

ANONİM ŞİRKETLERİN FİNANSMANINDA KÂR POLİTİKASININ ÖNEMİ

Ass. Halis ERTÜRK

GİRİŞ

Anonim şirketler değişen sosyal yapının ve gelişen tekniğin gerektirdiği büyük iktisadî işletmelerin yaşayışında fonksiyonu bulunan kuruluşlar olarak önemlerini sürdürmektedirler. Gerçekten Anonim şirketlerin bir ülkenin ekonomik gelişmesinde, sosyal değer yargılarının olumlu bir biçim kazanmasında ve toplumsal refah üzerinde büyük etkileri olduğunu kabul etmek gerekir. Etkinin derecesini, ülkenin bir çok gelişme problemlerinin bu yoldan çözümlenmesi şeklinde görmek mümkündür. Gün geçtikçe değişen fikir gelişme süreci içinde ekonomik sorunların önemli yer tuttuğu görülmektedir (1).

Ekonomik sorunların çözümlenmesi ülkede teşkil edilecek sermaye piyasasının ve buna bağlı olarak kurulacak sermaye şirketlerinin katkıları ile oluşacaktır. Sermaye şirketlerinin en belirginini olan Anonim şirketlerin, ülke ekonomisine olan katkıları oldukça fazla olacaktır. Sermaye piyasasının bulunmadığı ülkelerde kurulan Anonim şirketler, beraberlerinde bir çok sorunu da getirebilirler.

Sermaye piyasasının gelişmesi ve normal işleyebilmesi için ekonominin belirli bir kalkınma düzeyine ulaşmış olması gerekir. Ekonominin kalkınma düzeyine ulaşması ile sermaye piyasası kendiliğinden doğacaktır. Sermaye piyasasının doğması ile sermaye şirketlerinin beraberlerinde getirecekleri sorunlara çözüm yolu bulunmuş olacaktır. Örneğin, gelişme düzeyine erişen bir ekonomide büyük sanayi kuruluşları, ticaret ve hizmet işleri büyük işletmelerce yapılacaktır. Büyük işletmelerin yatırım için ihtiyaç duydukları fonlar ge-

(1) TUĞRUL ANSAY: Çağdaş Anonim Şirket sorunları ve Türk Anonim şirketleri, Ankara, 1971, s. 3

nellikle uzun süreli ve devamlılık arz ederler. Bu şekildeki yatırım ihtiyaçlarını kısa vadeli borçlanmayla karşılamak mümkün olamaz. Ancak uzun süreli fon ihtiyaçlarının karşılandığı bir sermaye piyasası, ekonomik gelişmenin normal bir sonucu olarak ortaya çıkar (2).

İşletmeler en iyi sonuçları, en az faaliyet ve gayretle elde edebilecekleri şekilde, işletme kaynaklarını seçmek ve idare etmek gayesiyle ortaya çıkan kuruluşlardır. Burada işletme için önemli olan en iyi sonuçların elde edilmesidir. Bu sonuçlar hiç bir zaman en yüksek kâr gayesi elde etmek olduğu anlamına gelmemelidir. İşletme için en iyi sonuçları şöyle sıralamak mümkündür. İşletme hedefleri ile ilgili bir istikrarın olması, daima büyüme ve gelişme halinde olması ve kâr temin etmesi en iyi sonuçlardır. Fakat kâr işletmenin bir hedefi değildir diyebiliriz. İşletme faaliyetlerinden elde edilen başarıyı ölçen bir ölçüdür. İşletme faaliyetlerinin devam edip etmeyeceğine karar verebilmemiz için, yaptığımız faaliyetleri kıymetlendirecek bir ölçü kârdır. İşletmenin istikrarlı olması, devamlı büyüme ve gelişme süreci içinde olup olmadığını ise kâr üzerinde yaptığımız analizler yardımı ile anlayabiliriz.

İşletmenin gelişme ve büyüme amaçlarını gerçekleştiren unsur kâr olduğundan, işletmelerin kâr politikalarının saptanması önemlilik arz etmektedir. İşletmenin kârlılığını incelerken dikkatli hareket etmemiz gerekir. Kârlılığı, sadece bilanço kalemleri arasında yeralan ve işletmenin bir devrelik kâr-zarar hesabının alacak kalanın (bakiye) dan elde edilen kârla ölçmek olumlu bir sonuç olmayacaktır. Kârlılık, en iyi, ihtimalle çok yetersiz, en kötü ihtimalle değersiz ve yanıltıcı bir ölçüdür. Bu nedenle işletmenin değerlerindeki artışları dikkate alarak kârlılığı ölçmeliyiz. Müteşebbis ve yöneticinin en belirgin hedefi, işletmesinin kârlılığını en yüksek düzeye çıkarmaktır. Kârlılığın en yüksek düzeye çıkması halinde işletmede istikrar, büyüme, gelişme ve kâr sağlanmış olacaktır. İşletmelerin kârlılık derecesinin önemli olması kadar faali-

(2) CEVAT SARIKAMIŞ: Sermaye Piyasasının Gelişmesi ve Hukuki Tedbirler, Sevk ve İdare Dergisi, S. 48, İstanbul 1972, s. 17.

Kâr Politikasının Önemi

yetlerinin de devam etmesi o derece önemli bulunmaktadır (3).

İşletmelerde, kârı bir rizikonun bedeli olarak kabul edersek, anonim şirketler, muhtemel rizikoları çok küçük sayılabilecek parçalar halinde geniş bir pay sahibi kitlesine dağıtma olanağına sahip kuruluşlardır. Şirket için gerekli fonlar çeşitli kaynaklardan temin edilmektedir. Bu fon kaynaklarının başında özkaynaklardan temin edilen fonlar gelmektedir. Öz varlık fonları pay sahiplerinin koymuş oldukları sermaye ve her yıl kârdan ayrılan ihtiyatlardan oluşmaktadır. Kaldı ki tahvil çıkarma olanağına sahip bulunmaları sebebiyle, yabancı kaynak finansmanını kolayca temin edebilen kuruluşlardır. Pay sahiplerinden temin edilen fonlar hiç bir zaman şirket yatırımları için gerekli olan fon sorununu kökünden çözümlenmeyecektir.

Kârlılık, şirketin gerçek değerini ortaya koyacak ve dışardan fon temin etme işini kolaylaştıracaktır. Her ne şekilde fon temin edilirse edilsin amaç şu noktalarda toplanır;

- Bünyenin sağlamlştırılması,
- Yükümlülüklerin yerine getirilmesi,
- Hayat süreçlerinin devam ettirilmesi.

Anonim şirketin finansal yöneticisinin amacı hem likiditeyi hem de kârlılığı sağlamaktır. Yönetici bu iki amacı gerçekleştirmeye çalışırken çok dikkatli hareket etmesi gerekmektedir. Bu iki amaçta tamamen birbirine karşıt etkenler rol oynadığından, bir çıkmazla karşı karşıya kalabilir. Likiditenin normal olması için alınan bazı kararlar isabetli olmadığı takdirde kârlılığa menfi bir etkisi olabileceği gibi, kârlılık için alınan kararlarda likiditeyi menfi yönde etkileyebilir. Bu iki amaç için alınacak en uygun kararlar sayesinde denge sağlanması mümkün olabilir. Denge sağlandığı müddetçe işletmenin maksimizasyonu ve devamlılığı sağlanmış olacaktır (4).

Finansal yönetici, iki amaç için temin ettiği fonların kaynakları ister özkaynak ister yabancı kaynak olsun bu iki unsur arasında den-

-
- (3) CARL N. NELSON: Kazanç planlaması ve enformasyon sistemleri, İşletmelerde Tesirli Mali idare seminer notları, İstanbul, 1966, s. 203
 - (4) DOĞAN BAYAR — İNAL CEM AŞKUN : İşletmecilik bilimine giriş, Ders notları, 1971 - 1972, s. 210

geyi sağladığı müddetçe şirket hem likidite güçlüğüne düşmeyecek hem de kârlılığı yükselecektir.

Şirket kârlılığının yükselmesi halinde istikrar sağlanacak, gelişme ve büyüme amaçları en yüksek düzeye ulaşacaktır. Kârlılık oranının yüksek olması halinde faaliyetlere devam edecek, faaliyetlerinin bir ölçüsü olan kâr elde edilmediği sürece işlemlerine son verecektir.

ANONİM ŞİRKETLERDE FİNANSMAN SORUNLARI

A — Finansman sorunları

İşletmelerde yatırım finansmanının tamamı özkaynakla karşılanabileceği gibi, bir kısmının da dış kaynakla karşılanması mümkündür. Ekonomideki tasarruf sahipleri, tasarruflarını bankalarda toplamak suretiyle değerlendirebilecekleri gibi, menkul kıymet satın almak şeklinde de değerlendirmeleri mümkündür. Tasarruf sahiplerinin menkul kıymet şeklindeki satınalma talepleri, müteşebbisin sermaye bulma işlemini kolaylaştırmış olacaktır. Bankalarda toplanan tasarruflar yine müteşebbisin kredi bulma isteğini kolaylaştırmış olacaktır.

Sonuç olarak diyebiliriz ki Anonim şirketler de diğer işletmeler gibi, üç kaynaktan finansman ihtiyaçlarını karşılarlar. Bunlar;

- 1 — Özkaynak finansmanı,
- 2 — Yabancı kaynak finansmanı,
- 3 — Kendi kendini finanse etmek (otofinansman).

1 — Özkaynak finansmanı :

Müteşebbisin tek başına veya ortaklar tarafından işletmeye sermaye olarak koyulan değerlerle, işletmenin didinmeleri sonucunda elde edilen gelirlerin işletmede bırakılan kısmı ve yedekler işletmelerin özkaynaklarını teşkil eder (5).

Küçük ve orta büyüklükteki işletmelerin finansman sorunlarını, işletme sahibinin koyduğu değerlerle veya kredi olarak temin edilen fonlarla, çözümlenmek mümkündür. Büyük işletmelerde mü-

(5) MEHMET OLUÇ : İşletme organizasyonu ve yönetimi, C.I, İstanbul, 1969, s. 350

Kâr Politikasının Önemi

teşebbisin özvarlığı ile karşılanamayan yatırım kaynakları bir çok kimsenin iştirak etmesiyle karşılanmaktadır. Bir çok kimsenin iştirak etmesiyle olanakların toplandığı kuruluşların tipik örneklerini sermaye şirketlerinden Anonim şirketler teşkil etmektedir. Anonim şirketlerin öz varlıklarını;

— Ödenmiş sermaye,

— İhtiyatlar teşkil etmektedir.

Anonim şirketlerin çıkarmış oldukları hisse senetleri bedellerinin ortaklar tarafından ödenen kısmı şirketin ödenmiş sermayesidir. Hisse senetleri belli bir yazılı değerle çıkarılırlar ve şirketin kuruluş şekline göre, kuruluşta sermayenin dörtte biri veya onda birinin ödenmiş olması gerekmektedir. Kuruluşta ödenmiş sermaye şirketin öz varlığını teşkil eder. Kuruluş işleminin tamamlanmasından sonra yönetim kurulunun alacağı kararlar kalan sermaye payı ödenir. Kayıtlı sermaye tamamen ödenmiş olsa bile, şirket genişlemeye başladığı anda özkaynak sermayesi, şirketin kapasitesine yeterli gelmeyecektir. İş kapasitesine özkaynak sermayesi yeterli gelmediği takdirde dış kaynak sermayesi temin etme yoluna gidecektir.

Şirket ister özkaynak sermayesini isterse dış kaynak sermayesi temin etme yoluna giderken sermaye piyasasına baş vurmaktadır. Hisse senetlerinin ve tahvillerin satış yeri sermaye piyasasından başka bir yer değildir.

«Sermaye piyasası denilince, geniş anlamda, sermayenin arz ve talebi ile ilgili fonksiyonlar ve bunları sağlayan kurumlar ve kişiler sözkonusu olur. Dar anlamda, artırımları temsil eden para ve kredilerin toplanıp iktisadî didinmelerin finanslamasında kullanılması ile ilgili her türlü işlem ve bunlarla ilgili kurumlar ve kişilerin oluşturdukları teşkilat anlaşılır (6).»

