

127691

11

127691

ETKİN BİR SERMAYE PİYASASININ OLUŞTURULMASINDA
MUHASEBE ve DENETİM UYGULAMALARININ ROLÜ

TEZ YÖNETİCİSİ

Prof.Dr. Ersin GÜREDİN

HAZIRLAYAN

Adil GÜLAY

78

Ö N S Ö Z

Her alanda gösterdikleri yakın ilgi ve yardımlarından ötürü hocalarım Sayın Prof.Dr. Ersin Güredin ve Sayın Prof.Dr. Çetin Şanlı'ya teşekkür eder, saygılar sunarım.

Ayrıca yetişmemizde katkısı bulunan tüm hocalarımıza da teşekkür ederim.

Istanbul, Ağustos 1984

Adil GÜLAY

İÇİNDEKİLER

G İ R İ Ő	1
I. SERMAYE PİYASASININ YAPISI	6
A. Sermaye Piyasasının Tanımı	6
B. Sermaye Piyasası Türleri	9
C. Sermaye Piyasasında Arz ve Talep	11
1. Birincil Piyasada Fon Arz ve Talebi	11
a. Fon Arzı	11
b. Fon Talebi	14
2. İkincil Piyasada Arz ve Talep	18
a. Menkul Kıymetler Borsasının Fonksiyonu	19
b. Serbest Sermaye Piyasalarının Fonksiyonu	20
c. İkincil Piyasada Menkul Kıymet Arz ve Talep Eden Kişi ve Kurumlar	22
II. ANONİM ŞİRKETLERİN HALKA AÇILMASI	26
A. Anonim Şirketin Sermaye Yapısı	26
B. Anonim Şirketin Sermaye Yapısının Halka Açılma Yönünden Özelliği	28
C. Halka Açılma Nedenleri	28
1. Ekonomik ve Finansal Nedenler	29
2. Hukuki Nedenler	29
3. Sosyal Nedenler	30
D. Şirketlerin Halka Açılmasında Yatırımcıların Sorunları	30

1. Şirket Yönetimine ve Genel Kurula Katılma Sorunu	30
2. Temettü Geliri Sorunu	32
3. Menkul Kıymetlerin Değerinin Korunması Sorunu	33
III. ETKİN SERMAYE PİYASASININ KOŞULLARI	34
A. Piyasada Çok Sayıda Halka Açık Anonim Şirketin Varlığı	34
B. Piyasada Bilgilerin Aleni Olması	36
C. Yatırımcıların Bilgiyi Doğru Değerlemesi	37
D. Sermaye Piyasasının Örgütlenmiş Olması	38
IV. SERMAYE PİYASASINDA BİLGİ İLETİŞİM ARACI OLARAK FİNANSAL RAPORLAR	40
A. Bilgi İletişim Sistemi Olarak Muhasebe	40
B. Yıllık Raporların Bilgi İletişim Fonksiyonu ve İçeriği	41
C. Finansal Raporlara İlgili Duyan Gruplar	44
D. Yatırımcılara Finansal Bilgilerin İletişim Türleri	46
1. Geleneksel Bilgi İletişim Yaklaşımı	47
2. Karar Modeli Yaklaşımı	47
E. Yatırımcıların Muhasebe Bilgisi İhtiyaçlarını Belirlemede İzlenen Yaklaşımlar	48
1. Yararlılık Yaklaşımı	49
2. Hesap Verme Yükümlülüğü Yaklaşımı	50
F. Muhasebe Bilgilerinin Kalitesini Belirleyen Özellikler	53

1. Bilginin İlgili ve Önemli Olması	53
2. Objektiflik ve Bilgilerin Güvenilir Olması	54
3. Bilgilerin Tarafsız Olması	55
4. Bilgilerin Anlaşılabilir Olması	56
5. Bilgilerin Açıklanmasında Zamanlılık	57
6. Karşılaştırılabilir Olma	58
G. Sermaye Piyasasına Açıklanan Muhasebe Bilgilerinin Doğruluk ve Güvenilirliğinin Sağlanması	60
1. Doğruluk ve Güvenilirliği Belirleyen Unsurlar ...	60
2. Şirket Yöneticilerinin Yatırımcıları Yanıltmak Amacı ile Doğruluk ve Güvenilirliği Bozucu İşlemleri	61
3. Doğruluk ve Güvenilirliğin Sağlanmasında İç Kontrol Sisteminin Rolü	63
4. Doğruluk ve Güvenilirliğin Sağlanmasında Dış Denetimin Rolü	65
a. İç Kontrol Sisteminin Yetersizliği	65
b. Yatırımcılar ile Şirket Yöneticileri Arasında Çıkar Çatışması	66
c. Karmaşıklık	67
d. Yatırımcının Şirketten Ayrı Olması	67
V. TÜRK SERMAYE PİYASASININ DÜZENLENMESİ : SERMAYE PİYASASI YASASI	69
A. SPY'nin Amacı	71
B. Konusu	73
C. Kapsamı	76

D. Menkul Değerlerin Halka Arzı ve Satışı	78
E. Menkul Değerleri Halka Arzolunan Anonim Ortaklıklar	81
F. Sermaye Piyasası Kurulu	85
1. Amacı	85
2. Görev ve Yetkileri	87
SONUÇ	99
YARARLANILAN KAYNAKLAR	104



G İ R İ Ő

Ekonomik kalkınma sürecinin başlarında bulunan bir ülkede kişilerin gelirleri üzerinde büyük yatırımlara girişmeleri pek ender olduğu ve gelir düzeyinin yeterli olmamasının tasarrufları engellemesi sonucu, bu ülkelerde finansal pazarlara sunulan fonlar önemsiz kalmakta, bunun doğal sonucu olarakta finansal pazarlar -özellikle uzun süreli fon pazarları- belirli bir ölçeğin üzerinde canlılık kazanamamaktadırlar. Ancak ekonomik gelişmede kazanılan yol arttıkça, bir taraftan ölçekleri büyüyen firmaların fon gereksinimleri girişimcilerin kendi olanakları ile sağlayacakları noktaların üzerine çıkmakta, diğer taraftan ise kişisel gelirlerde artış daha fazla kişisel tasarruf sağlayacağı için finansal pazarlara sunulan fonlarda bir artış görülmektedir. Bu nedendir ki, ekonomik kalkınmasını tamamlamış ülkelerde etkin ve dinamik bir finansal pazar gözlenebilmektedir.

Sermaye birikiminin önemli bir koşulu, ekonomide tasarrufları harekete geçirecek, özendirerek ve bu tasarrufları, uygun alanlara yönlendirecek kurumsal bir yapının varlığıdır. Bir ekonomide mevcut tasarruf hacminin çok geniş olmasına karşın, üretken alanlarda, ekonomik büyümeye katkıda bulunacak sektörlerde sermaye birikimi çok yetersiz ve sınırlı ölçütler içerisinde kalabilir. Birikimler, milli ekonomi açısından verimsiz alanlara yöneldiği, israf edildiği gibi, yurt dışına da akabilir. Özellikle, kişisel tasarrufların üretken alanlarda sermaye birikimine dönüşebilmesi ve sermaye birikimi sürecinin hızlanabilmesi için iyi işleyen ser-

maye piyasasına gereksinme vardır.

Sermaye piyasası mekanizmasının gelişebilmesi için, kuramsal, yasal, sosyo-kültürel değişimler kuşkusuz zorunludur. Küçük birikimlerin sermaye piyasasına akmasında diğer koşulların yanısıra muhasebe uygulamaları da önemli bir etkidir. Sermaye piyasasında birikimlerini değerlendirmek isteyenler, sağlıklı, güvenilir, karşılaştırılabilir, firmaların faaliyet ve yatırım başarımlarını açıklıkla ortaya koyan, denetlenmiş muhasebe bilgilerine, finansal tablolara gereksinme duymaktadırlar. Muhasebe ve denetim, elverişli yatırım ortamının yaratılmasında, birikim sahiplerine gerekli güvenin sağlanmasında önemli bir etkidir. Gelişmekte olan ülkelerde muhasebe verilerine, finansal tablolara güvensizlik, sermaye piyasasının gelişmesini dolayısıyla sermaye birikimini frenleyen önemli bir etken olmaktadır.

Geniş halk kitlelerinin birikimlerinin, yatırıma dönüşmesi, ekonomik faaliyetlerin finansmanında kullanılması sürecinde önemli rol oynayacak halka açık anonim şirketlerin yeterince gelişmemesinde de azınlık haklarını, küçük pay sahiplerini koruyacak yasal çatinin yetersiz oluşu, sözkonusu ortaklıkların, olumsuz gelişmeleri önleyecek şekilde kamu tarafından denetlenmemesi, yetersiz ve sorumsuz yöneticilerin verdiği kötü örnekler gibi etmenlerin yanısıra, sözkonusu şirketlerde muhasebe ve denetim uygulamalarının güven verici olmaması da etken olmaktadır.

Halkın anonim şirketlere güveninin sağlanması ve sermaye

piyasaasının gelişmesinin devamlı olması için şirketlerin faaliyetlerine ilişkin teknik, ekonomik ve finansal nitelikteki bilgilerin yatırımcılara iletilmesi gereklidir. İşletme ile ilgili bilgilerin en önemlisi, işletmenin varlıklarına ve varlıklarında bir dönemde meydana gelen değişmelere ilişkindir. Bu konudaki bilgiler temelini muhasebenin teşkil ettiği finansal raporlar aracılığıyla elde edilir.

Son zamanlarda finansal raporlardan yararlanan çeşitli grupların, özellikle yatırımcıların finansal raporların uygulanması üzerine yaptıkları eleştiriler, gelişmiş ülkelerde muhasebe fonksiyonuna verilen önemin bir göstergesidir. Muhasebeciler ve şirket yöneticileri, bu eleştiriler karşısında çabalarının büyük bir kısmını temel muhasebe metodlarının geliştirilmesine ve raporlar aracılığıyla sonuçların ilgililere duyurulmasına harcamaktadırlar. Şirketler hakkında bilgilerin ilgililere yeterli ölçüde açıklanmaması ve açıklanan bilgilerin güvenilir olmaması, şirketlerin bekledikleri fonları toplayamamasına yol açmakta, toplanan fonları temsil eden hisse senedi ve tahvillerin satılabilir bir piyasaasının gelişmesine engel olmaktadır.

Bu çalışmanın amacı; yatırımcıların, yatırım kararlarına esas teşkil edecek bilgi ihtiyaçlarını belirlemek, bu bilgilerin muhasebe tarafından nasıl sağlanacağını ve yatırımcılara nasıl iletileceğini ortaya koymaya çalışmak, bilgilerin doğruluk ve güvenilirliğinin sağlanmasına ilişkin sorunları ve bu konuda 2499 sayılı Sermaye Piyasası Yasasının (SPY) getirdiği düzenlemeleri

incelemektir.

Çalışma beş bölümden oluşmaktadır. Çalışmanın birinci bölümünde sermaye piyasasının yapısı ve piyasada fon arz ve talebinde bulunan kişi ve kurumlar incelenmiştir.

İkinci bölümde, anonim şirketlerin halka açılmasına ve şirketlerin halka açılmasında yatırımcıların sorunlarına değinilmiştir.

Üçüncü bölümde, muhasebe bilgilerinin piyasada önem kazandığı etkin sermaye piyasası modelinin koşulları tanıtılmıştır.

Dördüncü bölümde, sermaye piyasasında bilgi iletişim aracı olarak finansal raporlar üzerinde durulmuş, sermaye piyasasında finansal raporlara ilgi duyan gruplar, finansal raporların iletişim türleri, kullanıcıların finansal bilgi ihtiyacını belirlemede izlenen yaklaşımlar, yatırımcılara iletilen muhasebe bilgilerinin kalitesini belirleyen özellikler, sermaye piyasasına açıklanan muhasebe bilgilerinin doğruluk ve güvenilirliğinin önemi, iç kontrol sisteminin ve dış denetimin doğruluk ve güvenilirliği sağlamadaki rolü ortaya konmuştur.

Beşinci bölümde, Türk Sermaye Piyasasını düzenleyen Sermaye Piyasası Yasasının (SPY) amacı, konusu, kapsamı incelenmiş; menkul değerlerin halka arzı ve satışı, menkul değerleri halka arzolan anonim ortaklıklar ile ilgili düzenlemeler üzerinde durulmuş; Sermaye Piyasası Kurulunun (SPK) oluşturulması, amacı, gö-

rev ve yetkileri ve yatırımcıları aydınlatma yönündeki çalışmalarını incelenmiştir.

Sonuç bölümünde ise, yapılan çalışmada ulaşılan sonuçlar ortaya konmuş ve SPY'nin düzenlemelerine ilişkin bir öneriye yer verilmiştir.



I. SERMAYE PİYASASININ YAPISI

A. Sermaye Piyasasının Tanımı

Ekonomide bir kısım kişiler belirli bir zaman dilimi içinde elde ettikleri gelirlerden fazlasını harcama, diğer bir kısım kişiler ise gelirlerinin bir bölümünü tasarruf etme ve bu tasarruflarını bir çıkar karşılığında, fonlara gereksinme duyan kişilerin kullanımına sunma eğilimindedirler. İşte bu fon istem ve sunusunun karşılaştığı pazara finansal pazar denilmektedir.

Finansal pazarlar birikim sahipleri ile yatırımcıları (birikim açığı verenleri) biraraya getiren pazarlardır. Birikim açığı veren birimler bu pazarlardan fon sağlarken finansal varlık yaratırlar. Bu varlıklar birikim sahipleri tarafından satın alınarak fon aktarılmış olur.

Fon istem ve sunusu finansal pazarların oluşmasına neden olurken, fonların sahiplik ve el değiştirme belgeleri olan finansal varlıklar ortaya çıkmakta, fon istem ve sunusunun karşılaşabilmesi için bir kısım aracılardan devreye girdiği de görülmektedir.

Finansal pazarları, bu pazarlarda el değiştiren fonların istemde bulunanlarda kalış sürelerine göre sınıflandırabiliriz. Bu sınıflandırmaya göre finansal pazarlar, para pazarları ve sermaye pazarları olarak ikiye ayrılmaktadır. Kısa süreli -genellikle bir yıla kadar süreli- fonların el değiştirdiği pazarlara para pazar-

ları, uzun süreli ve devamlı fonların sunu ve istemlerinin karşılaştığı pazarlara ise sermaye pazarları denmektedir.

Sanayi Devriminin başlangıcında mevcut finansal sistem sadece kısa vadeli kredi piyasasından ibaret olduğu için işletmeler sabit yatırım harcamalarının finansmanında otofinansman yolu ile gerekli kaynakları yaratmışlardır. Fakat, bir süre sonra teknolojik değişim ve işletmelerin hızla büyümesi büyük yatırımların finansmanında öz kaynakların yetersiz kalmasına neden olmuştur. Büyük yatırımlara gitme zorunluluğu, işletmeleri uzun vadeli fon talebine yöneltmiştir. Sanayi Devriminin gelişmesiyle birlikte, işletmelerin artan bu yeni ihtiyaçları karşısında, mevcut "Para-Kredi Sistemi" nin yeni boyutlara kavuşturulmasıyla "Sermaye Piyasası" nı belirleyen kurumlar yaratılmıştır.

Para-kredi sisteminin kazandığı yeni boyutların en önemlisi, kısa vadeli fonların yanında uzun vadeli fonlarında piyasaya girmesidir. Bu önemli özellik, birinci olarak uzun vadeli fonların sabit yatırım harcamalarının finansmanında kullanılmasına başlanırken, para piyasasından sağlanan kısa vadeli fonlarında işletme sermayesinin finansmanında görülen geçici nitelikteki nakit açığının giderilmesinde kullanılmasına devam edilmesinde; ikinci olarakda finansal sisteme giren uzun vadeli fonları temsilen yeni menkul kıymetlerin ortaya çıkması ve bu menkul kıymetlerin kolaylıkla el değiştirebildiği bir piyasanın oluşmasında toplanmaktadır. İşin diğer bir yönüde finansal sisteme yatırımcı ve aracı finansal kurumların girmesi ve finansal danışmanlık mesleklerinin

ortaya çıkmasıdır.

Sermaye piyasası, en geniş anlamıyla "işletmelerin uzun vadeli veya devamlı fon ihtiyaçlarının giderilmesi araçlarını oluşturarak menkul kıymetlerin arz ve taleplerinin karşılaştığı ve bu arz ve taleplerin karşılaşmasını sağlayan kurumları içeren piyasa" olarak tanımlanmaktadır (1).

Ekonomide yaratılan varlıklar bireylerin seçimlerine göre oluşmaktadır. Üretilen tüm mallar bu seçimlerin sonucudur. İşletmeler, sözkonusu seçimi tahmin ederek yatırıma yönelecekler, bu yatırım sonucu belli mallar üreteceklerdir. Bu üretim ve yatırım faaliyeti çok büyük fonları gerekli kıldığı için, firma kendi olanakları ile bu işi yapamayınca bireyin önüne, ona zaman içinde parasal yararlar sağlayacak finansal varlıklar getirmekte ve bu şekilde birey için üretilecek malları gene bireyin tasarrufu ile başarmaya çalışmaktadır. Bu döngü ne kadar sağlıklı, kendiliğinden oluşan ve gelişen bir yapıya sahipse ekonomide o derece başarılı ve üretken hale gelecektir. Hemen her modern toplum bu yapıya kavuşmak, bu yapının düzenli ve dengeli olmasını sağlamak arzusunda-
dır (2).

(1) Doğan Bayar, Semih Büker, İşletmelerde Finansal Yönetim, E.İ.T.İ.A., 1976, s. 206.

(2) Atilla Gönenli, İşletmelerde Finansal Yönetim, 3.B., İstanbul, Finans Enstitüsü Yayınları, No: 3, 1979, s. 509.

