranla 5,5 kat, hisse senetleri üzere dövriyesi ise 3,5 artmıştır. (www.bse.az, 2018)

3.5.1. Profesyonel Faaliyet Türleri

Menkul kıymetler piyasasında lisanslı 7 tür mesleki faaliyet bulunmaktadır:

1. Aracılık faaliyeti
2. Bayi etkinliği

3. Menkul kıymet yönetimi faaliyetleri
4. Depo faaliyeti
5. Menkul kıymet sahiplerini kaydetme faaliyeti
6. Temizleme etkinliği
7. Borsa etkinliği

31 tüzel kişi menkul kıymetler piyasasının profesyonel bir katılım lisansı almıştır. Bunlardan 12 komisyoncu, 11 bayi, 3 mevduat, 2 sicil memuru, 1 borsa, 1 menkul kıymet yönetimi, 1 takas. 200 ye yakın kişiler bu piyasada çeşitli faaliyet türleri ile uğraşmak için attestasiyadan geçmiş ve sertifika almışlardır.

Dolaşımda olan menkul kıymetler: hisse senetleri, kurumsal tahviller, Devlet Kısa vadeli tahvillerinin, Ulusal Bank'ın Kısa Notları, özelleştirme payları, opsiyonlar. Şu anda QKDK ipotek kağıtları, ipotek tahvillerinin, konut sertifikaları, munisipal tahvil gibi yeni aletlerin piyasada dolaşımı üzere farkındalık işi götürüyor.

3.6. AZERBAIJAN CUMHURİYETİNDE KIYMETLİ EVRAKLARIN EMİSYONU

Azerbaycan Cumhuriyeti topraklarında emisyon değerli kağıtlarının bırakılması ve kaydı hakkında

Esasname

I. Genel Hükümler

1.1. Bu Yönetmelik "Stok toplumu hakkında" Azerbaycan Cumhuriyeti Kanunu'na, "Değerli kağıtlar hakkında" Azerbaycan Cumhuriyeti Kanunu'na ve Azerbaycan Cumhuriyeti Cumhurbaşkanının 1999 26 Temmuz tarihli 1616

sayılı Kararnamesi ile onaylanmış "Azerbaycan Cumhuriyeti Cumhurbaşkanı yanında Değerli Kağıtlar Devlet Komitesi hakkında" Esasnameye uygun olarak hazırlanmıştır.

1.2. Bu Tüzük Azerbaycan Cumhuriyeti Cumhurbaşkanı yanında Değerli Kağıtlar Devlet Komitesi (bundan sonra - "kayıt organı") tarafından belirlenen, Azerbaycan Cumhuriyeti arazisinde emisyon değerli kağıtlarının (bundan sonra - "menkul") bırakılması ve tescili kurallarını düzenler.

1.3. Bu Yönetmelik, devlet mülkiyetindeki mülkiyetin özelleştirilmesi sırasında oluşturulan anonim şirketlerin hisse senetlerinin kaydı için geçerli değildir.

II. Menkul kıymetlerin devlet kaydı

2.1. İhraç eden menkul baskısı hakkını menkul baskısı hakkında kararın (bundan sonra - "menkul baskısı") devlet kaydı olarak geğtiği andan elde ediyor.

2.2. Emisyon menkul kaynağı devlet tescili için kayıt organına aşağıdaki belgeler sunulacaktır:

- a) Menkul kıymet ihracının devlet kaydı için bu Yönetmeliğin 1 no'lu eki için bir başvuru;
- b) Menkul kıymet ihracı kararının bir kopyası;
- v) emisyon caddesi (menkul kaydı emisyon prospektinin kaydı ile eşlik ediliyorsa);
- q) İhraççının yönetmeliğinin ve devlet - tescili hakkında belgesi noter tasdikli suretleri ve tesis sözleşmesinin kopyası.

d) Menkul kıymetler belgelendirilmiş bir formda verilirse, menkul kıymet sertifikası sertifikası.

e) potansiyel emisyonun tescili için devlet vergisinin ödenmesini belgeleyen belge.

e) sürüm emisyon caddesi olmadan kayda alındığında, işletmenin mali-ekonomik durumunu seciyyelendiren bilgi (bu Statüsü 3 sayılı eklentinin (B) ve (V) fıkralarına göre).

2.3. Değerli kağıtların sürüm devlet qeydiyyatından geçene kadar kendi reklam yapılması yasaktır.

2.4. Menkul kıymetlerin tesciline ilişkin belgeler, bu menkul kıymetlerin ihracı hakkında karar verildikten sonra en geç bir ay içinde ibraz edilmelidir.

2.5. Hisse ve tahvil faturaları kaynağı devlet tescili aynı zamanda gerçekleştirilemez.

2.6. Değerli kağıtların baskısı devlet qeydiyyatından geçene kadar bu değerli kağıtlarla ilgili fırsatlar bağlanması (senetlerinin ihraççı ile muhtemel anderrayterlər arasında, ayrıca anderrayterlər arasında yerleştirilmesini düzenlenmesi konusunda sözleşmeler hariç) yasaktır.

Değerli kağıtların baskısı devlet qeydiyyatından geçtiği andan itibaren ihraç eden ve anderrayterlər değerli kağıtları onların muhtemel alıcılarına teklif hakkı elde ediyorlar.

2.7. Adli değerli kağıtların yerleştirilmesi halinde kayıt organına adli menkul sahiplerinin kayıt defteri yapılması konusunda emitentlə kayıt çalışmasının yürütülmesi faaliyetinin

gerçekleştirilmesi için lisansı olan kişi arasında imzalanan sözleşmenin bir kopyasını (anlaşmaların kopyaları) ya da kayıt çalışmasının işletmenin kendisi tarafından yapılmasını onaylayan belge sunulmalıdır (menkul kaydı emisyon prospektinin kayıtle birlikte verilmezse).

2.8. İstiqraz faturaları dağıtmak üçüncü şahıs tarafından teminat verildiği takdirde kayıt organına, bu teminatı doğrulayan belgeler (görev sözleşmesinin sureti, bankanın garantisi) sunuluyor.

2.9. İhraç eden ve yönetim organlarının görevlileri emisyon caddesinde ve iç belgelerde bulunan bilgilerin tamlığı ve doğruluğu için Azerbaycan Cumhuriyeti mevzuatına uygun olarak sorumluluk taşırlar.

2.10. Bu Yönetmelik uyarınca, tüm belgelerin sunulduğu tarihten itibaren on beş gün içerisinde, kayıt memuru menkul kıymet ihracının tescili veya kayıt reddinin gerekçesi hakkında gerekçeli bir karar çıkarır.

