Türk sanayicileri ve iş adamları derneği

KÂR DAĞITIM POLİTİKASI VE UYGULAMASI

Türk
sanayicileri
ve
iş adamları
derneği

Amerikan Konferans Heyetinin, Kâr Dağıtım Politikası ve Uygulaması hakkında üyeleri arasında yapmış olduğu bu araştırma, ülkemizin en aktüel konularından biri olan Halka Açık Anonim Şirketler konusunda bir referans olabilir inancındayız.

TÜRK
SANAYİCİLERİ
VE
İŞ ADAMLARI
DERNEĞİ

Cumhuriyet Caddesi, Dörtler Apt. 18/2 Elmadağ-İstanbul Tel.: 46 24 12

Türk
sanayicileri
ve
İş adamları
derneği

K A R D A Ğ I T I M P O L İ T İ K A S I

V E

U Y G U L A M A S I

Konferans Heyeti
(Çeviri)

Cumhuriyet Caddesi, Dörtler Apt. 18/2 Elmadağ-İstanbul Tel.: 46 24 12

Türk
sanayicileri
ve
iş adamları
derneği

G i r i ş

Dağıtılmamış kârlar bir şirketin büyümesi için lüzumlu olan nakitin temin edildiği ana kaynaktır. Bu yönden bu kârların iyi ve akıllıca yönetilmesi gereklidir. Yönetmede karşılaşılacak en büyük engel ise kâr dağıtma politikasıdır. Dağıtılan temettüler de bu hesaptan ödenir ve parasını bu işe yatıranlara iade edilen bir kıymettir. Bu sebeple hisse sahiplerinin, şirket iyi gelir sağlayan işlere girdiği zaman iyi bir temettü beklemeleri tabiidir.

Hisse sahiplerinin iyi bir temettü beklemeleri ve şirketi idare edenlerin ise kârları tekrar yatırımda kullanmak istemeleri arasındaki uyuşmazlık kâr dağıtımında iyi bir yol tutmanın nekadar önemli bir iş olduğunu gösterir. Birçok şirketler bu iki menfaat arasında bir yol tutturmağa çalışırlar. Neticede iki tarafı da tam memnun edemezler. Raporumuzun konusu bu çıkmaz için şirketler tarafından nasıl halledileceğidir.

Birçok idare heyetleri ve şirket idarecileri başka şirketlerin bu kâr dağıtımı hususundaki tutumlarını merak ederler. Kesin olarak doğru veya yanlış bir cevabın bulunmadığı bir alanda oluşan ilerlemelere ayak uydurmak için CONFERENCE BOARD (Konferans Hey'eti) son zamanlarda yapılmış kâr dağıtım uygulamaları hakkında birçok araştırma yapmıştır. Devamlı olarak basılan serinin en yenisi olan bu raporun hazırlanması Kurulun Yüksek Mali Yönetmenler Grubunun 166 üyesi tarafından Şirketlerinin kâr dağıtım uygulamaları ile ilgili sualleri cevaplandırmaları ile imkân dahiline girmiştir. Bu konu ile ilgili sorulara yüksek kademedeki mâli idarecilerin cevap vermesi gayet yerindedir. Zira çok defa bu şahıslar hem kendi şirketlerinin idare heyetinde aza olup aynı zamanda başka şirketlerin de müdürleri olabilirler. Bu yüzden kendileri kâr dağıtımı kararlarında söz sahibi olup zaten büyük bir ihtimalle de kâr meselelerinde de en yetkili kişilerdir. Konferans Heyeti bu projeye katkıda bulunan ve mali idare problemleri ile ilgili en yeni bilgileri iletmeğe devam eden bütün yetkililere teşekkür eder.

Cumhuriyet Caddesi, Dörtler Apt. 18/2 Elmadağ-İstanbul Tel.: 46 24 12

NAKİT KAR DAĞITIM POLİTİKASI,

DÜŞÜNCELER,

VE KISITLAMALAR

Mali yetkilileri bu araştırmağa katkıda bulunmuş olan şirketler adi hisse senetleri ile ilgili kâr dağıtımı kararlarını alırlarken bir çok çeşit düşünceler ve kısıtlamalarla karşı karşıya kalırlar. Katılan 166 firmadan 28'i bu hususta kararlı olmadığını bildirmişlerdir. Yalnızca azınlığı teşkil eden 11 yetkili Konferans Heyeti kâr dağıtımı ile ilgili her hangi kesin bir kararları olup olmadığı hususunda bir açıklama yapmağı reddetmişlerdir.

KÂR DAĞITIMI KARARLARINDA BELLİ BAŞLI DÜŞÜNCELER

Bir şirketin kâr dağıtımı ile ilgili belirli bir politikası olsa veya arada misal olarak kullanılacak birkaç kararları da bulunsa, araştırma yaptığımız şirketlerin idare heyetlerinin kararlarını etkileyen bazı hususların bulunduğu bir hakikattir. Bu hususları oluşum sıklıklarına göre 3'üncü sahifenin 1'inci tablosunda sıralamış bulunuyoruz.

Tabloda gösterildiği gibi bu hususlardan beşi kâr dağıtımına karar veren şahısların zihinlerinde önemli bir yer tutmaktadır.

- Şirketin geçmişteki kazancı ve ilerideki durumu,
- Şirketin istikrarlığı veya kâr ödemelerinde muntazamlığı ve bunu devam ettirme isteği,
- Beher hisseye dengeli bir kâr ödemesi,
- Şirketin nakit akımı, halihazır nakit durumu ve ilerideki nakit ihtiyacı,
- Âdi hisse sahiplerinin ihtiyaçları ve umutları,

./.

TABLO I - KÂR DAĞITIMINI ETKİLEYEN DÜŞÜNCELER

	Kaç Kere Söz Konusu Olduğu
Eski kârlar ve ilerideki imkânlar	94
Kâr dağıtımında istikrar ve intizam . . .	76
Beher hisseye düşen istikrarlı bir oran . .	47
Nakit akımı,durum ve ilerideki ihtiyaçlar . .	44
Hisse sahiplerinin ihtiyaç ve umutları . .	13
İkraz anlaşmaları kısıtlamaları	4
Birikmiş kârlar üzerinden vergi	3
Muhafazakârlık	3
Rakip şirketlerin uygulamaları	2
Borçları azaltma isteği	1
Şirket senetlerinin piyasa fiatı	1
Halihazır mali atmosfer	1
Tercihli senet icapları	1
Açık kapatma dileği	1
Yedek akçeleri en iyi verim sağlayacak bir şekilde kullanma	1

Suallerimize cevap veren yetkililer bir şirketin geçmişteki kazançları ve ilerideki imkânlarının kâr dağıtımını etkileyen sebeplerden bazıları olduğunu bildirmişlerdir. Bu raporda adı

./.

Table 1 - Six product contacts [illegible]

[illegible]	[illegible]
[illegible]	[illegible]
[illegible]	[illegible]
[illegible]	[illegible]
[illegible]	[illegible]
[illegible]	[illegible]
[illegible]	[illegible]
[illegible]	[illegible]
[illegible]	[illegible]
[illegible]	[illegible]
[illegible]	[illegible]
[illegible]	[illegible]
[illegible]	[illegible]
[illegible]	[illegible]
[illegible]	[illegible]
[illegible]	[illegible]

Qualitative [illegible] for a [illegible] of [illegible] [illegible]
[illegible] of [illegible] [illegible] [illegible] [illegible]
[illegible] [illegible] [illegible] [illegible] [illegible]

geçen kâr çoğunlukla vergiler çıktıktan sonra kalan net kazançtır. Tercihli hisse senedi çıkaran şirketler ise, ekseriya tercihli senetlere ödenecek temettüyü, vergiler çıktıktan sonra kalan net gelirden düşerler ve bu şekilde adi hisse senedi sahiplerine ne miktarda kâr dağıtımı yapılacağına karar verirler.

Yapılacak kâra çok önem veren şirketler âdi senet sahiplerine ödenecek belirli net kazanç yüzdesini kendilerine bir hedef olarak seçerler. Araştırmaya cevap veren 68 şirket yetkilisi erişmek istedikleri yüzdeyi ve bu eriştikleri yüzdeyi nasıl dağıtacaklarını 5'inci sahifedeki 2' nolu tabloda belirtmişlerdir.