B. Sermaye Piyasası Türleri

Sermaye piyasası çeşitli kıstaslara göre sınıflandırılabilir :

1- Piyasada işlem gören finansal varlıkların piyasaya ilk defa sunulmuş olup olmamalarına göre sermaye piyasası birincil ve ikincil piyasa olarak ikiye ayrılmaktadır.

Yeni kurulan ya da sermaye arttıran şirketlerin ihraç ettiği hisse senetleri ile ilk kez piyasaya çıkarılan tahvillerin arz ve talebinin karşılaştığı piyasaya "birincil piyasa" veya "ihraç piyasası", daha önce piyasaya sunulmuş ve halen dolaşımda olan hisse senetleri ve tahvillerin alınıp satıldığı piyasaya da "ikincil piyasa" denilmektedir. Birincil piyasada fon istemcileri, genellikle en uçtaki fon kullanıcılarıdır. İkincil piyasa ise sermaye piyasasına yeni finansal varlık sunulması sonucu değil, fakat mevcut finansal varlıkların el değiştirmesi ile var olmaktadır.

2- Sermaye pazarlarının, işleyiş biçimleri ve belirli bir pazar yerinin olup olmamasına göre de türlere ayrıldığı söylenebilir. Bu ayırımı göre iki tür sermaye piyasasından sözedilebilir : Organize Sermaye Piyasası (Menkul Kıymet Borsaları) ve Serbest Sermaye Piyasası.

Menkul Kıymet Borsaları, pay senedi ve tahvil alım ve satımı için bir pazar yeri oluştururlar. Kendi işleyiş kuralları ve

biçimleri vardır. Bu kurallar ya hukuksal bir düzenleme sonucudur ya da kendi ana sözleşmesinde ifade edilmişlerdir. Ülkemizde Menkul Kıymet Borsalarının kuruluş ve işleyişi bir yasa ile düzenlenmişken A.B.D. de örneğin New York Esham ve Tahvilât Borsası kendi ana sözleşmesiyle kurulmuş bir kurum olarak karşımıza çıkmaktadır.

Serbest sermaye piyasasında ise belirli bir fiziki pazar yeri bulunmamaktadır. Pazarın işleyişi ve kuralları kendine hastır. Bu pazarlar genel hukuksal düzenleme ilkelerine göre işlem görmektedirler. Bütün birincil piyasa işlemleri serbest sermaye piyasasında olmaktadır. İkincil piyasa işlemlerinin yeri ise organize ve serbest sermaye piyasalarından biri veya ikisidir.

3- Pazarın yurt çapına yaygın olup olmamasına göre de bir sınıflandırma yapmak sözkonusudur. Bu kıstasa göre ülke düzeyinde ve yöresel piyasalar olmak üzere sermaye piyasası ikiye ayrılabilir. Yöresel piyasalar bir yörenin sınırları içinde işlerken, ülke düzeyinde işlerlik gösteren piyasalarda finansal varlık alım satım işlemleri ülke çapında yapılmaktadır.

Günümüzde iletişim araçlarının çok gelişmiş olması, yöresel piyasaların işlevini oldukça azaltmış, hatta pazar sınırlarını ülke sınırlarının dışına dahi taşımıştır.

4- Pazarda alınıp satılan finansal varlık türüne göre de sermaye piyasası sınıflandırılmaktadır. Sadece ortaklık pay senet-

lerinin işlem gördüğü pay senetleri piyasası, şirket tahvillerinin işlem gördüğü tahvil piyasası veya sadece devlet tahvillerinin işlem gördüğü devlet tahvili piyasası gibi... Bu piyasaların yanında, her türlü finansal varlığın alınıp satıldığı karma piyasalarda bulunmaktadır.

C. Sermaye Piyasasında Arz ve Talep

1. Birincil Piyasada Fon Arz ve Talebi

a. Fon Arzı

Sermaye piyasasında, sağlanma biçimi ve vadesi yönünden fonların anlamı daralmaktadır. Sermaye piyasası açısından fon kavramı, işletmelerin menkul kıymet ihraç ederek sağladıkları, devamlı veya uzun bir süre aktiflerinde bulundurdukları varlıklar olarak anlaşılmalıdır (3).

Fon arzı, ekonomik birimlerin tasarruflarını toplayan ve bu fonları yatırımcılara dağıtan finansman sisteminin aracılığıyla fonları kullanıcılara yöneltmektir.

Birikimlerin doğrudan doğruya sahipleri tarafından reel varlık yatırımında kullanılması halinde, bunların finansman sis-

(3) Celâl Kepekçi, Sermaye Piyasasının Gelişmesinde Muhasebenin Rolü, Eskişehir, Anadolu Üniversitesi, I.I.B.F., Yayın No : 2, 1983, s. 11.

temine girmesi sözkonusu olmamaktadır. Finansman sistemine giren birikimlerin sermaye piyasasına fon arzı sayılabilmesi için, ihraç edilen menkul değerlere bizzat sahipleri tarafından yatırılması veya finansal kurumlara mevduat veya sözleşmeli olarak verilen birikimlerin bu aracı kurumlar tarafından menkul değerlere yatırılması gerekmektedir. Kişilerin ve işletmelerin, bu şekilde finansal sisteme giren tasarrufları birincil piyasanın fon kaynaklarını oluşturmaktadır.

Kişisel tasarruflar, toplam tasarruflar arasında sermaye piyasasına kaynak teşkil etmesi bakımından en geniş fonları oluşturmaktadır. Gelir fazlası olan özel kişiler sermaye pazarına yatırımcı olarak girdiklerinde finansal varlıklardan özellikle ikisine özel ilgi duymaktadırlar. Bu varlıklar ortaklık pay senetleri ve işletme veya devlet tahvilleridir. İhraç edilen hisse senedi ve tahvillerin tasarruf sahibi kişiler tarafından satın alınması, kişisel tasarrufların dolaysız olarak sermaye piyasasına arzı anlamına gelmektedir. Oysa, finansal kurumların topladıkları kişisel tasarrufları uzun vadeli veya devamlı fon arzında kullanmaları, bu kurumların gelişim düzeyinin ve sermaye piyasasındaki rollerinin önemine göre dolaylı, fakat daha istikrarlı fon kaynakları yaratmalarına yol açmaktadır.

İşletmelerde sermaye piyasasına fon arzında bulunabilmektedirler. Dağıtılmayan kârlardan, amortisman ve benzeri değerlendirme karşılığı tutarlarından meydana gelen işletme tasarrufları, genellikle işletmenin kendi yatırımlarında kullanılmakta ise de,

işletmenin çeşitli amaçlarla yaptığı iştirakler, fon tesisi veya atıl parasını değerlendirmek amacıyla giriştiği geçici yatırımlar sermaye piyasasına arz edilen işletme tasarruflarını göstermektedir.

Devletin ve anonim şirketlerin ihraç ettikleri menkul değerler, tasarruf mevduatını toplayan finansal kurumlar tarafından portföylerinde muhafaza edilmek üzere satın alınabilmektedir.

Ticaret bankaları para pazarlarında çalışan aracı kuruluşlar olmaları nedeniyle, bunların sermaye pazarına sundukları fonlar göreceli olarak oldukça azdır.

Finansman kaynaklarını vadeli mevduat hesaplarının teşkil ettiği tasarruf bankaları, bu hesapların istenildiği an ödenmesi gerekmediği için sermaye piyasasında menkul kıymetlere yatırım yapabilmektedirler.

Sosyal güvenlik sistemine dahil kurumlar ve özel sigorta şirketlerinin topladığı sözleşmeli tasarruflar uzun vadeli olduğu için sermaye piyasası için istikrarlı ve güvenilir fon kaynaklarını oluşturmaktadır. Kamusal sosyal güvenlik kurumları topladıkları fonları daha çok devlet tahvillerine yatırmaktadır.

Amacı başka şirketlerin yönetimini kontrol etmek ve riski dağıtmak olan holding şirketler, kendi sermayelerinin bir kısmını başka bir şirkete tahsis ederek, bu şirkete iştirak etmektedir.

Holdingleler, bu şekilde toplanan fonların yeniden dağıtımını yapmaktadır.

b. Fon Talebi

Fon talebi, uzun vadeli veya devamlı fon ihtiyacını karşılamak amacıyla sermaye piyasasından fon isteminde bulunmaktır. Fon talebinin sermaye piyasasının anlamına uygun olabilmesi için bu fonların menkul değer ihraç edilerek sağlanması gerekir. Uzun süreli fon gereksinmesi duyan bireyler (özel veya tüzel) kendi finansal varlıklarını pazara çıkararak fon isteminde bulunabilirler. Pazar işlemlerinin yoğunluğu açısından olaya bakıldığında, fon isteminin tüzel kişiler (firmalar ve devlet kurumları) üzerinde yoğunlaştığı görülmektedir. Fonlar başlıca dört ana kullanıcı sektör tarafından talep edilir: Kişiler, işletmeler, kamu sektörü ve finansal kurumlar.

Özel kişilerin tüketim ve/veya dayanıklı tüketim malı edinme (konut vbg.) amacı ile sermaye piyasasına istemci olarak çıkmaları kendi borç senetlerini fon sunucusuna vermeleri ile sonuçlanır.

Devlet kuruluşlarının sermaye piyasasından fon tedarikleme aracı tahvillerdir. Belirli bir faiz oranını ve geri ödeme koşullarını içeren devlet tahvilleri, satın alma gücünün devlete transferini ifade ettiği gibi, aynı zamanda kamusal fon talebine de aracı olmaktadır. Birikimlerine yatırım alanı arayan kişi ve kurumlar

sermaye piyasasında bulunduğu için, devlet tahvilleri sermaye piyasasına arz edilmekte ve bu piyasada işlem gören menkul değerler arasında yer almaktadır.

Sermaye piyasasından fon talebinde bulunan işletmeler, fon gereksinmelerini çoğunlukla pay senedi ve tahvil çıkararak gidermektedirler. Ancak anonim ortaklık statüsüne sahip olmayan işletmeler ile bazı anonim ortaklıkların özel borçlanma anlaşmaları çerçevesinde uzun süreli borçlanma senedi vererek fon sağlama yoluna gittikleri görülmektedir.

Anonim şirketlerin sermayesi birbirine eşit paylara bölünmüştür. Bu paylar pay senetleri ile temsil edilmektedir. Anonim şirketler, sermaye piyasasından öz varlık fonları gereksinmelerini bu piyasaya pay senedi sunmak yolu ile giderirler. Pay senetleri şirketin kuruluşu sırasında çıkarabileceği gibi, sonradan sermaye artırımına gidildiğinde de yenileri ihraç edilebilir. Pay senetleri, sahiplerine sağladıkları haklar yönünden " imtiyazlı pay senetleri" ve "adi pay senetleri" olmak üzere ikiye ayrılırlar. Kurucular, tasarruf sahiplerinden sermaye sağlamak amacıyla ihraç ettikleri pay senetlerini çekici kılmak için çeşitli hak ve imtiyazlar düşünmüşlerdir. Bu hak ve imtiyazların başlıcaları daha fazla kâr payı veya kâr payı dağıtımında öncelik, asgari kâr payı garantisi, ödenmemiş kâr paylarının gelecek yıllarda birikmiş olarak ödenmesi, tasfiye bakiyesinde imtiyaz gibi haklardır. Adi pay senetleri ise ortaklığın esas sermayesinin sahipliğini temsil eden bir finansal varlık türüdür. Kâr payı elde etmede te-

orik olarak hiç bir sınırlama bu tür pay senedi için sözkonusu değildir. Buna karşın, ortaklığın tüm finansal sorumlulukları bu pay senedinin üzerinde durmaktadır. Bu nedenle, en yüksek verimi sağlama olasılığı ve en yüksek finansal riski taşıma bu tür pay senedinin karakteristiğini oluşturmaktadır.

İntifa senetleri ile intifa hisse senetleri anonim ortaklığın sermaye piyasasından fon tedarikleme aracı olabilecek bir finansal varlık türü değildirler. Zira bu senetler ortaklık sermayesine ortak olmayı belgelemek için değil, sahibine bazı yararlanma hakları vermek için çıkartılmışlardır (4).

Tahviller ise, anonim şirketlerin uzun vadeli fon sağlamak için çıkardıkları borç senetleridir; itibari değerleri eşit ve ibareleri aynı olmak üzere çıkarılırlar. Tahvil belirli bir süre sonunda ana parayı ve arada faizlerin talep hakkını verir. Tahvil sahibi şirket yönetimine karışamaz, kâr ve zarara iştirak etmez. Tahvillerde hisse senetleri gibi sermaye piyasasında alınıp satılırlar. Bu işlemler tahvillere dolayısıyla uzun vadeli fonlara akıcılık sağlar.

Anonim şirketlerin uzun vadeli fon temini amacıyla ilk aşamada tahvil çıkarılmasını tercih etmesinin başlıca nedenleri şunlardır: Birinci neden, tahvil çıkarılarak pay senedi satışına

(4) Cevat Sarıkamış, Sermaye Pazarları, İ.Ü. İşletme Fakültesi, İstanbul, 1980, s. 73.

göre daha düşük maliyetle fon sağlanabilmesidir. Ayrıca ödenen tahvil faizlerinin gider yazılarak vergi matrahından düşülmesine karşılık dağıtılan temettü için böyle bir olanağın mevcut olmamasıdır. İkincisi, tahvil çıkarılması halinde şirketlerin mevcut ortakları, şirket yönetimini ve şirketteki çıkarlarını yeni ortaklarla bölüşmeden, uzun vadeli fon sağlamak olanağını bulabilmektedirler. Diğer bir neden, finansman kaldırıcısından yararlanarak öz sermaye kârlılık oranının yükseltilmesidir (5).

İşletmeler uzun vadeli fon ihtiyacını finansal kurumlardan veya kişilerden uzun vadeli kredi şeklinde de sağlayabilirler. Bu tür talep, genellikle ipotekli borç senetleri ve kredi sözleşmesi ile yapılmaktadır. İpotekli borç senetlerinin, istenildiğinde borç verenler tarafından ikincil piyasada satılabilmesi olanağı olmadığı için, bunlar örgütlenmemiş sermaye piyasasına konu teşkil etmektedir.

Menkul kıymet ihraçlarına yönelen talepler, genellikle finansal kurumların ve bireylerin tasarruflarından kaynağını almaktadır. Fon temini amacıyla devletin ve anonim şirketlerin menkul kıymet ihraç etmesi iki kanaldan olmaktadır: Menkul kıymetler doğrudan doğruya halka ve finansal kurumlara satılabildiği gibi, finansal kurumların aracılığı ile de halka satılabilmektedir.

(5) Öztin Akgüç, "Sermaye Piyasasında Son Gelişmeler;" Muhasebe Uzmanlığı ve Sermaye Piyasası II. Semineri, Türkiye Muhasebe Uzmanları Derneği, Yayın No : 4, İstanbul, 1975, s. 38.

Devlet tahvillerinin ihracı, bir aracından yararlanmaksızın doğrudan doğruya halka satışı ile yapılabilmektedir. Bu yöntemde tahviller devlet dairelerinde ve banka gişelerinde satışa arz edilmektedir. Halk, sermaye piyasasına arz edilen çeşitli menkul kıymetler arasından devlet tahvillerini seçip, yatırım yapabilmektedir. Bundan başka, finansal kurumlarda tasarruflarını devlet tahvillerine yatırabilmektedir. Devlet, ayrıca emekli sandığı, sosyal sigortalar kurumu gibi kurumların ve bankaların sahip oldukları fonların bir kısmını devlet tahvillerine yatırmalarını zorunlu kılmaktadır.

Anonim şirketler ihraç ettikleri hisse senedi ve tahvilleri doğrudan doğruya halka satabilirler. Ancak, geniş halk tasarruflarını çekebilmek ve daha çok fon temin edebilmek için anonim şirketlerin finansal aracı kurumlara başvurmaları gereklidir. Fon arz eden tasarruf sahipleri ve tasarruf kurumları ile anonim şirketler arasında aracılık yapan kurumlar, yatırım bankalarıdır. Yatırım bankaları mevduat kabul eden ve kredi veren bir banka değil, menkul kıymet ihracında aracılık yapan şirket veya tek şahıs firması şeklinde örgütlenmiş kurumlardır.

2. İkincil Piyasada Arz ve Talep

İkincil piyasalar, daha önce de değinildiği gibi, birincil piyasada işlem görmüş finansal varlıkların tekrar alınıp satıldıkları piyasalardır. Bu piyasalar menkul kıymet borsaları ile ser-

best sermaye piyasasından (Borsa dışı piyasalar) oluşmaktadır.

a. Menkul Kıymetler Borsasının Fonksiyonu

Menkul Kıymet Borsaları, kote ettirilmiş tahvil ve pay senetlerinin alım ve satım işlemlerinin yapıldığı kapalı pazar yerleridir. Bu tanımlamadan anlaşılacağı gibi bir menkul kıymet borsasında yalnızca o borsaya kayıtlı finansal varlıklar alınıp satılabilir.

Menkul kıymet borsaları, fon arz ve talebinde bulunan kurumlar değildir. Bu borsaların en önemli fonksiyonu daha önce ihraç edilmiş hisse senetleri ve tahvillerle ilgili arz ve talepleri karşılandırmaktan ibarettir. Menkul kıymet borsalarının genel olarak sermaye piyasasına ve özel olarak da yatırımcılar ile sermaye piyasasından fon talep eden bireylere sağladıkları önemli yararlar vardır. Bu yararların başında borsaların menkul kıymetler için devamlı bir pazar yaratmaları gelir. Pazardan maksat finansal varlıkların çok küçük fiyat dalgalanmaları ile birbiri ardından kolaylıkla alınıp satılabilmesidir. Belirli bir finansal varlık :

(1) Sık sık el değiştirebiliyorsa, (2) istem ve sunu fiyatları arasında çok küçük bir marj oluşuyorsa, (3) alım ve satım işlemleri hızla sonuçlanıyorsa ve (4) işlemler arasında çok düşük fiyat farklılıkları ortaya çıkıyorsa, bu finansal varlık için devamlı bir pazar var demektir (6).