Anonim şirketin piyasaya hisse senedi arz etmesi için, halka açık bir şirket olarak kurulması gerekmektedir. Halka açık şirketlerle aile şirketleri veya kapalı şirketler arasında tatbikatta bazı farklılıklar gözetilmiştir. Halka açık şirketler memleketlerin ekonomik bünyelerine göre gelişme göstermektedirler. Memleketimizdeki mevzuat, şirketlerin gelişmesini teşvik etmekte olduğu gibi, bir bakıma teşvik etmeyi önleyici hükümler taşımaktadır. Memle-

(6) A.g.k. s. 452

ketimizdeki genel durum aile şirketleri kuruluşları şeklindedir. Son zamanlarda sermaye piyasasının geliştirilmesi ve halka açık Anonim şirketlerin kurulması yönünde büyük çabalar harcanmaktadır. Harcanan bu çabalar hedeflerine ulaşma durumundadır (7).

Özkaynak sermayesini teşkil eden ikinci unsur ihtiyatlardır. Şirketin didinmeleri sonucunda elde etmiş olduğu gelirlerden her yıl ayırdığı yedekler ve şirket sözleşmesine göre dağıtılması gerekirken, yönetim kurulu kararı ile dağıtılmayan kârlar şirket için kendi kendini finansman kaynağı olup, şirketin öz varlığını teşkil etmektedirler. Gelecekteki risklere karşı şirket bünyesini kuvvetlendirmek ve bu uğranılan zararları karşılamak amacıyla elde edilen kârlardan ayrılan fonlardır. Şirket için kendi kendini finanse eden bu fonlardan yedekler, kanuni hükümlerle isteğe bağlı olarak ayrılmaktadır. Dağıtılmayan kârlar ise dağıtılması kârpayı olarak pay sahiplerine verilmesi gerekirken yönetim kurulu kararı ile pay sahiplerine verilmeden şirket bünyesinde alıkonulan kârlardır.

2 — Yabancı kaynak finansmanı:

İşletmeler uzun vadeli yatırımlara karar verdiklerinde, yatırımların finansman sorunu ortaya çıkmaktadır. Uygun olan uzun vadeli yatırım için uzun vadeli kredi temin etmektir. Uzun vadeli kredilere yatırım kredisi diyebiliriz. Şirket uzun vadeli kredileri sermaye piyasasından temin edebilir. Sermaye piyasasının ekonomide yer alması ve şirketlerin çıkaracakları tahvil ve hisse senetlerinin satışları burada yapılmaktadır. Hisse senedi ve tahvillerin satışından temin edilen fonlarla şirketlerin yatırım kredileri ihtiyaçları karşılanmış olur.

Memleketimizde Anonim şirketlerin uzun vadeli finansman kaynakları tahvil çıkarmak suretiyle karşılanmaktadır. Ticaret kanunumuzun 420. maddesine göre, «Anonim şirketlerin ödünç para bulmak için itibari kıymetleri eşit ve ibareleri aynı olmak üzere çıkardıkları borç senetlerine (tahvil) denir.»

Yabancı kaynak finansmanı, faiz (ücret) karşılığında sermaye

(7) TURGUT ALBAYRAK: Öz Varlık Fonları ve Gelişen Sermaye Piyasası, İşletmelerde Tesirli Mali İdare Seminer Notları, İstanbul, 1966, s. 111

Kâr Politikasının Önemi

bulunması anlamına gelir. Yabancı kaynak sermayesi verenler, şirketin alacaklısı durumuna geçerler. Şirkete sermaye veren üçüncü şahsa bir de kârdan pay ayrılması kararlaştırılmış ise, durum öz-kaynak sermayesi koyan pay sahibinin durumuna yaklaşmış olacaktır.

Şirketin dışarıdan tedarik ettiği finansmanın faydalı ve sakıncalı tarafları mevcuttur. Dışardan finansman kaynağı temin etmenin faydaları;

— Şirket yönetiminde yeni söz sahiplerine yer vermeden sermaye bulunmuş olur,

— Faiz olarak yabancı sermayeye ödenen paralar şirkete gider olarak kaydedilir ve vergi matrahından düşülür,

— Özkaynak sermayesinin rantabilitesini artırır,

— Sermaye veren kimselerin, pay senetleri satın alma yoluyla başka şirketlere katılma olanağı kapatılmış olur,

— Dış kaynak sermayesine faiz ödeme, pay sahiplerine kâr payı ödemedenden daha ucuz olabilir.

Sakıncaları;

— Devamlı faiz ödeme, şirket likiditesini zor duruma düşürür,

— Şirketin kredi alması doygun noktaya gelmişse, kredi şartları yönünden şirket pazarlık gücünü kaybedebilir,

— Kredinin teminata bağlanması halinde sonradan ek teminat giderlerine sebep olabilir (8).

Şirket, tahvil çıkarmada bu durumları dikkate alarak hareket etmesi gerekmektedir. Tahvil veya hisse senedi çıkarma arasında seçim yapmaları gerektiğinde, bu alternatifleri mevcut pay sahiplerinin menfaatlerini gözönünde bulundurmak suretiyle değerlendirilmelidir.

3 — Kendi kendine finansman (otofinansman)

Bir işletmenin kendi olanakları ile sermaye ortaya koymasına otofinansman denir. Elde edilen gelirin işletme bünyesinde bırakılması ile mümkündür. Buradaki sermayenin dış kaynak ve özkaynak sermayesi gibi dışardan akması sözkonusu değildir. Sermaye işletme bünyesinde oluşmuş ve gelişmiş bir sermayedir. İşletmenin

(8) ALİ SAİT YÜKSEL: Para Bulma ve Kredi İşleri — İşletme Finansmanı — İstanbul, 1971, s. 163 - 164

giderlerinin enaz seviyede tutup tüketilmeyen gelir kalanlarının işletme de bırakılmasıdır. Sadece artan gelirlerin işletmede bırakılması ile bir otofinansmandan bahsetmek mümkün değildir. Bünyede bırakılan gelirlerin işletmenin genel gelişim temposunun ahengi sağlanmalıdır. İşletmelerin refah seviyesine ulaşabilmelerinin uygun bir olanağı otofinansmandır (9).

İşletmeler otofinansmanı iki şekilde yapmaktadırlar.

- a) Açık otofinansman,
- b) Gizli otofinansman.

Kendi kendine finansmanda kârların şirket bünyesinde bırakılmasıyla yapılır. Anonim şirketlerin elde ettikleri kârlardan Ticaret kanunumuzun 466 nci maddesine göre kanuni yedek akçe ve 467 nci maddesine göre de ihtiyari yedek akçe ayırma durumundadırlar. Ayrılan yedekler şirketler için açık bir otofinansman **olanağıdır**. Ayrılan bu yedekler şirket işlerinin devamlı gelişmesi ve değişmeyen kâr payları dağıtma çabalarında kullanıldığı takdirde bir fon kaynağı olmaktadır. Fon olarak kullanılmayan paralar atıl fon olarak karşımıza çıkmaktadır. Anonim şirketlerde, ödenmiş sermayenin beşte birini buluncaya kadar ayrılan % 5 kanuni yedek akçe ile % 10 ihtiyari yedek akçe, ziyanların kapatılmasında, işsizliğin önüne geçilmesinde, şirketin genişlemesine kullanılmadığı takdirde yapılan otofinansman atıl bir fon olmaktan başka bir şey ifade etmez. Ticaret kanununun iki maddesi gereğince ayrılması öngörülen yedeklerin ayrılması, şirket didinmeleri sonunda elde edilen gelirlerden bir kısmının tekrar şirkette kullanılmasını sağlamıştır.

Ticaret kanununun 458 nci maddesi şirketlerin gizli yedek akçe ayırmalarına yol açmıştır. Gizli yedekler, genel olarak bilanço gününde aktif değerlerin olduğundan daha düşük gösterilmesi veya amortismanlarla karşılıkları fazla ayırmakla gizli otofinansman kaynağı temin edilmiş olur. Gizli yedekler, kanuni yedeklere nazaran idareciler tarafından kolaylıkla kullanılma olanağına sahiptirler.

(9) A.g.k., s. 172

Kâr Politikasının Önemi

B — Anonim şirketlerde kârpayı (temettü) politikası :

Kârpayı politikası, birleştirilmiş gelirlerin, nakit kârpayı ile dağıtılmış gelirler arasında ne şekilde bölündüğünü tayin eder (10).

İş yönetimi, menkul kıymetlerin borsa fiyatı ile kârpayı ödemelerinin en yüksek seviyede bağdaştırılmasını imkân dahiline sokan bir kârpayı politikası uygulamak zorundadır. Hissedarlara düşen kârpayı miktarı dağıtılmayan gelirler hesabından çıkış yapılarak, çalışma sermayesini bu miktar kadar azaltmaktır. Dönem süresinde elde edilen gelirin ne kadarının kârpayı olarak ödenmesi ne kadarının alınması gerektiğini çok iyi ayarlamak gereklidir. Sözkonusu durumun iyi düzenlenmesi halinde, şirketin en uygun finansman sorunu, piyasa değerinin yükselmesi, sermaye maliyetinin en az seviyeye indirilmesi durumlarına faydalı olur.

Anonim şirketler kârpayı politikasını şu şekilde tayin etmektedirler.

1 — Normal kârpayı ödemeleri :

Anonim şirketler elde ettikleri kârı sözleşme hükümlerine göre dağıtmaları gerekir. Ancak sözleşmede her ne şekilde hüküm bulunursa bulunsun, kurum kazancından Kurumlar Vergisini ve Türk Ticaret Kanununa göre ayrılması gerekli yedek akçeleri ayırmak zorundadırlar. Elde edilen bu kazançtan, Kurumlar Vergisi, kanuni yedek akçeler ve sözleşmedeki kâr dağıtımına ilişkin hükümler yerine getirildikten sonra hissedarlara dağıtılacak kâr payı elde edilir. şayet şirketin sözleşmesinde aksine bir hüküm yok ve yönetim kurulu aksine bir karar almamış ise dağıtılacak kârın tamamı hisse sahiplerine dividant şeklinde ödenir. Burada esas olan şirketin nasıl bir kâr payı dağıtım politikası uygulanacağının bilinmesidir. Dağıtılacak kâr payı gerçek kişileri arasında dağıtılacaksa gelir vergisi stopajının yapılması gerekmektedir.

şirket her sene elde ettiği kârı tamamen dağıtıp her hangi bir şekilde kendi kendini finanse eder duruma gelmez ise her yıl aynı kâr nisbetini vermeyeceğinden belki istikrarlı bir gelişme potansiyeli içersinde bulunamayacaktır. Her yıl aynı kâr paylarını verebilmesi için çok kâr elde ettiği yıllarda kârın tamamını dağıtmayıp bir kıs-

(10) JOHN L. O'DONNELL — ALİ SAİT YÜKSEL: Para Bulma (Finansman) ının Seçilmiş Konuları, Ankara, 1970, s. 120.

minı şirket bünyesinde tutmak ve az kârlı olduğu yıllarda aynı kâr payını verme politikasını gütmelidir.

2 — Gelir kalamı olarak kâr payı:

Şirket yatırım politikasını ön planda tutuyorsa, kâr payı ödemelerine pasif bir bakiye nazarıyla bakılabilir. Önce yeni aktifler için ne kadar yatırım yapılacağı hakkında karara varılır. Yapılacak yatırımın mümkün olduğu kadar eldeki kazançlarla karşılanması yoluna gidilir. Böylece yeni bir finansman kaynağı aramadan, düşünülen yatırım yapılmış olur. Yapılan yatırımdan sonra elde bir kazanç kalırsa bunu kâr payı olarak dağıtır. Yeni aktiflere yapılacak yatırım eldeki kazançlardan fazla ise kâr payı dağıtılmaz. Lüzumu halinde dış kaynaklardan da fon sağlamaya bakılır. Dış kaynaktan fon bulma veya dağıtılmayan kâr paylarının yeni yatırımlara kullanılması şirket sözleşmesinde önceden belirtilmiş olması veyahutta yönetim kurulunda karara bağlanmalıdır. Bu şekilde bir kâr payı politikası halinde, kâr payı, kârlı yatırımlar için mevcut olan imkânlarla göre değişir.