Bu kâr dağıtımı hedefleri en az kârın %20'si ve en çok da %80'i arasında değişmektedir. Fakat bir çok şirketin amacı (10 şirketten 7'sinin) %40 ve %59 arasında bir kâr dağıtımı yapmaktır. Dağıtılması en ideal olan miktar ise %50'dir. Bu fikir 19 şirket tarafından bildirilmiştir. 68 şirketten 30'u ise kat'i bir miktar yerine belirli bir yüzde üzerinde karar vererek o yüzdeye erişmeyi tercih ettiklerini ifade etmişlerdir. En fazla tekrarlanan yüksek ve alçak sınırlar: %30 - %40 , %40 - %50,, %50 - %60 , %40 dan yukarı ve %50 den aşağı olmayanlardır.

Kâr bir seneden öbür seneye değiştiği için araştırmaya cevap veren bir çok mali yetkili her sene arzu ettikleri kâr dağıtım yüzeyine çıkamadıklarını belirtmişlerdir. Bu durum özellikle İdare Meclisleri beher hisseye istikrarlı veya daima yükselen bir oranda kâr dağıtmak isteyen şirketlerde görülür. Bu şirketler yalnız bir sene için değil, gelecek seneler içinde kazanılması istenen bir kâr yüzdesine yakın bir temettü nisbeti tesbit ederler. Sınai mal imal eden bir şirketin müdür muavini ve muhasebecisi olan bir zat şöyle demektedir " Biz belirli bir zaman içinde net gelirin ortalama % 40'ını temettü olarak dağıtmaya çalışırız. Yani bazı seneler %40'ın çok üstüne çıkar, bazı seneler ise çok altına inebiliriz."

Bazı şirketler ise yıllık kârda istikrarsızlık problemini halletmek için sene içinde orta derecede bir temettüyü dörde ayırarak öderler ve kazanç iyi giderse sene sonunda ilâve bir temettü dağıtırlar. Bu şekilde hem her sene kolayca kazanç yüzdesi hedeflerine ulaşırlar ve hem de hisse sahiplerine üç ayda bir muntazam ödeme yapmış olurlar. Bu şekilde davranan

./.

bir ilâç fabrikasının müdür muavini ve mâli işler yetkilisi şöyle demiştir : " Şirket her senenin son üç ayı içinde ilâve bir nakit temettü ödeyerek senede ödenen temettü yekûnunu net gelirin %50'sine çıkarmayı adet edinmiştir."

TABLO 2 - KAZANÇ YÜZDESİNE GÖRE DAĞITILACAK TEMETTÜ HEDEFİ
68 Şirketin Cevabı

Kazanç Yüzdesi	Cevap Veren Şirketler	Yekûnun Yüzdes
%20 - %29	4	% 6
%30 - %39	12	18
%40 - %49	20	29
%50 - %59	26	38
%60 - %60	4	6
%70 - %80	2	3
y e k u n	68	%100

Kimyevi madde imal eden bir sanayici ise aynı sonuca biraz değişik bir şekilde varmaktadır. Mali yetkililerinden biri bu tutumu şöyle anlatmaktadır : " Şirket ilk üç aylık devrelerde ödenen temettüyü (ki bunlara aralık ödemeleri denir)

1) o üç ay zarfında kazanılan kâr'a,
2) Şirketin o anki mali durumuna,
3) Bütün sene içinde yapılacak dağıtım miktarına

göre ayarlar. Son üç ayda ödenen temettü İdare Heyeti tarafında bütün senede dağıtılması öngörülen miktar ile ilk üç aylık devrede dağıtılan temettü arasındaki farktır."

Temettü ödenmesi ile ilgili karar verirken hangi muhtemel kâr miktarlarının İdare Meclisi üzerinde etkisi olduğu hususunda fikir ayrılığı vardır. Meselâ: Bazı firmalar kararlarını bir evvelki senedeki kazançlarını gözönünde tutarak verirlerken diğerleri bir evvelki üç aylık kazançlarını hesap ederek karar verirler. Üçüncü bir grup ise temettü miktarını ilerideki deği-

./.

şik zamanlarda kazanılması tasarlanan kâr üzerinden hesaplarlar. Araştırma yapılan şirketler arasında bu hususta kat'i bir uygulama şekli tespit olunamamıştır, zira soru sorduğumuz kimseler bu hususta hiç bir fikir öne sürmemişlerdir.

Hernekadar hali hazırda ve ilerde kazanılması beklenen kârlar temettü dağıtımı üzerinde büyük rol oynuyorsa da, araştırma yaptığımız 144 şirketten 98'i eğer şirketin ve hisse sahiplerinin menfaatlerine bir yarar görürlerse kâr'ın üzerine çıkan bir temettü dağıtmayı ciddi olarak düşünebileceklerini bildirmişlerdir. Kârlarından fazla temettü dağıtan bu şirketlerden 35'i,geçmiş senelerde, 14'ü, son 5 yılda, Sahife 16 Tablo 3'de gösterildiği şekilde hareket etmişlerdir. 16 şirket böyle bir uygulamayı belki düşünebileceklerini bildirirken 30 şirket de kâr üzerine çıkan bir temettü dağıtmayı düşünmediklerini söylemişlerdir.

Kârlarından fazla temettü dağıtan 35 şirket ise böyle bir ödemeyi yalnız bir veya iki, üç aylık temettü devresinde yaptıklarını bildirmişlerdir. Kârları azaldığı halde daima dağıtıla gelen temettü miktarını değiştirmeyen bazı şirket yetkilileri bu kâr azalmasının geçici bir şey olduğunu ifade etmislerdir. Uzun süre kârdan düşme devam ederse, tabii ki temettü miktarı azalacaktır. Bir tekstil firmasının mali yetkilisi:

" Net kârımızın üstüne çıkan bir temettüyü belki bir iki,üç aylık aralıklarlada ödeyebiliriz fakat bu şekil bir ödemeye bütün bir sene devam edeceğimizi hiç sanmam " demiştir.

Bu yetkililer şirketlerinin nakit vaziyeti kuvvetli olduğunda ve yedek akçeleri yeterli bulunduğunda, kâr az olsa dahi, temettüyü istikrarlı bir yüzeyde tutmanın, hem hisse senetlerinin piyasadaki hareketi bakımından ve hem de hisse sahiplerinin menfaati bakımından yararlı bir tutum olacağına inanmışlardır. İşi bu açıdan gören iki şirket yetkilisi şu açıklamada bulunmuştur:

" Eğer mevcut nakit vaziyeti şimdiye kadar dağıtıla gelen temettüyü aynı şekilde ödemeye yeterli ise, bu şekilde hareket etmek iyi bir uzun vadeli şirket-hisse sahipleri münasebeti kurmuş olacaktır.

(Bir makine yapım şirketinin
Mali Müdür Muavini)

./.

" Bence bu uygulama, hisse sahiplerinin yatırdıklarının karşılıklarını muntazam almaları bakımından ve şirket senetlerinin piyasa fiatını dengelemek yönünden çok lüzumludur."

(Endüstri teçhizatı yapan bir şirketin
Müdür Muavini ve Kontrolörü)

Tuhaftır ki kârlarının üstünde bir temettü dağıtmayı düşünmediklerini söyleyen 30 şirkette böyle bir karar alınırken hisse sahiplerinin menfaatlerini ve şirketlerine yapılacak yatırımın sağlamlık görüntüsünü koruduklarını bildirmişlerdir.

MUNTAZAM ÖDEME

Araştırmalarımızda aldığımız sonuçlara göre bir çok şirketin temettü hakkındaki kararlarında geçmişteki intizamlı üçer aylık ödemeleri büyük rol oynamaktadır. Endüstriel malzeme imal eden bir şirketin muhasebecisi firmalarının geçmişte 280 üç aylık devrede muntazaman ödeme yapmalarının idare heyeti kararları üzerinde birinci derecede rol oynadığını bildirmiştir. Bir kaç tanınmış şirketin daha uzun süre muntazam ödeme yapmış olduklarına dair kayıtlar vardır. Sahife 8'de bildirilen 25 şirketin arka arkaya 3 aylık devrelerde 70 sene ve daha fazla sene ödeme yaptıklarını New York Esham ve Tahvilât Borsasında kayıtlıdır. Bu şirketlerin bir kısmı yaptığımız bu araştırmaya katılmışlardır.