(6) Sarıkamış, s. 96.

Böyle bir finansal varlığın, sermaye piyasasında sağlam bir sistemi olacağı kuşkusuzdur. Menkul kıymet borsalarının ikinci yararı kote edilmiş pay senetleri ve tahviller için doğru fiyatın oluşmasını sağlamalarıdır. Borsada işlemler sunu ve istem kurallarına uygun olarak yapılır. İşlem gören menkul kıymetleri çıkarmış olan ortaklıkların en yeni ve doğru finansal verileri borsa aracılığı ile kamunun incelemesine açıktır. Borsada oluşan fiyatlar ile sunu ve istem fiyatları çok kısa zamanda borsa dışında, bütün ülkeye ve hatta ülke dışına yayılabilmektedir. Borsada işlem gören finansal varlıklar üzerine yüklenen borsa ücreti ve diğer giderler minimum düzeyde tutulmaktadır. Bütün bu özellikler, tam rekabet şartlarına uygun bir pazarı oluşturabilecek niteliklerdir. Bu nedenle borsada işlem gören tahvil ve pay senetleri için, belki çok kısa dönemde değil ama, makul bir zaman içinde, doğru fiyat oluşabilmektedir. Doğru fiyatın oluşmasının, yatırımcıları, sermaye pazarına açılan ortaklıkları ve genel olarak ülke ekonomisini olumlu etkileyeceği açıktır.

b. Serbest Sermaye Piyasalarının Fonksiyonu

Serbest sermaye piyasası deyimi ile, finansal varlıkların alınıp satıldığı bir pazar yeri değil, fakat menkul varlık alım-satımının yapıldığı şekli anlatılmak istenmektedir (7). Bu pazar, finansal varlık alım-satımının yapıldığı her yerde oluşmaktadır. Alım-satım belirli bir bölgeyi içine alabileceği gibi bütün ül-

(7) A.g.e., s. 94-95.

keyi ve hatta diğer ülkeleri de kapsamına alabilmektedir. Serbest sermaye piyasasında menkul kıymetlerin fiyatları pazarlıkla oluşur. Bir finansal varlığı kendi hesabına veya komisyoncu sıfatıyla müşterisi hesabına satın almak isteyen bir firma, o menkul kıymet için vereceği fiyatı bildirir. Bu fiyata istem fiyatı adı verilir. Satış için yayılan fiyata ise sunu fiyatı denilmektedir. Sunu fiyatı ile istem fiyatı arasındaki fark, kendi nam ve hesabına alım-satım yapan aracının brüt kârını oluşturur.

Serbest sermaye pazarlarının yatırımcıya sağladığı yararlar yanında bazı sakıncalarının da bulunduğu söylenebilir. Serbest pazarda genellikle küçük ve riskli firmaların finansal varlıkları işlem görür. Riskin büyük olmasına karşın bu finansal varlıkların verimleri oldukça yüksektir. Bu finansal varlıkların fiyatları zaman içinde büyük artışlar gösterebilir. Bu nedenle sadece temettü geliri ile yetinmeyip, sermaye kazancıda elde etmeyi arzulayan bir yatırımcı için serbest sermaye piyasası iyi bir alım-satım ortamı oluşturmaktadır. Alınan hukuksal önlemler serbest sermaye pazarlarının taşıdığı riski azaltabilir. Bu risk azaltmasına serbest sermaye pazarlarının, iletişim araçlarındaki gelişmeye paralel olarak yatırımcı ve aracılar arasında süratli ve yeterli bilgi verebilme yeteneklerinin artmasında katkıda bulunmaktadır.

Serbest sermaye piyasasında bir yatırımcının, gerek alım veya satım fiyatında gerek aracılık giderlerinde manipülasyon yapılmak suretiyle aldatılma olasılığı oldukça yüksektir. Bu olasılığın menkul kıymet borsası işlemlerinde çok düşük olduğunu söy-

lemek gerekir. Serbest pazar yatırımcıya yatırımda sürat sağlayamaz. Bu nedenle serbest piyasadan finansal varlık satın almış bir yatırımcının, bunu gerektiğinde süratle likide etmeyi beklememesi gerekir.

c. İkincil Piyasada Menkul Kıymet Arz ve Talep Eden Kişi ve Kurumlar

İkincil piyasada menkul kıymet arz ve talep eden kişi ve kurumlar: Borsa üyeleri, yatırımcı kişi ve kurumlar, kollektif yatırım kurumlarıdır.

Kendi hesabına veya yatırımcılar adına borsada işlem yapmaya yetkili kişilere borsa üyeleri denilmektedir. Menkul kıymetler üzerindeki işlemlerin yoğun şekilde olduğu bir pazar yeri durumunda olan borsada alım ve satım yapacak yatırımcıların işlemlerini kendilerinin sonuçlandırması mümkün olmamaktadır. Borsada işlem yapabilecek kişiler, yatırımcılar adına işlemleri sonuçlandıracak ve sırasında kendi hesaplarına da iş yapabileceklerdir. Müşterisinin emrine uyarak onun adına menkul kıymet satın alınan veya müşterisinin menkul kıymetlerine alıcı bulan borsa üyelerine "acenta" veya "borsa acentası" denilmektedir. Borsa acentası kendi adına alım-satım işlemi yapamaz. Acenta hizmet karşılığında müşteriden komisyon alır. Kendi adına menkul kıymet alıp satan, bu işi meslek edinen kişilere ise "cober" denir. Cober'in kazancı komisyondan değil, alış ve satış fiyatları arasındaki farktan oluşur.

Birincil piyasada fon arzeden yatırımcı kişiler ve sözleşmeli tasarrufları toplayan yatırımcı kurumlar, ikincil piyasaya portföylerindeki menkul kıymetleri arz edebildikleri gibi, ikincil piyasada menkul kıymet talebinde de bulunabilmektedirler.

İkincil piyasada arz ve talepte bulunan bir diğer kurumda kollektif yatırım kurumları (yatırım şirketleri) dir. Yatırım şirketlerinin rolü, birincil piyasada yeni sermaye yatırımlarını finanse etmekten çok, tasarrufları, ikincil piyasada tedâvül etmekte olan menkul kıymetlere kanalize etmektir (8).

Bireysel yatırımcıların birlikte hareket etme gereksinmesi duymaları kollektif yatırım kurumlarının oluşmasına neden olmuştur (9). Birlikte hareket etme, büyük bir yatırım fonu olduğundan, yatırım seçeneklerinin aranıp bulunması için yapılacak analiz ve araştırma giderleri birim başına en düşük kılınabilmekte, çeşitli sektörlerde çalışan anonim ortaklıkların finansal varlıklarına yatırım yapma olanağı belirlediği için yatırımın toplam riski azaltılabilmekte ve fon uzman kişi veya kişilerin yönetimine bırakıldığı için de portföy yönetimi rasyonel hale getirilebilmektedir.

Yatırım şirketleri, bankalar ve sigorta şirketlerinden farklı olduğu gibi, holding şirketlerden de farklıdır. Bankalar ve sigorta şirketleri kendi borçlarını karşılamak, holding şirketler

(8) Kepekçi, s. 21'den H.E. Dougall, Capital Markets and Institutions, s. 75.

(9) Sarıkamış, s. 115.

ise kontrol kurmak amacıyla diğ er şirketlerin hisse senetlerini satın aldıkları halde, menkul kıymetlere yatırım yapmak, yatırım şirketlerinin en önemli fonksiyonudur.

Kollektif yatırım kurumlarının, satın aldıkları menkul değerlerden elde ettikleri kazançlar, yatırım kurumunun paydaşlarına dağıtılacağı için küçük tasarruf sahipleri bu tür ortaklıklara katılmaya ve dolayısıyla tasarruf yapmaya teşvik olunmaktadır. Bütün bu nedenlerle, kollektif yatırım kurumları, küçük tasarruf sahiplerinin tasarruflarını sermaye piyasasına aktarmada, onlara güven ve istikrar sağlayan çok yararlı yardımcı kurumlar olarak görülmektedir. Kollektif yatırım kurumları yasal yapılarına göre, yatırım ortaklıkları ve yatırım fonları olarak ikiye ayrılır.

Yatırım ortaklıkları, sermaye ortaklık statüsünde yani limited veya anonim ortaklık olarak kurulurlar. Ortaklığın kuruluşu, yönetim ve denetimi ortaklıklar hukuku hükümlerine göre olur. Ortaklık pay senetleri ve bazı hallerde tahvil çıkarımı yolu ile sermaye piyasasına fon istemcisi olarak çıkar. Bu yolla sağladığı fonlarla portföy oluşturarak portföyün yönetimi ile uğraşır. Pay senedi sahipleri ortaklığın sahipleridir. Ortaklık pay senedi sahiplerinin seçeceği Yönetim Kurulu tarafından yönetilir. Yatırım ortaklıklarının kuruluşunda genel olarak kapalı veya açık ortaklık tiplerinden biri tercih edilir. Bu iki tip arasındaki başlıca fark, sermayenin sabit veya değişir olmasından kaynaklanır. Kapalı ortaklıklarda sermaye, ana sözleşme ile sabit olarak saptanmış olup, sermayenin azaltılıp çoğaltılması anonim ortaklık ana söz-

leşmesinin değişikliği formalitelerine bağlıdır. Açık ortaklık tipinde, sermaye değişken olup, ana sözleşme değişikliğine gerek kalmadan saptanan en yüksek bir sınıra dek çoğaltılabileceği gibi, katılanların pay senetlerini ortaklığın geri alması yolu ile de azaltılabilmektedir (10).

Yatırım fonları ise, ortaklık statüsünde olmayıp fonu oluşturan bireyler arasında yapılmış bir anlaşmaya (kontrata) dayanmaktadır. Fonun kurucusu genellikle bir banka veya sigorta ortaklığıdır. Kurucu kurum fonu güvenilir kişi sıfatı ile yönetir. Ancak fonun yatırıldığı menkul kıymetleri saklayan ve fona katılma belgelerini düzenleyerek katılanlara dağıtan kişi (trustee) fon yöneticisinden ayrıdır. Bu duruma göre bir yatırım fonunda üçlü ilişki vardır: Fon yöneticisi, fonun varlıklarını muhafaza eden güvenilir kişi (trustee) ve fon ortakları. Ancak uygulamada fon yöneticisi ile fon varlıklarını muhafaza eden kişinin aynı kişi olduğu durumlarda gözlenmektedir.

(10) Güven Vural, Yatırım Ortaklıkları, Ankara İ.T.İ.A. Yayın No: 120, Ankara, 1978, s. 24-25.

II. ANONİM ŞİRKETLERİN HALKA AÇILMASI

A. Anonim Şirketin Sermaye Yapısı

Günümüz işletme organizasyonunun en önemli şekli anonim şirkettir. Modern çağın karakteristiği olan ekonomik gelişmenin bu tür işletmelerce sağlandığını söyleyebiliriz; mevcut milli kaynakların en iyi şekilde kullanılması, yenilerinin araştırılıp bulunması, bunların geliştirilmesi ve nihayet yüksek miktarlara ulaşan kapital ve emegin imalâta yöneltilmesi gibi önemli bir ekonomik görev, sermaye şirketlerinin içinde en gelişmiş olan anonim şirketlerin omuzuna yüklenmiştir.

Anonim ortaklıklar, kendi başlarına adalete mahkûm ve üretime elverişli olmayan küçük tasarrufları toplayarak büyük sermayelerin doğması ve bunların üretim alanlarına aktarılmasında en elverişli kuruluşlardır. Böylece, kişisel sermayelerle başaramayacak büyük teşebbüsler anonim ortaklıklar aracılığıyla kolaylıkla gerçekleştirilebilir (11).

Bu ekonomik fonksiyonları bakımından anonim şirket, genellikle küçük tasarrufları bir araya getiren, sermayesi belirli ve paylara bölünmüş, ortakların sorumluluğu koydukları veya koymayı taahhüt ettikleri sermaye ile sınırlı şirketlerdir.

(11) Oguz İmregün, Anonim Ortaklıklar, 3. B., İstanbul, Hukuk Fakültesi Yayınları, No: 445, 1974, s. 1.

Her anonim şirket mal ve hizmet üretmek için kullandığı bazı varlıklara sahiptir. Amacına varmak için gerekli teknoloji ve şirketin faaliyet konusu, şirket varlıklarının büyüklüğünü ve kapsamını belirleyecektir. Anonim şirketin sahip olduğu varlıklar ortakların ve borç verenlerin fonları ile sağlanır. Ortaklar tarafından sağlanan fonlar, hisse senedi ile temsil edilmektedir. Ortakların sahip olduğu hisse senetlerinin nominal değer ile ihracı halinde, hisse senetlerinin değerlerinin toplamı şirketin "esas (nominal) sermayesini" verir.

Şirketin kuruluşundan sonra, kazançların işletmede alıkonulması dağıtılmamış kârları ve yedekleri oluşturacaktır. İşletmede bırakılan kârlar ve esas sermaye dışındaki ortaklık hakları "sermaye üstesi" olarak gösterilir. Hisse senetlerinin nominal değerleri toplamı, sermaye üstesi, yedekler ve dağıtılmamış kârların toplamı işletmenin "öz sermaye" sini gösterecektir.

Bir çok şirkette varlıkların önemli bir kısmı borç verenlerin fonları ile sağlanır. Şirkete borç verenler tarafından sağlanan fonların önemli bir özelliği, bu fonların borç verilere kısa veya uzun bir süre sonunda geri dönmesidir. Geri dönme süresi kısa ise borç verenlerin alacak hakkı ticari senet veya açık hesap olarak görülür. Bu süre daha uzun ise borç verenlerin alacağı ipotekli borç senedi veya tahvil olarak görülür. Öz sermaye tutarı ile, tahvillerin, ticari senetlerin, banka kredilerinin, ipotekli borçların ve açık hesap şeklindeki borçların itibari değerlerinin toplamı şirketin toplam sermayesini verir. Bu

unsurlar şirketin sermaye yapısını oluşturur.

B. Anonim Şirketin Sermaye Yapısının Halka Açılma Yönünden Özelliği

Anonim şirketin sermaye yapısının bir kısmı hisse senedi ve tahvil şeklindeki menkul kıymetlerden oluştuğu için, yatırımcıların menkul kıymetler üzerindeki hakları ve menkul kıymetlerin akılcılığı açısından sermaye yapısı önem kazanmaktadır.

Yatırımcılar, piyasada mevcut veya ihraç edilen adi ve imtiyazlı hisse senetleri ile tahvillere para yatıran kişi ve kurumlardır. Yatırımcı kendi yatırım amacına en uygun menkul kıymetleri seçecektir. Genellikle bütün şirket tahvilleri borsada alınıp satılabilen ve bu nedenle belirli bir fiyattan kolayca paraya çevrilebilen menkul kıymetlerdir. Hisse senetlerinin ortaklar arasında dağılışı ise sermaye piyasası yönünden farklı özellik göstermektedir. Hisse senetleri birkaç ortak arasında dağılmış ve borsada alım satımı yapılmayan aile şirketlerine "kapalı şirketler" denir. Hisse senetleri çok sayıda yatırımcı elinde bulunan, bu özelliğinden dolayı hisse senetleri borsada alınıp satılan ve ortak-yönetici ayırımının gerçekleştiği şirketlere de "halka açık anonim şirketler" denir.

C. Halka Açılma Nedenleri

Yeni kurulan şirketlerin halka açık olarak tedrici şekilde

kurulması, mevcut kapalı şirketlerin sermaye artırımını yolu ile halka açılmaları veya bu şirketlerin yeni kuracakları anonim şirkete halkı ortak etmeleri ekonomik, finansal, hukuksal ve sosyal nedenlere dayanmaktadır.

1. Ekonomik ve Finansal Nedenler

Şirketlerin halka açılmasının temel nedenlerinden biri, halktan sağlanan sermayenin ve kredinin diğer finansman yollarına göre daha geniş, uzun vadeli ve daha ucuz olmasıdır. İkinci neden, orta ve uzun vadeli kredilerin yetersiz oluşu ve bu kredilerden yararlanmak isteyenlerin aşırı formalitelere boğulması dolayısıyla şirketlerin ek finansman ihtiyaçlarının bu kaynaklardan sağlanamamasıdır. Diğer bir neden, yeni yatırımların riskli ve geleceğin belirsiz oluşudur. Diğer önemli bir nedende holdingleşme ile küçük sermayelerle büyük sermayelerin yönetilmesi olanının doğmasıdır. Bu durum, kurucu ortakların, halka hisse senedi ve tahvil satmak suretiyle fon temin etmeleri ve bu fonlarla bağlı şirketler kurarak bu şirketler içinde halktan fon talep etmeleri sonucunda ortaya çıkmaktadır.

2. Hukuki Nedenler

Halka açık anonim şirketlere gerçekleştirecekleri yatırımlar için yasalar tarafından çeşitli kolaylıklar ve çıkarlar tanımlanabilir.

3. Sosyal Nedenler

Şirketlerin halka açılması ile küçük tasarrufların sermaye piyasasına yöneltilmesi, ülkelerdeki servet ve gelir dağılımına olumlu etkiler yapabilir. Ancak, ekonomik ve sosyal kalkınmanın yavaş olduğu ülkelerde hisse senetleri piyasaya arz edilir, arz edilmez bunların hemen alıcı bulabileceklerini ve halkın yakın bir gelecekte hisse senedi satın almaya alışabileceğini sanmak hatadır. Kişilerin hisse senedi satın almaları gelişme ve kültür meselesidir.