Şirket, yatırım için kâr payı dağıtmadığı şeklinde bir politika takip ediyorsa bu kârlılık oranları göz önünde bulundurulmalıdır. Yeni aktiflerin sağlanması ile beklenen kârlılık oranı ile, pay sahiplerinin aynı miktarı şirket dışında risk bakımından benzer alanlara yatırım yapmalarıyla sağlayabilecekleri kârlılık oranlarının karşılaştırılması gerekir. Eğer işletmenin yapacağı yatırımın kârlılık oranı, işletme dışında pay sahiplerinin yapacağı yatırımın kârlılık oranından düşükse, kâr payı dağıtmak daha uygundur. Aksi durumda pay sahiplerinin paralarını işletmede bırakmaları daha uygundur (11).

3 — Menkul kıymetler şeklindeki kâr payları :

Mevcut hisse sahiplerine, kâr payı yerine yeni ek hisse senetlerinin verilmesidir. Menkul kıymet şeklindeki kâr payları, kazanç fazlasının bir kısmının, menkul kıymet şeklinde sermayedarlara dağıtılmasıdır. Kazanç fazlası yeni menkul kıymetler şeklinde verilmekle şirket bilançosunda hisse senedi olarak gösterilir.

Menkul kıymet dağıtmanın başlı başına devamlı bir ekonomik etkisi olmadığı halde, şirketlerin sık sık bu usule başvurmasını üç sebebe dayanmaktadır. Bu sebepler:

(11) A.g.k. s. 122

Kâr Politikasının Önemi

a) Menkul kıymet dağıtmakla piyasada bir tepki yaratılarak, fiyat seviyelerinde bir artış sağlanabilir. Bu takdirde, şirket yatırım sahiplerinin bilgisizliğinden faydalanarak mevcut hisse sahipleri için bir değer artışı yaratmış olur.

b) Hisse sayısı arttığına göre, sermaye hissesinden sonra piyasa fiyatı düşecektir. Muhtemelen, hisse senetleri düşük fiyatla daha geniş sahalarda tedavül edeceklerdir. Şirket, çeşitli maksatlarla hisse senetlerinin bu suretle daha fazla alınmasını teşvik yoluna gidebilir.

c) Yönetim bir taraftan kazançların büyük bir kısmını yeni yatırımlara yatırırken diğer taraftan sermaye hisselerinden faydalanarak hissedarları memnun etmek ister.

Menkul kıymet dağıtımı, kazanç fazlasını indirmek suretiyle gelirleri işletmenin sermaye yapısı içinde alıkoyma sonucunu doğurur. Bu durum nakit kâr payı ödeme şeklindeki yönetime yapılan baskıyı azaltır (12).

4 — Kârpayı sorunları :

Şirketlerin, kâr payı sorunlarını çözümlerken üç çeşit kâr payı politikası karşımıza çıkmaktadır. Bu politikaların birincisi, dahili yatırım ihtiyaçlarını kâr kalıntısı veya kârpayı dağıtımından önce hesaba katan aktif kâr payı politikası : Bu politikada yatırım sahiplerinin kazançlarının tekrar yatırımlara dağıtılması şeklindedir. Kârın tamamının kârpayı olarak dağıtılması halinde inandırıcı tarafı bulunabilir. Yatırım sahipleri elde ettikleri kârpayı ile serbestçe tahvil alıp satabilecekleri için şirketin sermaye maliyetini değiştirebilirler. Yatırım sahipleri kendi kazançlarını azami bir seviyede tutmayı isteyeceklerdir. Bu nedenle şirket kâr payını dağıtmayıp kendi bünyesinde alıkoymakla yapacağı yatırımın verimliliği, hisse sahibinin harici bir yatırımdan elde edeceği verimlilikten yüksek olması gereklidir. Az veya eşit olması halinde pay sahibi iki firma arasında verimi yüksek olan yatırımı tercih edecektir.

İkincisi : Yavaş yavaş artan kârpayı dağıtımını aktif karar değişkeni olarak kabul eden politikadır. Bu politikada sermaye kazançlarını daha düşük oranla vergileyen mevcut vergi sisteminin bulunduğu hallerde geçerli olmaktadır. Vergileme ile yatırıma düşen net ve-

rim dahili yatırım ve bunun sağlayacağı sermaye kazancı, alkoyma yolu ile saptanan net verimin altına düşmektedir. Bu durumda vergi kanunları, elde edilen kârın şirket bünyesinde fazla alıkonulmasını cezalandırdığından, sadece gelir vergisinden kaçınmak amacıyla elde edilen kârın şirket bünyesinde bırakılması, uygulanırsa, önemli bir kâr payı politikası değildir.

Üçüncüsü : Şirketin temin etmiş olduğu dahili fonların yatırımda kullanılmasıdır. Yapılacak yatırımın sıfırdan büyük, bugünkü değere sahip olması gerekmektedir. Dahili yatırım üzerindeki tahmini verimin belirli nitelikteki kazançlar için kapitalize değerinden büyük olması gerekir. Dahili yatırımların net bugünkü değeri en yüksek hadde çıkarma politikasıdır. Kârpayı ödemelerini sermaye kazancına tercih eden, yeter sayıda yatırım sahibinin bulunması halinde bu görüş ortaya çıkar. Bu yatırım sahipleri kârpaylarına harcanabilir fon gözüyle bakarlar (13).

Kârpayı sorunlarına ilişkin üç ayrı görüş inceledikten sonra, kârpayı politikası için geçerli olan kararların ne şekilde sonuca bağlanacağı konusu ortaya çıkmaktadır. Yatırım politikası kararlaştırılırken kâr payı politikasının hiç bir etkisi olmadığı kabul edilerek bağımsız olarak yatırım politikası kararlaştırılabilir. Halbuki uygulamada yatırım kararları için kârpayı politikası önemli bir yer işgal etmektedir. Piyasanın rasyonel olup olmamasına göre kârpayı politikasının nasıl değerlendirilmesi sorunu ortaya çıkmaktadır. Piyasa rasyonel bir piyasa ise kârpayı politikası dikkate alınmalı rasyonel olmayan piyasalarda ise kârpayı politikası dikkate alınmadan yatırım kararları verilmelidir.

5 — Kârpayı politikasını etkileyici faktörler :

Kârpayı politikası bize, ideal durumun ne olduğunu gösterir. İşletme gelecekteki muhtemel rizokalara karşılık tedbirli bulunması gereklidir. Muhtemel rizokolar için, belirli karşılıklar ayırmak, toplam aktif tutarlarına oranla asgari bir nakit bulundurmak ve bazen, kârpayılarını özel şekillerde kıstak gerekir. Kâr dağıtımını genellikle vergi kanunu hükümlerine göre yapılmaktadır. Bütün kanuni işlemler, işletmenin özelliğine göre değişmektedir.

(13) EZRA SOLOMAN: (Çev. TURGUT VAR): İşletme Finansman Teorisi; Ankara 1971 s. 130

Kâr Politikasının Önemi

Kârpayımı etkileyen faktörleri şöyle sıralamak mümkündür:

1 — Likitide : Şirketin beyan etmiş olduğu kârlar ile nakit akımları aynı şeyler değildirler. Şirketin beyan etmiş olduğu gelirle bilançoda yer alan ve nakit durumunu gösteren kasa hesabındaki nakit gelir kadar olmayabilir. Kârpayları nakitle ödeneceğinden önemli olan şirket kârpayı ödeyebilecek nakite sahip olup olmadığı sorunudur. Süratli gelişme ile nakit sıkıntısı elele yürüyen iki unsurdur. Gelişmenin daha çok aktife ihtiyaç göstermesinden ve bunların da likit ihtiyacı yaratmasıdır. Gelişme durumunda olan şirketler, uzun süreler az kârpayı vermeye gayret ederler.

2 — Şirket Borçları : Şirketin sermaye yapısındaki borçlar şirketin vereceği kârpaylarını iki yönden etkilemektedir.

a) Borçlara ödenen faizler devamlı olarak nakit azalmasına sebep olurlar. Şirketin, nakitlerinin azalması kârpayı ödemede zorluklar ortaya çıkacaktır.

b) Borçların vadelerinin sona ermesi ile borcun aslının ödenmesi de şirket nakitlerinde bir azalma meydana getirecek ve dolaylı yoldan kârpayı ödemelerini etkileyecektir.

İster borcun faizi ister aslı ödensin her ikisi de nakden ödeme şeklinde olacağından şirket, likitide zorluğuna düşmemek için bunların finansmanını ya yeni borçlanma ile nakit temin edecek veyahutta işlem ferden elde ettiği gelirleri kullanacaktır. Aşırı borçlanma iyi netice vermeyeceğinden kârpayını az ödeyecek veya hiç ödemeyecektir.

3 — Gelecekte beklenen gelirler : Kârpaylarının miktarını ve dağıtılma düzenini etkileyen önemli bir faktördür. Gelirleri artma temayülünde ve tahmin edilebilen şirketlerde nisbeten yüksek ve muntazam kârpayları ödenmesi beklenir. Gelirleri istikrarlı olmayan şirketlerin dikkatli davranmaları gerekmektedir. Belli sürelerde düşük kârpayı ödemesinde bulunan şirketler kazançları yüksek olduğu senelerde ödeyecekleri özel bir kârpayı ile telâfi etme yoluna gidilebilir (14).

Hisseleri çok dağılmış bulunan büyük şirketler tüzel bir kişi tarafından satın alınma tehlikesiyle karşılaşılırlar. Şirket kârpayları azalır veya verilmezse, hisse sahiplerine memnuniyetsizlik başlar. Bu du-

rumlardan faydalanmak isteyen bir kimse, eldeki hisseleri cazip bir teklifle elde ederek şirketin kontrolünü eline alabilir. Bu nedenle şirketin kârpayı politikasını çok iyi saptamak gerekir. İstikrarlı bir kârpayı vermekle birçok sorunlar kendiliğinden halledilmiş olacaktır.

KÂR DAĞITIM POLİTİKASI VE FİNANSMAN

A — KÂR DAĞITIM POLİTİKASI

Anonim şirketlerin bilançolarında tesbit etmiş oldukları faaliyet dönemi kârlarını sözleşmelerindeki hükümlere göre dağıtırlar. Şirketin ana sözleşmesinde kâr dağıtımına ilişkin hükümler uygulanarak hisse sahiplerine kârpayı verirler. Ancak, şirket sözleşmesinde her ne şekilde hüküm yer alırsa alsın kârdan, kurumlar vergisi ve yedeklerin ayrılması gerekmektedir. Bu ayrımlar yapıldıktan sonra dağıtılacak kâr üzerinden gerçek kişilere ödeneceklerden gelir vergisi stopajının da yapılması lâzımdır. Bu ayrımların yapılması ile devlete olan sorumluluk yerine getirilmiş olur. Yedeklerin ayrılması ile şirket bünyesinin sağlamlaştırılması ve üçüncü şahıs haklarının korunması yapılır. Bu durum da gösteriyor ki kanuni hükümlerin dışında kâr yatırım politikası her şirketin sözleşmesine göre ayrı ayrı hükümler ifade etmektedir. Buradaki hukuki kurallar ayrı bir inceleme alanı olduğundan ve şirketçe finansman yönü olan yedekler dikkate alınmış diğer hususlar inceleme konusu dışında bırakılmıştır.

B — KARŞILIKLAR

İşletmelerde ayrılan amortisman payları, çürük alacak paylar, varlıkların değer kaybı payları karşılıklar adı altında toplanabilirler. Bu paylar, varlıkların eksilmeleri gösterirler (15). Karşılıklar adı altında toplanan payların işletmeye sağladığı finansman yönünü incelememiz gerekir.