Tabii sırası gelen bir üç aylık ödemenin atlanılması hariç, bir takvim yılı içinde üçer aylık temettü ödenmesi hemen hemen bütün dünya tarafından kabul edilmiştir. Araştırmaya katılanlar bu üçer aylık fasıladan başka türlü aralıklı bir ödeme müddeti teklif etmemişlerdir. Bir havacılık şirketi müdür muavini üç aylık devrelerde temettü ödememin sebebini şöyle izah etti:
" Her üç ayda bir temettü ödememiz hisse senetlerimizin piyasa kıymeti üzerinde iyi tesir yaratır."

ORAN DENGESİ

Temettü kararlarını etkileyen diğer bir faktör de dengeli bir oran tutturmak yani beher hisse başına ödenecek oranı tespit

./.

NEW YORK ESHAM ve TAHVİLÂT BORSASINDA EN FAZLA SENE ARALIKSIZ ÜÇ AYLIK TEMETTÜ DAĞITAN ŞİRKET OLARAK KAYITLI BULUNAN 25 FİRMA

Ş İ R K E T İ S M İ	Üç Aylık Devrelerde Temettü Ödemeğe Başladıkları Tarih
Ancorp National Service	1864
Pullman, Incorporated	1867
Cincinnati Bell Telephone Co.,Inc.	1879
American Telephone and Telegraph Co.	1882
Washington Gas Light Company	1885
Ludlow Corporation	1886
New England Telephone and Telegraph Co.	1886
Commonwealth Edison Company	1890
The Singer Company	1890
The Boston Edison Company	1892
The Consolated Edison Co.,of New York	1892
The Travellers Corporation	1892
The Stanley Works	1895
Westvaco,Inc.	1895
Parke-Davis, Inc.	1897
Riegel Paper Company	1897
The Procter and Gamble Company, Inc.	1898
Raybestos-Manhattan, Inc.	1898
General Electric Company	1899
The National Biscuit Company	1899
PPG, Inc.	1899
USM Corporation	1899
ESB, Inc.	1900
Johnson Service	1901
R.J.Reynolds Tobacco Company	1901

Not: 199 Şirket en aşağı 50 senedir her sene muhtelif miktarda temettü ödemişlerdir. 16 şirket ise en aşağı 100 senedir bu çeşit ödemede bulunmuşlardır.

kaynak: New York Esham ve Tahvilât Borsası

etmektir. Makine yapan bir şirket yetkilisi bu hususu şöyle belirtmiştir: " Bir şirket bir oran üzerinde karar veripde bu ödeme şekli yerleştiği vakit, bu miktarı azaltmamağı mukaddes bir vazife olarak kabul etmelidir."

Böyle sağlam ve dengeli kararlara önem veren şirketler temettü oranını arttırmadan evvel, aynı oranın devamlı olarak ödeneceğini garanti etmek için kâr arttırma hususuna çok dikkat ederler. Uzun zamandır devamlı ve muntazam ödeme yapmış olan bir şirketin yetkilisi şöyle demektedir: " Temettü miktarını hiç azaltmadık. Tersine makul bir şekilde daha da arttırmak yollarını araştırmaktayız. Bu oranı aynı yüzeyde tutacak bir kâr temin edeceğimizi anladığımızdan beri temettüyü de arttırmış bulunuyoruz."

NAKİT MEVCUDİYETİ

Temettü miktarı üzerinde bir karara varmağı düşünen bir idare heyetinin en fazla dikkatini çeken husus hali hazır nakit vaziyeti, nakit akımı ve ilerideki yatırımlar veya yapılacak büyük işler için lâzım olacak nakit miktarıdır. Meselâ bir inşaat şirketinin yetkilisi şöyle demektedir: " İlk önce, nakit akımı sonra da döner sermaye, sermaye ödemeleri, uzun vadeli borçlara ait ödeme taksitlerini ve mevsim ihtiyaçlarını düşünürüz."

Çabuk gelişen ve bundan dolayı nakit mevcutlarını süratle tüketen şirketler kendi nakit ihtiyaçları ile dağıtmağı arzu ettikleri temettü arasında bir denge kurmaktaki zorluğun farkındadırlar. Bu zorlukla ilgili olarak bir tekstil şirketi muhasebecisi şöyle demiştir: " İdare heyetimizin tutumu hisse sahiplerini, Şirketin uzun ve kısa vadeli para ihtiyaçlarını halletmedeki başarılarına iştirak ettirerek, kârlı yatırımlardan şirketle aynı ayarda veya daha fazla miktarda gelir sağlamalarını temin etmektedir."

Araştırmaya iştirak eden şirketlere, temettü miktarını tespit etmek istedikleri vakit nakit akımının mı yoksa net gelirin mi daha mühim rol oynadığını sorduk. Sorgu sorulan 155 iştirakçiden 70'i (yani ikisinden biri) her ikisinin de çok önemli olduğunu, 57'si (üç tanesinden biri) nakit akımının daha az önemli olduğunu, kalan 28'i ise nakit akımının net gelirden daha önemli

./.

[illegible]

[illegible]

[illegible]

[illegible]

[illegible]

[illegible]

[illegible]

olduğunu ileri sürdüler.

Kâr dağıtımı kararlarında nakit akımı ile kâr'ın aynı derecede önemli olduğunu bildiren mali yetkililer temettüden başka şeyler için de paraya ihtiyaç olduğunu belirterek nakit vaziyeti ve kâr seviyesinin muntazam olarak kıymetlendirilmesi lazım geldiğini söylemektedirler. Şirketlerin likidite vaziyetlerinin son sene içinde zor şartlara maruz kaldığından nakit vaziyetin kontrolu bilhassa mesele olmuştur. Fikirlerini aldığımız yetkililerden nakit akımının kârdan daha önemli olduğunu söyleyenler temettünün kazanç dağıtımı ve nakit akımının ise kazançla pek ilgili bir şey olmadığını düşünmektedirler. Buna ilâveten hisse sahiplerinin temettü ile kâr arasındaki bağlantıyı anlayacaklarını fakat büyük bir ihtimalle temettü ile nakit akımı arasındaki bağlantıyı anlamayacaklarını bildirmektedirler.

Fikri sorulanlardan, nakit akımını kârdan mühim gören azınlığa göre nakit vaziyetinin biraz sıkışık olduğu zamanlarda, şirket kârının nekadar olduğundan çok, temettüyü ödeyecek kadar nakit bulunup bulunmadığını düşünmelidir. Mamafih bu vaziyette olan şirketlerin yetkilileri bile, (kendilerine seçme hakkı verildiğinde) kârları arttığı vakit aynı oranla hisse sahiplerini de mükâfatlandırmayı arzu ederler.

HİSSE SAHİPLERİNİN İHTİYAÇLARI ve UMUTLARI

Şirketin adi senetlerine sahip olanların ihtiyaçları ve umutları temettü tevzii kararları üzerinde büyük rol oynar. Hissedarların istekleri geniş bir alternatif serisini kapsamına alır. Terazinin bir gözünde temettü dağıtmak yerine bütün kazancını işlerini daha da geliştirmek için tekrar işe yatırmak isteyen, içine kapanık şirketlerin sahiplerini öbür gözüne ise, yaşlı emekli olmuş ve mümkün olduğu kadar fazla gelir sağlamak isteyen ve bunun için cömertçe ve muntazam temettü dağıtan şirketleri tercih eden hisse senetleri sahipleri vardır.

Tabii bu arada istedikleri bu iki üç arasında düşen başka hisse senedi sahibi de bulunmaktadır.

./.