Eğer kayıt organına değerli kağıtların emisyonu caddesine değişiklikler veya eklemeler takdim edilirse, bu durumda söz konusu değişikliklerin ve eklerinin sunulduğu gün senetlerinin geçişin tescili için belgelerin sunulma tarihi sayılır.

2.11. Menkul kıymetlerin devlet kaydına karar verirken, başvuru sahibi aşağıdaki belgeleri verir:

- a) menkul kaynağı hakkında kararın tescili hakkında sertifika;
- b) emisyon prospektinin tescili hakkında sertifika;

2.12. Kayıt organı aşağıdaki nedenlerle menkul veri kaynağı kayda alınmasından vazgeçilmesi konusunda karar verebilir:

- a) sunulan belgeler ve içlerindeki bilgilerin içeriği ilgili mevzuat gereklerine uygun değilse;
- b) emisyon caddesine veya menkul bırakılması hakkında karara (senetlerinin tescili için esas olan diğer belgelere) sivil veya tahrif edilmiş bilgiler eklendiğinde;
- v) bundan önceki buraxılışda olan menkul tam yerləşdirilmədikdə;
- q) Azərbaycan Cumhuriyeti mevzuatının ihraççı tərəfindən menkul kıymet ihracı için ihlal edildiği diğer durumlarda.

Kayıt organı menkul kaynağı devlet tesciline alınmasından imtina ettiği sunulan belgeler iade edilmez.

2.13. Emisyon değerli kağıtlarının kaynağı ve emisyon prospektinin kayda alınmasından vazgeçilmesi hakkında karardan mahkeme kararı temyiz edilebilir.

III. Menkul kıymet emisyonu aşamaları

3.1. Değerli kağıtların emisyonu prosedürü aşağıdaki aşamaları kapsar:

- a) menkul baskısı hakkında işletmenin yetkili organı tarafından karar verilmesi;
- b) menkul baskısı hakkında kararın devlet tescili;
- v) değerli kağıtların emisyonu prospektinin kayda alınması (menkul kaydı emisyon prospektinin kaydı ile eşlik ediliyorsa);
- q) menkul kıymetlerin yerleştirilmesi;

d) Menkul kıymetlerin devlet kaydı;

e) Raporun menkul kıymetler konusuyla ilgili kaydı;

IV. Değerli kağıtların bırakılması hakkında karar

4.1. Değerli kağıtların bırakılması hakkında karar işletmenin, uygun yetkilere sahip organı tarafından kabul edilir.

4.2. Menkul kıymet ihracı kararının şekli, bu Tüzüğün Ek # 2'sine uygun olacaktır. Değerli kağıtların bırakılması konusunda kararın sayfaları dikiliyor, nömrölönir, yetkili kişiler tarafından imzalanır ve işletmenin mührü ile onaylanır.

4.3. Kapalı abonelik yoluyla yerleştiren menkul bırakılması hakkında kararda, işletmenin değerli kağıtları hangi kişiler dairesi arasında yerleştirme niyetinde olduğu gösterilmelidir.

4.4. Kararın kayıt organında saklanan metin, gerçek bir metin olarak kabul edilir.

V. Değerli kağıtların emisyonu caddesi

5.1. Değerli kağıtların geçişinin (kapalı stok) toplumun hisse emisyon halleri hariç) devlet tesciline alınması hisse emisyon prospektinin kayda alınması ile birlikte verilmesi gerekmektedir.

5.2. Değerli kağıtların emisyonu caddesi bu Esasnameye 3 sayılı added ve menkul bırakılması hakkında karara uygun olmalıdır.

5.3. Değerli kağıtların emisyonu prospektinin sayfaları dikiliyor, nömrölönir, yetkili kişiler tarafından imzalanır ve işletmenin mührü ile onaylanır.

5.4. Açık abonelik yoluyla yerleştirilen menkul bırakılması hakkında kararda ve emisyon caddesinde alıcıların biri birbiri

karşısında herhangi bir avantaja sahip olması verilemez. Bu hüküm aşağıdaki durumlarda geçerli değildir:

- a) devlet menkul kıymetlerinin emisyonu;
- b) hisse senedi toplumlarının hissedarlarına emisyon konusunda karar alınan zaman onlarda olan hisse sayısına orantılı miktarda yeni emisyon olunan menkul almakta öncelik verilmesi;
- c) İhraççı, menkul kıymetlerin yurt dışı yerleşikler tarafından ihraç edilmesine ilişkin kısıtlamalar getirmektedir.

5.5. Değerli kağıtların emisyonu caddesi eş zamanlı yerleştirilen çeşitli kategoriyali hisse bir ya da baskısı için hazırlanabilir.

VI. Değerli kağıtların yerleştirilmesi

6.1. Hisse yerleştirilmesi süreci senetlerinin alınması konusunda kararın alındığı günden itibaren bir yıldan fazla olmamalıdır.

6.2. İstiqraz faturaları yerleştirilmesi süreci ihraççı tarafından tahvil broşürlerin ile ilgili daha kararda ve emisyon caddesinde belirlenir, ancak bu süre iki yılda çok olmamalıdır.

6.3. İhraç eden hisse alınmasına yönelik malzemesi uygun bankada (bankalar için - Azərbaycan Cumhuriyeti Milli Bankasında) açılmış özel arama hesabın aktarıyor.

6.4. Stok toplumun tesisi sırasında hisse 60 den% az olmayan bölümüne kayıt yazılmışsa ve bu hisse senetlerinin nominal değerinin% 30 ödənilibsə, abonelik baş tutmuş sayılır (kapalı tipli stok toplumları için hisse nominal değerinin% 50'si ödenir).

6.5. Stok toplumunun stokları tekrar emisyon konulduğunda, hisse% 50 az olmayan bölümü yerleşdirilibse ve bu hisse senetlerinin nominal değerinin% 100 ödənilibse, yerleştirme baş tutmuş sayılır.

6.6. İhraç eden yağıın hesabında, yerleştirminin (hisse senedi toplumun tesisi zamanı - abonenin) baş tutmuş olarak algılanması için gerekli tutarın olmasını onaylayan belgeyi kayıt organına sunmalıdır.

6.7. Yerleştirme (hisse senedi toplumun tesisi zamanı - abonelik) baş tutmuş hesap edilene kadar arama hesabındaki malzemedən kullanılması yasaktır.

6.8. kayıt organı yerleştirminin (hisse senedi toplumun tesisi zamanı - abonenin) baş tutmuş olarak algılanması konusunda yedi iş günü içinde ihraç edene menkul devlet tescili belgesi verir. Aboneliğın başarısız olduğı düşünöldüğünde, kayıt memuru ihraççıya gerekçeli bir ret hakkı vermelidir.