1 — Amortismanlar: Durağan varlıkların, kullanılmalari sonucu oluşan aşınma ve yıpranmaları için her sene belli bir oranda kârdan ayrılan paylardır. Memleketimizde hangi durağan varlığa ne

(15) MEHMET OLUÇ: İşletme Organizasyonu ve Yönetimi, C.I, İstanbul 1969, s. 362

Kâr Politikasının Önemi

oranda amortisman ayrılacağı Maliye Bakanlığı tarafından her iki senede bir tamimlerle belirtilir. Bu ölçülerle ayrılan amortismanlar, durağan varlığın iş görmez hale geldiğinde yerine yenisini ikame etmek fon olarak kullanılır. Halbuki şirket gizli bir otofinansman kaynağı temin etmek için amortisman oranını yüksek tutarak daha az kârpayı verebilir. Böylece Amortismanlar işletmeler için gizli bir otofinansman kaynağı olur.

2 — Çürük Alacaklar Karşılığı: Bir kısım alacağın ödetiminin yapılamayacağı anlaşıldığında, kesin olarak ödetimi yapılamayacak alacaklar için şirket kârından bir karşılık ayırması söz konusudur. Çürük alacakların yüksek gösterilmesi halinde kârdan da yüksek karşılık ayrılacağından yine şirket için gizli bir otofinansman kaynağı olmaktadır.

3 — Yığımların Değer Kaybı Karşılığı: Yığımlarda meydana gelen değer düşmeleri için yine kârdan bir karşılık ayrılabilir. Ayrılan bu karşılıklarda firma için bir gizli otofinansman aracıdır.

C — DAĞITILMAYAN KÂRLAR

Şirketin olağan işleyişi sonucu elde edilen kârlardan ve şirketin ana konusu dışındaki didinmelerden sağlanan kârların pay sahiplerini dağıtmayıp şirket bünyesinde toplanması halinde oluşan kârlardır. Her yıl şirket kârlarından ayrılıp şirket bünyesinde toplanan kârlar dağıtılmayan kârlardır.

Şirket kârlarından ortaklara dağıtılmayıp şirkette bırakılmış olan her türlü gelir unsurları dağıtılmamış kârları teşkil eder. Dağıtılmamış kârların gerçek anlamı fazlalıktır. Dağıtılmamış kârlar, genel olarak toplam kârlardan zararlar ve peşin ödenen paylar düşüldükten sonra kalan kısmıdır.

Şirketin her yıl değişmeyen kârpayı verebilmeleri için fazla kâr ettiği yıllarda ya gizli ihtiyat teşkili ile veya kârpayı ihtiyatı ayırmak suretiyle kârlarını az gösterirler. Kârın az olduğu yıllarda ihtiyat olarak ayırdıkları bu kârların dağıtımını yaparak kârpayı politikasında fazla bir oynaklığa yol açmamış olurlar.

Kârpayı politikası şirketin tutunmasına ve prestijine etki eden önemli bir faktördür. Bu nedenle istikrarlı kârpayı dağıtmayı hedef tutarlar. Bir yıl % 20, diğer yıl % 10 kârpayı dağıtmaktansa her yıl % 15 kârpayı dağıtmak daha uygundur. Kârpayı politikasını etkile-

yen diğer bir husus da kuruluş zamanıdır. Yeni kurulan bir şirket tesislerini genişletmek ve büyütme için otofinansmana fazlaca ihtiyaç duyacaktır. Pay sahipleri ile anlaşarak kuruluş yıllarında daha az nakit kârpayı dağıtma yolunu benimseyecektir.

1 — Yedekler :

«Üstenin, kârpayı olarak dağıtılmayan; veya kanun yahut ana sözleşme gereğince, dağıtılmayan ve bilânçoda çeşitli maksatlara ayrılmış olarak, aynı kalemlerde gösterilen kısımdır (16).»

İşletmenin olağan işleyişi sonucu elde edilen kârlardan ve ana konusu dışındaki didinmeler sonucu elde edilen gelirlerden, hisse sahiplerine kârpayı dağıtmayıp şirket bünyesinde alıkonulmasıdır. Elde edilen kârların dağıtılmayıp şirket bünyesinde saklanması Türk Ticaret Kanunu hükümlerine ve ana sözleşmedeki hükümler gereğince yapılabilmektedir. İster kanun hükümlerine göre, isterse ana sözleşme hükümlerine göre olsun dağıtılmayıp, yedek olarak ayrılan kârların kullanılması TTK ve ana sözleşmede belirtilmiştir. Ayrılan yedekler ayrılma durumuna göre idare meclisi kararı ile ne maksatla kullanılacağı tesbit edilir.

Kendi olanakları ile elde etmiş olduğu bu fonlar şirketin kendi kendini finans imkânını da doğurmuş olur. Ayrılan bu fonların rasyonel bir şekilde kullanılması gerekmektedir. Yedeklerin ayrılmasındaki önemli unsur şirketin sağlamlştırılması konusudur. Sağlamlştırmanın yanında her yıl eşit kârpayı dağıtmak zararları karşılamak şirketin devamını sağlamak için yedeklerin ayrılması söz konusudur.

a) Kanuni yedekler :

TTK nun 446 ncı maddesinin 1 inci fıkrası uyarınca, her yıl net kârın yirmide birinin ödenmiş esas sermayenin beşte birini buluncaya kadar kanuni yedek akçe olarak ayrılması mecburidir. Kanunun maddesindeki «net kâr» deyimini tam bir açıklığa kavuşmuş değildir. Net kârdan her yıl % 5 ayrılan genel akçe ödenmiş esas sermayenin 1/5 ini buluncaya kadar ayrılmaya devam edilir. Kanunun istediği bu miktara erişildikten sonra genel yedek akçe ayrılması durdurulur. Ayrılan bu yedekler şirketin olağan işleyişi sonucu elde

Kâr Politikasının Önemi

edilen gelirleri ile giderleri arasındaki farktan ayrıldığından, şirket kendi kendini finansmanının sağlamaktadır. Ayrılan bu kanuni yedek akçelerin nerelerde kullanılacağını Türk Ticaret Kanunu belirlemiştir. Yine 466 ncı maddeye göre Genel yedek akçe ana sermayenin yarısını geçmedikçe, yalnızca zararların kapatılması; yahut, işlerin iyi gitmediği zamanlarda şirketi yaşatmağa; işsizliğin önüne geçmeğe veya sonuçlarını hafifletmeye elverişli tedbirler alınması için harcanabilir. Bu işler dışında Yönetim Kurulunun ve Genel Kurulun bu yedekleri kullanma yetkileri yoktur. Ancak kanuni yedek akçe ana sermayenin yarısını geçerse başka hususlarda kullanılabilir.

Burada söz konusu edilen yedek akçe sadece net kârın % 5 olmayıp bunun yanında net kârdan pay sahiplerine % 5 kârpayı (ödenmiş sermaye üzerinden) ayrıldıktan sonra dağıtılmasına karar verilmiş kısmın % 10 yine yedek olarak ayrılması söz konusudur. Ancak % 10 dağıtılmasına karar verilmiş kâr üzerinden ayrılan yedeklere devam eder.

% 5 net kâr üzerinden ve % 10 dağıtılacak kârlardan ayrılan yedekler şirketin bir çok finansman sorununu halletmektedir. Ziyanların kapatılması için yeni bir finansman kaynağına ihtiyaç duyulmadan kendi yarattığı fonlardan karşılanmaktadır. İşlerin iyi gitmediği yıllarda şirketin devamını sağlamak için yeni bir dış kaynak fonuna ihtiyaç gösterilmeden kendi bünyesinden karşılanmakla birçok finansman sorunu çözümlenmiş olur.

b) İhtiyarî yedek akçe :

Ana sözleşme ile kanuni yedek akçe için net kârın yirmide birinden çoğunun ayrılabilceği kabul edilebileceği gibi, bundan ayrı olarak başkaca yedek akçe ayrılmasına karar verilebilir. Ticaret Kanununun 467 nci maddesi gereğince ihtiyarî yedek akçe ayrılması için ana sözleşmeye hüküm koyulabileceği belirtilmiştir.

Ayrılan bu yedeklerin nerelerde ve ne şekilde kullanılacağı ana sözleşmede hükme bağlanabilir. İhtiyarî yedek akçeler, ana sözleşme ile belirlenen yedekler olup, ya ziyanların kapatılmasında veya ana sözleşmenin belirtilmiş bulunan hususlar için harcanabilir. Belirtilen hususlar dışında herhangi bir harcamanın yapılabilmesi, ana sözleşmede değişiklik yapılmasını gerektirir.

Ayrılması zorunlu olan yedekler ayrıldıktan sonra kâr payı dağıtımı yapılabilir. Şirket sözleşmesine göre ayrılan yedek akçeler açık bir otofinsman kaynağı olmaktadır. Kâr payı dağıtımında uygulanacak politika ile şirketin istikrarlı olması ve zararlı yıllardaki zararların karşılanması sağlanmış olur. İhtiyarî yedek akçe ayırmakla özkaynak finansmanı şirketin kendi olanakları ile karşılanmış olur.

c) Olağanüstü yedek akçe:

Ticaret Kanunumuzun 469'uncu maddesi gereğince, kanunî ve ihtiyarî yedek akçeler ile ana sözleşme hükümlerince ayrılması gerekli yedekler ayrıldıktan sonra kâr payı dağıtılabılır. Kanunun 2. fıkrası da, şirketin sürekli gelişmesi ve her yıl oynamayan kâr paylarının dağıtılmasını sağlamak, uygun ve faydalı olma bakımından Yönetim Kurulu kâr payı dağıtım politikasını kararlaştırabilir. Kanun ve ana sözleşmede yer alan yedeklerden başka ne gibi yedek akçelerin ayrılmasını ve sınırının artırılmasını Yönetim Kurulu karar verebilir. Yönetim Kurulu kararı ile ayrılması öngörülen yedeklerin ayrılması zorunlu olmayıp isteğe bağlı olarak ayrılan yedeklerdir. Olağanüstü yedeklerin ayrılmasına karar vermekle değişmeyen kâr paylarının dağıtılması sağlanmış olur. Şirket kârının çok olduğu yıllarda yedek ayırarak bunlara kârın azaldığı devrelerde pay sahiplerine dağıtmakla şirketi pay sahiplerine karşı sağlamlaştırmış ve itibarını arttırmış olacaktırlar. Olağanüstü yedek akçe ayırmakla gelecek yıllarda olması muhtemel zararların karşılanması ve eşit kâr payı dağıtma olanağı sağlanmış olur.

d) Gizli yedek akçe :

Ticaret Kanunumuzun 458. maddesi: «Aktiflerin bilânço günündeki kıymetlerinden daha aşağı bir kıymette bilânçoya konması şeklinde veya başka suretle gizli yedek akçe ayırması caizdir.» İfadesiyle gizli yedek akçeyi dolayısıyla gizli otofinsmanı tarif etmiştir. Aktif değerlerin bilânçoda gerçek değerlerinden düşük bir değerle gösterilmesi, gerçek aktifin kayıtlı aktiflerden yüksek bir kıymet arzetmiş neticesini verir. Gerçek aktifle kayıtlı aktif arasındaki otofinsman şeklini alabilmesi için yatırım kalemlerine ait

Kâr Politikasının Önemi

olması veya potansiyel sermaye halinde bulunması gerekmektedir (17).