Hali hazırda kısa aralıklarla nakden ödenen temettü miktarını azami haddine çıkarmak veya asgariye düşürmek şirketin hisse sahiplerinin ihtiyaçlarını düşünerek alacağı kararlardan bir tanesidir. Daha önemli olanı ise idarecilerin hissedarlara uzun vadeli bir menfaat kazandırmaya gayret etmeleridir. Bu şekilde ortaya yeni bir durum çıkmaktadır. Zira uzun aralıkla ödenen miktarlar azami haddine çıkarıldığında hisse sahipleri hem temettülerini alırlar ve hem de hisse senetlerinin kıymetinin artması ile yeni bir kazanç da elde ederler. Hisse senetlerinin kıymetinin artması dağıtılmamış kârların tekrar işe yatırılması ile kabil olur. Fakat, alınacak gelir hisse sahiplerinin bütün kazançlarını (temettü halinde) şirketten çekip başka yerlere yatırdıkları vakit alacakları gelirden fazla olmalıdır. Kâr tevzii hususunda karar sahibi kimseler için bu birbirleriyle çatışan düşünceler altında zor kalkılacak bir durum yaratmaktadır.

Alçak temettüyü ödeyerek, ödenmemiş kârların tekrar işe yatırılmasının hisse sahipleri için daha faydalı bir işlem olduğunu destekleyen bir yazı The New York Times' da çıkmıştır. Gazete, New York Üniversitesi İş İdaresi Fakültesi Profesörlerinden Fred. B. RENWICK'in bu hususta yaptığı araştırmalarının neticesini yayınladı.Dr.Renwick 1960 senelerini de kapsamına alan bir 10 senelik devre içinde 1400 hisse senedinin harekatını tetkik etmiş ve kâr tevziinde karar sahibi olanlar için ilginç neticeler almıştır.:

" Vergilerden sonra kalan kârdan %25'ini temettü olarak dağıtan bir şirket eğer ileride hisse senetlerinin kıymetini arttıracak faaliyetlere girişecekse hisse sahiplerine en yararlı şirkettir. Öte yandan ileride hisse senetleri prim yapmayacak bir şirket, hissedarlarına %60 temettü ödese dahi bu yatırım hisse sahipleri için pek faydalı olmayacaktır."

Dr. Renwick devam ederek, " Bir şirket kârının bir kısmını dağıtmayıp bunu kârlı işlere yatırmaktan korkmamalıdır. Bu takdirde büyük bir ihtimalle hisse senetlerinin kıymeti düşmeyecek, tam tersine artacaktır." demiştir.

Hisse sahiplerinin kısa vadeli veya uzun vadeli ihtiyaçları ve umutlarını düşünen bir anbalaj şirketi ve inşaat malzemesi şirketi çalışma şekillerini şöyle anlatmışlardır.:

./.

"Bir şirketin temettü politikasının hedefi hissedarlara uzun vadeli menfaatler temin etmektir. Bu da temettü ve hisse senedi kıymetinin artması şeklinde tecelli edar. Hedef yalnızca ödeme nisbetidir denemez. Mamafih, bu politikayı uygulamaya yardımcı olacak bazı yol göstericiler mevcuttur. Meselâ, birbirleriyle mukayese edilebilir yatırım imkânları arasında temettü tevzi bakımından bir benzerlik olabilir. Rakip şirketlerin senetleri gibi. Temettü miktarı da zaten devam ettirileceğine inanılan bir seviyede ihdas edilmelidir. Tekrar yatırım yapmak için kazancı elde tutmak, uzun vadeli şirket amaçları ve yatırım imkânları ile alakalıdır.

Temettü ödemelerinin sınırını tesbit etmek için şirketin geçmişteki ödeme hareketlerini tetkik ederek diğer eş şirketlerle mukayese ettik. Bu tetkik, diğer umumi ekonomik planlar şirketin uzun vadeli ana ihtiyaçları ile ilgili stratejik planları ve aşağıda bildirilen temettü politikası, kat'i bir temettü politikası doğmasına yardımcı olur.

Yeni bir komputer modeli geliştirdik. Bununla, hem halihazır ve hem de muhtemel hissedarlara, ödenecek net kazançları hesaplamaktayız. Makineye şirketin stratejik planı ile hisse sahiplerinin eldeki dosya muhteviyatını bilgi olarak vermekteyiz. Makine şirketin alternatif stratejik planlarının hissedarların net kazançları üzerindeki etkilerini analiz eder. Hissedarlar bizdeki dosyalarında bulunan malumata göre vergi sınıflarına ayrılırlar. Hissedarlara ödenecek net kâr hem net temettü geliri ve hem de hisse senetlerinin kıymetinin artmasından dolayı bir geliri ihtiva ettiğinden, hissedarlara ödenecek değişik miktarların şirket kâr dağıtım politikasını nasıl etkileyeceği ölçülebilinir. Aynı zamanda, temettü dahil, stratejik planlar değiştiği vakit şirketin beher hisse kârı ve kârın bir hisse senedine oranı da analiz edilebilir."

Bazı mali yetkililer ve mali yönetimle ilgili yazı yazanlar elastik bir temettü politikası takip etmenin hissedarlar bakımından çok faydalı bir şey olduğuna inanırlar. Onlara göre: " Temettü ancak şirketin cazip yatırım imkânları tükendiği zaman ödenmelidir. Bu noktaya gelene kadar kârı tekrar işe yatırmak çok olumlu bir harekettir. Zira bu takdirde hisse senedi prim yapacağından hissedarların yatırımları artacaktır. Bir alet yapan şirketin muhasebecisi şöyle demektedir: " Uzun vadeli menfaatler düşünüldüğünde bence ileride senetlerinin kıymetini

./.

artıramayacak bir şirket, kârlarını tutarak kazançlı işlere yatıran bir şirketten fazla temettü ödemelidir. Bir başka yetkili ise şöyle demektedir : " Kârlı bir işe %12 yatırmak varken %6'sını temettü olarak dağıtırsan bu iş sonunda hem hissedarlara ve hem de şirkete daha az fayda sağlar."

İştirak eden azalarımızdan bu husustaki fikirlerini sorduk. %30'u kazancı dağıtmak yerine iyi bir işe yatırmanın hisse sahipleri lehine bir tutum olduğunu söylediler. Zira hisse senedinin piyasa kıymeti yükselirse senedini satan kazandığı fark üzerinden vergi muamelesi görür fakat nakit olarak temettü ödendiği vakit normal vergi oranında bir gelir vergisi ödeyecektir.

Fakat fikrini sorduğumuz büyük bir grubun %50'sinin görüşlerine göre yukarıda sıralanan sebepler ne kadar akla yakın olursa olsun hissedarların çoğu yatırımlarının karşılığını muntazam almak isterler ve idare heyetleri de onların bu isteklerine önem vermek mecburiyetindedir.

Diğer bir yetkili: " Bu teori kusursuzdur. Ancak, hissedarlar net kârda ve nakit akımında büyük bir düşüş olmadıkça muntazam ve istikrarlı bir temettü almağa daha fazla kıymet verirler" demektedir.

Başka bir mali yetkili ise, dağıtılmamış kârların tekrar işe yatırılmasında pek o kadar büyük bir isabet görmemektedir: " Dahili yatırımlara tatbik edilen kâr kesim nisbeti yüksek tutulduğu takdirde, bu gibi yatırım olanaklarının, temettü dağıtımına esas teşkil edecek olan net kârdan daha önemli addedilmesini kabul edemeyiz. Eğer bu kesim seviyesi hisse senetleri sahiplerinin lehine olan bir oranda olduğu takdirde, onların oranı ile şirketin iç yatırımlarına ayrılan oranı arasında bir denge varsa bu otomatik olarak iç yatırım imkânlarına net kazançtan fazla önem verilmesi lâzım geldiğini gösterir."

Bazı yetkililer ise tamamen kârın tekrar işe yatırılması prensibine dayanan elastik bir temettü politikasının kendilerini pek ilgilendirmediğini belirtmişlerdir. Meselâ , bir kamu hizmetleri şirketinin muhasebecisi, " Bazen şirket kazancının %100 ün birden işe yatırılması dahi o miktarın yeni yatırım için yeterli olmasını icap ettirmez. Yine çeşitli mal imal eden

./.

başka bir şirket yetkilisi iyi bir yatırım yapmak için lüzumlu olan paraların, temettüyü azaltmadan borç olarak temin edilebileceğini söylemiştir.