6.9. İlgili belgenin ihraççıya sunulmasından sonra, tasarruf hesabındaki fonlar hesap hesabına aktarılır (muhabir hesabı).

6.10. Menkul kıymetlerin açık abonelik yoluyla yerleştirildiğı durumlarda, ihraççı ilgili bilginin "Mülkiyet" gazetesinde ve sicil memurunun web sitesinde (bu konuyla ilgili menkul kıymetlerin nereden gelebileceğini gösteren) açıklanmasıyla ilgili bilgileri yayınlar.

6.11. Yerleştirilen değerli kağıtların her bir alıcısına, bu değerli kağıtları alana kadar, yer alan tüm değişiklikler ve ilavelerle birlikte, emisyon caddesi ile tanışmasına imkan verilmelidir.

6.12. Değerli kağıtların sahiplerinin ve onların muhtemel edilmn alıcılarının çıkarlarını savunmak zerureinden ileri geldiği durumlar hariç, menkul bırakılması hakkında karara ve emisyon caddesine bir değerli kağıt üzere bu kararla saptanmış ve emisyon caddesinde yer alan hakların kapsamı ile ilgili değişiklikler veya ilaveler yapılmasına izin verilmez.

6.13. Değerli kağıtların bırakılması hakkında karara ve (veya emisyon caddesine değişikliklerin ve eklerin kayıt için taraf, bu tür değişiklikler ve (veya) ilaveler yapılması için esas olan belgeyi kayıt organına sunmalıdır.

6.14. Değerli kağıtlar açık abonelik yoluyla yerleştirildiği halde ihraının menkul yerleştirilmesi şartlarında değişiklikler hakkında "Mülkiyet" gazetesinde ve kayıt organının web sayfasında bilgi yayınlanması gerekmektedir.

6.15. Konum baş tutmamış hesap edildiğinde ihraç edenin kendi yatırımcılarının malzemelerinin kendilerine iade sorumludur.

6.16. İstiqrar faturaları işlemlerinden önce ilan edilmiş hacminden bağımsız olarak yerleştirilen minimum hacmine sınırlama konulmamıştır.

VII. Değerli kağıtların yerleştirilmesinin durdurulması ve veri kaynağının geçersiz sayılması

7.1. Bu Statüsü kurallarını ihlal eden kişiler Azerbaycan Cumhuriyeti mevzuatında öngörülen durumlarda ve usulüne uygun olarak sorumluluk taşırlar.

7.2. Kayıt organı tarafından menkul sürümü geçersiz sayılabilir.

7.3. Azerbaycan Cumhuriyeti mevzuatına uygun olarak, menkul kıymetleri alan kişi, bu Tüzüğün hükümlerinin ihlali sonucu ihraççı, sigortacı ve menkul kıymetler piyasasının profesyonel katılımcılarına zarar verme hakkına sahiptir.

7.4. Kayıt organı menkul yerleştirilmesinin durdurulması hakkında karar kabul ettikten sonra ihraç edene bu bildirim gönderir. İhraç eden ve anderrayterlər bu bildirimi aldıktan sonra hemen menkul yerleştirilmesini durdurmaya borçludurlar. Değerli kağıtların yerleştirilmesinin durdurulması konusunda anderrayterə bildirim görevi ihraç edene tahsis edilir.

VIII. Menkul kıymet ihraçlarının sonuçları hakkında raporun kaydı

8.1. Menkul kıymetlerin yerleştirilmesinden en az otuz gün sonra, ihraççı, menkul kıymet ihracının sonuçlarına kayıt memuruna bir rapor sunacaktır. Menkul kıymet ihracı sonuçlarına ilişkin raporun şekli, bu Tüzüğün Ek # 4'üne uygun olacaktır. Değerli kağıtların geçişinin sonuçları hakkında karar dikiliyor, onun sayfaları nömrələnir, yetkili kişiler tarafından imzalanır ve işletmenin mührü ile onaylanır.

8.2. Bu Yönetmeliğe uygun olarak tüm belgelerin sunulduğu tarihten itibaren iki hafta içinde, kayıt memuru menkul kıymet ihlali sonuçlarına ilişkin gerekçeli bir beyanda bulunacak ya da yayınlayacaktır.

8.3. Eğer değerli kağızların hakkı karşılığında emlak yasaları uyarınca qiymətləndirilməlidirsə menkul geçişinin sonuçları hakkında raporla aynı zamanda, söz konusu varlığın fiyatı konusunda bağımsız değerlendirici görüşü de kayıt organına sunulmalıdır.

8.4. Değerli kağıtların bırakılması hakkında kararda öngörülen miktarla karşılaştırıldığında daha az sayıda değerli kağıt yerleştirildiği halde kayıt organı menkul geçişinin sonuçları hakkında Rapordaki bilgilere göre, bu değerli kağıtların sayısını yerleştirilememiş senetlerinin sayısı kadar azaltır.

8.5. Geçişin sonuçları tablosu kaydı olarak vazgeçilmesi için esaslar, geçişin baş tutmamış (geçersiz) sayılması için esaslarla aynıdır. Menkul kıymet ihracının sonuçları hakkında bir rapor kaydetmeyi reddetmesi halinde, kayıt memuru ilgili bildirimini ihraççıya gönderir.

3.6.1. MENKUL GEÇİŞİNİN DEVLET KAYIDINA ALINMASI

BAŞVURU

(ihraççının tam adı)	
(Menkul kıymet ihracı ile ilgili karar	
kabul etmiş organın adı, kararın tarih ve numarası gösterilir)	
sırasıyla	yerleştirilecek
(menkul değerler,	
kategori ve yerleşim yöntemi)	
tescil almanızı rica eder.	
İşletmenin	bulunduğu yer, posta adresi ve irtibat
telefonları:	
(işletmenin bulunduğu yer, posta adresi ve iletişim telefonları gösteriliyor)	
Rəhbər:	
(S.A.A.)	(imz
a)	
M.Y.	
Tarih: “ ” il	

Azərbaycan Cumhuriyeti topraklarında

emision değerli kağıtlarının bırakılması

ve tescili hakkında "Esasnameye

2 sayılı EK

A) Menkul bırakılması konusunda kararın titul vərəqinin biçimi:

MENKUL BIRAKILMASI HAKKINDA
KARAR_____

(ihraçcının tam adı)

(menkul değerler, kategori - hisse senetleri için,

_ hakkında Tahvil sayfaları için - seri numarası görüntülenir)

(ihraçcının menkul bırakılması hakkında

Tarafından kabul edildi.

karar kabul etmiş organının adı" _____"
_____ il _____ Protokol N: _____

Düzenleyicinin yeri, posta adresi ve iletişim numarası:

(işletmenin bulunduğu yer, posta adresi ve iletişim telefonları gösteriliyor)

Yetkili kişiler: Tarih " _____ " _____ Yıl

Rəhbər:_____

(imza)

M. Y.

Baş Muhasebeci:_____

(imza)

Değerli kağıtların bırakılması hakkında karara dahil edilen bilgi:

1. Geçişin toplam hacmi.
2. Değerli kağıtların türü.
3. Kıymetli kağıtların formu (belgelenmiş veya sənədləşdirilməmiş olması)
4. Değerli kağıtların bırakılması hakkında kararda onların ille merkezi şəkildə korunması içindir-tutulmadığı göstərilir.
5. Buraxılışa daxil olan her bir değerli kağıdın nominal değeri ve onun sahibinin hakları, özellikle:
 - a) hisse senetleri için - her bir hisse başına verilen haklar konusunda net hükümleri;
 - b) Tahvil için - sahiplerinin, tahvillerin nominal değerini ve iskonto edilen süre (iskontolu tahviller hariç) karşılığında belirli bir faiz ödemesini yapma veya diğer mülkiyet avantajlarını alma hakkı. Faiz miktarı (indirim tahvilleri hariç). Tahvil faturasının sahibinin talebi üzerine elde edilebilecek başka bir mülk eşdeğeri. T-faturaların sirkülasyon (ödeme) süresi.
6. Aynı buraxılışa daxil olan değerli kağıtların sayısı.
7. Emisyon değerli kağıtlarının dağıtım kuralı.
8. İhraççının emisyon menkul kıymetlerine sahip olduğu yükümlülükler.

Azerbaycan Cumhuriyeti topraklarında
emisyon değerli kağıtlarının bırakılması
ve tescili hakkında "Esasnameye

3 sayılı EK

I. EMİSYON SÜRECİNİN TERTİP EDİLMƏSİ

Amblemin ilk sayfasının yüzünde, aşağıdaki bilgiler belirtilmelidir:

1. Belgenin adı: "Emisyon caddesi".

2. İhraççının şirket adı.

Düzenleyicinin organizatör-yasal formu ve tam firma adı.

3. Yerleştirilen menkul kıymetlerin türü ve miktarı. Yerleştirilen hisse kategorisi ve tipi, aynı zamanda yerleştirilen hisse her kategorisi ve tipi üzere hisse miktarı ve bir hisse senedinin nominal değeri gösterilir. Yerleştirilen bağ faturaları serisi, onların adlı veya takdim edene olması, belli seriye ait bağ faturaları miktarı ve bir bağ vərəqəsinin nominal değeri gösterilir.

4. İhraç sahibinin yetkili makamı tarafından emisyon izninin onaylanması ile ilgili not.

Bu notta, “onaylanmış” ifadesi, ihraççının tam adı, emisyon beklentisini onaylayan kuruluşun adı, onay tarihi, yetkili kişinin imzası ve ihraççının mührü olacaktır.

5. Yetkili bankada ihraççı için açılmış olan uzlaşma hesabının sayısı.

6. "Kayıt otoritesi, bu emisyon beklentisinde yer alan bilgilerin doğruluğundan sorumlu değildir ve tesciline dayanan menkul kıymetler üzerindeki konumunu ifade etmemektedir".

7. "Bu izahnamede yer alan bilgiler, Azerbaycan Cumhuriyeti'nin menkul kıymetler mevzuatı uyarınca açıklanacaktır" hükmü.

8. İhraççının sorumlu kişilerin imzaları, pulları ve tarihleri.

II. EMİSYON SÜRECİNİN METNİ

A. İhraç eden hakkında bilgiler:

1. İhraççının tam adı.

2. İhraççının kısaltılmış adı.

3. İhraççının adı ve örgütsel-yasal şekli hakkında bilgi.

İhraç eden kuruluşun mevcudiyetinde şirket adı ve kurumsal-yasal biçimini değiştirmişse, önceki ve tamamlanmış kısaltılmış isimleri ve örgütsel-yasal formları ve bu isimlerin değiştiğini gösterir.

4. Devlet sicili ihraç sertifikası numarası ve tüzel kişiliği.

5. İhraççının yeri, posta adresi ve iletişim telefon numarası.

6. Anlaşmanın (muhabir) ve ihraççının diğer hesapları (manat ve döviz hesapları).

7. İhraççının kurucuları (katılımcılar).

Stok toplumu tahsis edilen zaman hisse ilk baskısı halinde tesisçilerin sayı ve onlar hakkında bilgiler (tüzel kişinin tam firma adı ve yasal teşkilat şekli, yeri ve posta adresi veya vatandaşın soyadı, adı ve babasının adı ayrıca tüzük sermayesine onların payları hakkında bilgiler) gösterilir.

Hisse tekrar emisyon halinde işletmenin hissedarlarının (tesisçilerinin) toplam sayısı, hem de tüzük sermayesine katılım payı en az yüzde 5 olan ortaklar (kurucular) hakkında bilgiler ve menkul bırakılması konusunda karar alınan zaman tüzük sermayesine onların payları görüntülenir.

8. İhraççının yönetim yapısı.

Menkul kıymet ihraç etmek için bir karar verirken, düzenleyicinin yönetim organlarının yapısı tamamen açıklanmıştır.

9. Yönetim kurulu (gözlem kurulu) üyeleri.

İhraççının yönetim kurulu (gözlem kurulu) her bir üyesinin, aynı zamanda yönetim kurulu başkanının soyadı, adı ve baba adı, doğduğu yıl, yönetim kurulu (gözlem kurulu) her bir üyesinin tuttuğu tüm görevler, hem de bizzat işletmenin hissedarı (taraf) olan üyelerin işletmenin charter sermayesindeki hisseleri gösterir.

10. Stok toplumu oluşturulan zaman hisse ilk emisyon halinde 8'inci ve 9'uncu fıkralarda adları geçen bilgiler gösterilmez.

11. Charter kapitallarında işletmenin payı 5 faizden fazla olan hisse senedi toplumları hakkında bilgiler.

Bu listede tüzel kişinin tam firma adı, yeri ve posta adresi, tüzel kişinin tüzüğü sermayesine işletmenin payı gösterilmelidir.

İhraççının bağlı ortaklıklar sermayesi içindeki payı. İhraççının bağlı ortaklıkları ve diğer kuruluşlardaki faizi, charter sermayeye olan ilgisinin yüzdesine yansıtılır.

12. Emitter'in bağlı kuruluşları ve temsilcilikleri.

İhraççının tüm şube ve temsilcilerinin isimleri, açılış tarihleri, mevkileri, posta adresleri, soyadlarının isimleri, tüm şubelerin isimleri ve patronik bilgileri, ihraççının vekâletnameleri, ihraççının vekaletname geçerlilik süreleri ve çıkarılmış sermayesinde katılım payları.