Aynı şekilde kanunun başka şekilde gizli yedek akçeye cevaz vermesi halinde gizli otofinansman kaynakları bulmakla mümkündür. Bilânço gününde şirket borçlarını olduğundan fazla göstermek suretiyle gizli bir otofinansman teşkil edilmiş olur. Borçların ödemesi için temin edilen fonun o yılki ödeme plânını aşan bir kısım kadar fon ayrılmış ise gizli finansman teşkil edilir. Vergi borçlarının karşılanması için temin edilen fonların yüksek tutulması halinde de gizli otofinansman yapmak mümkündür. Elde edilmiş gelirlerden gizli bir otofinansman teşkil etmenin yolu ise amortismanların ve karşılıkların yüksek tutulması ile mümkündür. Elde edilen kârın tamamı dağıtılmayıp bir kısmının tesisleri yenilemek ve büyütme için fon olarak ayrılması da gizli otofinansman teşkilidir. Teşkil edilen bu fonlar sonradan şirketin genişlemesi ve büyütülmesi için kullanılması gerekmektedir.

Bir anonim şirketin varlıkları toplamının, borçları ve ana sermaye toplamından çok olan miktarına üste denilmektedir. Üsteler ister kazanç üstesi olsun ister sermaye üstesi olsun şirket için finansman kaynağı olurlar. Üstelerin finansman kaynağı olabilmesi için pay sahiplerine dağıtılmaması gerekmektedir.

Karşılıklar, yedekler bir şirketin finansman sorununda baş vurulacak önemli unsurlar olmaktadır. Her iki unsurdaki şirket gelirlerinden tasarruf edilen kısımları ifade etmektedirler. İster gelirlerden tasarruf edilen, isterse diğer şekillerde temin edilen fonlar şirketin geleceğini garanti altına almaktadır. Temin edilen bu fonların şirket ihtiyaçlarına kullanılması halinde, dışardan temin edilecek aynı mahiyetteki fonların yerine geçeceğinden finansman kaynağı olacaktır.

2 — Dağıtılmayan kârların fon olarak kullanılması:

Her ne şekilde olursa olsun elde edilen kâr dağıtılmayıp şirkette bırakılmış ise bunun kullanılması söz konusudur. Dağıtılmayan kârların nasıl kullanılacağı genel kurul kararı ile tesbit edilmelidir. Ancak bu şekilde bir tesbit yapılırken iki yönlü bir düşünceye yer vermek gerekir.

(17) HAYDAR KAZGAN : Otofinansman, İstanbul, 1962 s. 73

- 1 — İşletme açısından dağıtılmayan kârların kullanılması,
- 2 — Pay sahipleri açısından dağıtılmayan kârların kullanılması.

İşletme açısından birikmiş kârların kullanılması: Beklenmedik olayların karşılanması, fiyat istikrarsızlığına karşı şirketin gelişmesi veya büyümesi ve yeni alınacak borç karşılığı olarak kullanılması gerekmektedir. Ancak bu amaçları kullanıldığı takdirde işletme için yeni bir fon kaynağı gerektirmeden bazı finansman sorunları çözümlenmiş olur.

Pay sahipleri açısından ise; dağıtılmayan kârların kâr payı şeklinde dağıtılması veya az kârlı olan devrelerde kâr payına ilâve edilmesidir. Pay sahibi elde edecek kâr payını şirkette bırakmakla daha verimli bir iş yaptığına kanaat getirmekte ise kâr payı istemeyebilir. Şirketin dağıtılmayan kârları bir yatırım harcaması şeklinde kullanılması hlainde pay sahibine sağlayacağı fayda, dışardaki herhangi bir yatırımın sağlayacağı faydadan fazla ise şirkette bırakmayı uygun bulurlar.

Anonim şirketler, otofinansman yolu ile yaratmış oldukları fonların önemli bir kısmını tekrar yatırıma yönetmektedirler. Bir dönem içersinde çeşitli didinmeler sonucu elde etmiş oldukları gelirlerin bir kısmını kanun ve sözleşme hükümlerine göre şirket bünyesinde bırakırlar, bir kısım gelirleri ise pay sahiplerine kâr payı olarak verirler. Pay sahiplerine vermeleri gereken dividantları, Yönetim Kurulu kararı ile pay sahiplerine vermiyerek şirket bünyesinde bırakabilirler. Hangi şartlarla olursa olsun didinmelerin sonucunda elde edilen gelirin bir kısmının şirket bünyesinde bırakılması ile otofinansman sorunu çözümlenmiş olur. Şirket bünyesinde bırakılan gelirlerin en önemli kullanma yeri, önceki yatırımın verimine eşit bir verim elde edebileceği yeni yatırımların finansmanında kullanılmasıdır. Yeni bir yatırımın finansmanında kullanılan birikmiş kârlar, önceki yatırımlara nazaran pay sahiplerine daha fazla gelir sağlamış olacaktır. Yeni yatırımların sağladığı gelirler pay sahiplerinin lehine hisse senedi başına düşen kâr payı (dividant) artmış olacaktır. Dağıtılmamış kârla yapılan oto finansman dış kaynak finansman ihtiyacını bertaraf eder. Bu şekilde sağlanan finansman kaynağı öz sermaye olduğundan şirketi faiz külfetinden kurtarmış olur.

3 — Dağıtılmayan kârların maliyeti :

Uygulamada karşılaşılan bir sorun da dağıtılmamış kârların maliyetinin hiçe sayılmasıdır. Dağıtılmamış kârların maliyeti sıfır olsaydı bu fonların işletme içinde pay sahipleri için en uygun düşebilecek herhangi bir şekilde kullanılması mümkün olabilirdi. Her ne kadar maliyetleri sıfır kabul edilen bu fonların maliyetini karşılayacak faydayı yaratmak gerekir. Faydanın yaratılması dağıtılmayan kârların eski yatırımlardan daha yüksek olan yatırımlara yönetilmesi ile olur. Hisse senetleri resmen bir kâr payı verir şeklinde bir taahhüt altında çıkmadığından, satışından elde edilen fonların maliyetinin sıfır olması gerekmektedir. Halbuki hisse senetleri satışından elde edilen fonların bir maliyeti söz konusudur. Yeni dönem kârı dönem içindeki hisse senedi fiyatını oranlamakla maliyet elde edilecektir. Aynı düşünce çerçevesinde dağıtılmayan kârlarında bir maliyeti olması gerektiği iddia olunabilir (18).

Dağıtılmayan kârların maliyeti, mümkün olan işlerde kullanılmıyorsa yalnız bir işte kullanmakla kaybedilen veya kazanılan fırsatla ölçülür. Bu durumda dağıtılmayan kârlar;

— Maliyetlerin saptanması,

— En uygun tahsisi yapmaktan ibaret iki sorunun çözümlenmesine yardımcı olur.

Kâr şirkette alkonulmayıp pay sahiplerine dağıtılsaydı, pay sahiplerine sağlayabileceği verimle ölçülebilmektedir. Şayet bu kârlar dividant olarak pay sahiplerine dağıtılmış olsa ve pay sahiplerinden bu fonlar talep edilmiş olsa idi en az hisse senedine sağlanan verim kadar bir verim sağlanması söz konusu olacaktır. O halde dağıtılmayan kârların maliyeti hisse senetleri ile sağlanan fonların maliyetine eşit bir maliyete sahip olmaktadır. Dividant şeklinde kârını şirketten çekecek olan pay sahibi vergi verme durumunda kalacaktır. Halbuki şirkette bırakılması ile vergiden kurtulmuş olacaktır. Vergi işin içine girdiğinde maliyet hisse senetleri ile temin edilen maliyetten farklılık arz etmektedir. Bu fark vergi oranından ibaret olacaktır.

(18) ATILLA GÖNENLİ — CEVAT SARIKAMIŞ, İşletme Finansmanı, İstanbul 1970, s. 510

Netice olarak denilebilir ki şirket kâr payı dağıtmayıp bünyesinde bırakması halinde dış kaynak finansman ihtiyacını bir miktar gidermiş ve faiz verme yükünden kurtulmuştur. Kâr payı vermeyip yeni yatırımlara yöneldiğinden daha sonraki senelerde bu yatırımın verimi pay sahiplerinin lehine gelişme gösterdiği sürece hisse senetlerinin fiyatlarında bir artış olacaktır. Hisse senetleri fiyatlarındaki artışın olması ile şirketin bünyesi sağlamlaşmış ve ticarî itibarî yükselmiş olacaktır. Yeni yatırımların sağladığı verimlilikle pay sahiplerinin gelir oranları yükselecek, pay sahiplerinin gelirlerinin artması şirket gelirlerinde de artış meydana getirmiş olacaktır.

Pay sahiplerinin kârlılık oranları ile şirketin kârlılık oranlarının birleştiği nokta en uygun nokta olacaktır.

ÖRNEK OLAY :

1 — (A) ANONİM ŞİRKETİ :

(A) Anonim Şirketi, 1965 yılında gaz ve gaz âletleri ticareti yapmak üzere Bursa'da kurulmuştur. Şirket, kuruluşunda tamamı ödemeli 5.000.— lira saymaca değerli 150 adet pay senedi çıkararak, 750.000.— lira sermaye teşkil etmiştir. Şirketin pay sahipleri dört gerçek bir tüzel kişiden ibaret bulunmaktadır. İştirak eden tüzel kişi (X) Anonim Şirkettir. Şirket sermayesinin tamamı kuruluşta nakden ödenmiş olup, aynı sermaye koyulmamıştır. En büyük pay sahibi sermayenin % 47'sine sahip (X) Anonim Şirkettir.

Şirket, 1970 yılında sermayesini % 100 oranında arttırmak istemiştir. % 100 arttırmadaki esas amaç pay sahiplerinin değişmesini öngörmüştür. Bu nedenle kuruluştaki pay sahiplerinden pay senetleri geri alınmış ve yeni çıkarılan 5.000.— lira saymaca değerli 300 adet pay senedi yeni ortaklara verilmiştir. Bu durumu ile şirketin iştirakçısı olan (X) Anonim Şirketinin haricindeki ortakları değiştirilmiştir. 1970 yılında çıkarılan pay senetlerinin dağılımı şöyle olmuştur.

(Y) Holding	30 pay senedi	150.000.—
(Z) Ticaret A.Ş.	30 » »	150.000.—
(X) Anonim Şirketi ...	230 » »	1.150.000.—
5 gerçek kişi	10 » »	50.000.—
	300	1.500.000.—

Kâr Politikasının Önemi

Bu duruma göre 230 pay senedini elinde bulunduran (X) A.Ş. sermayesinin % 76 sahip bulunmaktadır. Sermayenin tamamı ödenmiş durumdadır.

Şirket tamamen kendi öz varlıkları ile finanse edilmektedir. Dış kaynak finansmanına hiç bir şekilde baş vurmamaktadır. İstigal konusu itibariyle satışlarının % 90'lık kısmını peşin yaptığından nakit sıkıntısı olmamaktadır. Şirketin, uzun vâdeli borçları olmadığı gibi câri borçları da yoktur. Dış kaynak finansmanı kullanmaması şirketi faiz yükünden kurtarmaktadır. Dış kaynak sermayesi kullanmadığı halde öz sermayenin rantabilitesi artmaktadır.

Şirket, herhangi bir şekilde gizli otofinansman kaynaklarını kullanmamaktadır. Her yıl amortismanlar kanunî oranlar dahilinde ayrılmaktadır. Kanunî nisbetlerin el verdiği şekilde şüpheli alacak karşılığı ayırmaktadır. Kıymetlerin değer kaybı karşılığı ayırıp kârı gizlemesi söz konusu değildir. Geniş bir müşteri kitlesine taksitle satış yaptığından alacaklara karşılık ayırmaktadır. Bilânço gününde kıymetlerini değerlendirme ölçülerine göre değerlendirdiğinden gizli bir finansman kaynağı yaratmamaktadır. Son bilânçosunda 1.350.000.— alacağı bulunmaktadır. Bu alacağın tamamı taksitle satışlardan ortaya çıkmaktadır. Taksitle satışlar için VUK 323/4 göre 260.000.— karşılık ayrılmıştır. VUK göre hesaplanan şüpheli alacağın % 80 kısmının tahsil edilmesi söz konusudur. % 20'lik kısmı ise tahmini olarak tahsil edilemeyeceği düşünülmektedir.