TEMETTÜ DAĞITIMINI ETKİLEYEN DİĞER DÜŞÜNCELER

Temettü dağıtımını etkileyen yukarıda yazılı beş ana düşünce dışında bu soruşturmaya iştirak edenler tarafından çok az bahsedilen fakat buna rağmen bir çok şirketler için ciddi bir problem olan bazı kısıtlamalar mevcuttur.

Meselâ, büyük miktarda, uzun vadeli borcu bulunan şirketler çoğunlukla ikraz anlaşmasında bulunan bazı şartlar dolayısile istedikleri şekilde temettü ödeme kararı verip, dağıtım yapamazlar. Bu şartlar, borç verenler tarafından borç verilen şirketin sağlamlığını muhafaza etmesi için konur. Bunlardan en çok görüleni borç alanın borç aldığı sırada dağıtılmamış bulunan kârlarının bakiyesini dondurmaktadır. Bu takdirde temettü ancak borç almadan sonra kazanılacak kârlardan ödenebilir. İkinci sık görülen ise minimum işletme sermayesi standartlarına uymak isteğidir. Bu da dağıtılmamış kârlar müsait dahi olsa dağıtılacak kâr miktarını kısıtlar.

Bambaşka bir kısıtlama da 1954'de çıkan Dahili Vergi Kod'unun 531-537 sayılı kısımlarında bahsedilen " mantıki olmayan " kâr birikmesinden alınan vergidir. Soru sorduğumuz şirketlerden bir kaçı da temettü dağıtım kararı verirlerken bu vergiden de kaçınmaya gayret ettiklerini söylemişlerdir.

NAKİT TEMETTÜ ÖDEMELERİ ve UYGULAMALARI

165 Şirketin net kazançlarına göre son 5 takvim yılı içinde ödediği temettü yüzdesi 3 no:'lu Tabloda gösterilmiştir. Her sene muhtelif miktarda temettü ödeyen firmaların icmali ise 4 no:'lu Tablodadır. Bu tabloda görüldüğü gibi birçok şirket tarafından son yıllarda yapılan temettü ödemeleri en çok %40 - %49 arası brakette olmuştur. %30 ve %59 arası ise birçok şirketin en fazla kullandığı brakettir. Her sene muhakkak bir şirkette kârının üstünde bir temettü ödemiştir. Bu

./.

çesit ödeme en fazla, 7 şirketin birden kazandıklarından fazla temettü ödedikleri 1958 senesinde yalnız 13 şirket geçen 12 ay zarfında temettü miktarını azaltmışlar ve bunun sebebini de şöyle izah etmişlerdir: Likidite vaziyetinde düşüklük, işin ilerisi hakkında tereddütler, sermaye ödemeleri için elde para tutmak isteği ve kısıtlı ikraz anlaşmaları.

Bir firma ise nakit temettü ödemesinin nisbetini azalttığı için aradaki farkı hisse senedi olarak vermiştir. 38 firma son beş sene içinde ilâveten bir temettü ödemiştir. firmalardan bir çoğu zaten her üç ayda bir ödedikleri temettü miktarını çoğaltmayıp, bunun yerine ilâve bir temettü ödemeyi adet haline getirmişlerdir.

3 ve 4 numaralı Tablolar bundan sonraki sahifelerde görülmektedir.

Çeşit ödeme on fazla, 7 çiftçinin birden fazladıklarından firma temsilcisi ödediğleri 1552 sonucunda yalnız 13 şirket veçen iş ay zarfında temsilcisi mükellerini azaltmıştır ve bunun sebepini de şöyle izah etmişlerdir: likidite vazıyetinde düşüklük, isim ilerisi bakkında tereddüdler, sermaye ödemeleri için alınacak tutmak istedi ve kristli ikraz anlaşmaları.

Bir firma ise mali temsilcisinin nisbetini azaltıldı. 39 firma için azaldı ferdi bisse sermayi olarak vermişti. Firmason bu ses icinde ilâveten bir temsilci ödemişlir.

Bedan bir çoğu sadece bir 6ç ayda bir ödeklileri temsilcisi mükellerini çağalmayıp, bunun yerine ilâve bir temsilci ödemeyi adet haline getirmişlerdir.

3 ve 4 numaralı tablolar bunlar sorraki sahifede rahatlıkla görülmektedir.

TABLO 3 : 165 ŞİRKET TARAFINDAN NET KÂRIN YÜZDESİ OLARAK ÖDENEN NAKİT TEMETTÜ ÖDEMELERİ 1965 - 1970 ARASINDA

ndüstri ve Şirket	1965	1966	1967	1968	1969	1970
İMALAT SANAYİİ						
Gıda Sanayii						
A	%51	%34	%61	%52	%41	
B		53.8	51.5	56.5	63.4	%60.2
C	50	54	61	51	45	
D	Ortalama %27					
E		40	46	58	40	38
F		a	a	40.6	49.2	45.3
G		35	33	38	61	31
H	29	38	54	67	b	49
I		61.3	70.0	58.8	69.8	59.1
J		37	31	47	68	80
K	49.7	47.2	62.8	82.6	EX	
L		69	54	85	65	52
M	Ortalama %35 den %40'a kadar					
N	Ortalama %62					
O	48.8	40.7	65.5	36.0	44.9	
İçki ve Meşrubat Sanayii						
A	Bu devrede nakit temettü ödenmemiştir					
B	Ortalama %40 ile %45 arası					
C	Ortalama %50					
D	73	70	70	62	68	
Tütün Endüstrisi						
A	56	60	57	55	55	
Tekstil Fabrikaları Mamulâtı						
A	15	31	47	30	43	
B	ortalama %39.1					

./.

Endüstri ve Şirket	1965	1966	1967	1968	1969	1970
İMALAT SANAYİİ (devam)						
Tekstil Fab.Mamulatı	%94	%40	%29	%32.5	%32.5	
C	%94	%40	%29	%32.5	%32.5	
D	Ortalama %60					
E	31	43	48	22	24	
Teçhizat ve Benzeri Mamulât						
A	39.5	72.0	53.2	33.5	41.5	
B	Ortalama%25-%28 arası					
C	63	EX	62	28.6	33	
D	46	52	59	43	59	
E	Bu devrede nakti temettü yapılmamıştır.					
F	40.7	29.4	38.5	40.2	32.5	
Mobilya ve Parçaları						
A	45	60	35	30	80	
B	15	-	53.7	24.1	10.7	
C	51.3	51.6	59.4	54.3	55.1	
Kağıt ve Benzeri Mamulât						
A	50	46	58	54	52	
B	Ortalama %20					
C	67	59	70	58	67	
Baskı,Matbaa ve Benzeri Mamulât						
A	36	38	40	39	40	
B	53	50	57	62	69	
C	12	11	48	45	45	
D	43.5	59.2	35.4	34.4	27.6	
E	37.3	26.2	25.7ğ	30.5	34.1	
F		38.5	46.5	52.4	39.1	%55.3
G	33.6	33.6	36.2	26.2	21.9	
H	Ortalama %60 dan %70'şe kadar					
I	28.3	37.4	35.0	37.4	36.4	
J	44.34	37.75	49.71	76.55	48.86	
K	40	43	52	52	70	

a) Halihazır şirket 1967 senesinde iki şirketin birleşmesi ile meydana gelmiştir.
b) Şirket takvim senesinden 1970 senesinde mali seneye(Haziran 30 da sona eren) geçmiştir.
EX)Ödenen nakti temettü net kazancın üzerindedir.

