

Sayı: 2013 – 48

Tarih 15.03.2013

SERMAYE PİYASASI KURULU BAŞKANLIĞI'NA

Konu: 18.02.2013 tarih ve 29833736-199-300 sayılı yazınıza istinaden "İzahnameye ve İhraç Belgesine İlişkin Esaslar Tebliği" Taslağı ile ilgili olarak görüşümüz.

13.02.2013 tarihinde kamuya açıklamış olduğunuz "İzahnameye ve İhraç Belgesine İlişkin Esaslar Tebliği" Taslağı ile ilgili olarak görüşlerimiz ekte yer almaktadır. Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği olarak ekte yer alan görüş ve önerilerimizin faydalı olmasını temenni ederken, yeni Tebliğ'in Sermaye Piyasamıza hayırlı olmasını dileriz.

Saygılarımızla,

(Orijinal sureti imzalıdır.)

Dr. Murat Doğu
Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği
Yönetim Kurulu Üyesi

Görüş ve Önerilerimiz;

- 1- Taslak Tebliğ'in muhtelif bölümlerinde atıf yapılmakta olduğundan, Taslak Tebliğ'in 2'nci maddesinde "ihraççı bilgi dokümanı" tanımına yer verilmesinin uygun olacağı düşünülmektedir. Taslak Tebliğ'in 2/m maddesinde "nitelikli yatırımcı" tanımında geçen "...en az iki milyon TL tutarında Türk ve/veya yabancı para ve sermaye piyasası aracına sahip olan gerçek veya tüzel kişileri.." ibaresinin amaca uygun olarak "...en az iki milyon TL tutarında Türk ve/veya yabancı para ve/veya sermaye piyasası aracına sahip olan gerçek veya tüzel kişileri..." şeklinde revize edilebileceği düşünülmektedir.
- 2- Taslak Tebliğ'in 5/1'inci maddesinde, "gerekli diğer bilgi ve belgeler" ifadesi yer almaktadır. Bu ifade bir miktar belirsizlik içermekte olup, gerçek hayatta farklı uygulamalara sebebiyet verebilecektir. Yurt dışı uygulama örnekleri incelendiğinde, gerekli tüm bilgi ve belgelerin izahname içinde yer aldığı; izahnamelerin kapsamının geniş tutulduğu ve bunun haricinde bilgi ve belge talebinin çok sınırlı olduğu gözlemlenmektedir. Bu çerçevede 5/2'nci madde de izahname dışı bilgi ve belge talebinin, uygulamada birliğin sağlanması adına çok sınırlı tutulması gerektiğini düşünmekteyiz. Sermaye Piyasası Kanunu (SPKn.)'nın 6'ncı maddesi, süreler ile ilgili konuda açık hükümler içerdiğinden, Taslak Tebliğ'in 5/5'inci maddesinin Taslak Tebliğ metninden çıkarılabileceği düşünülmektedir.
- 3- Taslak Tebliğ'in 6/2'nci maddesinde "tutarlı", "anlaşılabilir" gibi kişiden kişiye değişebilecek ifadeler yer verildiği gözlemlenmektedir. Bu ifadelerin Taslak Tebliğ metninden çıkarılabileceği; Kurulca belirlenen standarda uyumun yeterli olacağı düşünülmektedir. Taslak Tebliğ'in 6/3'üncü maddesinde izahnameye ekler konulabileceği ifade edilmektedir. Bu uygulamanın izahnamenin bütünlüğünü bozabileceği; uygulamada farklılıklara yol açabileceği bu nedenlerle eklerde yer alabilecek belgelerdeki bilgilerin izahname içine alınmasının daha doğru bir uygulama olabileceği düşünülmektedir.
- 4- Taslak Tebliğ'in 8/1(c) maddesindeki yatırımcı başına belirlenen 200.000 Türk Lirası tutarının, Taslak Tebliğ'in 2(m) maddesindeki "nitelikli yatırımcı" tanımı ile birlikte değerlendirildiğinde uygulamada tereddüt yaratabileceği düşünülmektedir. Taslak Tebliğ'deki "nitelikli yatırımcı" tanımının yeterli olduğu düşüncesi ile Taslak Tebliğ'in 8/1(c) maddesinin Taslak Tebliğ metninden çıkabileceği düşünülmektedir.