B. İhraççının finansal durumu ile ilgili bilgiler (kredi kuruluşları hariç):

1. işletmenin illki muhasebe balansları (ikinci tertip) ve menkul bırakılması hakkında karar kabul edilenden önceki son çeyrek boyunca onun faaliyetinin mali sonuçları hakkında da dahil olmak üzere, kazanç kullanım tablosu.

2. İhraççının kuruluş sermayesi hakkında bilgi.

İşletmenin charter sermayenin hacmi, hem de hissedarların (katılımcıların) İhraççının tüzük sermayesine kendilerine ait hisse hakkını (paylarını) ödemek konusunda yükümlülüklerini ne ölçüde yerine getirmeleri konusunda bilgiler - stok toplumu bulunan taraf için: yerleştirilmiş hisse miktarı ve nominal değeri, ayrıca tüzük sermayesine payı Azerbaycan Cumhuriyeti antiinhisar mevzuatında belirlenen aşırı olan değerli kağıt sahipleri görüntülenir.

3. Kıymetli kağıtların önceki veri kaynakları hakkında rapor.

- Değerli kağıdın türü; form, kategori veya dizi. Menkul kıymetlerin türü ve şekli (belgelendirilmiş veya belgelendirilmemiş veya belgelendirilmemiş hisse senetleri, belgelendirilmiş veya belirtilmemiş bir

dizi nominal broşür, belgelenmiş veya belgelendirilmemiş belirli seri tahvil levhaları).

- Kayıt numaraları ve devlet kaydı tarihi.

Değerli kağıtların her türünün, kategorisinin (tipinin), yahut serisinin devlet kayıt numarası ve devlet qeydiyyatının tarihi gösterilir.

- yerleştirmenin başlanma ve kurtarma tarihleri, ödeme süresi.

Değerli kağıtların yerleştirilmesinin başlanma ve kurtarma tarihleri, ayrıca (bağ yaprak için), ödeme süresi gösterilir.

- Geçişin toplam hacmi (nominal değer üzere).

- Menkul kıymet tutarı.

- Bir değerli kağıdın nominal değeri.

- Menkul kıymet sahiplerinin hakları.

Bu türe, kategoriye (tipe), yahut seriye ait her bir değerli kağıdın sahibinin tüm hakları görüntülenir.

- Menkul kıymet gelirlerinin ödeme koşulları. Tamamlanan mali yıl boyunca, bu tür gelirlerin ödeme koşulları ve ödeme tutarları, her bir menkul kıymetin olduğu tarihten itibaren belirtilir.

- İhraç eden menkul kıymetler için cari yılda menkul kıymet gelirleri ödenmiş ise, ara dönem gelirleri gösterilir.

- İhraççının menkul kıymetler piyasasına ilişkin bilgiler. İhraççının menkul kıymetlerinin satın alındığı ve satıldığı ana pazarlar belirtilir.

V. İhraççının mali durumu hakkında bilgi (kredi kuruluşları için):

1. Emisyon belgeleri tescil alınmak için kayıt organına sunulan tarihten önceki son çeyrek sonu ve son rapor tarihi için bankanın muhasebe dengesi.

2. Son çeyrek boyunca kazanç kullanımı hakkında rapor. Sonraki yayınların tescili için sunulan belgelerin hazırlanmasından önce sunulan bilgiler dikkate alınacaktır.

3. Menkul kıymet ihracı hakkında karar verirken alacaklılara ve bütçe ödemelerine ilişkin ihraççı bankanın vadesi geçmiş borçlarının tutarı.

4. Bankanın faaliyetlerini niteleyen ekonomik performans raporu. Rapor, son raporlama dönemine ait göstergeleri ve menkul kıymetlerin ihracı sonucunda beklenen ilgili varsayımları içermektedir.

5. Bankanın tüzük sermayesi hakkında ilgili formlara hazırlanan rapor:

- hissedarların veya paydaşların bankanın tüzük sermayesindeki hisselerle ilişkin yükümlülüklerini yerine getirme yükümlülüklerini ne ölçüde yerine getirdikleri, esas olarak charter sermayenin tutarı;

- Tüzük sermayesinin paylara bölünmesi (hisse senetleri, hisse senetleri).

- Her hisse türü için temettü ödeme koşulları;

- ihraççı bankanın yatırımcıların dikkatine sunmak istediği başka bilgiler.

6. Menkul kıymetlerin daha erken serbest bırakılması:

- Değerli kağıdın türü; form ve kategori veya dizi.

- Kayıt numaraları ve devlet kaydı tarihi. Değerli kağıtların her türünün; kategorisinin veya serisinin devlet kayıt numarası ve devlet qeydiyyatının tarihi gösterilir.

- yerleştirmenin başlanma ve kurtarma tarihleri, ödeme süresi.

Değerli kağıtların yerleştirilmesinin başlanma ve kurtarma tarihleri, ayrıca (bağ yaprak için, ödeme süresi gösterilir.

- Geçişin toplam hacmi (nominal değer üzere). Yerleştirilen menkul kıymet miktarı.

- Bir değerli kağıdın nominal değeri.

- Menkul kıymet sahiplerinin hakları.

Bu türde, kategoride veya seriye ait menkul kıymetlerin tüm hakları belirtilmiştir.

Menkul kıymet gelirlerinin ödeme koşulları.

Her bir menkul kıymet üzerinden kazanılan andan itibaren, geri ödeme koşulları ve ödeme tutarları ilişikteki mali yıla yansıtılmaktadır.

- İhraç eden kişi ay içinde menkul kıymetler üzerinden ara faiz ödemişse, ara gelir tutarı gösterilir.

- İhraççının menkul kıymetler piyasasına ilişkin bilgiler. İhraççının menkul kıymetlerinin satın alındığı ve satıldığı ana pazarlar belirtilir.

Alınan menkul kıymetlere ilişkin bilgiler (bu bölüm aynı emisyon izniyle belgelenmiştir, her bir menkul kıymet ihracı tam kapsamlı olarak geri ödenmektedir):

1. Hisse senetleri hakkında genel bilgiler:

- hisse kategorisi, formu (adi yoksa imtiyazlı hisse senedi olması), imtiyazlı hisse tipi ve biçimi (belgelenmiş yoksa sənədləşdirilməmiş olması).

- hisse korunması ve onlar hakkında hakların kayıtları kuralları.

- geçişin hacmi (nominal değer üzere).

- Yerleştirilen hisselerin miktarı.

- bir hisse senedinin nominal değeri.