Endüstri ve Şirket	1965	1966	1967	1968	1969	1970
İMALAT SANAYİİ (devam)						
Kimyevi Maddeler, Boyalar ve Benzerleri						
A	Ortalama %25					
B			%39	%28	%37	%38
C		35	42	49	47	55
D	%19	17	25	22	22	
E	46	54	60	57	53	
F	20.5	22.2	35.4	36.7	41.7	
G	37.7	36	41.4	38.8	65	
H	50	62	53	51	45	
I	70	71	77	71	71	
J	49.1	44.2	49.3	46.8	49	
K	50.4	46.3	47.1	47.0	48.6	
Eczacılık - İlâç						
A	40.1	42.0	36.8	32.5	31.6	
B	54	56	48	42	42	
C	Ortalama %50					
D	62	61	64	72	73	
Sabun, Deterjan, Kozmetik						
A	55.5	51.5	53.4	55.4	51.0	
Petrol, İstihsal ve Rafineri						
A	50.1	46.9	47.7	48.1	50.9	
B	28.8	16.7	52.9	23.7	17.9	
C	35	33	32	34	45	
D	75	70	66	66	66	
E	42	36	38	49	58	
F	Ortalama %40 ve %75 arası					
Lastik ve muhtelif Plastik Mamulât						
A	24	27	17	18	22	
B	44	42.4	37.3	38.3	49.3	
C	Bu devrede nakti temettü yapılmamıştır.					

./.

Endüstri ve Şirket	1965	1966	1967	1968	1969	1970
İMALAT SANAYİİ (devam)						
Lastik ve Muhtelif Plastik Mamulât						
D	%11	%21	%29	%30	%37	
E	52.4	48.0	51.5	48.3	55.7	
Deri ve Deri Mamulât						
A	59	74	79	27	28	
Anbalaj						
A	40.4	38.6	46.1	43.5	35.1	
B	c	c	c	43.8	38.4	
İnşaat Malzemesi						
A	49.8	62.0	68.4	65.4	62.8	
B	47	58	91	76	58	
C	51	49	56	46	48	
D	54	76	51	57	55	
E	57	74	45	52	-	
F	61.8	68.9	83.2	EX	83.9	
G	75	85	89	84	92	
Maden Eritme Fırınları Çelik Sanayi ve Hadde Fabrikaları						
A	1.4	1.4	1.5	1.3	1.3	
B	41	59	61	61	52	
C	41	36	53	51	50	
D		Ortalama	%30		90	
Demir ve Çelik Fabrikaları						
A	33	29	34	41	40	
B	59.8	58.6	EX	EX	-	

c - Halihazır şirket 1968 senesinde iki şirketin birleşmesiyle meydana gelmiştir.

EX- Ödenen nakti temettü net kazancın üzerindedir.

Endüstri ve Şirket	1965	1966	1967	1968	1969	1970
İMALAT SANAYİİ (devam)						
Demirsiz Mal Endüstrisi						
A	%41	%40	%46	%49	%55	
B	30	28	40	EX	71	
C	30	28	46	45	42	
D	27.2	26.5	35.9	63.0	35.2	
E	46	54	59	49	38	
F	61	45	EX	-		
Makine ve Teçhizat						
A	78.5	66.9	54.4	35.0	44.6	
B	63	53	Takribi %70			
C	23.6	20.3	29.7	33.6	67.1	
D	33	33	55	65	82	
E	77.2	71.0	65.7	EX	48.3	
F	50	39	50	45	45	
G	12.7	11.1	14.6	25.0	29.0	
H	Takribi %50					
I	40	46	54	45	44	
J	38	33	47	69	55	
Metal İşleyen Makinalar ve Malzeme						
A	40	39	47	48	41	
B	18	21	22	23	20	
C	41.9	36.6	27.7	20.9	34.5	
D	23	20	25	24	37	
E	10.4	6.0	4.3	10.8	13.9	
Genel Endüstri Makineleri						
A	53.26	46.72	39.57	43.47	44.05	
B	25	26	36	69	EX	
C	38	24	31	35	57	
D	29.1	29.8	40.2	35.3	34.8	
Ofis, Hesap ve Muhasebe Makinaları						
A	19.0	22.7	24.8	25.8	27.8	
B	34.5	32.3	31.7	32.9	29.2	
C	29	23	25	31	27	
D	33	34	36	42	43	

./.

Projected vs Client Figure Quality (Month)	1965	1966	1967	1968	1969	1970
Business Mai Ta.Ressing						
A	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
B	30	26	0	[illegible]	[illegible]	*55
C	34	28	46	[illegible]	[illegible]	71
D	27.2	[illegible]	33.0	63.0	[illegible]	62
E	46	51	[illegible]	40	[illegible]	35.3
F	[illegible]	[illegible]	[illegible]	-		34
Making Ve Tagbiaze						
A	32.5	66.2	54.4	35.3		46.4
B	65	73				
C	[illegible]	25.1	25.7	31.6		42.1
D	41	33	55	[illegible]		62
E	27.2	71.4	45.7	[illegible]		18.3
F	51	[illegible]	50	41		19
G	12.7	11.1	14.0	26.3		24.0
H		Total : 66				
I	46	46	44	[illegible]		[illegible]
J	34	33	27	5		6
Ocal Tolkyon Mabiniri Ve Maiyuo						
A	40	20	17	46		41
B	18	31	[illegible]	[illegible]		[illegible]
C	41.4	10.5	27.4	[illegible]		34.7
D	23	20	45	31		22
E	10.4	[illegible]	[illegible]	1		[illegible]
Ocol Tu-Ocer Mabinaiori						
A	54.30	46.72	29.57	[illegible]		[illegible]
B	25	26	16	[illegible]		[illegible]
C	18	27	11	15		7
D	20.1	29.6	10.3	35.1		3
Ulis, Hoogo Ve Ihyo-Ve Mabinaiori						
A	10.0	24.7	8.3	25.3		[illegible]
B	[illegible]	22.3	31.7	[illegible]		[illegible]
C	[illegible]	23	25	13		[illegible]
D	[illegible]	[illegible]	36	15		44

.\.

Endüstri ve Şirket	1965	1966	1967	1968	1969	1970
İMALAT SANAYII (devam)						
Endüstriel Elektrik Teçhizatı						
A	%47.8	%52.0	%47.4	%52.8	%48.6	
B	51	41	52	75	70	
C	34.2	34.2	47.3	61.6	59.7	
D	64	53	55	72.5	73.5	
E	41	38	47	75	63	
EX : Nakti Temettü net kazancın üstündedir.						
Kominikasyon ve Elektronik Malzeme						
A	20	17	36	33	26	
B	60.1	59.6	59.3	63.9	61.2	
C	19	19	33	22	19	
Ev Aletleri ve Muhtelif Ev Eşyaları						
A	44.4	41.2	45.0	47.9	44.8	
B	54.6	49.4	49.4	48.0	44.7	
C	46	46	42	42	41	
Motorlu Vasıtalar Teçhizatı						
A	23.5	16.6	18.6	23.5	27.4	
B	22	24	20	20	33	
C	33	43	EX	42	48	
Uçak Sanayii ve Parçaları						
A		34	90	31	29	%28
B		Ortalama %40				
C	30	Ortalama %45				
D	41	42	45	55	EX	
Aletler, Kontrol ve Cihazlar						
A	36	35	34	32	29	

./.

Endüstri ve Şirket	1965	1966	1967	1968	1969	1970
İMALAT SANAYİİ (devam)						
Muhtelif İstihlâk Malları						
A		%39	%46	%48	%46	EX
Muhtelif Sınai Mamulât						
A	%34	36	43	44	42	
B		44	65	85	-	%59
C	43.3	44.7	45.3	36.0	34.3	
D	35	37	40	43	45	
E	46	47	51	67	EX	
F	18	23	22	24	22	
G	49.0	16.42	23.13	41.58	39.58	
H		Ortalama %33				
İMALÂT OLMAYAN						
Nakliyat						
A	51.4	53.5	68.0	64.4	66.1	
B	28	38	50	48	96	
C	73160	80.46	73.53	EX	EX	
Umumi Hizmet Müesseseleri						
A	79.2	69.8	66.9	59.6	76.9	
B	Bu devrede nakit temettü ödenmemiştir.					
C	52.1	49.9	46.2	49.5	47.6	
D	61	64	66	60	68	
E	80	79	80	80	82	
İnşaat Müteahitliği						
A	75	79	EX	EX	80	
B	EX	28	33	33	72	
Perakende Yiyecek						
A	45	45	46	50	55	
B	46.8	48.7	47.4	44.9	45.0	

./.