D. Şirketlerin Halka Açılmasında Yatırımcıların Sorunları

1. Şirket Yönetimine ve Genel Kurula Katılma Sorunu

Halka açık anonim şirketlerin çoğalması, sermaye piyasasının gelişmesi için gerekli olduğuna göre; bu tip şirketlerin finansmanını sağlayan yatırımcıların ve şirketle ilgili diğer üçüncü kişilerin hak ve çıkarlarının korunması, şirket yöneticilerinin yetkilerinin belirlenmesi ve icraatının kontrolü zorunlu olmaktadır.

Halka açık anonim şirketlerde yönetim sorununun hareket noktası genel kurul ve bu kurullardaki "güç boşluğu" denen olgudur. Güç boşluğu ile kastedilen, ortakların büyük bir kısmının genel kurullara katılmaması nedeniyle oluşan yabancılaştırma sorunlarının tümüdür. Diğer yandan ortakların kurula katılma istegini

göstermeleri halinde genel kurulların kalabalıktan çalışmaması ayrı bir sorun olarak ortaya çıkmaktadır. Bir taraftan ortağın ilgisizliği, bir mesleği olması ve katılmasının sonucu değiştirmeyeceği inancı, diğer taraftan da payların ülkenin çeşitli yerlerine dağılmış olması dolayısıyla "katılmama" olgusu ile karşılaşmakta ve anonim şirket kurullarında "güç boşluğu" dediğimiz boşluk meydana gelmektedir (12).

Şirket genel kurulundaki güç boşluğunu gidermek için ortaklar bir başka ortağa oy hakkını devredebilirler. Fakat, bu durum uygulamada fazla etkili olmamaktadır. Bu nedenle, ortakların genel kurula katılmaması sorununu çözümlemede devletin rolü önem kazanmaktadır. Çünkü, şirket genel kurullarının amacı, sadece yöneticileri seçmek değil, aynı zamanda yöneticilerin ortaklara şirket faaliyetleri hakkında bilgi vermesini sağlamak, ortaklar adına yöneticileri denetleyecek kişileri seçmek ve yöneticileri sorumlu oldukları faaliyetlerinden dolayı ibra etmektir. Genellikle, ortakların büyük bir kısmı genel kurula katılmadığı için, katılan ortaklar bu haklarını kullanma ve şirketin yönetimini etkileme olanığına sahip olmamaktadır. Böyle bir durumda ortakların ve diğer yatırımcıların haklarını ve çıkarlarını yöneticilere karşı koruma görevi devlete düşmektedir. Bazı bakanlıklar veya sermaye piyasasını düzenlemekle görevlendirilen

(12) Ünal Tekinalp, "Halka Açık Anonim Ortaklıklar", Halka Açık Anonim Ortaklıklar ve Halk Sektörü Semineri, Banka ve Tic. Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayını, Yayın No: 116, Ankara, 1975, s. 25.

bağımsız bir kurum tarafından şirketin kuruluşunun, halka açılışının ve işleyişinin denetlenmesi gerekmektedir. Devlet, şirket yöneticilerine karşı etkisiz yatırımcıları korumak amacıyla şirketin işleyişi sırasında yöneticilerden şirketin faaliyetleri hakkında bilgi almak ve halka açıklamak, şirketin finansal raporlarının bağımsız bir uzman tarafından denetlenmesini zorunlu tutmak ve gerektiğinde şirket yöneticileri aleyhine dava açmakla yükümlü olmalıdır.

2. Temettü Geliri Sorunu

Halka açık, küçük tasarruf sahiplerinin oy hakimiyetine sahip bulunduğu şirketlerde genel olarak kâr dağıtım oranı daha yüksektir. Küçük tasarruf sahipleri, almış oldukları dividendları büyük bir olasılıkla yeni yatırımlarda kullanmayacak, geçim için ek bir kaynak olarak düşüneceklerinden kâr dağıtım konusunda ısrarlıdırlar. Yüksek kâr payı politikası ise büyüyen bir ekonomide devamlı yatırım yapması gereken şirketleri köstekleyici bir tutumdur.

Yatırımcıların hisse senetlerine yatırım yapması halinde bunların getireceği gelirin önceden bilinmesi olanagı bulunamamaktadır. Bu nedenle, yatırımcının, amacına ulaşması için yatırım kararı vermeden önce gözönüne alması gereken bazı riskler ve kısıtlayıcı koşullar vardır. Bu risklerin başlıcaları menkul kıymeti ihraç eden şirketin kredi değerinin bozulmasını ifade eden finansal risk, paranın satın alma gücünün düşmesini ifade eden

enflasyon riski ve hisse senetlerinin piyasa fiyatlarındaki azalmayı ifade eden piyasa riskidir. Hiç bir risk ihtimali taşımayan, yüzde yüz emniyetli bir yatırım düşünülemez. Her yatırımın kendine göre az veya çok riski vardır. Yatırımcı, amaçlarına uygun risk sınıfını seçerek, yatırımdan elde edeceği geliri ve yatırımda meydana gelecek değer artışını maksimum yapmak ister.

3. Menkul Kıymetlerin Değerinin Korunması Sorunu

Yatırımcı sahip olduğu menkul kıymetleri istediği herhangi bir zamanda en azından değer kaybına uğramamış olarak nakde dönüştürmek ister. Bu nedenle, yatırım yapılacak menkul kıymetlerin seçiminde satılabilme kolaylığı önemli bir faktördür.

Paranın satın alma gücünün azalması ve faiz oranlarının yükselmesi genellikle menkul kıymetlere yapılan yatırımların değerinin düşmesine yol açar. Bu nedenle, yatırımcı, yatırıma karar vermeden önce kendi ölçülerine göre enflasyon riskini tahmin ederek, enflasyondan en az etkilenen menkul kıymetleri seçecektir.

Yatırımcının karşılaştığı diğer bir sorun, anonim şirketin iyi idare edilememesi veya krizli bir döneme girmesi nedeniyle, şirketin ağır finansal kayıplara uğramasıdır. Bu durumda, şirketin menkul kıymetlerinin önemli değer kaybına uğrayacağı açıktır.

III. ETKİN SERMAYE PİYASASININ KOŞULLARI

Sermaye piyasası, serbest rekabet piyasasının özelliklerine sahip olan bir piyasa türüdür. Tam rekabet piyasasını sağlayan koşullara paralel koşulların sermaye piyasasında gerçekleşmesi, finansman literatüründe "etkin sermaye piyasası varsayımı" olarak ifade edilmektedir (13).

Etkin sermaye piyasası varsayımının gerektirdiği koşullardan birincisi, çok sayıda halka açık anonim şirketin piyasada mevcut olmasıdır. İkinci koşul, piyasadaki tüm bilgilerin a- leni olmasıdır. Etkinlik için gerekli üçüncü koşul, yatırımcıların piyasadaki bilgileri doğru değerleyip rasyonel karar almasıdır. Diğer bir koşulda alım-satım işlemlerinin borsa kanalı ile yapılması ve aracı kurum ve mesleklerin gelişmiş olmasıdır.

A. Piyasada Çok Sayıda Halka Açık Anonim Şirketin Varlığı

Sermaye piyasasının etkinliğini sağlayan koşullardan en önemlisi, piyasada hisse senetleri alınıp satılan çok sayıda halka açık anonim şirketin mevcut olmasıdır. Hisse senetleri birkaç kişinin tekelinde olmadığı için, piyasada bir şirketin hisse senetleri ile ilgilenen çok sayıda alıcı ve satıcı vardır. Bu durumda alıcı ve satıcıların her biri yaptığı işlemler nedeniyle, günlük hisse senedi fiyatlarını etkileyemezler.

(13) Kepekçi, s. 33.

Sermaye piyasasının gelişmediği ülkelerde, anonim şirketlerin büyük bir kısmı aile şirketi türünde olduğu için, bu şirketlerin hisse senetleri az sayıda ve büyük sermaye payına sahip ortaklar arasında dağılmıştır. Sermayelerinin bir kısmını halka açan aile şirketleri de halka açık anonim şirket kavramına girmez. Çünkü, bu tür şirketlerin yönetiminde büyük sermayeler söz sahibi olduğu için, bu kişiler temettü dağıtım kararları ile hisse senetlerinin fiyatlarını etkileyebilmektedirler. Bu nedenle, piyasada hisse senetlerinin fiyatları etkin değildir.

Büyük alım-satım hacmi olan hisse senetlerinden birkaç yüz adet satın alan yatırımcı günlük fiyatları çok az etkileyebileceği halde, pazarlanabilme olanağı zayıf olan hisse senetlerinden bir kaç bin adet satın alan yatırımcı fiyatlarda önemli bir değişikliğe yol açabilir. Büyük bir alıcı veya satıcı, verdiği veya istediği fiyatlarla, piyasa fiyatını belirleyen bir tekelci gibi hareket edebilir. Böyle durumlarda piyasa fiyatı, çok sayıda yatırımcının piyasadaki yeni bilgilere karşı tepkisinin sonucu değildir.

Sermaye piyasasını geliştirme çabasında olan ülkelerde bu piyasanın araçları olan hisse senedi ve tahvilleri çıkaran anonim şirketlerin sayılarının çoğalmasını, sermayelerinin aktarılmasını ve bunların halka açılmasını sağlamak gerekir.

B. Piyasada Bilgilerin Aleni Olması

Etkin sermaye piyasası varsayımında tam rekabet piyasası varsayımına benzer olarak, alıcı ve satıcıların piyasada mevcut bilgilere tam ve doğru olarak sahip olduğu kabul edilir. Tedavüldeki menkul kıymetlerin fiyatları piyasadaki mevcut bilgilere göre oluşur ve piyasadaki yeni bir bilgiden derhal etkilenir.

Tedavüldeki menkul kıymetlerin fiyatlarını etkileyen başlıca bilgiler, ülkenin genel ekonomik ve politik durumu, menkul kıymeti ihraç eden şirketin içinde bulunduğu ekonomik sektörün gelişme hızı ve bu şirket hakkındaki bilgilerdir. Genel ekonomik durum ve sektörlerin gelişme hızları ile ilgili bilgi kaynakları; çeşitli ekonomik göstergeler ve istatistiklerin yer aldığı yayınlar, araştırma raporları, hatta günlük gazete ve dergilerdir. Şirketle ilgili başlıca bilgiler; yöneticilerin kişiliği, mal ve hizmetlerin kalitesi ve bunları satın alanların niteliği, araştırma ve geliştirme faaliyetlerinin kapsamı, çalışma kapasitesi, birim olarak üretim ve satışlar, anlaşmaların ve toplu sözleşmelerin süresi ve getirdiği mali yükü, şirketin amaç ve politikası gibi unsurlardır. Şirketle ilgili en önemli bilgi kaynağı ise şirketin yayınladığı, finansal durumunu ve faaliyet sonuçlarını gösteren finansal raporların yer aldığı yıllık rapordur. Ayrıca, şirketle ilgili yeni bilgiler şirketin kendi yayınladığı bültenlerinde, yatırım danışmanlığı firmalarının bültenlerinde, gazete ve dergilerde yayınlanmakta, borsa acentala-

rı ve diğer aracı kurumlar tarafından piyasaya duyurulmaktadır. Bu bilgilerden bazılarının değişmesi hisse senetlerinin piyasa fiyatlarında değişmeye yol açacaktır.

Halka açık anonim şirketlere ait bilgilerin herkese aynı zamanda, aynı derecede duyurulmaması veya duyurulan bilgilerin tam ve doğru olmaması, sermaye piyasasının diğer etkinlik koşulları gerçekleşse bile, piyasanın etkin olarak işlemesine engel olur.

C. Yatırımcıların Bilgiyi Doğru Değerlemesi

Varsayıma göre, yatırımcılar elde ettikleri yeni bir bilginin etkisi altında kalırlar. Yatırımcıların bu bilgiyi doğru olarak değerleyip karar verdikleri, yani rasyonel davrandıkları kabul edilir. Piyasada ön yargılara, alışkanlıklara dayanarak, yanlış karar alan yatırımcılar olabilir. Bu nedenle, varsayım, piyasanın etkinliğini sağlayacak uzmanların gerekliliğini belirtir.

Bu uzmanların (yatırım analisti) görevi, ülke ekonomisindeki düzenli hareketlerden geçici dengesizlikleri ve şirket gelirlerindeki düzenli gelişmelerden muhasebe oyunlarını ayıklayarak hisse senetlerinin gerçek değerini bulmaktır (14). Gerçek

(14) Semih Bükler, Hisse Senetlerini Değerleme Yöntemleri, Eskişehir İ.T.İ.A., Yayın No: 156 / 98, 1976, s. 13.

değer bir finansal varlığın doğru (tam) iktisadi değeridir. Bu doğru iktisadi değer şirketin gelirlerinin içinde bulunulan ve gelecekte beklenen ekonomik koşullar altında tahminine bağlıdır. Tahmin edilen bu değer menkul kıymetlerin "doğru (tam) değeridir", değişik muhasebe uygulamalarından veya pazardaki geçici dengesizliklerden etkilenmez.

Tahmin edilen ve analist tarafından düzenlenmiş bu gelirlere uygun bir gelir çarpanı (fiyat-gelir oranı, kapitalizasyon oranı) uygulanmak suretiyle incelenen menkul kıymetler için gerçek değer bulunur. Yatırım analisti, piyasa fiyatları gerçek değerden düşük olduğu zaman hisse senedi ve tahvillerin satın alınmasını, fiyatların gerçek değerden yüksek olduğu zaman satılmasını yatırımcıya tavsiye eder.

Menkul kıymetin gerçek değerinin bulunmasında, genellikle şirketin geçmiş faaliyetlerinin geleceğe ait faaliyetlerine bir ölçü olacağı düşünüldüğü için, şirketin gelecekteki kazanç gücünün tahmin edilmesinde yararlanılacak temel bilgi kaynakları başta gelir tablosu olmak üzere şirketin finansal raporlarıdır. Çünkü, kazanç gücünün tahmini için gerekli rakamları ve gelirin ölçülmesinde etkili diğer unsurlar hakkında bilgiler finansal raporlarda yer alır.

D. Sermaye Piyasasının Örgütlenmiş Olması

Sermaye piyasasında menkul kıymet borsalarının kurulmuş

olması, aracı ve yatırımcı kurumların gelişmiş, piyasa mesleklerinin örgütlenmiş olması menkul kıymet alım-satım işlemlerinde etkinliğin sağlanması için diğer bir koşuldur. Menkul kıymet borsalarında alım satım işlemleri çok sayıda alıcı ve satıcı önünde açık arttırma şeklinde cereyan ettiği için, sermaye piyasasının etkinliğinin sağlanmasında borsaların rolleri büyüktür. Aracı ve yatırımcı kurumların, alıcı ve satıcıyı karşı karşıya getirmesi veya bizzat alıcı ve satıcı durumda olmaları, piyasa mesleklerinin alıcı ve satıcıları bilgi sahibi yapmasının etkin sermaye piyasası varsayımının diğer koşullarının gerçekleştirilmesinde katkıları büyüktür.

Bazı durumlarda yasalar menkul kıymetleri borsada işlem gören şirketlere ait bilgilerin, yatırımcıların menkul kıymetleri değerlemeleri için hemen yayınlanarak duyurulmasını zorunlu tutar. Aynı zamanda menkul kıymet borsaları da kayıtlı şirketleri hemen ve doğru bilgiler vermeye zorunlu tutar (15).

Borsaya kote edilmemiş menkul kıymetlere ilişkin finansal muhasebe bilgilerinin elde edilebilmesinin güçlüğü, bu menkul kıymetlerin değerlendirilmesinde ortaya çıkan yetersizlikler, borsa dışı piyasalarda etkin bir fiyat oluşumuna olanak vermemektedir. Ayrıca, borsa dışı piyasalarda alım-satım işlemleri çok sayıda alıcı ve satıcı önünde açık arttırma şeklinde değil, pazarlık usulü ile cereyan ettiği için menkul kıymetlerin fiyatı gerçek değerinden farklı olabilmektedir.

IV. SERMAYE PİYASASINDA BİLGİ İLETİŞİM ARACI OLARAK FİNANSAL RAPORLAR

A. Bilgi İletişim Sistemi Olarak Muhasebe

Tüm iletişim sistemlerinde bulunması gereken en az üç ortak unsur vardır : Bunlar; haber kaynağı (gönderici), haber ve alıcıdır. İletişim sisteminin etkinliği, bu unsurların yeterliliğine bağlıdır. Bu unsurlardan biri zayıfsa, iletişim iyi olmayabilir. Bu nedenle, iletişim sisteminin etkinliğini analiz etmek için sistemin unsurlarının herbirinin ayrı ayrı incelenmesi gerekir.

Karar alma durumunda olan bir kişinin aldığı haberin bilgi olarak kabul edilebilmesi için bu haberin başlıca üç niteliği olmalıdır: Birincisi, haber bilgi verici olmalıdır, yani belirli bir kararın beklenen sonucunu etkilemelidir. İkincisi, haber çeşitli kararlar arasında en iyisini gösterici, yani öğretici nitelikte olmalıdır. Üçüncüsü, bir kararın beklenen sonucunu değiştirmek suretiyle karar alıcıyı harekete geçirmelidir.

Muhasebe süreci incelenecek olursa, bu sürecin en belirgin özelliğinin, ekonomide ve işletmelerde fonların kullanımına ilişkin kararlar alan ilgili kişilere finansal nitelikte bilgi iletme olduğu görülür. Bir bilgi sistemi olarak muhasebenin fonksiyonu, finansal karakterdeki olaylarla ilgili bilgileri belirlemek, kaydetmek ve bilgileri özetleyerek, sonucu ilgili ki-

şilere raporlamaktır. Bir işletmenin muhasebe bilgilerinin kullanıcılarına iletilmesi, finansal raporlama olarak tanımlanmaktadır. Finansal raporlama terimi genellikle, finansal raporların ve ilgili bilgilerin bir işletmeden üçüncü kişilere iletişimini ifade eder.