- pay sahiplerinin sahiplerine verdikleri haklar.

2. İstiqraz levhalar hakkında genel bilgiler:

- tahvil faturaları serisi ve biçimi.

- tahvil faturaları serisi, onların adlı yahut takdim edene, aizli veya iskonto, belgelenmiş yoksa sənədləşdirilməmiş olduğu gösterilmiştir.

- geçişin hacmi (nominal değer üzere).

- yerleştirilen tahvil faturaları miktarı.

- Bir tahvil sayfasının yüz değeri.
- Tahvil bonosunun sahiplerine verilen haklar.
- tahvil faturaları ödenilme süresi.
- tahvil faturaları ödenilme şartları ve kuralları.

3. Kıymetli kağıtların bırakılması konusunda kararın kabul edilmesi tarihi.

4. ihraççının menkul bırakılması hakkında karar kabul etmiş organı.

5. Değerli kağıtlar konusunda hakların kayıtları gerçekleştiren kuruluşların (reyestr saxlayıcılarının) isimleri.

Qeydiyyatçının yasal teşkilat şekli, tam firma adı, yeri ve posta adresi, saklayıcı merkezi şekilde saklandığı takdirde ise ayrıca, kendi faaliyetleri yaşam geçirmeleri için verilen lisansların numaraları ve bu lisansları vermiş organ da gösterilir.

6. Değerli kağıtların yerleştirilmesinin başlama tarihi.

7. menkul yerleştirilmesinin kurtarma Tarihi.

8. Yerleştirilen bağ yaprak üzere teminat. İşletmenin her bir seriye ait bağ faturaları, sahipleri karşısında yükümlülüklerini yerine getirmesinin sağlanması biçimi, kapsamı ve şartları, teminat üçüncü şahıs tarafından verildiği durumda ise, ayrıca, teminatı vermiş kurumun yasal teşkilat şekli, tam firma adı, yeri ve posta adresi de gösterilir .

9. Değerli kağıtların ödenilme şartları ve kuralları.

Değerli kağıtların ödenilmesinin şartları ve kuralları (bu arada, ödemelerin dövriliyi, hesablaşmaların biçimi, menkul ödenmesi için fonların köçürülmeli olduğu hesapların numaraları) görüntülenir.

10. Menkul kıymetlerin ilk yerleştirilmesinde yer alan kuruluşlar (sigortacılar) hakkında bilgi.

Değerli kağıtların yerleştirilmesinde yer alan kurumların işlevleri, yerleştirmenin metotları ve emitentlə bu kurumlar arasında anlaşmanın

önemli koşulları, yerleştirmede yer alan kurumların mükafatlandırılmaması koşulları görüntülenir.

11. Değerli kağıtların yerleştirilmesinden elde edilen malzemedan kullanılması (hisse emisyon hariç).

Değerli kağıtların emisyonu ile ilgili maliyetler düşüldükten sonra, değerli kağıtların yerleştirilmesinden elde edilen gelirin hacmi ve menkul yerleştirilmesinden elde edilen malzemedan hangi amaçlar için kullanmayın öngörülmesi, ayrıca her bir amaç için öngörülen somut miktarları gösterilir.

12. Menkul üzere gelirler hakkında bilgiler.

1. Pay senetleri.

Adi ve imtiyazlı hisse senetleri üzere (dividentin hacmi nizamnamede belirtilen imtiyazlı hisse yerleştirilmesi halinde) dividentin hacmi ve ödenilme kuralı gösterilir.

II. Tahvil vereqeleri.

İstiqraz yaprak üzere gelirlerin tüm formları (faizler, iskontolar), gelirlerin hacmi ve ödenilme dövriliyi yanı sıra tahvil faturaları sahiblərinini onlara ait gelirleri alabileceği ve tahvil faturaları ücreti için, aynı zamanda başka özelliği eşdeğeri almak yoluyla ücreti için sunabilecekleri kurumların isimleri görüntülenir

3.7. HİSSE SENEDİ PİYASASI

Hisse senedi- mülkiyyətçisinin bu hisse senedinin nominal değerine orantılı olarak hisse senedini bırakmış stok toplumunun tüzük sermayesine katılımını, menfaatinden temettüler, leğvinden sonra kalan mallarının bölümünü hakkını, ayrıca hisse senedi toplumunun yönetimine katılma hakkını doğrulayan yatırım değerli kağıtdır. Dolayısıyla Stoklar yatırımcılara hisse senedi toplumların yönetim ve gelirlerinde "ortaklık" hakkı verir. Böylece, herhangi bir hisse senedi şirketi stoğuna sahip olmak

suretiyle net karının belirli bir miktarını "pay" kazanma hakkına sahiptir. Bu bakış açısından, bazen borsa Hisse Pazarı olarak adlandırılır.

İki ana hisse senedi vardır:

1. Adi hisse senetleri
2. İmtiyazlı hisse senetleri

Adi hisse senedi sahipleri pay senedi kamu mali yılını menfeetle tamamladığını ve temettü ödeme kararı alındığı takdirde, sahip olduğu hisse senedinin hacmine uygun temettü elde ediyorlar. İmtiyazlı hisse senedi sahipleri ise hisse senedi toplumun yıllık faaliyet sonucundan bağımsız olarak önceden belirlenmiş, sabit faizle temettü almış olurlar. Adi hisse senetleri toplumun yönetiminde oy hakkına sahip olsalarda, imtiyazlı hisse senedi sahiplerinin bu hakka sahip olmuyorlar. Genellikle, Açık Ortak Paydaş Şirketlerinin adi hisse senetleri piyasası menkul kıymetler piyasasında mümkündür. Hissedarlar gelirleri dividendlerle birlikte hem de fiyat değişikliklerinden de formalaşa olabilir. Günümüzde Market-meykeri olan (sürekli alınıp satılabilen) hisse fiyatları hakkında bilgileri aşağıdaki tabloda bulabilirsiniz:

Tablo 3. Hisse fiyatları hakkında bilgileri

Dizi sayısı	Emitent	Nominal (AZN)	Alış fiyatı	Satış fiyatı
1	Holcim Azerbaycan OJSC	20,0	20,00	21,00
2	AZENCO ASC	2,0	2,60	2,73
3	EVRAŞCON ASC	2,0	20,00	21,00
4	SAVALAN ASC	2,0	3,20	3,36
5	Güney İnşaat Firması	2,0	22,00	23,10
6	Bakü Özel Mekanizasyonu-7 ASC	2,0	2,40	2,52
7	Bakuchinery Binası OJSC	2,0	2,40	2,52

8	Bakü inşaat malzemeleri ASC	2,0	2,40	2,52
9	Sumgayıt ekmek ASC	2,0	2,40	2,52
10	Dərnəgülsənayetikinti ASC	2,0	2,60	2,73