Endüstri ve Şirket	1965	1966	1967	1968	1969	1970
İMALAT OLMAYAN (devam)						
Giyim Eşyası						
A	%27	%30	%29	%28	%29	
B	55.1	54.8	50.6	42.5	46.5	
C	39	42	39	53	52	
Diğer Perakendecilik						
A	48	49	48	48	47	
Madencilik						
A	26	26	32	38	43	

EX : Nakit temettü net kârın üzerindedir.

Ausbildungsplätze	1987	1988	1989	1990	1991	1992
Gesamt (Spalte 1 bis 3)						
Spalte 1	527	517	528	587	592	592
Spalte 2	1.04	1.02	1.02	1.15	1.16	1.16
Spalte 3	7	4	10	3	3	3
Spalte 1 - Spalte 2 - Spalte 3						
Spalte 1	11	11	48	44	44	47
Verfügbarkeit						
Spalte 1	26	26	12	36	36	43

QV : Vgl. Anlage 1 - Angabe der Ausbildungsplätze.

TABLO 4 : NET KAZANCIN YÜZDESİ OLARAK 165 ŞİRKET TARAFINDAN

Ödenen Kazancın Yüzdesi	1965 Bilgi Veren Şirket Adedi	1965 Yekunun Yüzdesi	1966 Bilgi Veren Şirket Adedi	1966 Ye unun Yüzdesi	1967 Bilgi Veren Şirket Adedi	1967 Yekunun Yüzdesi
0	5	% 3.4	5	% 3.1	4	% 2.4
% 1-% 9	1	[illegible]	2	1.2	2	1.2
%10-%19	11	7.4	7	4.3	3	1.8
%20-%29	19	12.7	25	15.3	17	10.4
%30-%39	25	16.6	37	22.7	30	18.4
%40-%40	36	24.1	34	20.9	40	24.6
%50-%59	28	19.0	24	14.7	34	20.9
%60-%69	12	8.0	15	9.2	18	11.2
%70-%79	9	6.0	11	6.8	7	4.3
%80-%89	1	.7	2	1.2	3	1.8
%90-%99	1	.7	-	-	2	1.2
%100-üstü	1	.7	1	.6	3	1.8
Yekun	149[1]	%100.0	163[2]	%100.0	163	%100.0

1) Şirketlerden son beş mali yıl içinde ödedikleri nakit temettülerin yüzdesini talep ettik. Cevap veren 165 şirketten 149'u 1965 ilâ 1969 seneleri arası için, 16 şirket ise 1966 ilâ 1970 senesi arası için malumat vermiştir.

2) Cevap veren şirketlerden ikisi sırasile 1967 ve 1968 senelerinde iki şirketin birleşmesi ile kurulmuştur. Daha evvelki firmalarının 1968 senesinden evvel seneler için verdikleri temettü ile ilgili malumat 1969 senesi neticelerinde gösterilmiştir.

1965 İLE 1970 ARASINDA ÖDENEN NET TEMETTÜ

1968		1969		1970	
Bilgi Veren Şirket Adedi	Yekunun Yüzdesi %	Bilgi Veren Şirket Adedi	Yekunun Yüzdesi	Bilgi Veren Şirket Adedi	Yekunun Yüzdesi
4	% 2.4	7	% 4.3	1	% 6.3
1	.6	1	.6	-	-
3	1.8	4	2.4	-	-
21	12.8	21	12.9	2	12.5
32	19.4	21	12.9	3	18.8
40	24.3	46	28.0	2	12.5
25	15.2	22	13.4	5	31.3
19	11.5	19	11.6	1	6.2
8	4.8	10	6.1	-	-
5	3.0	5	3.0	1	6.2
-	-	3	1.8	-	-
7	4.2	5	3.0	1	6.2
165	%100.0	164	%100.0	16	%100.0

3) Bir şirket takvim yılından mali yıla geçmiştir. Bu sebepten 1970 mali yılı sonu itibariyle verdiği malumat 1969 senesi neticelerinde gösterilmiştir.

[illegible]	1970	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
4	2.4	7	3.3	1	0.3
1	.6	1	.6	-	-
3	1.8	4	2.4	-	-
21	12.8	21	12.0	2	12.8
32	19.4	21	12.0	3	18.8
40	24.3	46	26.3	2	12.5
38	23.2	22	12.6	5	31.3
18	11.0	19	11.0	1	6.3
9	5.4	10	5.7	-	-
5	3.0	5	2.9	2	12.5
-	-	3	1.7	-	-
2	1.2	5	2.9	1	6.3
165	100.0	174	100.0	16	100.0

1) Die gleiche Tabelle wird auch mit Bild verwendet. Da Schweden 1970 mit Bild eine [illegible] verwendet nehmen 1064 [illegible] [illegible] [illegible].

TEMETTÜ YERİNE

HİSSE SENEDİ DAĞITILMASI

VE HİSSE SENEDİ BÖLÜNMESİ

Hisse senedi dağıtımına aynı zamanda hisse dağıtımı veya hisse bölünmesi de denir. Araştırma yaptığımız şirketlerden çok azı nakit temettü ödemek yerine bu yolu seçmişlerdir. Yalnız 20 tanesi son beş yıl içinde temettü yerine hisse senedi dağıtmış ve aynı süre içinde 74 tanesi hisse senedi bölünmesi yapmıştır, Bir firma ise " ters bölüm " yaparak, çıkarmış olduğu senetlerin sayısını azaltmıştır.

Hangi firmalar tarafından ne kadar senet bölünmesi yapıldığı New York Esham ve Tahvilât Borsası tarafından basılan 1970 OLAYLARI kitabında kayıtlıdır. Bu kitapta son 1960 yılı ile 1969 yılı arasındaki on sene zarfında senet dağıtım adedi en az 232 sayı ile 1963'de ve en fazla sayı ile 288 olarak 1966'da yapılmıştır. 1969 yılı zarfında ise 261 senet dağıtımı yapılmıştır.Bu sayı 1969 senesi sonunda büyük tahtaya asılan 1290 adi senedin %20'sidir. Son n sene zarfında senet olarak temettü ödemelerinde bir azalma fakat senet bölünmelerinde ise artış görüldüğü göze çarpmaktadır. Meselâ, New York Esham ve Tahvilât Borsasına kayıtlı şirketler 1960 da 200 adet yavaş yavaş azalarak 1969 da 114'e inmiştir. Bunun aksi olarak hisse bölünmesi işlemi 1960 senesinde 69 adet iken 1969 senesinde 145'e çıkmıştır.

Her nekadar her sene senet dağıtma ve bölünme dağişik adetlerde olmuşsa da 1960 - 1963 seneleri arasında bir ortalama alınırsa beher sene başına 189 adet, 1966-1969 senelerinde ise 135 adet temettü yerine senet dağıtma işlemi yapıldığı görülür. Senet bölünmesi ise 1960-1963 arası 62, 1966-1969 arası ise 125 adet olmuştur.

TEMETTÜ YERİNE SENET ÖDEME İLE SENET BÖLÜNMESİ ARASINDA FARK

Temettü yerine senet dağıtımı ile bölünme arasındaki farkı anlamak oldukça zordur. Her nekadar az miktardaki dağıtımlara senet temettüü ve çok miktardakilere de senet bölünmesi denirse de orta büyüklükteki bir dağıtımı sınıflandırmak oldukça güçtür. İkisinin arasındaki farkı anlamanın en iyi yolu şirket idaresinin dağıtımı ne sebeple yaptığını bilmektir. Az miktardaki dağıtım ekseriya nakit temettü yerine veya nakit temettüye ilâve olarak yapılır ve

./.

buna senet temettüü denir. Öte yandan daha büyük dağıtımlarda maksat tedavüldeki hisse senetlerinin çoğalması isteği olduğundan bunlar da bölünme olarak sınıflandırılır. Bu izahtan sonra dahi işler gene karışıktır. Zira şirket, ilânlarında %2 veya %25'lik bir dağıtımı " bölünme " veya %100'lük bir dağıtımı ise " temettü " olarak bildirebilir.
New York Esham ve Tahvilât Borsasına kayıtlı şirketlerin dağıttığı senetleri Borsa şu şekilde ayırmaktadır %50'nin altındakilere senet temettüü, %50 ve üstündekilere ise senet bölünmesi.