İletişim fonksiyonu bilginin raporlar vasıtasıyla göndericiden karar alıcıya iletilmesi olduğuna göre; karar alıcıyı belirli bir karara yönelten bilgi, finansal raporların içerdiği haberlerin değerlendirilebilmesi hususunda bir esas ortaya koymaktadır. Bu esasa göre, finansal raporların içerdiği haberlerin bilgi mi yoksa veri mi olduğu belirlenmelidir. Haberler veri niteliğinde ise, karara varılmadan önce bu verilerin işlenmiş olup olmadığının araştırılması gerekir. Eğer veriler belirli bir kişinin belirli bir maksatla kullanması amacıyla seçilmiş, derlenmiş ve değerlendirilmişse, bu verilerin sonuçları bilgi olarak kabul edilmelidir.

B. Yıllık Raporların Bilgi İletişim Fonksiyonu ve İçeriği

Finansal raporlar bilgi içerdiğine göre, bilginin raporlanması bir iletişim biçiminin seçimini gerektirir. Bu bilgiler için başlıca iletişim biçimi yıllık rapordur.

Yıllık faaliyet raporlarının temel amacı, bilgi almaya hakları bulunanlara yararlı olabilecek, ekonomik birimin faaliyet araçları ve gelişimi ile ilgili ekonomik göstergeleri ve bilgileri

açıklamaktır (16).

Yıllık rapor, şirketin gerçekleşen ve plânlanan faaliyetlerine ilişkin bilgileri özetleyen ve genel kurul toplantısından önce ortaklara sunulan bir rapordur. Şirket yönetiminden uzaklaşmış ortaklara, şirket yöneticilerinin hesap vermekle yükümlü olmaları yıllık raporların ortaya çıkmasına neden olmuştur. Fakat, günümüzde yıllık raporların fonksiyonu çok genişlemiş bulunmaktadır. Bugün, yıllık raporlardan ortaklardan başka, ekonomide ve işletmelerde fonların kullanılmasına ilişkin kararlar alan tüm ilgili kişiler yararlanmaktadır. Bu nedenle, yıllık raporlar sadece hesap verme aracı değil, aynı zamanda sermaye piyasasında ilgili kişi ve kurumlara bilgi verme aracı olarak kullanılmaktadır (17). Ancak, sermaye piyasası kurumları ile yatırımcıların, başka kaynaklardan daha ayrıntılı ve yeni finansal bilgiler elde edebildikleri ülkelerde, finansal raporların yer aldığı yıllık raporlar aracılığıyla elde edilen bilgiye göre başka kaynaklardan elde edilen bilgiler daha önemli olabilmektedir. Eğer, bir şirketin finansal bilgilerini ilgili kişilere iletecek yıllık rapordan başka bir kaynak mevcut değilse, yıllık raporun içeriği sermaye piyasasında bilgileri kullanacak olan kişilerin yapacakları analiz için gerek-

(16) Faaliyet Raporu, Çev. Halûk Ünal, T.M.U.D. Yayın No : 5, İstanbul, 1978, s. 35.

(17) Cevat Sarıkamış, "Faaliyet Raporlarında Yer Alan Finansal Durum Tablolarının İçeriği", Faaliyet Raporları Semineri, Tebliğ No: 3, T.M.U.D., İstanbul, 1978, s. 2.

li bilgileri verecek düzeyde olmalıdır.

Yıllık raporların fonksiyonlarını yerine getirebilmesi için, yasalar yıllık raporlarda açıklanması gerekli asgari bilgi düzeyini belirlemelidir. Teoride yıllık raporların düzenlenmesine ilişkin belirli prensiplerin yerleşmemiş olması nedeniyle açıklanacak bilgilerin üst sınırı ve açıklama biçimi konusunda bir fikir birliği bulunmamaktadır. Bununla beraber, bir şirketin yıllık raporu genellikle ülkenin ekonomik durumuna ve işletmenin dahil olduğu sektöre ilişkin şirket yöneticilerinin görüşü ile işletmeyi tanıtıcı genel bilgiler, işletmenin finansal raporları ve denetim raporu kısımlarından oluşmaktadır.

Ekonominin genel durumuna ilişkin bilgiler işletmenin büyüklüğüne göre yıllık raporda yer verilmesi gereken bilgilerdir. Dünya ve ülke ekonomisindeki gelişmeler sonucu işletme faaliyetleri olumlu ve olumsuz yönde etkilenmişse, bu bilgileri vermek yararlı olur (18). Ayrıca, işletmenin dahil olduğu sektörün gelişme durumu, işletmenin sektör içindeki yeri, ürettiği mamullerin ve kullandığı hammadde ve malzemelerin arz ve talep durumları ile gelecekte beklenen değişmelere ilişkin bilgiler de yıllık raporlarda yer alır.

Yıllık raporların işletmeyi tanıtıcı genel bilgiler kısmında işletmenin kısa bir tarihçesi yapılır; birleşme veya iş-

(18) Halûk Ünal, "Faaliyet Raporlarında Açıklanması Gereken Bilgiler", Faaliyet Raporları Semineri, Tebliğ No: 2, T.M.U.D., İstanbul, 1978, s. 14.

letmede başka değişiklikler olmuşsa, bunlar belirtilir, araştırma faaliyetlerine, çalışanlara ilişkin bilgiler ile işletmenin gelişmesini etkileyecek araştırma projesi, alınan siparişlerin miktarı, devam eden ve plânlanan sabit kıymet yatırımlarının tutarı gibi bilgiler verilir.

Yıllık raporun finansal raporlar kısmında bilanço ve gelir tablosu ile ekleri, fon akım tablosu, kâr dağıtım tablosu ve bir kaç dönemin karşılaştırmalı bilanço ve gelir tablosu yer alır. Ayrıca, önemli kalemlere ilişkin şirket yöneticilerinin açıklamaları verilir.

Yıllık raporun son kısmını denetim raporu oluşturur. Burada finansal tablolarla ilgili denetçi görüşüne yer verilir.

C. Finansal Raporlara İlgili Duyan Gruplar

Sermaye piyasasında finansal raporların bilgi iletişimini sağlayabilmesi, bilgileri kullanan kişilerin belirlenmesine, bu kişilerin alacakları kararların bilinmesine ve açıklanacak bilginin kapsamının, açıklama biçiminin ve zamanının iyi seçilmesine bağlıdır.

Muhasebe bilgisi ile doğrudan ya da dolaylı olarak ilgili bulunan bir çok kullanıcı kişi ve grup vardır. Bu ilgili kişi ve gruplar yöneticileri, ortakları, potansiyel yatırımcıları, borç para verenleri, finansal analistleri, işçi sendikalarını,

satıcıları, devleti ve halkı kapsar. Bu grupların işletme ile ilişki kurma nedenleri nelerdir sorusu cevaplandırılırsa, açıklanacak bilgilerin neler olduğu ve kime açıklanacağı sorunu kendiliğinden çözülmektedir. Bu nedenle, kullanıcı grupları belirlemek, finansal bilgilerin kullanılma amaçlarını belirlemeye yardımcı olduğu gibi, aynı zamanda açıklanacak bilgilerin ve açıklama biçiminin saptanmasını kolaylaştırmaktadır.

Muhasebe bilgisi özellikle işletme dışındaki kullanıcılar açısından önemlidir. Çünkü, bilgi olmadığı takdirde bu grup büyük bir belirsizlik durumunda hareket etmek zorunda kalacaktır. Yöneticiler işletmeyle yakından temas halinde buldukları ve bir çok önemli olayın içinde yaşadıkları için dış kullanıcılar gibi tamamen muhasebe bilgisine bağımlı kalma durumunda değildirler. Bunun nedeni, yöneticilerin istedikleri bilginin türünü, kalitesini ve zamanını belirleyebilme gücüne sahip olmalarıdır.

İşletme faaliyetleri, yöneticilerin ve işletmede çalışan diğer kişilerin işbirliğini gerektirmektedir. Oysa, bir işletmenin faaliyetini sürdürebilmesi, işletme dışındaki kişilerinde sürekli desteğini gerektirir. Yatırımcılar devamlı ve uzun vadeli fonlarla, borç para verenler kısa vadeli fonlarla, müşteriler mal ve hizmet talebi ile, satıcılar mal ve hizmet arzı ile işletmeye destek olurlar. Dıştan gelen bu desteğin devamı desteği sağlayan grupların bu destek karşılığında elde ettikleri çıkarlarının korunmasına bağlıdır. Potansiyel yatırımcılar sadece kazancakları para ile değil, aynı zamanda karşılaşacakları riskle de

ilgilenirler. Bu nedenle, yatırımcılar hem iştirak için alacakları kararlara ilişkin hem de bu iştiraktan bekledikleri kazançlara ve risklere dayanak teşkil edecek bilgi isteyeceklerdir. Bu kişilerin iştirakini sağlamak için muhasebe raporlarının bu kişilerin kararları ile ilgili bilgileri içermesi gerekecektir. Böyle bir bilgi mevcut olduğu sürece, destek devam edecektir. Yatırımcılara iletilen bilgi, bu kişilere güven verirse, ekonomik durumda arizî tikanıklıklar olduğu durumlarda dahi, yatırımcılar yeni yatırımlara gitmekte veya mevcut menkul kıymetlerini ellerinde tutmaktadırlar. Bu güvenin sağlanması yıllık raporların bir fonksiyonudur.

İşçiler, satıcılar, müşteriler ve devlet daireleri gibi kullanıcıların bilgi ihtiyaçları iyi tanımlanmadığı için, yatırımcılara ve borç para verenlere yararlı olacak bilgilerin bu kullanıcılara da yararlı olacağı görüşü ağırlık kazanmaktadır. Borç para veren kurumlar ve devlet daireleri ihtiyaç duydukları ek bilgileri işletmelerden isteme gücüne sahiptirler. Bu nedenle, finansal raporların hazırlanmasında, sadece iki dış kullanıcı grup olan ortaklar ve potansiyel yatırımcıların amaçları gözönünde bulundurulur.

D. Yatırımcılara Finansal Bilgilerin İletişim Türleri

Finansal raporların kapsadığı bilgilerin kullanıcılara iletilmesiyle ilgili başlıca iki yaklaşım vardır : Bunlar, geleneksel bilgi iletişim yaklaşımı ve karar modeli yaklaşımıdır.

1. Geleneksel Bilgi İletişim Yaklaşımı

Geleneksel bilgi iletişim yaklaşımı, değişik amaçları olan çeşitli kullanıcı grupları için bir tip genel amaçlı finansal rapor hazırlanmasını öngörmektedir. Finansal bilgilerin bu tür raporlanmasındaki amaç, işletme dışındaki bir çok kişi ve grup tarafından alınacak ekonomik kararlara ilişkin gerekli ortak bilgileri sağlamaktır. Sistem bir bütün olarak ele alındığında, farklı kullanıcı grupları için değişik raporların geliştirilmesi ve yayınlanmasının maliyeti faydasını aşabilir. Ayrıca kullanıcılara ve onların belirli ihtiyaçlarına ilişkin bilgi yokluğu nedeniyle, bu yaklaşım geniş bir kabul görmektedir.

2. Karar Modeli Yaklaşımı

Bu yaklaşım, belirli kullanıcı karar modellerine ilişkin bilgi sağlanmasını amaç olarak almaktadır. Bu yaklaşım, kullanıcıların belirlenmesini ve kararlarında kullanacakları bilgilerin mümkün olduğu kadar doğru bir biçimde seçilmesini gerektirir. Bu nedenle, farklı kullanıcı sınıfları için ayrı finansal raporların hazırlanması gerekir. Hazırlanan bu finansal raporların kapsadığı bilgiler bazı kullanıcılar için yararlı, bazıları için yararsızdır. Bir kullanıcı grubu için raporlanacak bilginin seçimi bu kullanıcı grubunun karar modelinin bilinmesine bağlı olmaktadır.

Karar modeli yaklaşımının uygulanmasında çeşitli güçlük-

ler vardır. Bu güçlüklerden biri, kullanıcıların değişik karar modellerine ve tahminlerine ilişkin bilginin seçimidir. Kullanıcıların gerçekte nasıl karar aldıklarını ve istedikleri bilgilerin neler olduğunu bulmak suretiyle karar modellerini kurmak mümkün olmakla birlikte, bu prosedür daima en iyi sonuca götürmeyebilir. Çünkü, kullanıcılar mevcut muhasebe bilgileriyle karar almak zorunda kalabilirler veya mevcut bilgiye bağlı en iyi modelleri kullanamayabilirler. Karar modeli yaklaşımının uygulanmasında ikinci güçlük, bilgi seçim prosedürünün farklı kullanıcılar için farklı raporlar gerektirmesi ve diğer herhangi bir belirli kullanıcı grubu için ilgisiz olan bir çok bilginin de açıklanmasını gerektirmesidir.

E. Yatırımcıların Muhasebe Bilgisi İhtiyaçlarını Belirlemede İzlenen Yaklaşımlar

Yatırımcıların muhasebe bilgisine ihtiyaç duymalarının nedenlerini ortaya koyan iki ayrı yaklaşım vardır : Bu yaklaşımlardan biri, yatırım kararı almak için yatırımcıya yararlı bilgi sunulması gerektiğini belirten yararlılık yaklaşımıdır. İkinci yaklaşım, şirket yöneticilerinin yatırımcılara hesap vermekle yükümlü olmaları nedeniyle, şirket faaliyetlerinin etkinliğini ölçmek ve yöneticileri değerlemek için bilgi sunulduğunu belirten hesap verme yükümlülüğü yaklaşımıdır.

1. Yararlılık Yaklaşımı

Finansal raporlar, tamamen kullanıcıların yararına yönelmiştir. Bu nedenle, finansal raporların amaçlarını belirlemedeki temel düşünce, finansal rapor kullanıcıları için neyin en yararlı olduğunu araştırmak olmalıdır. Bunun için, yararlılık yaklaşımı, çeşitli ekonomik kararlara en uygun olan kayıt ve raporlama metodlarının seçimini gerektirir. Yararlılık yaklaşımına göre, bilgili bir kullanıcının finansal raporlarda ihtiyaç duyduğu bilgileri seçme ve bu bilgilere dayanarak tutarlı karar alma yeteneğine sahip olduğu kabul edilir.

Son zamanlarda, muhasebecilerin, finansal raporların belirli kullanıcılarının hangi bilgilere ihtiyaç duyduğunu, bu kullanıcıların kimler olduğunu ve muhasebe bilgisini kullanmalarında ne gibi amaçları olduğunu bilmek zorunda oldukları tartışılmaktadır. Belirli kullanıcılara ve belirli amaçlara ilişkin bilgi iletişimini zorunlu kılan bu değişme yararlılık kavramının daha fazla üzerinde durulmasına yol açmıştır.

Yararlılık kavramını işlerli kılmak için, finansal rapor kullanıcılarının karar alma süreçlerine ilişkin belirli bilgi türünü ortaya koymak icap eder. Bu belirli bilgi tipi, karar modellerinden elde edilebilir. Karar modelinin çeşitli unsurlarını tahmin etmede, muhasebeden sağlanan bilginin kullanıcılara yardımcı olması isteniyorsa, muhasebe bilgisinin bu karar süreçlerine ilişkin olması gözönünde bulundurulmalıdır. Örneğin, bir yatırım-

cı çeşitli şirketlere ait hisse senetlerinden birine yatırım yapmak istiyorsa, şirketlerin ödeyeceği muhtemel temettülere ilişkin tahminler yapmalıdır. Bu nedenle, önceki yıllarda ödenmiş temettüler, mal ve hizmet satış trendleri ile gelecekte temettü ödenmesini belirleyen kısıtlayıcılar gibi bilgiler yatırımcının tahmin yapmasında yararlanacağı ilgili bilgiler olacaktır. Şirketin geçmişteki kazançları hakkındaki bilgiler gelecekteki kazanç gücünü değerlemek için önemlidir. Fakat, kullanıcıların bu bilgileri kendi kararlarına uygulamaları özellikle halihazırdaki olaylarla ilgili ek bilgiler gerektirir. Finansal raporlar sistematik ve genel anlamda ve belirli zamanlarda hazırlandığı için halihazırdaki gelişmeleri raporlamada ideal bir araç değildir. Bununla birlikte, kazanç gücünü belirlemede finansal raporlar kullanılmaktadır. Bu nedenle, finansal raporların amacı şirketlerin kazanç güçlerini tahmin etmek, karşılaştırmak ve değerlemek için gerekli bilgiyi kullanıcılara sağlamaktır.

2. Hesap Verme Yükümlülüğü Yaklaşımı

Bazı araştırmacılar, muhasebeyi ilgili gruplar arasında hesap verme yükümlülüğü ilişkilerini geliştiren bir sistem olarak tanımlarlar ve bu görüşün muhasebenin ekonomik karar almak için yararlı bilgi sağlayan bir sistem olduğu görüşünden farklı olduğunu belirtirler. Yararlılık yaklaşımını esas alan görüş, çağdaş muhasebecilerin hemen hemen tümü tarafından genel kabul

görmesine rağmen, bu görüş sadece muhasebeci ile karar alıcı arasındaki ilişkiler üzerinde durmakta, karar alıcı ile faaliyetini raporlayan şirket arasındaki önemli ilişkiler üzerinde durmamaktadır. Hesap verme yükümlülüğü yaklaşımı her üç grupta da ilgilienmektedir.