Şirketin kâr politikası kanun ve ana sözleşme hükümlerine bağlı kalmak kaydı ile genel kurul tarafından saptanmaktadır. Genel kurul, 1969 yılında % 15, 1970 yılında % 10, 1971 yılında % 10, 1972 yılında % 15 kâr payı dağıtılmasına karar almıştır. 973—1977 plân döneminde % 15 kâr payı dağıtmayı hedef almıştır. Söz konusu kâr payları bir sonraki yılın Nisan ayında pay sahiplerine nakden ödenmektedir. Belirli kâr payı üstünde kalan kârı dağıtmayıp, olağanüstü yedeklerde toplanmaktadır. Olağanüstü yedeklerde toplanan kâr payları ile yeni yatırım alanlarına yönelmek istemektedir.

Son faaliyet dönemi kârı 784.000.— lira olmuştur. Bu kârın 310.000.— lirası olağanüstü yedeklerde bırakılmış, geri kalan 474.000.— lira ne pay sahiplerine, kurumlar vergisi, gelir vergisi stopajı kanunî yedek akçeler ayrılmasında kullanılmıştır. Son faaliyet dönemine kadar toplanan olağanüstü yedekler esas sermayenin

yarısını geçmiş bulunmaktadır. Olağanüstü ve kanunî yedeklerin toplamı 968.000.— liraya ulaşmıştır. Olağanüstü yedeklerle açık bir otofinansman kaynağı yaratmaktadır. Genel Kurulun belirlediği oranda pay sahiplerine kâr payı verilmekte, kalan kâr dağıtılmayıp bünyenin sağlamaştırılması için şirkette bırakılmaktadır.

Şirketin kâr dağıtım politikası TTK ve ana sözleşme hükümlerine göre yapılmaktadır. Son faaliyet döneminde bilânçosunda görülen kâr 783.676.— liradır. Bu kâr aynı zamanda kurumlar vergisi matrahıdır. 783.676.— liralık kâr üzerinden % 25 kurumlar vergisini ödedikten sonra TTK 466 maddesine göre % 5 kanunî yedek akçe ayırmaktadır. Ödenmiş sermaye üzerinden % 5 birinci kâr payı % 10 ikinci ayırımı yapmaktadır. Bu kesintiler yapıldıktan sonra dağıtılacak kâr toplamından iştirakçi şirketlerin kâr payları ayrılarak % 20 gelir vergisi stopajı yapılmaktadır. Dağıtılacak kârın genel kurul kararı ile % 10 dağıtılarak kalan olağanüstü yedeklerde toplanmaktadır.

% 5 ve % 10 kanunî yedekler toplamı 183.000.— liradır. Bu toplam olağanüstü yedekleri de ilâve ettiğimizde 968.000.— lira olmaktadır. Şirketin hisse senetlerinin piyasa değerinde % 250—300 bir artış göze çarpmaktadır.

Özkaynak finansmanı ile elde edilen fonların kullanılması, dindmeleri sonucunda elde edilen kârın çoğunluğu dağıtılmayıp bünyede bırakılması şirketi oldukça sağlamaştırmıştır. Pay senetlerinin piyasa değerinin yükselmesi bir noktada şirketin kuvvetlendiğini, bünyesinin sağlamaştığını ve güvenilir bir şirket olduğunu göstermektedir.

Şirketin finansman sorunlarını çözümlenmede güç duruma düşmemektedir, finansmanın tamamı özkaynaklarından karşılanmaktadır. Ortaklar tarafından koyulan sermaye ile bünyede bırakılan kâr payları ile özkaynak finansmanı temin edilmektedir. Şirketin özkaynak finansmanını, ödenmiş sermayesi 1.500.000.— TL. ile ihtiyatlarının toplamı olan 1.100.000.— TL.'si teşkil etmektedir. Halka açık bir şirket olmadığından çıkardığı hisse senetleri 5 gerçek kişi ve iştirak eden şirketler tarafından karşılanmıştır. Şirkette yedekler ve dağıtılmayan kârlar toplamı sermayeye bir değer arz etmektedir. Bu durum şirketin hızlı bir genişleme ve kuvvetlenme durumunda olduğunu göstermektedir.

Kâr Politikasının Önemi

İştilgal konusu uzun vadeli yatırımı gerektirmediğinden ve alım satım konusuna giren malların üretimini değil de iştirak eden şirketlerden mamûl halinde alıp satması şirketi yabancı sermaye bulmaya yöneltmemiştir. Üretim faaliyetinde bulunmadığından dolayı yatırım kredisine ihtiyacı yoktur. Aynı zamanda likidite zorluğuna düşmemektedir. İştirak eden şirketlerden temin etmiş olduğu malların % 90'lık kısmını peşin satmaktadır. Uzun ve cârî borçların olmaması şirketi üçüncü şahıslara karşı olan yükümlülüklerden ve faiz yükünden kurtarmış bulunmaktadır. Yatırım kredisine ihtiyaç duyulursa bunu kolaylıkla temin etme durumundadır. İlerdeki yıllarda yatırım kredisine ihtiyacının tahvil çıkarmak suretiyle karşılanması düşünülmektedir.

Şirket bünyesinde oluşan kârların, dağıtılmayıp bünyede bırakılması ile kendi kendini finanse etme durumu söz konusudur. Kanun ve sözleşme hükümlerinin bu yönde olması şirketi otofinansmana doğru itmektedir. Didinmeleri sonucunda elde edilen kârlardan devlete karşı olan sorumluluk yerine getirildikten sonra % 10 kâr payı dağıtmaktadır. Kalan kâr ise bünyede bırakılmaktadır. Şirket kanun ve sözleşme hükümleri dahilinde açık bir otofinansman yapmaktadır. Bunun yanında gizli otofinansmanı söz konusu değildir. Değerleme gününde bilânço kalemlerini kanunî hükümlere göre değerlendirmektedir. Bilânço kalemlerinin eksik değerlendirilmesi söz konusu olmadığından gizli bir finanslama politikası yoktur.

Her yıl elde edilen gelirlerden indirimler yapıldıktan sonra kalan dağıtılabılır kârlardan % 10 pay sahiplerine dağıtım yapılmaktadır. Kâr payları normal bir dağıtımdır. Her yıl Nisan ayında pay sahiplerine düşen kâr payları nakit olarak ödenmektedir. Bugüne kadar % 10 oranında verilen kâr payının 1973—1977 yıllarında % 15 çıkarmak istenmektedir. Her yıl % 15 kâr payını verebilmesi için kârlı yıllarda % 15'den fazla olan kârı şirket bünyesinde bırakmayı uygun görmektedir. Böyle bir politika ile her yıl eşit kâr payı dağıtma olanağına sahip olmuş olacaktır.

Uzun vâdeli bir yatırım yapması şimdilik söz konusu olmadığından, elde edilen kârın gelir kalanı olarak kâr payı vermesi söz konusu değildir. Elde edilen kazançla yatırımın karşılanması yoktur. Gelir kalanı olarak kâr payı dağıtma politikası söz konusu değildir. Şirket dağıtmaya karar verdiği % 15 kâr paylarını Nisan aylarında nakit verdiği için kâr payları için menkul kıymet çıkarması

söz konusu değildir. O halde şirketin kâr payı verme politikası normal olup, gelir kalanı ve menkul kıymet şeklindeki kâr payı dağıtması yoktur.

Şirketin nakit durumu iyi olduğundan kâr payı politikasını likidite durumu etkilememektedir. Şirketin borcu bulunmadığından dağıttığı kâr payları şirketi zor durumda bırakmamaktadır. Faiz ödeme yükümlülüğü olmadığından likidite güçlüğüne düşmeden nakit kâr payı ödemelerini yapabilmektedir. Gelirlerin artma temayülünde bulunması, gelecekteki kâr politikasına etkisi olacaktır. Bu durumu göz önünde bulunduran şirket yetkilileri, % 10 kâr payından % 15 kâr payına çıkmakla sorunu çözümlenmeyi düşünmüşlerdir. Böylece sorun ortaya çıkmadan çözümlenmiştir.

Şirketin kâr dağıtım politikasında önemli olan hususlar; Ticaret Kanunu hükümleri, ana sözleşme hükümleri ve yönetim kurulu kârlarıdır. Faaliyet sonucunda elde edilen kârlardan, devlete olan sorumluluklar saptanmakta, kalanlar üzerinden kanun ve sözleşme hükümlerine göre gerekli ayırımlar yapıldıktan sonra dağıtılacak kâr miktarını bulmaktadırlar. Bu durum teorik olarak kâr dağıtım politikasının bir sonucudur. Dağıtılacak kâr bulunduktan sonra bunun tamamı dağıtılmayıp, ödenmiş sermaye üzerinden % 10 kâr payı verilmekte, kalan şirket bünyesinde bırakılmaktadır. % 10 kâr payı ve kalanın şirket bünyesinde bırakılması yönetim kurulu kararıyla olmaktadır.

Amortisman ve karşılıkların kâr dağıtımına geçilmeden önce hesaplanması kanunî ölçüler dahilinde yapılmaktadır. Fazla ayırmakla kârı gizleme ve dolayısıyla gizli bir otofinsman yoluna başlaması yoktur.

Şirketin dağıtılmayan kârlarını teşkil eden unsurlar kanunî yedekler ve ihtiyarî yedekler olup, olağanüstü ve gizli yedek akçe ayırması söz konusu değildir. Kanunî yedekler TTK ilgili hükümlerine göre yapılmaktadır. İhtiyarî yedek akçeler ise, yönetim kurulunun % 10 kâr payı verdikten sonra kalanın bünyede bırakılması ile teşkil edilen yedekleridir. Dağıtılmayıp şirket bünyesinde bırakılmasına karra verilen kârlar ihtiyarî yedek akçelerde toplanmaktadır. Bünyede teşekkül eden dağıtılmayan kârların kanunî, kanunun emrettiği hükümlere göre kullanılacaktır. İhtiyarî yedekler ise

Kâr Politikasının Önemi

fon olarak kullanılması şimdilik söz konusu olmayıp, ilerki yıllarda muhtemel olayların karşılamaında kullanılması düşünülmektedir. 1973—1977 yıllarında öngördüğü % 15 kâr payını devamlı verebilmesi fiyat istikrarsızlığına karşı sağlamlaşması, bünyenin kuvvetlenmesi ihtiyarî yedek akçenin durumuna bağlı bulunmaktadır. Pay sahipleri yönünden bu durumda uygun karşılanmaktadır. Vermeyi düşündüğü % 15 kâr payı, pay sahiplerine daha fazla gelir sağlamaktadır. Gelir oranının % 10'dan % 15'e çıkacağını düşünen pay sahibi, kârı fon olarak şirket bünyesinde bırakmayı uygun bulmaktadır. dağıtılmayan kârların maliyeti şirket tarafından pek düşünülmüş değildir. Maliyetin yüksek olmadığı ve hiç bir zaman da şirket tarafından bunun sıfır kabul edildiği söylenemez. Kârı dağıtmayıp şirketin likiditesi fazla zor duruma sokulmuyorsa da ayrılan bu fonların maliyetini karşılayacak faydanın da yaratıldığı görüşündedirler. Esas olan dağıtılmayıp fon olarak kullanılan kârlar şirketin güçlenmesini sağlamaktadır. Dağıtılmayan kârlar mümkün olan işlerde kullanılmakta olup, sadece bir alana yönelmemektedir. Mümkün olan işlerde kullanılmakla sağlanan fayda, bir alana yönelmekle sağlanacak faydadan büyük olmaktadır. Kârın tamamı dağıtılsaydı pay sahibinin almış olduğu kâr payının verimi, şirketin sağlayacağı verimden daha az olacaktı. Dağıtılmayan kârlardan sağlanan verim hisse senetlerine sağlanan verime eşit kılınmak istenmektedir. Bu nedenledir ki dağıtılmayan kârların mümkün olan işlerde kullanılması ile elde edilecek verimlilik nedeniyle pay sahiplerinin kâr paylarında % 5 artış öngörülmüştür.