**Tablo 4. Azərbaycan Menkul Kıymetler Piyasasının
İstatistiksel Endeksleri**

	2017		2016		Tutar farkı	Pazar payı (%)
	01 31 Ocak - 31 Aralık		01 31 Ocak - 31 Aralık			
	İşlem sayısı	Miktar (AZN)	İşlem sayısı	Miktar (AZN)		
Kurumsal menkul	2 948	3 659 905 187	3 235	8 746 935 151	-58%	23%
Birincil Piyasa	167	2 267 877 497	628	8 248 026 100	-73%	
Geri dönüşüm pazarı	2 781	1 392 027 691	2 607	498 909 051	2,8 defa	
Devlet menkul kıymetleri	1 096	6 066 555 138	282	836 158 060	7,3 defa	39%
Birincil piyasa	998	5 980 256 709	228	690 245 560	8,6 defa	
Geri dönüşüm pazarı	98	86 298 429	54	145 912 500	-41%	
Türev finansal araçlar	83 939	5 940 130 521	45 833	4 440 667 091	34%	38%
Repo / ters repo	51	51 551 163	2	2 064 764	25defa	0,3%
Menkul kıymetler piyasası	88 034	15 718 142 010	49 352	14 025 825 065	12%	100%
İlkin Pazar	1 165	8 248	835	8 938 271	-8%	

		134 206		660		
Geri dönüşüm pazarı	86 869	7 470 007 804	48 496	5 087 553 406	47%	

Tablo 5. Kurumsal Menkul Kıymetler

	2017		2016		Tutar farkı	Pazar payı (%)
	01 Ocak - 31 Aralık		01 Ocak - 31 Aralık			
	İşlem sayısı	Miktar (AZN)	İşlem sayısı	Miktar (AZN)		
Kurumsal menkul	2 948	3 659 905 187	3 235	8 746 935 151	-58%	100%
Stoklar	2 009	2 031 538 583	2 587	913 023 106	2,2 defa	56%
Hisse (birincil piyasa)	57	1 871 364 639	133	563 430 807	3,3 defa	
Hisse (tekrar pazar)	1 952	160 173 944	2 454	349 592 299	-54%	
Kurumsal tahviller	939	1 628 366 604	648	7 833 912 045	-79%	44%
Birincil pazar (manat)	77	269 845 132	24	7 501 840 000	-96%	
Birincil piyasa (döviz cinsinden)	33	126 667 725	471	182 755 293	-31%	
Geri dönüşüm pazarı (manatlarda)	70	916 697 584	40	73 680 788	12,4 defa	
Geri dönüşüm pazar (döviz cinsinden)	759	315 156 163	113	75 635 964	4,2 defa	

Kaynak: <https://www.afbia.az/qk-gostericiler>

SONUÇ

Halka arz konusu halk tarafından tasarruf edilen birikimlerinin piyasaya (ekonomiye)kazandırılması ve işletmelerin ihtiyacı olan fonların edle edilmesi açısından önemli konulardan biridir.Bu çalışmada sermaye pazarlarının kavramsal yönden inceleme yapılmış ve birinci bölümde izah edilmeye çalışılmıştır.Söz konusu bölümde piyasa türleri organize olmuş ve organize olmamış piyasalar daha sonrasında da Azerbaycanda piyasaların yapısı ve gelişimi incelenmiştir. Sermaye piyasalarının bir alt bölümü olan hisse senetleri ikinci el piyasaları, serbest rekabet koşulları altında çalışan bütün ekonomik ortamlarda, örgütlenmiş veya örgütlenmemiş olarak, mevcuttur. Menkul Kıymetler Borsaları, hisse senetleri ikinci el piyasalarının örgütlenmiş olarak faaliyet gösteriş biçimidir. Tez kapsamı içinde incelenen tüm menkul kıymetler borsaları arasında, farklı yasal ve kurumsal çerçeveye rağmen, benzerlikler vardır. Bütün olarak bir birinden farklı tarihçe, hukuki statü, üyelik şartları, örgüt yapısı ve alım satım yöntemleri olan bu borsaların hepsi, serbest rekabet koşulları çerçevesinde çalışan bir piyasa oluşturma amacı ile çalışır.İncelemeler sonucunda Baki Fon Birjası istenen seviyede faaliyet göstermediği,yani tam halde açık ve ulaşılabilir olmadığı tespit edilmiştir.Halka arz kavramı,türleri ve önemi hakkında bilgiler ikinci bölümde ele alınmış olup,halka arzın sağladığı faydalar açıklanmaya çalışılmıştır.Söz konusu faydaları işletmeye fon sağlama(uygun maliyetle finansman)ve ekonomiye sağladığı katkılar teorik çerçevede açıklanmıştır.Çalışmanın son bölümünü teşkil eden üçüncü bölümde ise,halka arz yöntemleri çerçevesinde Azerbaycanda hisse senedi emisyon kuralları ele alınmış ve kanun maddeleri sıralanmış ve başvuru formu sunulmuştur.Ayrıca Sermaye Piyasası ile ilgili devletin Devletin Sermaye Piyasası Düzenleme ve Denetleme kurumu kanunu da maddeler halinde incelenmiştir. Değerli kağıtlar piyasası hakkında "Azerbaycan

Cumhuriyeti Kanunun 31 ve 32 nci maddelerinde Yatırım şirketleri için sırasıyla prudensial kontrol ve kurumsal talepler belirlenmiştir. İlgili Kanun genel olarak Madde 31 ve 32 maddelerden oluşmaktadır. Madde 31. Yatırım şirketine dair prudensial kontrol talepleri kendiliğinde 12 al maddeden oluşmaktadır. Madde 32. Yatırım şirketlerine ilişkin kurumsal talepler kendiliğinde 17 alt maddeden oluşmaktadır.

KAYNAKÇA

Azərbaycan Respublikası Dövlət Statistika Komitəsi. www.azstat.org. (20.05.2018)

Akyol, Know-How, Management, Joint Venture ve Büyük Çaplı İnşaat Sözleşmeleri, Borçlar Hukuku (Özel Borç İlişkileri) II. Fasikül, İstanbul (2003.s.75);

Azərbaycan Rəqəmlərdə ARDSK Yayınları, Bakı, 2016, s. 56

Azərbaycan Respublikası Milli Bankının 2003 cü il üçün Pul- Kredit Siyasətinin Başlıca İstiqamətləri Baredə Bəyanatı “
<http://www.nba.az/az/analitic/bayanat2003-10.shtml>, 18.04.2003)

Azərbaycan Respublikası Dövlət Statistika Komitəsi. www.azstat.org. 20.05.2018

Azərbaycan Respublikasında Maliyyə Xidmətlərinin İnkişafına Dair Strateji Yol Xəritəsi ss,9. 2016

Bakı. Biznes Zerkalo Gazeti. 28 fevral 2001.