- 5- Taslak Tebliğ'in 9'uncu maddesinde yer alan ifadelerden, Kurulun izahnamede yer alan bilgileri belgelendirmek ve bu belgeleri de kontrol etmek isteği içerisinde olacağı anlaşılmaktadır. Kurulumuzun daha verimli ve etkin çalışmasını teminen bu durumun ilk hakla arzlar ve/veya yüksek miktarda halka arzlar gibi istisnai haller için geçerli olmasının daha uygun olacağı düşünülmektedir. Bunun yerine Kurul, yurt dışı örneklerde de görüldüğü üzere izahnamede yer alan bilgilerin doğruluğunun sorumluluğunu denetim, değerlendirme, derecelendirme kuruluşlarına, vergi/hukuk danışman firmalarına, aracı kurumlara vb. aktarabilir. Sorumlulukları açıkça yazmak ve belirli olmak suretiyle izahnameyi ayrı ayrı imzalayabilirler. Taslak Tebliğ'in 9/1'inci maddesinin giriş kısmındaki ifade yerine "yatırımcıların yatırım karar süreçlerinde kullanabilecekleri her türlü bilgi" ifadesi yer alabilir. Bu maddede Kurul'un belirlediği standartlara atıf yapılmasının yeterli olduğu düşünülmektedir. Yukarıda da ifade edildiği üzere Tebliğ metninde kişiden kişiye değişebilecek kavramlara mümkün olduğunca az yer verilmesinin uygun olacağı değerlendirilmektedir. Diğer taraftan, izahnamede yer alacak geleceğe yönelik bilgilerin, tahminlerin vb. sunum esaslarına ilişkin olarak da açık düzenlemelerin olmasının yararlı olacağı düşünülmektedir.
- 6- Taslak Tebliğ'in 11'inci maddesinde, izahnamenin 3 ayrı belge (veya birden fazla belge) şeklinde düzenlenebileceği ifade edilmektedir. Yurt dışı örnekler incelendiğinde, uygulamada birliğin ve izahname bütünlüğünün sağlanması bakımından tek bir metnin daha uygun olacağı; ancak uygulamada kolaylık sağlanması adına izahnamenin temel referans doküman olarak alınarak, kamuya duyurulmak üzere daha özet bir bilgi dokümanı/dokümanları hazırlanabileceği düşünülmektedir.
- 7- Taslak Tebliğ'in "izahnamenin geçerliliği" ile ilgili 10 ve 16'ncı maddelerinin dayanağının SPKn. 6 ve 7'nci maddeler olduğu bilinmekle birlikte, izahnamenin özü itibarıyla geçerliliğini 12 ay koruyabilecek bir doküman olamayacağı ve bu sebeple hem Kanun'un, hem de Taslak Tebliğ'in ilgili madde hükümlerinin uygulama alanının son derece kısıtlı ve uygulamada fiili imkansızlıklar olduğu düşünülmektedir. Esasen izahnamenin, onaylandığı ve/veya ilan edildiği tarih itibarıyla doğası itibarıyla güncelliğini yitiren hukuki bir doküman olduğu (esaslı değişikliklerin kamuya duyurulması gerekliliği de dikkate alındığında); diğer taraftan hazır bir izahnamenin şirketler tarafından güncellenmesinin de sorun olmayacağı düşünülmektedir. Bu itibarla, her bir halka arzda, esaslı bir değişiklik (Ör: yeni finansal rapor açıklanması vb.) söz konusu olması durumunda izahnamenin bir bütün olarak (zira izahnamenin bir bütün olarak, çapraz kontrollerle tekrar gözden geçirilmesi gerekebilir) tekrar onaylanması ve ilan edilmesi gerekebilecektir.