Hesap verme yükümlülüğü, şirket ile kendilerine hesap verilen kişiler arasında bir ilişkiyi gerektirir. Hesap verme yükümlülüğü ilişkileri mevzuat, sözleşme, teamül hatta biçimsel olmayan ahlâki sorumluluk ile yaratılabilir. Anonim şirketler ortaklara, borç verenlere, işçilere, tüketicilere, devlete ve halka karşı, bu gruplarla kurulan ilişkilerin bir sonucu olarak, hesap vermekle yükümlüdür.

Şirketler, çeşitli sorumluluklar taşımaktadırlar. Şirket bu sorumluluklarından kurtulabilmek için faaliyetlerinden dolayı hesap vermekle yükümlüdür. Şirket, özellikle menkul kıymetlerini halka arzettiği zaman, şirketin hesap verme yükümlülüğünün önemi artmaktadır. Bu durumda, şirket menkul kıymetlere ilişkin ekonomik kararlar alan tüm yatırımcılara karşın sorumlu olur.

Toplum, kaynakların kârlı kullanılması için, şirket yöneticilerine sorumluluk yükler; sermayenin kullanılması için gerekli yetki göçeriminden sonra, bu kişilerden gerekli muhasebe bilgilerini istemeye hak kazanır. Şirketin ekonomik amaçlarını oluşturan mal ve hizmet üretimi için gerekli çeşitli varlıklara ve faaliyetlere yatırılan fonları, yatırımcılar yöneticilere ema-

net etmektedir. Bu fonların çalıştırılması plânlamayı, kişilerin seçimini ve eğitimini, mamul geliştirmeyi, satın alma, imalât, dağıtım ve yönetim fonksiyonlarının yürütülmesini gerektirir. İşletme faaliyetlerinin yürütülmesinde, yöneticilerin göstereceği iyi niyet, gerekli dikkat ve özen bu kişilerin hesap verme yükümlülüklerini yerine getirmeleri için gerekli koşulların içinde gizlidir. Gerekli dikkat ve özen şirket aktiflerinin korunması için yeterli bir iç kontrol sisteminin kurulmasını, faaliyetlerin etkinliğinin arttırılmasını ve şirketin muhasebe verilerinin doğruluk ve güvenilirliğinin gözden geçirilmesini içerir.

Şirket yöneticileri, işletme faaliyetlerinin yürütülmesinde kendilerine emanet edilen sermayenin kârlılığını maksimuma çıkarmakla yükümlüdürler. Bu nedenle, finansal raporların bir amacı da yöneticilerin işletme varlıklarını etkin bir biçimde kullanıp kullanmadıklarına ilişkin yeteneklerini ölçmek ve değerlemek için gerekli bilgileri sağlamaktır.

Özellikle, halka açık anonim şirketlerde ortak sayısının çokluğu ve bunun sonucu oluşan güç boşluğu dolayısıyla ortakların şirket yöneticileri üzerindeki kontrolü zayıflamıştır. Bundan dolayı, halka açık anonim şirketlerin gelişimi ile muhasebe sisteminin ve hesap verme yükümlülüğü kavramının gelişimi birlikte olmuştur.

Muhasebe kayıtları ve finansal raporlar hesap verme yüküm-

lülüğü amacını sağlaması için geliştirilir. Finansal raporlar diğer amaçlar için de kullanılabilmesine rağmen, esas amaç, hesap verme yükümlülüğünün yerleştirilmesi için gerekli iletişim araçlarının sağlanması olmaktadır.

F. Muhasebe Bilgilerinin Kalitesini Belirleyen Özellikler

Finansal raporların çeşitli kişi ve kurumlara iletilmesi gözönüne alındığı zaman, ihtiyaç duyulan temel bilgilerin belirlenmesinde bilginin miktarından çok, kalitesine önem verildiği görülmektedir. Bu nedenle, finansal raporları kullanan bir grup olarak yatırımcıları seçtikten ve amaçlarını saptadıktan sonraki adım, yatırımcıların ihtiyaçlarını karşılayacak bilgilerin kalitesini arttıran özellikleri belirlemek olacaktır.

Bilginin bazı özellikleri finansal bilgiyi daha yararlı ve kullanışlı yapmaktadır. Bilgilerin; ilgili, önemli, güvenilir, tarafsız, anlaşılır, zamanlı, tutarlı ve karşılaştırılabilir oluşu raporlanan finansal muhasebe bilgisinin kalitesini ölçen başlıca özelliklerdir.

1. Bilginin İlgili ve Önemli Olması

Muhasebede önemlilik kavramı bir çok yönlerden, bilgilerin ilgili olması kavramına benzer. Bilgilerin ilgili olması kavramı tahmin yapmada veya doğrudan doğruya karar almada yardımcı olacak tüm bilgilerin sunulması gerektiğini belirtmektedir. Aynı

şekilde, önemlilik kavramı da genel amaçlı kullanımlar için neyin açıklanması gerektiğini belirlemek amacıyla kullanılmaktadır. Eğer bilgi, muhasebe raporlarını kullananların kararlarına tesir edecekse, önemli olacağı düşünülmeli ve bu nedenle açıklanmalıdır. Yatırımcılar açısından, bir unsur bilgili bir yatırımcının kararını etkileyecek derecede bir bilgi taşıyorsa, bu unsur önemli kabul edilmelidir.

Finansal raporlamada muhasebecinin sorumluluklarından biri, finansal rapor kullanıcılarına anlamlı olacak biçimde geniş veri kümesini özetlemektir. Çok az bilgi kadar gerektiğinden fazla bilgi de yanlış karar almaya neden olabilir. Gerektiğinden fazla bilgi sunulursa, yararlı olacak unsurlar gözden kaçabilir, ve okuyucu kendi kararlarında yetersiz bilgiyi esas alabilir. Bu nedenle, önemlilik kavramı neyin açıklanması gerektiği hususunda bir sınır tayin eder.

2. Objektiflik ve Bilgilerin Güvenilir Olması

Finansal raporlarda iletilen bilgilerin güvenilir olması yatırımcılar ve diğer kullanıcılar yönünden önemlidir. Çünkü, bu kişilerin güvenilir bilgilere bağlı olarak aldıkları kararlar ekonomik durumlarını olumlu yönde etkileyecektir. Bilgilerin güvenilirliği ise, kayıt ve değerlendirme işlemlerinin güvenilirliğine bağlıdır. Kaydedilecek ve değerlendirilecek unsurlar için uygun prosedürün seçimi gerekir. Muhasebede bazı işlemler tahminlere dayanarak kaydedildiği için, bu bilgilerin güvenilir olması, bunla-

rın mutlak doğruluğunu göstermez. Güvenilirliği sağlamak için, muhasebeciler objektiflik kavramına müracaat ederler. Fakat objektiflik kavramına farklı yazarlar farklı anlamlar verir.

Objektifliğin birinci anlamında, işlemlerin kaydedilmesinde ve değerlemede genel kabul görmüş muhasebe prensiplerinin uygulanması, etkin bir hesap plânının kabulü, iç kontrol sisteminin kurulması ve finansal raporların doğruluğunun bağımsız denetçi tarafından incelenmesi suretiyle bilgilerin güvenilirliği sağlanır.

Objektifliğin diğer anlamı, kayıt ve değerlendirme işlemlerinin kendisinden çok, delil üzerinde durur. Hesap verme yükümlülüğünün yerine getirilmesi, hesapların objektif delillere dayandırılmasını gerektirir. Bu bakımdan, muhasebe raporları objektif biçimde belirlenmiş ve gerçekleri aynen yansıtan güvenilir bilgilere dayandırılmalıdır. Kayıt ve değerlendirme işlemlerinin güvenilir olabilmesini objektif deliller sağlar.

3. Bilgilerin Tarafsız Olması

Muhasebe bilgisi kullanıcıların kararları ile ilgili ve son derece güvenilirliğe sahip olabilir. Fakat, bazı durumlarda muhasebe bilgisinin bir grubun lehine veya aleyhine sonuçlar doğurması da mümkündür. Bu durum, genel kabul görmüş muhasebe prensiplerine uygun olmayan tekniklerin kullanımının veya muhasebeci ve şirket yöneticilerinin kötü niyetlerinin bir sonucudur.

Belirli bir kullanıcı grubunun ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla yapılan muhasebe kayıtları ve değerlemeler diğer kullanıcılar için bilginin yararlılığını ve güvenilirliğini azaltabilir. Tarafsız olmayan muhasebe bilgisi bir kullanıcı grubun çıkarlarına hizmet etse bile, bu bilgi diğer kullanıcıların çıkarlarına yarayacak veya hiç değilse zarar vermeyecek demek değildir. Bu nedenle, işletme dışına raporlamada muhasebe bilgilerinin tarafsızlığından kaçınılmalıdır. Tarafsızlıktan, ancak, bir grubun çıkarları diğer grubun çıkarlarına feda edilmediği zaman kaçınılmış olur.

4. Bilgilerin Anlaşılabilir Olması

Muhasebe bilgisinin kullanıcılara yararlı olması isteniyorsa, bilginin anlaşılır olması önemlidir. Açıklanan bilgiler ve açıklama metodu kullanıcılara anlamlı geliyorsa, kullanıcılar bilgiyi anlayabilirler. Yalnız, anlaşılabilirlik, aynı zamanda, işletmenin faaliyetleri, muhasebe süreci ve finansal raporlarda kullanılan teknik terimler hakkında kullanıcıların bilgi sahibi olmasını gerektirir. Oysa, finansal raporları kullanan bir sınıf olarak, yatırımcılar heterojen bir grup teşkil ettiğinden, hangi yatırımcıların esas alınacağı bir sorun olmaktadır. Sermaye piyasasında finansal raporlar bilgi iletişim fonksiyonlarını yerine getirecekse, belirli yatırımcıların bilgi düzeyleri ve anlama yetenekleri, finansal raporların hazırlanmasında bir esas olarak kabul edilmelidir.

Bazı yazarlara göre, finansal raporların alıcıları yatırımcı kişiler değil, finansal analistlerdir. Finansal analistler mesleki bilgi ve yetenek bakımından oldukça homojen bir grup meydana getirdikleri için, finansal bilgilerin bunlara raporlanması bu bakımdan avantaj sayılabilir. Ancak, finansal raporlar sadece finansal analistlere göre hazırlanırsa, yatırımcıların finansal analistlere başvurmaları kesin bir zorunluluk olacaktır.

Bazı araştırmacılar, finansal bilgileri raporlamada bilgisiz bir kişi ile uzman arasında bulunan, sınırlı beceriye sahip, normal, standart bir yatırımcının esas alınmasını önermektedirler. Başka bir araştırmada finansal raporların, bilgi elde etmede sınırlı kaynaklara sahip, yetkisi ve yeteneği sınırlı olan kullanıcıların ihtiyaçlarına yöneltilmesi gerektiği belirtilmektedir.

5. Bilgilerin Açıklanmasında Zamanlılık

Finansal bilgilerin, işletme yöneticilerinin hesap verme yükümlülüğünden kurtulmak için ortaklara açıkladıkları tarihi nitelikte bilgiler olmasından çok, yatırımcıların ve diğer kullanıcıların kararlarında kullanılmaya elverişli ve hazır bilgiler olması gerekir. Bu nedenle, yatırımcıların ve diğer kullanıcıların kararlarını etkileyen bilgilerin, bu kararların alınmasında gecikmeyi ve bu nedenle bilgilerin geçerliliğinden bir şey kaybetmesini önlemek için mümkün olduğu kadar erken açıklanması gerekir. Erken açıklama gerekliliği, aynı zamanda kullanıcıların ka-

rarlarını etkileyen işletmenin ekonomik durumundaki değişikliklerin açıklanması için finansal raporların belirli dönemlerde yayınlanmasını zorunlu kılar.

6. Karşılaştırılabilir Olma

Karşılaştırılabilir olma özelliği iki şekilde ele alınabilir : Birincisi, bir işletmenin dönemler itibariyle karşılaştırılması, ikincisi de işletmeler arası karşılaştırma.

Dönemler itibariyle karşılaştırmada "bağdaşım" ilkesine uyulması gerekir. Bağdaşım, bir işletmede kabul edilen prensip ve yöntemlerin her yıl devamlı olarak aynı şekilde uygulanmasıdır (19). Birbirini izleyen dönemlerin finansal raporları şekil olarak aynı sunulursa, kalemlerin ismi aynı olursa ve uygulanan muhasebe ilke ve metodları değiştirilmezse veya değiştirildiği takdirde değişikliğin etkileri açıklanırsa, finansal raporların karşılaştırılması finansal durum ve faaliyet sonuçları hakkında yararlı bilgi sağlar.

Bağdaşım, muhasebede ve raporlamada keyfi ve kısa dönemli değişikliklerin yapılmasını önlediği için yararlı olabilir. Dönemlere ilişkin bilgiler her zaman aynı biçimde hesaplanmaz ve

(19) Feridun Özgür, Muhasebe İlkeleri, İstanbul Üniversitesi, İşletme Fakültesi Muhasebe Enstitüsü, Yayın No : 23, İstanbul, 1977, s. 8.

sınıflandırılmazsa, bu bilgilere dayanılarak tahmin yapmada güçlüklerle karşılaşılır. Dönemden döneme farklı metodlar kullanılırsa, iç ve dış faktörlerin yol açtığı verilerdeki değişikliklerden prosedürdeki değişmelerin yol açtığı verilerdeki değişiklikleri ayırmada yatırımcılar ve diğer kullanıcılar güçlüklerle karşılaşacaktır. Dönemden döneme farklı değerlendirme prosedürleri kullanılırsa, ekonomik durumdaki ve rakip firmaların davranışlarındaki değişiklikler gibi dış faktörlerin işletme üzerinde yarattığı etkileri anlamak veya trendleri tahmin etmek güçleşir.

Bir işletmede kullanılan yöntemler gerektiğinde dönemden döneme değişmeler gösterebilir, yalnız finansal raporları inceleyecek kimselere bu durumu açıkça gösterebilecek şekilde açıklama yapılması gerekir.

İşletmeler arası karşılaştırmada tekdüzenlik uygulaması önem kazanmaktadır. Tekdüzenlik aynı muhasebe prosedürünü, değerlendirme kavramlarını, sınıflandırmaları, açıklama metodlarını ve raporlama biçimini kullanan farklı işletmelerin benzer finansal raporlar sunmasını gerektirir. Burada amaç katı tekdüzenlik değil, karşılaştırılabilirliktir. Karşılaştırılabilirliğin esas amacı ise, yatırımcıların ve diğer kullanıcıların tahmin yapmalarını ve karar almalarını kolaylaştırmaktır.

G. Sermaye Piyasasına Açıklanan Muhasebe Bilgilerinin Doğruluk ve Güvenilirliğinin Sağlanması

1. Doğruluk ve Güvenilirliği Belirleyen Unsurlar

Yıllık faaliyet raporlarıyla sermaye piyasasına sunulan muhasebe bilgilerinin yatırımcılarla ilgili, anlaşılır, tarafsız, karşılaştırmaya uygun ve yatırım kararı alma zamanında kullanılmaya hazır bilgiler oluşu, yatırımcıların ihtiyaç duydukları bilgilerin açıklanmasında gözönüne alınan başlıca özellikler olmakla birlikte, finansal raporların sermaye piyasasında bilgi iletişimini sağlamasında, doğruluk ve güvenilirlik en önemli özellik olarak görülmektedir.

Muhasebe bilgilerinin doğruluk ve güvenilirliğinin sağlanmasındaki amaç, şirket faaliyetlerinin yöneticiler tarafından dürüst bir şekilde yürütülmesini zorunlu kılmak, böylece yatırımcıların hak ve çıkarlarını yöneticilere karşı korumak ve sermaye piyasasında yöneticilerin davranışlarına karşı güven sağlamaktır. Çünkü, bir yatırım kararının isabetli olup olmaması, bu karara esas teşkil eden muhasebe bilgilerinin doğru ve güvenilir olup olmadığına bağlıdır.

Muhasebe bilgilerinin doğruluğu, finansal karakterdeki işlemlerin kaydedilmesinde ve özetlenmesinde düzenli kuralların (kanunların ve genel kabul görmüş muhasebe ilkelerinin) tam olarak uygulanmasıyla elde edilir; güvenilirlik ise, belge ve kayıtların

işletmenin gerçek finansal karakterdeki işlemlerini yansıtmayı ve aslına uygun olarak gösterilmesidir.

Finansal raporlar, şirketin faaliyetlerinden sorumlu kişilerce hazırlandığından, içerdiği bilgilerin doğruluğu ve güvenilirliği konusunda bir çok soruya açıktır. Finansal karakterdeki işlemler genel kabul görmüş muhasebe ilkelerine aykırı olarak kaydedilir ve özetlenirse, finansal raporların içerdiği muhasebe bilgileri güvenilir olabilir, fakat, işlemler genel kabul görmüş muhasebe ilkelerine göre kaydedilmediği için raporlarda sunulan bilgiler doğru değildir. Bundan başka, şirket yöneticileri ve şirketin muhasebe departmanında görevli kişiler, gerçekte olmamış işlemler hakkında belge düzenlemek ve başkaları tarafından düzenlenmiş bu tür belgeleri almak suretiyle kayıt yapabilirler veya şirketin gerçek bir işlemiyle ilgili belgeyi düzenlemek veya gizlemek suretiyle işlemi kayıt dışına bırakabilirler, ya da gerçek işlemi tam olarak yansıtmayan belge düzenlemek ve almak suretiyle kayıt yapabilirler. Şirket yöneticilerinin bu tür davranışları sonucu düzenlenen finansal raporların içerdiği muhasebe bilgileri doğruluk ve güvenilirlikten uzak kalır.