Bu senetlerin şirketlerce muhasebeleştirilmesi de dağıtıldıkları vakit ilân edilen sınıflarına göre yapılır. Eğer senet temettü şeklinde dağıtılmış sa piyasadaki kıymetine yakın bir miktar ödenmemiş kârlar hesabından adi sermaye hisse senetleri ve sermaye fazlalığı hesabına aktarılır. Bu şekilde hisse dağıtmak hissedarların elindeki senetlerin kıymetini nakit temettü gibi düşürmez fakat bir kısmını yeniden sınıflandırır. Bunun aksine, nakit temettü ödemesinde temettü miktarı dağıtılmamış kâra borç geçirildiği halde bunu bozacak şekilde net kıymetler hesabına bir giriş yapılmadığında net kıymette bir azalma olmayacaktır.

Senet bölünmesinde ise, muhtelif net kıymetler hesabında bir değişiklik yapılmaz. Meselâ bire iki verme şeklinde (yani, hissedarın elindeki senet adedi iki misline çıkar) nominal kıymeti 10.- Dolar olan bir senedin nominal kıymeti 5.- Dolar'a iner. Bu şekilde piyasada evvelce çıkarılan senetlerin yarı nominal değerinde bir misli senet bulunur. Fakat bu işlemde adi senet hesabındaki Dolar miktarı değişmeyecektir. Piyasa, hisse senetlerinin piyasa fiatının yarıya inmesiyle şirketin öz sermayesinde hiç bir değişiklik olmayacağını kabul eder.

TEMETTÜ YERİNE HİSSE SENEDİ DAĞITILMASININ SEBEPLERİ

Bir çok şirket temettü yerine hisse senedi dağıtma sebebinin elde nakit para tutmak isteği olduğunu ileri sürer. Bu şekilde nakit paranın muhafaza edileceği (kısa bir zaman için olsa dahi) şüphe götürmez bir hakikattir. Fakat bazı yetkililere göre hisse senedini temettü olarak dağıtmak ilerdeki nakit hesabının dibine delik açabilir. Bu düşünceye sebep şirketlerin beher hisseye daima istikrarlı bir oranda temettü ödemek istekleridir.

./.

Yani ne kadar fazla senet ihraç edilirse ilerdeki nakit temettü ödemelerinin üzerindeki tesiri o kadar büyük olacaktır.

Her ne kadar elde nakit tutma şirketin mali yetkililerine cazip geliyorsa da gelirlerinin bir kısmını temettüden elde eden hisse sahiplerine de bir sürü zorluklar getirir. Bazı yetkililere göre ise de hissedarlar temettü olarak aldıkları fazla hisseleri satmakla bu dertlerine çare bulabilirler. Fakat bu takdirde hissedarın şirketteki hissesi aynı oranla azalır. Diğer bir kısım yetkiliye göre de hisse senedinin temettü olarak ödenmesinin hissedarlara büyük avantaj getirdiğini kimse inkâr edemez, zira temettü nakit ödendiğinde verecekleri gelir vergisi bu ahvalde tehir edilecektir. Temettü olarak dağıtılan senetler alındığı vakit gelir vergisine tabi olmadığından bu yetkililer, bilhassa yüksek maaşlı olup yüksek vergi ödeyen hissedarların menfaatlerinin gayet iyi korunduğu kanaatindedirler.

Temettü yerine hisse senedi verilmesinin bir sebebi de her zamanki bilinen, beklenen nakit temettüye ilâveten hissedara şirketin başarısına iştirak etmek gayesile ilâve bir şey vermek isteğidir. Sonra senet dağıtmak aynı zamanda şirketi hissedarların daha yüksek temettü ödeme taleplerinden de kurtarır.

Hisse senedi dağıtımı aynı zamanda bazı dağıtılmayan kârların daimi olarak işe yatırılmasını da garantiye alır.(Meselâ tevsi yapmak gibi). Buna ilâveten bazı şirketler dağıtılmamış kârlarının hissedarların yatırdığı sermayeye göre nisbetsizce büyümüş olduğunu görünce hisse senedi dağıtmağa karar verirler.

Görüşülenler içinden bir kaç yetkili ise daimi şekilde temettü yerine hisse senedi dağıtılmasının o senedin piyasa fiatının yükselmesini yavaşlatacağı ve bu yüzden senet fiatı çok yükselmeyeceğinden aşağı indirmek için senet bölünmesine lüzum kalmayacağı kanaatindedirler.
Bu hususta en fazla tekrarlanan tenkit ise bu işlemin hissedarlar tarafından takdir edilmeyeceğidir. Bu yüzden daha evvel zaman zaman senet çıkaran firmalar son senelerde bu işlemi yavaş yavaş terk etmeğe başlamışlardır.

İştirak eden şirketlere göre bu çeşit dağıtım adet itibariyle o kadar azdır ki, hissedarlara " biraz fazla bir şeyler verme " isteği tam olarak yerini bulamamaktadır.

./.

HİSSE SENEDİNİN BÖLÜNMESİ SEBEPLERİ

Ankete iştirak eden firmalardan hisse senedi bölünmesini tatbik edenler birbirlerine bağlı iki sebebe dayanarak bu yolu seçtiklerini ifade ederler :

1) Senet fiatlarını indirerek hisse senetlerini ilerdeki alıcılara daha cazip bir hale getirmek,
2) Hissedarların adedini artırmak ki buna " Hissedar temelini genişletme" de

denir.

Ankete katılan yetkililere göre beher senedin, hisse bölünmesi yaparak, piyasa fiatını azaltma hissenin ticari hareketinin artmasına sebep olur. Aranan ve satılan senetlerin adedi artacak ve fiatta bir tutarlık meydana gelecektir. Birçok mali yetkilinin fikrine göre bu da senetler için piyas da iyi bir ortam yaratacaktır. Aynı zamanda hisse bölünmesi alçak fiatlı senete ilgi fazla olacağından senet fiatları da bir derece artacaktır.

Birtakım yetkililer ise senet bölünmesi dolayısı ile senet fiatını azami şekilde artırmak için idare heyetinin senet adedine oranla temettü dağıtımının da artırılması lâzım geldiğini ifade ederler. Meselâ üç aylık devreler halinde ödenen eski senetlerin temettü miktarı beher devre için 50 Cent ise, ve senet bölmesi de bire iki hesabından yapılmışsa, bu sefer beher hisse başına 25 Cent ödeme yapılır. Eğer bu miktar hisse başına 30 Cent'e çıkarılırsa muhakkak ki yeni çıkarılan senetlerin piyasa kıymetleri yükselecektir.

" Hissedar temelini genişletme " harekâtı ekseriya senet bölünmesinden sonra meydana gelir. Zira bunları alan eski hissedarlar yeni basılan senetleri diğer yatırım yapmak isteyen şahıslara satarlar. Senet almak isteyen yeni alıcılar bu senetler piyasada en tutulan fiattan satıldığından ve senedin de piyasadaki hareketi hızlandığından bu senetleri seçeceklerdir. Bazılarına göre hissedar temelini genişleten senet bölünmesi bir şirketi ele geçirmek için yapılabilecek

./.

her türlü manevraya mani olacaktır. Bir çok şirket bu yüzden son senelerde senet bölünmesi işlemini uygulamaktadırlar.

Ankete katılan mali yetkililerden çoğu senetlerinin piyasa değerlerini alçaltmak için senetlerini böldüklerini bildirmişlerdir. Fakat senet bölmenin hakikaten senedin ticari hacmini büyütüp büyütmediği veya hissedar temelini genişletip genişletmediği tam olarak tesbit edilememiştir.

Son senelerde senet bölünmesi yapan birçok anket iştirakçisi hernekadar senetlerinin ticari hacminin büyüdüğünü ve hissedarlarının artığını belirtmişlerse de bu neticelerin bölünmeden dolayı meydana gelip gelmediğin kat'i olarak anlaşılamamıştır.