Brown, Mechanics of Global Equity Offerings, 139.

Brown, Mechanics of Global Equity Offerings, (s.109); Prentice, (s.372) ve Carlo Lombardini, Droit Suisse Bancaire, Zurich 2002 . s.407.

Daniel Daeniker, Underwriting Agreement, Rechtsfragen beim Börsengang von Unternehmen Herausgeber (Rolf Watter), Zürich 2002, s.172;

Dayınlarlı, Joint Venture Sözleşmesi, Ankara 2003.s.192;

Eyyuboğlu S.. Qeyri Bank Kredit Təşkilatları Bazarda Hökmranlıq Edir. 525 ci Qazet www.525ci.com/2003/01/04Gazete).

George M. Frankfurter ve Bob G. Wood (Jr.), Dividend Policy Theories and their Empirical Tests, Tebliğ, 6th Alternative Perspective on Finance Conference, the University of Hamburg Hamburg, 2002, s.21.

Batider, C. Güncel Sorunun Çözümünde Teorik Yaklaşım Denemesi: AO Tipi İçinde Sınıf Değiştirme- Kayıtlı Sermaye Sisteminde Çıkarılan Sermayenin Tescilinin Hukuki Niteliği,. XVII S. 2, Aralık 1993, s. 33 vd. 2006, s. 85

<http://muhasebeturk.org/borsa-hakkinda-bilgiler-tiklayiniz-/halka-arz-ve-borsada-islem-gorme.html> , (01.01.2008)

<http://www.imkb.gov.tr/initialpublicoffering/IPOs/ipopreparationprocess.aspx> ,(06.02.2010)

Hubert De Vauplane/Jean-Pierre Bornet, Droit des Marchés Financiers, 3ème édition, Paris 2001, s. 101.

İdil Özlem Koç, Şirketlerin Halka Açılması ve Bir Uygulama, SPK Yayını, (No: 118), Ankara,1998, s.31.

İllik Hesabat. Azerbaycan Respublikası Milli Bankı. 2000.

Karşlı, M. “Sermaye Piyasası Borsa Menkul Kıymetler” İstanbul 1989 s.53.

Koruyan“Sermaye Piyasası Taraflar Kurumsal Listeler” Ankara 2001 s. 149.

Mads Adrenas/ Stephan Kenyon-Slade, London 1993, s.105;

Tunc, Le Droit Anglais des Sociétés Anonymes, 3ème Edition, Paris 1987 s.116 dpn. 63.

Malscrido/Watter,s.73; Ünal, Aracı Kurumlar,s.26 dpn. 47.

Manavgat, Aracı Kurumlar, s.79;

Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, İstanbul,2001, s.35-36

Nihal İnağ, Sermaye Piyasası ve Gelişmeleri Analizi, T.C. Merkez Bankası, Araştırma Genel Müdürlüğü, Tartışma Tebliği No. 9412, Ankara, 1994.s.337

Nurgül Chambers, Nisan Mayıs Haziran “Avrupa Birliği’nde Sermaye Piyasalarının Entegrasyonu ve Türk Sermaye Piyasasının Uyumu”, Mali Çözüm (İSMMMO Yayın Organı), No. 71, Nisan Mayıs Haziran 2005, s. 130.

O. K. Ünal, “Aracı Kurumlar Türk Ve ABD Hukuku’nda Aracı Kurumlar” Ankara 1997.s.22

Osman Nuri Azərbaycan Ekonomisi – Makro Ekonomik ve Sektörel Analiz. ss 108. 2003

Osman Nuri Azərbaycan Ekonomisi – Makro Ekonomik ve Sektörel Analiz. ss 108. 2003

Prentice, Law of Business Organizations and Securities Regulation, USA 1987. s. 372

Robert W. Hamilton, The Law of Corporations, 5th Ed., St. Paul- Minnesota 2000, s. 379.

Selahattin Tuncer, Türkiye'de Sermaye Piyasası (Teori- Uygulama), Okan Yayıncılık, İstanbul, 1985, s. 3

Sevinç Akbulak, Şirketlerin Halka Açılması, Yeterlilik Etüdü, Dönem: 7-9, SPK Denetleme Dairesi, Ankara, 1991, s.32.

SPK, “İzinsiz Halka Arzlara İlişkin Açıklama”, İzinsiz Halka Arzlar, Sermaye Piyasası Kurulu (SPK), Ankara, Ekim 2001, s.1.

Tekinalp, Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku (2003.s.155);

Tuncer, 2012 baskı Vergi Hukuku ve Uygulaması, (s. 45

Ümit Ataman ve Halil Kibar, ATAMAN Ümit ve Halil Kibar, Hisse Senetlerinin Gerçek Değerinin Hesaplanması, Türkmen(1999.s.4)

Günel, V. “Sermaye Piyasası Hukuku” 2. Baskı, Ankara 1987 s. 20.

Sümer, A. “Türk Sermaye Piyasası Ve Seçilmiş Mevzuat” İstanbul 1999. s.53

Veliye Yanlı, Sermaye Piyasası Hukuku Çerçevesinde Halka Açık Anonim Şirketler ve Kamunun Aydınlatılması, Beta Yayın, İstanbul, 2005.s.83-85

www.nba.az/az/statistics/monetary_indicators/info

www.nba.az/az/statistics/monetary_indicators/info 2002.shtml. 10 04

2003 Osman Nuri 2003

www.nba.az/az/statistics/monetary_indicators/info 2002.shtml. 10 04
2003

Yanlı, Sermaye Piyasası Hukuku Çerçevesinde Halka Açık Anonim Şirketler ve Kamunun Aydınlatılması, Beta Yayın, İstanbul, s.87.

2499 Numaralı Sermaye Piyasası Kanunu (Madde 3 (30.7.1981 tarih, 17416 sayılı) T.C Resmi

2499 Numaralı Sermaye Piyasası Kanunu (Madde 11(30.7.1981 tarih, 17416 sayılı) T.C Resmi Gazete.

http://www.imkb.gov.tr/halka_arz.html (05.06.2008).

Aktaran: Kaplan, Joint Venture, s. 3-4; Güncel Sorunun Çözümünde Teorik Yaklaşım Denemesi: AO Tipi İçinde Sınıf Değişirme- Kayıtlı Sermaye Sisteminde Çıkarılan Sermayenin Tescilinin Hukuki Niteliği, Batider, C. XVII S. 2, Aralık 1993, s. 33 vd.