2. Şirket Yöneticilerinin Yatırımcıları Yanıltmak Amacı ile Doğruluk ve Güvenilirliği Bozucu İşlemleri

Açıklanan bilgiler, şirket yöneticilerinin amaçlarına hizmet eden, yanlış fikir veren, anlamsız ve eksik bilgiler olduğu takdirde, bu tür bilgiler hatalı yatırım kararlarına yol açmakta

ve bu kararların sonucunda yatırımcılar zararlı çıkmaktadır. Böyle bir durumda doğru, güvenilir ve yeterli bilgi elde etmek için yatırımcının daha fazla çaba harcaması gerekmektedir.

Şirket yöneticileri, yatırımcıları yanıltmak amacıyla yayınladıkları bilgilerle, şirketin bir döneme ilişkin faaliyet sonuçlarını ve finansal durumunu gerçek durumdan daha iyi veya kötü gösterebilirler.

Şirket yönetimini elinde bulunduran ortaklar, genellikle şirketin esas sermayesinin büyük bir kısmı üzerinde kontrol olanağına sahip bulunan kişilerdir. Bu kişiler sahip oldukları hisse senetlerinin bir kısmını satmak istediklerinde, şirketin durumunu gerçek durumundan daha iyi göstermek suretiyle, hisse senedi fiyatlarının gerçek değerinden daha yüksek düzeye çıkmasını sağlayabilirler. Böylece şirket yöneticileri, hisse senetlerini satın alan yatırımcıların aleyhine haksız kazanç elde edebilirler. Şirket yöneticileri, şirketlere ait hisse senetlerinin büyük bir kısmını piyasadan topladıkları zamanlarda, şirketin kârını gerçek durumundan daha fazla göstermek suretiyle dağıtılması gereken temettü oranından daha yüksek temettü oranları belirleyebilirler. Böylece, şirket yöneticileri yüksek temettü geliri elde ederler. Şirket kârının fazla gösterilmesi ve yüksek oranda temettü dağıtılması, şirket hisse senedi fiyatlarını da yükselttiği için, şirket yöneticileri ayrıca ellerinde buldukları hisse senetlerini sattıklarında, yüksek kârlarda elde ederler.

Yatırımcılar açısından pek kârlı görülmeyen şirketlerde, şirket yöneticileri işi genişletme yatırımlarına gitmek veya yabancı kaynakların öz sermayeye göre oranını azaltmak amacıyla esas sermayenin arttırılmasını ya da yabancı kaynakların yapısını değiştirmek veya yatırımlara finansman kaynağı bulmak amacıyla tahvil ihraç etmek istediklerinde şirketin finansal durumunu ve faaliyet sonuçlarını gerçek durumundan daha iyi göstermek suretiyle bu amaca ulaşabilirler. Şirketin gerçek durumu ortaya çıkınca, hisse senetleri ve tahvillerin piyasada fiyatları düşmektedir. Bu durumda, şirket yöneticileri piyasadan hisse senetlerini düşük bedelle toplayabilirler ve bu işlemlerin sonucunda yatırımcılar zararlı çıkabilirler.

Şirket yöneticileri otofinansman yolu ile fon sağlamak veya yatırımcıları kararlarında yanıltmak amacıyla şirketin durumunu ve faaliyet sonuçlarını gerçek durumundan daha kötü gösterebilirler. Böyle bir durumda, dağıtılan temettü oranı ya çok küçük tutulmakta ya da hiç temettü dağıtılmamaktadır. Bu yola gidilmesi, piyasada hisse senedinin fiyatının olması gerekenden daha düşük düzeyde oluşmasına yol açtığı için, şirket yöneticileri kendi davranışları ve şirketin gerçek durumu hakkında bilgi sahibi olmayan yatırımcılardan hisse senetlerini düşük fiyatla satın almak suretiyle yatırımcıları zarara uğratabilirler.

3. Doğruluk ve Güvenilirliğin Sağlanmasında İç Kontrol Sisteminin Rolü

İç kontrol sistemi şirket aktiflerinin korunması, muhase-

be verilerinin doğruluk ve güvenilirliğinin sağlanması, faaliyetlerinin etkinliğinin arttırılması ve daha önceden belirlenen yönetim politikalarına uygunluğun sağlanması amacı ile işletmede kabul edilmiş düzenleştirici metod ve prosedürler ile organizasyon plânını içerir. Bu amaçlarla gerçekleştirilecek bir iç kontrol sistemi, hem yatırımcıların alacakları kararları doğru ve güvenilir muhasebe bilgilerine dayandırmalarına, hem de muhasebe kayıtlarının ve finansal raporlardaki bilgilerin şirketin gerçek finansal karakterdeki işlemlerine uygunluğunu sağlamak suretiyle şirket yöneticilerinin hesap verme yükümlülüklerini yerine getirmelerine yarar.

Bundan dolayı, iç kontrol sistemi geniş anlamda muhasebe ve yönetim kontrollerini içerir. Muhasebe kontrolü aktiflerin korunmasına ve muhasebe kayıtlarının güvenilirliğinin sağlanmasına ilişkin metod ve prosedürler ile organizasyon plânını kapsar. Genellikle muhasebe kontrolü, kayıt tutma ve raporlama ile ilgili görevlerin faaliyetler ve aktiflerin korunmasına ilişkin görevlerden ve iç denetim departmanından ayrılmasını ve bu görevlere ilişkin yetki ve sorumlulukların belirlenmesini gerektirir.

Muhasebe kayıtlarının güvenilirliğinin sağlanması ihtiyacı, şirket yöneticilerinin ve işletme dışındaki finansal bilgileri kullanan kişi ve grupların isteklerinden doğmaktadır. Bu nedenle, muhasebe kontrolü daha çok, muhasebe kayıtlarının doğruluk ve güvenilirliğinin sağlanması amacını gözönüne almalıdır. Bu amacın gerçekleştirilmesi, yöneticilerin ve işletme dışındaki ki-

şilerin kararlarına esas teşkil eden bilgilerin raporlanması ile yükümlü olan muhasebe departmanının sorumluluklarına ilişkin iç kontrolün içine girmektedir. Bu nedenle, yalnız bilgilere dayanılarak karar alma tehlikesini azaltmak için, iç kontrol sisteminin sonucu olan raporlama metodları plânlanmalı ve çok dikkatli bir şekilde uygulanmalıdır.

4. Doğruluk ve Güvenilirliğin Sağlanmasında Dış Denetimin Rolü

Dış denetim, finansal raporlarda yer alan muhasebe bilgilerinin genel kabul görmüş muhasebe ilkelerine uygunluk ve güvenilirlik derecesini araştırmak amacıyla işletmelerin finansal karakterdeki işlemlerini teyit eden delillerin bağımsız ve uzman bir kişi tarafından tarafsız bir şekilde elde edilmesi, değerlendirilmesi ve sonuçların kullanıcılara bir raporla iletilmesi sürecidir. Denetimin bağımsız denetçi tarafından yapılmasının nedenleri : İç kontrol sisteminin yetersizliği, yatırımcılar ile şirket yöneticileri arasında çıkar çatışması, karmaşıklık ve yatırımcının şirketten ayrı olması.

a. İç Kontrol Sisteminin Yetersizliği

Şirketlerin etkili bir iç kontrol sistemine sahip olmaması veya sistemin kurulduğu gibi işlememesi ya da yatırımcılar tarafından böyle bir kanaate sahip olunması muhasebe bilgilerinin

doğruluk ve güvenilirliği hakkında şüpheleri arttırır. Şirkette yetki ve sorumlulukları uygun bir şekilde dağıtacak organizasyon plânının mevcut olmaması, sorumlulukları yerine getirebilecek kalitede personel bulunmaması, hesap plânının muhasebede görevli kişilerce iyi anlaşılammış olması veya iç kontrol sisteminin işleyişini denetleyen iç denetçilerin görevlendirilmemesi nedeniyle yayınlanan muhasebe bilgilerinin bağımsız bir denetçi tarafından doğru ve güvenilir olup olmadığının araştırılması şart olmaktadır.

b. Yatırımcılar ile Şirket Yöneticileri Arasında Çıkar Çatışması

Yatırımcının, şirket yöneticileri ile bir çıkar çatışmasının içinde olduğundan, şirket yöneticileri tarafından hazırlanıp yayınlanan finansal raporlardan sağladığı bilgilerde kasıtlı veya kasıtsız bir tarafgirlik olup olmadığını araştırması gerekir. İç denetçiler, şirkete karşı ücret bağı ile bağlı oldukları için muhasebe kayıtlarının doğruluk ve güvenilirliğinin sağlanması konusunda şirket yöneticilerinin çıkarlarının etkisi altında kalarak incelemelerinde taraflı davranabilirler. Bu nedenle, yöneticiler ile yatırımcılar arasındaki çıkar çatışması, açıklanan bilgilerin kalitesi hakkında bir şüphe uyandırdığı için şirket yönetimi ile çıkar ilişkisi içinde olmayan, bağımsız bir kişi tarafından muhasebe bilgilerinin doğruluk ve güvenilirliğinin tasdiki gerekir. Çünkü, bu kişi şirket yöneticilerinin etkisinde

kalmayacağı için, incelemelerinde tarafsız davranabilir.

c. Karmaşıklık

Muhasebe bilgilerinin doğru ve güvenilir olup olmadığının diğer bir nedeni, finansal karakterdeki işlemlerin ve bunları bilgiye dönüştüren muhasebe sürecinin, işletmenin hacmi büyüdükçe ve teknoloji ilerledikçe daha karmaşık bir hale gelmesidir. Bu durumda, yatırımcıların elde ettikleri bilgilerin doğruluk ve güvenilirliğini kendi çabalarıyla araştırması gittikçe zorlaşmaktadır.

Ayrıca, finansal karakterdeki işlemler daha karmaşık hale geldikçe hata ihtimali de artmaktadır. Böyle durumlarda, bilgilerin doğruluk ve güvenilirliğinin araştırılması, her yatırımcıda bulunmayan bir uzmanlığı gerektirir.

d. Yatırımcının Şirketten Ayrı Olması

Finansal raporlarda yer alan bilgilerin doğruluk ve güvenilirliğini kendi çabaları ile elde etme yeteneğine sahip yatırımcıların olabileceğini düşünsek bile; bir çok nedenlerle yatırımcıların, bilgilerin doğruluk ve güvenilirliğini araştırmaları pek mümkün olamaz. Bu durum, yatırımcıların şirket yönetimi ve işletme faaliyetlerinin içinde olmamalarından doğmaktadır. Yatırımcı ile şirketin ayrı ayrı yerlerde olması, yatırımcının şirket

yöneticilerinden sürekli olarak bilgi almasında hukuki engeller olması veya yatırımcının denetim çalışmasını kendisinin yapmasının zaman ve maliyet yönünden rasyonel olmaması bu durumu yaratabilir. Bu gibi durumlarda yatırımcının elde ettiği bilgilerin doğruluk ve güvenilirliğini kendi çabalarıyla belirlemesini önlemektedir. Bu nedenle, yatırımcı, şirketten elde etmekte olduğu bilgilerin doğruluk ve güvenilirliğini belirlemede kendisine yardımcı olacak üçüncü bir kişiye güvenmek zorunda kalmaktadır.



V. TÜRK SERMAYE PİYASASININ DÜZENLENMESİ : SERMAYE PİYASASI
YASASI

Birinci Beş Yıllık Plân'ın ekonomik kalkınmamız için öngördüğü tedbirlerden biri olan sermaye piyasası ile ilgili çalışmalara, ilk defa, 1962 yılında Sermaye Piyasası Etüdü'nün hazırlattırılması ile başlanmıştır (20). Etüdün amacı, Türkiye'de tasarruf fonlarının dağılımı ile kullanılmasını etkileyen ekonomik, hukuki ve mali faktörlerin sistematik tahlilini yapmak ve sermaye piyasasının kurulması ve gelişmesi için gerekli reformları ana çizgileri itibariyle ortaya koymak, kısa bir süre içinde uygulanabilecek önlemleri belirlemek ve yasal değişiklik önerilerini getirmektir.

Plânlı döneme geçişten bu yana Türkiye'de sermaye piyasası konusunda bir takım çalışmalar yapılmış, biri 1967 diğeri de 1970 yılında iki yasa tasarısı Meclis'e sunulmuştur. Ancak, iki tasarı da görüşülmeden yasa dönemlerinin sona ermesiyle hükümden düşmüştür. Birinci tasarıda sermaye piyasasının kurulmasını, özendirilmesini öngören yasal düzenlemeler getirilmek istenirken, ikinci tasarıda o yıllarda "fiilen" kurulmaya başlanmış olan aksak sermaye piyasasını düzenleyecek, denetimini sağlayacak yasal düzenlemelere gereksinme olduğu fikri öne geçmiştir. Yeni çıkarılan sermaye piyasası yasasında büyük ölçüde ikinci tasarıdan ya-

(20) Ünal Tekinalp, Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları, İstanbul, Ekonomik ve Sosyal Yayınlar A.Ş. Yayın No : 4, 1982, s. 1.

rarlanmıştır (21).

30.7.1981 tarihli ve 17416 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanarak yürürlüğe giren 2499 sayılı Sermaye Piyasası Yasası denetimsiz bir biçimde hızla gelişmiş olan Sermaye Piyasası'nı kurtarma yönünde atılmış önemli bir adım olmuştur. Gerçekten son 25 yıllık çalışmalar, olumlu bir sonuca ulaştırılmış ve çağdaş bir Sermaye Piyasası'nı denetleyebilmek için gerekli kurallar uygulamaya konmuştur (22).

Sermaye Piyasası Yasası (SPY), yedi bölümden meydana gelmiştir. Bölüm I "genel hükümler" e ayrılmıştır (SPY. m. 1-3). Bu bölümde, SPY'nin amacı, konusu ve kapsamı ile bazı kavramların tanımları yer almaktadır. Bölüm II "menkul kıymetlerin halka arz ve satışı" nı düzenlemektedir (SPY. m. 4-10). Bölüm III "menkul kıymetleri halka arz olunan anonim ortaklıklar" başlığı altında bu tür ortaklıkları ve uygulanacak hükümleri göstermekte, bunlardan hisse senetleri halka arz olunan anonim ortaklıkların kullanabilecekleri imkânları ve bazı yükümleri kapsamaktadır (SPY. m. 11-16). Bu tür ortaklıklar için kayıtlı sermaye sistemi getirilmiş (SPY. m. 12), tahvil ihraç edebilmenin sınırı yükseltilmiş (SPY. m. 13), değiştirilebilir tahvil düzenlenmiş (SPY. m. 14), kâr dağıtım esasları tayin edilmiş (SPY. m. 15) ve kamuyu aydın-

(21) Özcan Ertuna, Finansal Kurumlar, İzmir, Dokuz Eylül Üniversitesi İ.İ.B.F. Yayın No: 3, 1982, s. 214.

(22) Mustafa A. Aysan, "Sermaye Piyasasını Kurtarmaya Doğru", Banka ve Ekonomik Yorumlar, İstanbul, Eylül 1981, Sayı: 9, s. 7.

latma ilkesinin gereğine uygun bir tarzda bilanço ile kâr-zarar hesabının şeması, bunların ilânı ve gereğinde tasdiki konusunda kurallar öngörülmüştür (SPY. m. 16). Bölüm IV'de "Sermaye Piyasası Kurulu" düzenlenmiştir (SPY. m. 17-29). Bölüm V "Sermaye Piyasasında yardımcı kuruluşlar" başlığını taşımaktadır. Bunlar, tasarrufçuya yardımcı olan, riski dağıtmaya yarayan ve bilgili portföy yönetimini gerçekleştiren kurumlardır (SPY. m. 30 - 44). Yardımcılar : Aracı kurumlar (SPY. m. 31, 32), menkul kıymet yatırım ortaklıkları (SPY. m. 35-44) olarak sıralanırlar. Bölüm VI "denetim ve cezaya" ayrılmıştır (SPY. m. 45-49). Bölüm VII "çeşitli hükümler" i (SPY. m. 50-52) içerir.

SPY'nin SPK'yı düzenleyen 17-29. maddeleri ile geçici 1 ve 4. maddeler, kanunun yayım tarihi olan 30.7.1981'de bunlar dışında kalan hükümleri yayımı tarihinden itibaren altı ay sonra, yani 1 Şubat 1982 tarihinde yürürlüğe girmiştir.

A. SPY'nin Amacı

SPY'nin amacı, tasarrufların menkul kıymetlere yatırılarak halkın iktisadi kalkınmaya etkin ve yaygın bir şekilde katılmasını sağlamaktır. (m. 1). Bu suretle, ekonomik kalkınmaya yararlı yeni kaynaklar oluşturulup bunların sektörler arasında serbestçe hareketi gerçekleştirilebilir. Tasarruf ve üretimin özenendirilmesi parasal gelişmenin yaratabileceği enflasyonist etkinin minimize edilmesine de yardımcı olabilir. Bunlar kalkınmaya yönelik bir finans politikasının temel hedefleridir.

Tasarrufların finansal kıymetler halinde muhafazası ve böylece sektörler arasında serbestçe hareket edebilmelerinin gerçekleştirilebilmesi için, bunların, menkul kıymetlere yatırılmalarının sağlanması gerekir. İkinci bir görevde, yatırımcının bu piyasada kalmasının temin edilmesidir. Yoksa, yatırımcının menkul kıymeti veya dahil olduğu sektörü veya ortaklığı değiştirmesi önemli değildir. Menkul kıymetlere tasarrufların yatırılmasını sağlayarak, aynı zamanda, dolaylı da olsa sanayi mülkiyetinin yaygınlaşması gerçekleştirilmek istenmektedir. Bu yaygınlık, çeşitli ve çok yönlü toplumsal yararların elde edilmesinin yolunu açacaktır.