Neticede kârın tamamını dağıtmayıp bir kısmını bünyede bırakmakla hem pay sahiplerinin kârlılığı ve hem de şirketin kârlılık oranları birbirine eşit kılınmak istenmiştir. Önemli olan husus pay sahibi kârlılık oranının, şirket kârlılık oranına eşit olmasıdır.

II — (C) GIDA SANAYİ A.Ş. :

(C) Anonim Şirketi 1968 yılında gıda sanayi anonim şirketi adı altında Bursa'da kurulmuştur. İstihgal konusu gıda ürünleri üretim ve ticaretidir. Kuruluşunda 1.000.— saymaca değerli 4.000 adet pay senedi çıkarmıştır. 4.000.000.— liralık sermaye 79 ortak tarafından taahhüt edilerek % 25 nakden ödenmiştir. Sermayenin % 75'lik kısmı ise yönetim kurulu kararı ile 1969 yılında tahsil edilmiştir. Şir-

Ass. Halis ERTÜRK

kete aynı sermaye koyulmamıştır. En yüksek pay sahibinin sermaye payı esas sermayenin % 10'unu geçmemektedir.

Şirket sermayesi iş kapasitesine yeterli gelmediğinden 1970 yılında % 50 oranında sermaye arttırılmasına başvurulmuştur. Sermaye arttırmada 4.000.— lira saymaca değerli 2.000 adet pay senetleri çıkarıldığında eski ortaklara başvurulmuş, bunlar pay senedi talepleri karşılandıktan sonra kalan pay senetleri için yeni ortaklar arama yolu benimsenmiştir.

Şirket 1971 yılında ikinci bir defa daha sermayeyi arttırmak durumunda kalmıştır. İkinci defa sermaye arttırılmasında 5.000.— TL. saymaca değerli ve yine taşıyıcı yazılı 600 adet II. tertip hisse senedi çıkarmıştır. İkinci defa sermayesinin arttırılması ile şirket sermayesi tamamı ödenmiş olarak 9.000.000.— TL. ulaşmıştır. 1973 yılında söz konusu sermayenin % 50 oranında bir arttırma düşünülmektedir. 1973 yılında yapılacak sermaye arttırılması ile 22.500.000.— TL. ulaşmış olacaktır. Son sermaye arttırılmasında takip edilecek yol henüz saptanmamıştır. Muhtemel olan, saymaca değerleri eşit hisse senedi çıkarıp eski hisse senetlerini geri alıp yeni hisse senedi verme şeklinde olacaktır. Şirketin öz kaynakları ile finansmanı 3 sene içinde 2 defa sermaye arttırılmasına gidilerek sağlanmış bulunmaktadır. Sermaye arttırılmasında yeni pay sahipleri bulunmadan eski pay sahiplerinin taahhütleri ile özkaynak finansmanı temin edilmiş oluyor.

Şirket yabancı kaynak finansmanını borçlanmak suretiyle temin etmektedir. Borçlanma uzun vâdeli ve câri borç şeklinde olmaktadır. Uzun vâdeli borçlanmada tahvil karşılığı borçlanma yoktur. Son faaliyet döneminde uzun vadeli borçların toplamı 12.886.000.— TL. dir. Söz konusu borçların nerelerden temin edildiği önem kazanmaktadır. Şirketin 9.000.000.— TL. sermayesine karşılık 12.886.000.— TL. borcu vardır. Bu durum şirketi alacaklılara karşı güvensizliğini sağlayabilir. Uzun vâdeli borçların kaynaklarını şöyle sıralamak mümkündür.

— 3.870.000.— TL. özel ihracat fonu kredileri; PT kanalından realize edilen yatırım kredisinin 600.000.— TL. taksidi öndikten sonraki faizli kalanıdır.

— 3.975.000.— TL. işletme kredileri; 6 aylık dönemlerle on eşit taksitle ödenmek üzere alınan işletme kredilerinin tutarıdır.

Kâr Politikasının Önemi

— 522.000.— TL. teminattan alacaklılar; Bayilerden alınan nakit mukavele teminatlarıdır.

— 3.210.000.— TL. bayilerden alınan depozitolar

— 1.309.000.— TL. uzun vadeli alacaklılar; Bu tutarın 601.000.— TL. 5 senelik taksitli gümrük, vergi ve resimlerin tutarı, kalan 708.000.— TL. 10.8.1970 tarihli devalüasyondan doğan kur farkı toplamıdır. 3 senede iki eşit takside bağlanmıştır.

Uzun vadeli borçların içinde yer alan unsurların tamamı taksitide bağlanmış olup vadeleri câri borçlara girenleri mevcut değildir.

Şirketin uzun vadeli borçları yanında câri borçları toplamı 6.974.000.— TL. dir. Câri borçların da ilâvesi ile yabancı kaynak finansmanının 19.000.000.— TL. erişmiş bulunmaktadır. Bu nedenledir ki şirket bünyesinin sağlamlaşması ve genişlemesi için sermayesini 22.500.000.— TL. sına çıkarmak istemektedir. Şirketin %30 öz kaynak, % 70 ise yabancı kaynak finansmanı mevcut bulunmaktadır. Şirket câri borçlarını câri aktiflerden karşılama durumundadır. Câri aktiflerin câri borçlara oranı 1.4 şeklindedir. Bu oranda gösteriyor ki 1.— TL.'lık borca karşılık 1.40.— TL. para ve paraya çevrilmesi kolay olan kıymetler mevcuttur.

Şirket 1969—1970 dönemleri olduğundan tam kapasiteyle çalışmamıştır. Kuruluş masraflarının büyüklüğü şirketi yabancı kaynak finansmanı bulmaya itmiştir. Eksik kapasiteyle çalışması nedeniyle de söz konusu dönemleri zararlı kapatmak durumunda kalmıştır. Şirketin işgal konusuna giren işlemlerden 1971 yılında % 30 kâr marjı elde edilmiştir. 1971 yılındaki satışlarının tutarı 13.570.000 TL. erişmiştir. Bu satışlardan 3.691.000.— TL. kâr sağlanmıştır. Sağlanan bu kâr gayrisafî satış kârı olmaktadır. Şirketin söz konusu dönemdeki giderleri toplamı 2.317.000.— TL. gelirler toplamı ise 3.932.000.— TL. dir. Neticede işletmenin 1971 yılı bilanço kârı 1.615.000.— TL. dir. Şirket bu kârdan herhangi bir şekilde kanunî ve ihtiyarî yedek akçe ayırma durumunda değildir. Geçmiş yıllardaki zararların tutarı 1.771.000.— TL. dir. Bu zararın kârdan mahsup edilmesi halinde şirket 1971 bilanço yılını da zararlı kapamak zorunda kalmıştır. Şirketin kuruluşundan bu yana ayırmış olduğu amortismanlardan başka bir kâr unsuru bulunmamaktadır. 14 milyonluk amortismanla tâbi kıymetler için ayrılan amortisman tutarı 2.216.000.— TL. dir. Amortismanlar kanunî oranlar dahilinde ayrıl-

maktadır. Fazla oranda amortisman ayırmakla kârı gizleme durumu yoktur.

Şirket 1971 dönem sonu itibariyle de kâr dağıtımını yapmadığı için, dağıtım politikası sözleşmedeki hükümlerde kalmıştır. Satışlardan % 30 kâr marjını devam ettirip sabit masraflarında düşme kaydettiği sürece % 14 civarında kârpayı dağıtma durumuna sahip olabilecektir. Şirketin planlarında kârlı yıllarda % 10 kârpayı dağıtmayı hedef almıştır. % 10 kârpayı dağıtıldıktan sonra kalan kâr miktarını şirket bünyesinde bırakılması uygun görülmüştür.

Şirket ana sözleşmesinde kâr dağıtım kararını yönetim kuruluuna bırakmıştır. Gerekli ayırımlar yapıldıktan sonra kalan kârın, kârpayı olarak dağıtılıp dağıtılmamasına yönetim kurulu karar vermektedir. Kâr dağıtım politikası ana sözleşmenin 36. maddesinde yer almıştır. Ticaret kanunu hükümleri dahilinde şu hususlarında ayrılması ana sözleşmede belirtilmiştir. % 5 ödenmiş sermaye üzerinden birinci kârpayı, % 5 yönetim kurulu üyelerine, % 5 şirket personeline ayırım yapıldıktan sonra kalan, pay sahiplerine kâr payı olarak verilebilecektir. Kalanın verilip verilmemesine yönetim kurulu karar verecektir.

Gelecek yıllarda kârlı durum ortaya çıkması halinde sözleşme hükümlerine bağlı kalmak kaydıyla dağıtım yapılıp yapılmaması karar altına alınacaktır. Yönetim kurulu şirket bünyesini ve itibarını sağlamlaştırmak için kârlı yıllarda kâr dağıtımına taraftarı değildir. Kuruluşundan bu yana iş kapasitesine az gelen sermaye temininde sermaye arttırılması yolu tercih edilmiştir. Kârlı yıllarda kârı dağıtmayıp dağıtılmayan kârların teşkil edilmesi halinde yine pay sahiplerinin kâr payları ile özkaynak finansmanını sağlamış olacaktır. Şirketin bugünkü durumda yabancı kaynaklardan temin ettiği fonların toplamı sermayesinden fazla bulunmaktadır. Yabancı fonların % 75 uzun vadeli olmasına rağmen 5 sene içinde borç haline dönüşmüş olacaktır. Cari borçların ödenmesinde şirket likit sıkıntısı çekmeye başlayacaktır. Borçları ödeyebilmesi için ya yeni yabancı kaynaklara bulma yoluna gidecek veyahutta kârlı yıllarda dağıtmadığı kârlarla karşılayacaktır. Her iki durumda da borçların vadesi kısaldıkça borç ödiyememe korkusu başlayacaktır. Bunun yanında yabancı kaynaklara ödenen faiz yükü ve borç taksitleri şirketi zor durumda bırakabilecektir.

Kâr Politikasının Önemi

Şirket, kuruluşundan bu yana önemli finansman sorunlarıyla karşı karşıya bulunmaktadır. Kuruluşunda özkaynak sermayesinin iş kapasitesine yeterli olacağı şeklindeki düşünce şirket yetkililerini yanıltmıştır. Koyulan sermayenin yeterli olmaması nedeniyle verimli bir faaliyete geçememiştir. İş kapasitesine az gelen özkaynak sermayesi şirketi yabancı kaynak bulma yoluna itmiştir. Özkaynak sermayesi olarak sadece pay sahiplerinin ödemiş oldukları fonlar toplamından ibaretle kalmıştır. Kuruluş yıllarındaki masrafların karşılanması 1971 yılına kadar devam ettiğinden ve dağıtımına konu olacak kâr bulunmadığından yedekler ayıramamıştır.

Özkaynak sermayesinin bugünkü tutarı 9.000.000—TL. dir. Bu sermaye yalnız şirketin kayıtlı ve ödenmiş sermayesidir. Ödenmiş sermayenin iki katını aşkın yabancı sermaye kullanmaktadır. Yabancı sermayenin 2/3 uzun vadeli 1/3 ise kısa vadeli olarak temin edilmiş kredilerdir. Alınan kredilerin kaynakları oldukça değişiktir. Tahvil çıkarmak suretiyle borçlanması yoktur. Dışardan bulunan finansman kaynaklarının şirkete sağladığı yararlar yanında, sakıncalı olması da sözkonusudur. Temin edilen kredinin faizleri ve taksitleri şirketi likidite güçlüğüne doğru itmektedir. Hernekadar uzun vadeli krediler toplamı fazla isede bunların 5 sene vadeli taksitle borçtan başka birşey değildir. Kaldığı kısa vadeli kredilerin ödenmesi buna eklenince şirket oldukça güç durumda kalmaktadır. Kuruluşunda şirketin kredi alması doygun noktaya erişmiş durumdadır. Yabancı sermayenin fazlalığı yanında toplam sermayenin iş kapasitesine az gelmesi, şirketi sermaye arttırmaya sevk etmiştir. Sermayenin 22.500.000.— çıkarılması, halinde birçok zorluğun atlatılacağı muhakkaktır. Ayrıca şirkete elde ettiği kârlarla ancak masraflarını karşılama durumunda bulunmaktadır. Tam kapasiteyle çalışmaya geçtiği 1971 yılındaki kârı ancak geçmiş yıllar zararlarını karşılamıştır. Geçmiş yıl zararları sifıra yaklaşmıştır. 1972 yılındaki faaliyet gelirlerinden ancak otofinansman yapabilecek durumdadır. Zor şartlar altında bu duruma gelen şirket 1972 kârını dağıtmayıp vergiyi ödedikten sonra kalanı bünyede bırakmayı uygun bulmaktadır. Elde edilen kârın dağıtılmaması ve sermayenin 13.500.000-TL. arttırılması şirket için özkaynak finansmanının artması olacaktır. Bu durumda üçüncü şahıslara karşı olan yükümlülüklerini likidite zorluğuna düşmeden karşılayabileceklerdir.