- 8- Taslak Tebliğ'in 15/4(a) maddesinde yer alan "ilgili bilgi" ibaresinin içeriği anlaşılammamaktadır. Bu konuda daha açık bir düzenleme yapılabileceği değerlendirilmektedir.
- 9- Taslak Tebliğ'in 17'nci maddesinde, izahnamede, daha önce KAP'ta yapılan açıklamalara ve eki belgelere atıf yapılabileceği belirtilmiştir. Daha sonra ise hangi belgelere ve bilgilere atıf yapılabileceği "sayma yöntemi" ile listelenmiştir. Listeme tekniğini kullanmak yerine 17/1'inci maddedeki daha genel yaklaşımın tercih edilmesinin uygun olacağı düşünülmektedir. Zaman içerisinde KAP'ta ve/veya diğer yasal platformlarda kamuya açıklanacak bilgi ve belge türünün çeşitlenebileceği ve değişiklik arz edebileceği düşünülmektedir.
- 10- Taslak Tebliğ'in 18/3'üncü maddesindeki istisna tam anlaşılammamıştır. Yurt dışı örneklerde de görüldüğü üzere, izahnamenin özet kısmı, izahnamenin ayrılmaz bir parçası olup; izahnamenin özete konu olan bölümleri ile birebir tutarlı olması gerektiği düşünülmektedir. SPKn.'ın 10'uncu maddesi ile de tutarlı olarak 18/3'üncü maddenin Tebliğ metninden çıkarılabileceği düşünülmektedir.
- 11- Taslak Tebliğ'in 21'inci maddesinde "izahnamenin tescil ve ilanı ile ihraç belgesinin ilanı"na ilişkin hususlar düzenlenmektedir. Burada bir öneri olarak, halka arzlarda, aracı kurumlar tarafından yurt dışında yerleşik yatırımcılar için hazırlanan izahname, duyuru, rapor vb. dokümanlarından, yurt içindeki yatırımcıların da yararlanması ve muhtemel bilgi farklılıklarının önlenmesi amacıyla kamuya açıklanması sağlanabilir. Bu anlamda Tebliğ'in 25'inci maddesi daha açık ifadeler içerebilir.
- 12- Taslak Tebliğ'in 24'üncü maddesinde "izahnamede yer alacak finansal tablolara" ilişkin hususlar düzenlenmektedir. İzahnamede yer alacak ara dönem finansal tablolarının bir önceki dönem ile karşılaştırmalı olarak verilmesi gerekliliğinden hareketle bu hususun madde metninde açıkça yer almasının yararlı olacağı ve uygulamadaki tereddütleri gidereceği düşünülmektedir. Madde metninde yer alan "...kuruluş ve benzeri nedenler..." ibaresindeki "benzeri nedenler" ibaresine açıklık getirilmesi gerektiği düşünülmektedir. Yine madde metninde yer alan "ihraçcının talebi üzerine makul sebeplerin varlığı..." ibaresinin de daha açık yazılması gerektiği düşünülmektedir. Şöyle ki "ihraççı hangi durumlarda talepte bulunabilir" ve/veya "makul sebepler" nelerdir? gibi. Ayrıca ancak belirli ve çok istisnai durumlarda bağımsız denetim yükümlülüğünden vaz geçilmesi gerektiği, bağımsız denetimin yatırımcılara güvence sağlayan çok önemli bir kurum olduğu düşünülmektedir. 24/(b) maddesindeki tablonun da uygulamalar göz önünde bulundurulduğunda bir miktar revize edilebileceği düşünülmektedir. Şöyle ki; uygulamada tarihler sabit

olmayıp değişebilmektedir. Bu nedenle, izahnamede yer alacak finansal tablolar bakımından İMKB/KAP'ta en son açıklama tarihlerinin esas alınmasının daha doğru olacağı düşünölmektedir. Örneęin, 2012 yılı solo finansal tabloların en son açıklanma tarihi 15 Mart 2013'tür. Bu tarihten önce izahname ilan edilmesi durumunda, izahnamede 2009, 2010, 2011 ve bir önceki dönem ile karşılaştırmalı 30.09.2012 finansal tabloları kullanılabilir. İzahname ilan tarihi itibariyle Kurumlar Vergisi Geçici Beyannameye esas gelir tablosunun da açıklanmış olması durumunda, bu da izahnameye dahil edilebilir (veya bunun yayınlandığı tarih son referans tarihi olarak alınabilir). Yatırımcılar için önemli hususlardan bir tanesi de izahnamenin en güncel bilgileri içermesidir. Örneęimizde izahnamenin Mart ayında ilan edildiğini ve izahnamede yer alacak en son finansal tablonun 9. ay tabloları olacağını (Kasım ayında açıklanmaktadır) düşünelim; bu durumda en son finansal tablonun ilan edildiğı tarihten izahnamenin ilan edildiğı tarihe kadar geçen sürede arada 3-4 aylık güncellenmesi gereken bilgi olabilecektir. İzahname standartları oluşturulurken bu hususların da göz önünde bulundurulması gerektiğı düşünölmektedir. Bu itibarla, kamuya açıklanan en son finansal tablonun da örneğimizde 9.ay (6 ay yerine) izahnamede olması gerektiğini düşünöyoruz. Benzer durumun Taslak Tebliğ 24/(d) maddesi için de geçerli olduğu düşünölmektedir. Burada da belirli tarih aralıkları vermek yerine, o yıl için geçerli olan son finansal tablo açıklama tarihlerinin esas alınmasını daha uygun olacağı düşünölmektedir. Diğer taraftan, 24/4'üncü maddede, payları Borsa'da işlem gören ortaklıkların KAP'ta yayınladıkları önceki finansal tablolara atıf yapmaları yeterli göröldüğünden 24/(b) hükümlerine gerek olup olmadığının da ayrıca değerlendirilmesinin uygun olacağı düşünölmektedir.

- 13- Taslak Tebliğ'in 26/2'nci maddesinde, ihraççı ve aracı kurumların ne tür önlemler alması gerekeceğinin, uygulamada tereddütleri gidermek adına daha açık bir şekilde ifade edilmesinin uygun olacağı düşünölmektedir.