Yatırım kredisine ihtiyaç gösteren bir kuruluş olduğundan, kuruluş yıllarında bu kredi temin edilmiş ve sonraki yıllarda bunun özkaynak fonlarıyla karşılama başlanmıştır. Yapmış olduğu yatırımların kaynağını özkaynak fonlarına çevirdikten sonra yeni yatırımların kredileri bulma yoluna gidecektir.

Şirket, değerlemesini kanuni ölçülere göre yapmaktadır. Bunun için bilânço kalemlerinin eksik değerlemesiyle gizli otofinansmanı sözkonusu değildir.

1971 yılı sonuna kadar kâr dağıtımı yapılmadığından, kârpayı politikası sözleşmedeki hükümlerde kalmıştır. Kâr dağıtımına geçtiğinde, bir müddet için gelir kalanı şeklindeki kâr dağıtması uygun görülmektedir. Bunun için elde edilen kârdan kanun ve sözleşme hükümlerindeki ayırmalar yapıldıktan sonra yönetim kurulu kararı ile kalan yeni bir yatırım sahasına yönelecektir. Burada yeni yatırımdan daha çok yapılmış yatırımları borç taksitlerini ödeme şeklinde olacaktır. Yatırım finansmanı özkaynak finansmanı olduktan sonradır ki kâr payının normal dağıtımını yapacaktır.

Bu şekildeki bir tutum pay sahiplerini tedirgin edebilir fakat sonraki yıllarda alacakları kârpayları oranları yüksek olacağından buna şimdilik katlanacaklardır. Gelirlerin gelecekte artma temayülünde olması ve bunun bu şekilde tahmin edilmesi pay sahiplerini kârı şirkette bırakmaları şeklinde etkilemektedir.

Kâr dağıtımına geçmediğinden kâr dağıtım politikası kanun ve sözleşme hükümlerinde kalmıştır. Dağıtılmıyan kârları bulunmadığından bunların fon olarak kullanılması ve maliyeti hakkında herhangi bir düşünce sözkonusu değildir. Ancak kâr dağıtımında yönetim kurulu kararları önemli olacaktır. Bir müddet için elde edilen kârın dividant olarak dağıtılmayıp gerekli yatırımlarda kullanılması mümkündür. Bu durum ise yönetim kurulunun alacağı karara bağlı bulunmaktadır. Kârın dağıtılmayıp bünyede bırakılması halinde maliyetin hesaplanması yapılacaktır. Pay sahipleri ve şirket için uygun olan durum tatbik edilmelidir. Pay sahipleri ve şirket yönünden kullanmanın önemine göre yönetim kurulu kârı dağıtımına karar vermesi gerekir.

SONUÇ :

Anonim şirketlerin finansman sorunlarında kâr politikası etkin bir faktör olarak karşımıza çıkmaktadır. İşletmelerin biçimsel

Kâr Politikasının Önemi

yapılarına göre finansman sorunlarında değişiklik göstermektedir. Ticaret ve Vergi kanunlarımız Anonim şirketlere otofinansman olanağını tanımaktadır. Kanunlarımızın verdiği zorunluk şirketleri otofinansmana itmektedir. Aynı zamanda ana sözleşme hükümlerinde şirketlerin otofinansman sağlama olanağını vermektedir.

Elde edilen kârdan gerekli ayırımlar yapıldıktan sonra kalan kârın dağıtılması söz konusu olabilir. Kalan kârın dağıtılıp dağıtılmaması sözleşme-hükümlerine göre olmalıdır. Sözleşmede ilgili bir hüküm yoksa yönetim kurulu kararına bakmak gerekmektedir. Ayrıca sözleşme de yer alan yönetim kurulu üyelerine ve memurlara kârdan pay verilmekte ise bunuda dikkate almak gerekir.

Belli oranlarda kâr verilmekte ise kârdan pay alıyor demektir. Kârın çoğalması halinde pay miktarlarında artacaktır. Bu durum her ne kadar çalışma primi olarak görülüyor ise de kâra iştirak etmekten başka bir şey değildir. Budurumun iyi saptanması gerekir. Sözleşmeye böyle bir hüküm koyulurken sınırını da tayin etmek gerekmektedir. Bu sınır kârın belli bir yüzdesinin aşmamak olabileceği gibi ikramiye şeklinde de olabilir.

Kârpayı politikasının çok iyi saptanması gerekmektedir. Ulu orta bir kararla kârpayı dağıtmak şirketi bazı sorunlarla karşı karşıya bırakabilir. Ayırımlardan sonra kalan kâr payını tamamen dağıtılması halinde, şirketin sağlamlaşması ve kuvvetlenmesi olmayacaktır. Aynı zamanda pay sahiplerine verilen kârpayı oranının yüksek olması alışkanlık haline gelebilir. Daha sonraki yıllarda verilecek daha az bir kârpayı pay sahiplerini tedirgin edebilir. Kârpayının istikrarlı olmaması pay sahiplerinden yeni finansman kaynağı bulma olanağını ortadan kaldırabilir. Saptanan kâr payı politikası pay sahiplerine bir sene yüksek, diğer sene daha az kârpayı verme şeklinde olmamalıdır. Her yıl belli bir kâr payı verebilecek ve bunu belirli bir oranda arttırmak için, kârlı yıllarda otofinansman yolunu benimsemek gereklidir. Elde edilen kârın tamamını dağıtıp dağıtmamaya yetkili olan organ yönetim ve genel kuruldur. Yönetim kurulunun ve genel kurulun alacağı kararlar şirketi zor duruma düşürmeden idare etmeye yardımcı olmalıdır.

Anonim şirketlerde otofinansman yoluyla fon sağlamak diğer işletmelere nazaran daha kolay olabilmektedir. Şirkette otofinansmanı iç kaynaklarla sağlanmış ve gerekli aktiflerdeki artış veya

borçlardaki azalış olarak incelemek gerekir. İşletmeler otofinansmanı bazı amaçları yerine getirmek için yapmaktadırlar. Bu amaçları şöyle sıralamak mümkündür.

- Büyüme
- Rizikoları azaltma
- Vergi tasarrufu sağlamak. Bu amaçları gerçekleştirebilmek için Anonim şirketlerin kârpayı dağıtma politikaları bu yönde saptanması gerekir.

Şirketlerde çeşitli faktörlerin etkisiyle genişleme ve büyüme amaç olarak alınabilir. Bu etkenleri ekonomik ve psikolojik etken olarak ele alabiliriz. Ekonomik etken, şirketin artan randıman kanunu çerçevesi içinde çalışması halinde ortaya çıkmaktadır. Yapılacak otofinansmanla tam kapasite ile çalışma olanağı elde edilebilir. Otofinansmana devam edilerek en uygun büyüklüğe erişmeye çalışacaktır. Bu şekilde firmanın genişlemesi uygun olan büyüklüğe doğru yaklaştıkça verimlilik artışına buda artan randıman kanuna göre maliyetlerin düşmesine ve kârlılığın artmasına sebep olur. Sonuçta şirketin uygun olana yaklaşması hemde büyüme oranında piyasaya hakimiyeti sağlanmış olur.

Otofinansman yoluyla rizikoların azalması söz konusudur. Para piyasasına bağlılığın artması halinde işletme için rizikolarda artacaktır. Borçtan faydalanmakla öz sermayenin kârlılığını arttırmak mümkün ise de, borçlanmaya uygun olan oranı geçtiği takdirde rizikoda süratle yükselebilir. Aşırı borçlanmanın sebep olacağı rizikoyu azaltmak için otofinansman iyi bir yol olacaktır. Memleketimizde otofinansman ile vergi tasarrufu sağlamayı gelir vergisi kanununun 96. maddesi ile, 202 sayılı vergi kanununa ek kanunla sağlanmıştır.

İyi kontrol edilen ve toplum ihtiyaçlarına göre yöneltilen otofinansmanın gerek işletmeler gerek genel ekonomi için yararlı olacaktır. İşletmeler için durum daha açıktır. İşletme otofinansman uygulamakla en ucuz finansman yolunu bulmuş olacaktır. Şirketçektir. İşletmeler için durum daha açıktır. İşletme, otofinansman gitmeleri iyi sonuçlar vermiyebilir. Kârpayı ödemelerindeki kısıntılar, pay sentelerinin borsa değerini düşürdüğü takdirde otofinansman hayli pahalıya mal olan bir finansman şekli olur. O halde şirket yönünden de otofinansmana gitmede ölçülü hareket etmek ge-

Kâr Politikasının Önemi

rekir. Mevcut imkanlar iyi değerlendirildiği ölçüde otofinsman şirketler için ucuz ve emin bir finansman şekli olacaktır.

Hatta sermaye pyasasının gelişmediği ülkelerde tek finansman kaynağı, otofinsman olmaktadır.

Her iki şirketinde finansman departmanına organizasyonunda ayrı bir yer verilmemiştir. Finansman işlerini aynı zamanda muhasebe müdürleri yürütmektedir. Muhasebe müdürlernin almış olduğu kararlar yönetim kurulunun onayından geçtikten sonra uygulanmaktadır. Ayrı bir finansman departmanın kurulmasıyla şirket için aydınlanmamış konuların aydınlatılması ve şirketi daha verimli olmaya yöneltecektir. Finansal yapı birinci şirkette sağlam bir temele oturmuş ve tatminkâr kazanç elde etmektedir. İkinci şirkette ise finansal yapı sağlamaştırılmamış ve kuruluş yılları olduğu için kâr tatminkar olmamıştır. Her iki şirkette de özkaynak sermayesinin maliyeti hesaplanmamış, yabancı kaynak sermayesinin maliyeti (ikinci şirkette) ödenen faizlerle açıklanmaya çalışılmıştır. ağıtılmıyan kârlar maliyeti ve finansal planlamaları mevcut bulunmamaktadır.

Kârpayı politikası birinci şirkette teoriye yakın bir şekilde uygulanmaktadır. Şirket büyüme eğiliminde bulunmaktadır. Yapmış olduğu otofinsman şirketin durumunu oldukça kuvvetli kılmıştır. Ayrıca her yıl aynı oranda kârpayı vermesi iyi bir sonuç olarak görülmektedir. Şirket en uygun büyüme hedefine doğru yaklaşırken rizikolara karşıda hazır bulunmaktadır. Kâr politikasının bir temele oturmasıyla tam kapasiteye ulaşmış bulunmaktadır.

İkinci şirkette bugüne kadar kâr dağıtımı yapılmadığından, kâr dağıtım politikası sözleşme hükümlerinde kalmıştır. Şirketin büyümesi ve tam kapasiteye ulaşması bundan sonraki kârlarından yapacağı otofinsman olanağına bağlı bulunmaktadır. İştigal konusu üretim olduğundan tam kapasiteye ulaşması sözkonusudur. En uygun büyüklüğe ulaşması halinde verimliliği artacak, verimliliğin artması halinde artan randıman kanuna göre maliyetleri düşürecek ve şirketin kârlılığı yükselmiş olacaktır. Uygun olma şartına yaklaşması, büyüme oranında şirketi piyasaya hakim olacaktır.