Amaç hükmü, SPY veya ilgili kanunlarla görev yüklenen bütün kuruluşlara, özellikle SPK'ya ve Maliye Bakanlığı'na kanunun yorum ve uygulanması hususunda verilmiş bir talimat niteliğindedir. Her iki kuruluş, birinci maddede öngörülen amacı ihmal edemeyecekleri gibi, bu kanunu kullanarak kanuna yabancı amaçları gözetemezler (23).

Kanunun konusunu oluşturan koruma, düzenleme ve denetlemeyi bu amaca yöneltmek zorundadırlar. Örneğin, SPK, 22. maddede belirlenen yetkilerini kullanıp kamuyu aydınlatma ilkesine uygun bir tarzda bilanço, kâr-zarar hesabı ve diğer tabloların şemasını tespit ve yönetim kurulunun faaliyet raporu ile denetçi raporunun zorunlu kapsamını gösterici kural ve normları sevk

ederken, bu amaç açısından konuya yaklaşmalıdır.

B. Konusu

SPY. m. 1'de öngörülen amacın gerçekleşebilmesi için, sermaye piyasasının güven, açıklık ve kararlılık içinde çalışması ve tasarruf sahiplerinin hak ve menfaatlerinin korunması zorunludur. Bu sebeple, SPY'nin konusunu, menfaatlerin korunması, sermaye piyasasının düzenlenmesi ve denetlenmesi oluşturur (SPY. m. 1).

Tasarruf sahibinin sermaye piyasasına girmesini ve bu piyasada kalmasını sağlayabilmek için ona güven ve bilgi vermek, onu aldatılmaktan korumak gerekir. Bu da menkul değerlerin halka arz ve satışının düzenlenip denetlenmesi ve bunları ihraç eden ortaklıkların ve yardımcı kuruluşların denetlenmesi ile sağlanır (SPY. m. 2). Tasarruf sahibi, tasarrufunu menkul kıymetlere yatırırken, bizzat çözemeyeceği iki sorun ile karşılaşır. Bunlardan birincisi, yatırım yapılabilir menkul değerlerin kazanç potansiyelleri konusunda tahminde bulunmak, ikincisi ise menkul değerler arasında maksimum kârlılığı ve minimum riski sağlayacak biçimde dağıtım yapmaktır. Bu sorunlar, uzmanlarca yürütülecek piyasa analizleri ve portföy yönetimi ile çözülür (24). Bu sebeple, yardımcı kuruluşlar, yatırım müşavirlikleri ve menkul değerler ortaklıkları ile fonlar da küçük tasarruf sahibinin ko-

(24) A.g.e., s. 7.

runması kavramı içinde yer alır. SPY. m. 1, Sermaye Piyasası'nın güven, açıklık ve kararlılık içinde çalışması gereğini hüküm altına alırken konuya sadece tasarruf sahipleri ve onların menfaatleri açısından bakmamıştır. Güven, açıklık ve kararlılık, küçük tasarruf sahipleri gibi, ortaklık yöneticileri ve bizzat ortaklıkların kendileri için de gerekli ve yararlıdır. SPK piyasada yer alan bütün taraflar ve hatta potansiyeli oluşturan gelecekteki menkul kıymet sahipleri için güveni, açıklığı ve kararlılığı sağlamak zorundadır (25).

"Koruma" iki alana yönelmiştir. Ş öyle ki, SPY ile bir taraftan sermaye piyasasının güven, açıklık ve kararlılık içinde çalışması sağlanır, diğer taraftan da tasarruf sahiplerinin hak ve menfaatleri korunur. Sermaye piyasasının güven, açıklık ve kararlılık içinde çalışmasının korunması hem ortaklıkların ve ortaklık alacakları ile pay sahiplerinin hem gelecekteki menkul kıymet sahiplerinin, hem de ekonominin yararınadır. Bu sebeple, SPK ve Maliye Bakanlığı bu menfaatleri bağdaştırıcı ve dengeleyici bir yol izlemeye zorunludur. Çünkü, sermaye piyasasının güvenlik, açıklık ve kararlılık içinde çalışması, ancak, bu güvenin ortaklıklara ve yardımcı kuruluşlara da verilmesi ile mümkündür. Korumanın yöneldiği ikinci alan tasarruf sahiplerinin hak ve menfaatleridir. Bu husus SPY. m. 7, f. 5'de ayrıca belirtilmiştir.

"Düzenleme" de 1) Menkul kıymetlerin halka arz ve satışına; 2) bunları çıkaran anonim ortaklıklara ve 3) sermaye piyasasında faaliyet gösteren yardımcı kuruluşlara olmak üzere üç alana yönelmiştir.

Düzenleme görevi SPK'ya verilmiştir. SPY. m. 22, SPK'nın bu görevi yerine getirebilmesi için ona geniş yetkiler tanıdığıdır. Bunlar düzenleme yetkileridir. Anılan maddeye göre, SPK, menkul kıymetlerin halka arz ve satışını düzenler; kamunun aydınlatılmasını sağlamak amacıyla genel ve özel nitelikte kararlar alır. Özellikle, bilanço, kâr-zarar hesabı, denetim raporları ve diğer tablolar hakkında standartları tespit eder ve borsa bankerliği belgesi verilmesinde aranacak şart ve nitelikler ile faaliyetleri sırasında uyacakları koşulları belirler (SPY. m. 32, f. 3). SPK düzenleme yetkisini tek başına kullanır. Bu yetki onun tekelinde olup, kısmen veya tamamen başkasına devir edilemez ve bu yetkiye ortak getirilemez. Maliye Bakanlığı'nın ne menkul kıymetlerin halka arz ve satışında, ne bunları çıkaran anonim ortaklıklar üzerinde, ne de sermaye piyasasında faaliyet gösteren yardımcı kuruluşlarla ilgili düzenleme yetkisi vardır (26). Maliye Bakanı'nın istisnaen denetleme (SPY. m. 45, f. 3) Bakanlığın ise tespit (SPY. m. 12, f. 4; m. 32 d gibi) ve izin (SPY. m. 38 gibi) yetkileri bulunmaktadır. Bazı durumlarda da Maliye Bakanlığı'nın uygun görüşünün alınması gerekir (SPY. m. 34 g gibi). SPK'ya bırakılmış olan düzenleme yetkisi onun ku-

(26) A.g.e., s. 9.

rul olarak niteliğini ve Maliye Bakanlığı'na karşı bağımsızlığını da belirler.

"Denetleme" ise, bir taraftan SPK (SPY. m. 22 a) diğer taraftan SPK denetçileri (SPY. m. 45, f. 1) ve kurulun lüzum görmesi ve bunun Maliye Bakanlığı'nca uygun bulunması halinde Maliye Bakanı tarafından görevlendirilecek maliye müfettişleri, hesap uzmanları ve bankalar yeminli murakıplarınca yapılır (SPY m. 45, f. 2). Ancak, denetleme ile görevlendirilenler, denetlemelerini SPY. m. 1'in konu ve amacına uygun bir tarzda yapmak ve başka amaç izlememek zorundadırlar. Maliye Bakanı, gerektiğinde SPK'nın istemi olmaksızın da denetleme yaptırabilir (SPY m. 45, f. 3). Ortaklıkların iç işlerine karışmak ise SPY. m.22b hükmü ile yayınlanacak tebliğler açısından, SPY. m. 1 uyarınca da genel olarak yasaklanmıştır.

C. Kapsamı

SPY. m. 2, f. 1 uyarınca :

- Menkul kıymetlerin halka arzı ve bu yolla satışı (SPY. m. 4. vd.),
- Bunları çıkaran anonim ortaklıklar (SPY. m. 11),
- Sermaye piyasasında faaliyet gösteren yardımcı kuruluşlar (SPY. m. 30. vd.)

bu kanun hükümlerine tâbidir.

SPY'da hüküm bulunmayan hallerde genel hükümler uygulanır (SPY. m. 2, f. 2). "Genel Hükümler" deyimi ile Ticaret Kanununun ortaklıklara ilişkin genel hükümleri ve anonim ortaklığı düzenleyen hükümleri ve özel kanunlarla kurulmuş olan anonim ortaklıkların bu kanunlarda yer alan hükümleri anlaşılır.

SPY. m. 50 a'ya göre : "Bankalar, bu kanunun V. bölümünde düzenlenen faaliyetlerde buldukları takdirde, sözkonusu faaliyetleri ile sınırlı olmak üzere, bu kanun hükümlerine tâbi olurlar".

Hükümün kesin ifadesi karşısında, bankaların -V. bölüm hariç- SPY'dan tamamen istisna edilmiş oldukları düşünülebilir. Halbuki bankalar, kanunları uyarınca özel bir denetime bağlandıkları için SPY'nin denetimi dışında tutulabilirler; ancak, menkul kıymetlerini halka arz etmek istedikleri takdirde SPY'nin ilgili hükümlerine riayet etmeye mecburdurlar. Çünkü, kanun bazı ortaklıkları değil, menkul kıymetlerin halka arz ve satışını denetim altına almak istemektedir. Böyle olunca da menkul kıymetlerin halka arzı var ise, arz eden kim olursa olsun SPY. hükümleri tatbik edilir. SPY. m. 2, f. 1'e göre bu sonuca varmak zorunludur (27). Zira, anılan hüküm menkul değerlerin halka arz ve satışını SPY'na tâbi kılmıştır.

(27) A.g.e., s. 10.

SPK yayımladığı seri I N1 tebliğinde bir taraftan SPY. m. 50 hükmünü aynen tekrarlamakta, diğer taraftan da bankaların kuruluş sırasında veya kuruluştan sonra halka müracaatlerinde SPK izni sözkonusu olmaksızın mevzuatlarının uygulanmasına devam olunacağına işaret edilmektedir. Bu görüş, SPY'nın amacına aykırıdır; ayrıca bankaların mevzuatlarında, halka müracaatın denetlenmediği gözden kaçırılmaktadır (28).

D. Menkul Değerlerin Halka Arzı ve Satışı

Halka arz, menkul değerlerin satın alınmaları için, sözlü veya yazılı bir şekilde her türlü yoldan halka çağrıda bulunmayı ifade eder (SPY. m. 3). Henüz hisse senedi çıkarma aşamasına gelinmediği için, halkı hisse senedi almaya değil, bir anonim ortaklığa katılmaya veya kurucu olmaya davet de menkul değerlerin halka arzı sayılır (SPY. m. 3; Seri I N. 1, m. 2).

Halka çağrıda bulunma aracı basın, radyo, televizyon olabilir veya duvarlara ilân yapıştırılabilir, evlere broşür yollanabilir veya bunlar genel yerlerde dağıtılabilir veya banka ve benzeri yerlerin gişelerinden verilebilir veya buralarda banko üstüne konulabilir. Bu yollardan herhangi birinin yapılması halinde halka arz vardır. "Halka çağrı" çok sayıda ve belirsiz kişilere çağrıdır (Seri I N. 1, m. 2).

Halka açık bir anonim ortaklığın esas sermayesini arttırması halinde, pay sahiplerinin rüçhan haklarını kullanmaları için T.K. m. 393 uyarınca ilân yapması halka arz değildir, bu sebeple halka arza ilişkin hükümler uygulanamaz. Çünkü, bu halde ortaklık bir çağrıda bulunmamakta, sadece pay sahiplerinin rüçhan haklarını kullanabilecekleri süreyi ve buna ilişkin diğer şartları açıklamakta ve böylelikle bir yasal hükmü yerine getirmektedir.

Menkul değerlerin halka arzı için SPK'dan bu kanun uyarınca izin alınması zorunludur (SPY. m. 4). İzni almak için yapılacak başvuruya menkul değerleri çıkaran ortaklığın esas sözleşmesi, izahname ve SPK'nın gerekli gördüğü diğer belge ve raporlar eklenir (SPY. m. 5). İzinsiz satıştan yasal ve cezai sorumluluk doğmaktadır. Ancak genel ve katma bütçeli idareler ile yerel yönetimler ve kamu iktisadi teşebbüsleri (KİT'ler) tarafından çıkarılacak menkul değerlerin birikim sahiplerine arzı için izin koşulu bulunmamakta, bu kuruluşlar sadece SPK'na bilgi vermekle yükümlü olmaktadır.

İzin için yapılacak başvuruların 30 gün içinde sonuçlanacağı, SPK tarafından tahvillerin birikim sahiplerine satışına izin verilirken bunların miktar, faiz ve satış koşullarınının saptanmasında T.C. M.B. kararlarına uyulacağı yasa da yer almaktadır (SPY. m. 5). İzin bölümü dışında tahvil çıkarılmasında var olan uygulama devam edecektir.

SPY, halka hisse senedi satışının askıda kalmasını ve bu nedenle birikim sahiplerinin kayba uğramasını önleyici hükümler getirmiştir. SPK, halka arz edilen hisse senetlerinin üç ayı geçmemek üzere tanınacak satış süresi sonunda tamamen satılacağı ve bedellerinin ödeneceğinin kurucular, pay sahipleri ya da bir veya bir kaç aracı kurum veya banka tarafından ortaklığa karşı taahhüt edilmesini isteyecektir. Bu taahhüt, süre sonunda satılmayan hisse senetlerinin, kurucular, pay sahipleri veya aracılar tarafından satın alınıp bedellerinin ödenmesini kapsayacaktır (SPY. m. 7).

SPY yürürlüğe girmeden önce aracı kurumlar veya diğer bir deyişle borsa bankerleri, sattıkları menkul değerleri, satıştan çok sonra birikim sahiplerine teslim etmekte, hatta bazen dolaşıma henüz çıkmamış, sadece çıkarılması plânlanmış tahvilleri dahi, peşin olarak satmakta; tahvil vermek yerine, tahvili belirli bir tarihte teslim taahhüdünde bulunmaktaydılar. Bu tür işlemlerin birikim sahibi açısından risk taşıdığını geçmiş uygulamalar ortaya koymuştur (29). SPY bu riski önlemiş, menkul değerlerin satış sırasında teslimini şart koşturmuştur. Yasaya göre, satışı yapılan tahvillerin satış sırasında alıcıya teslimi zorunlu olduğu gibi, satış sırasında verilen geçici ilmühaberlerin de en geç üç ay içinde hisse senetleri ile değiştiril-

(29) Öztin Akgüç, "Sermaye Piyasası Kanunu Birikim Sahiplerinin Hak ve Çıkarlarının Korunması için Neler Getiriyor?", Banka ve Ekonomik Yorumlar, İstanbul, Nisan 1982, Sayı : 4, s. 43.

mesi gerekmektedir (SPY. m. 7, f. 4).

Menkul değerlerin birikim sahiplerine satışını yapan anonim ortaklık ya da aracı kurum veya bankalar satış süresinin bitiminden itibaren altı işgücü içinde satışın sonucu hakkında SPK'na bilgi vermekle yükümlüdürler.

E. Menkul Değerleri Halka Arzolunan Anonim Ortaklıklar

Menkul değerleri halka arzolunan anonim ortaklık SPY'da tanımlanmamıştır. Çeşitli hükümlerin incelenmesinden, menkul değerleri halka arz yolu ile satılan veya menkul değerleri herhangi bir şekilde halka satılmış bulunan veya böyle sayılan anonim ortaklık olduğunu söyleyebiliriz. Bu şartların ortadan kalktığına, örneğin, tahvillerin tamamen itfa edildiğinin saptanması halinde ortaklık bu niteliğini yitirir (30).

SPY'nin uygulanması açısından, menkul değerleri halka arzolunan anonim ortaklıklar esas alınmıştır. Ortak sayısının 100'ü aştığı herhangi bir biçimde saptanacak anonim ortaklıkların pay senetleri de halka sunulmuş sayılacaktır (SPY. m. 11). SPY'si, sadece menkul değerlerin halka arzı ve bu yolla satışını düzenlememiş ayrıca bunları çıkaran anonim ortaklıklar, yani menkul değerleri halka sunulan anonim ortaklıklar için de değişik bir sistem getirerek, onları, SPK'nın denetim ve gözetimine bağ-

(30) Tekinalp, s. 37.

lamış, işlemleri için özel hükümler öngörmüştür. Buna karşılık bir anonim ortaklığın menkul değerleri halka sunulmamış ise, o ortaklık SPY'na tâbi olmaz.

SPY, menkul değerleri halka arz olunan anonim ortaklıkları, çıkardıkları menkul değerleri, satış süresinin sonunda veya halka satıldıklarını öğrendikleri ya da bu durumun tespit olduğu tarihten itibaren otuz gün içinde kote edilmesi isteği ile menkul kıymetler ve kambiyo borsalarından birine başvurmakla yükümlü tutmuştur (SPY. m. 8). Menkul değerlerin borsaya kote ettirilmesi, birikim sahiplerinin haklarını koruyucu dolaylı bir önlem olarak nitelendirilebilir.

Pay senetlerini birikim sahiplerine sunacak olan anonim ortaklıklar SPK'dan izin almak koşuluyla kayıtlı sermaye sistemini kabul edebilirler (SPY. m. 12). Kayıtlı sermaye anonim ortaklıkların ana sözleşmelerinde yer almak kaydıyla yönetim kurulu kararı ile Ticaret Kanunu'nun sermayenin arttırılmasına ilişkin hükümlerine bağlı olmaksızın pay senedi çıkarabilecekleri en üst düzeyi gösteren Ticaret Sicilinde tescil edilmiş sermayeleridir. SPY'nda yer alan 12. madde hükmü anonim ortaklıklara sermaye arttırımı konusunda geniş kolaylıklar tanımakta, onları Ticaret Kanunu'nun kısıtlı ve katı hükümlerinden uzak tutmaktadır. Genel kurul kararı olmaksızın sadece yönetim kurulu kararı ile sermaye arttırımına gidilmesi olumlu bir adımdır.

SPY uyarınca tahvil çıkarma yetkisinde ana sözleşme ile

yönetim kuruluna devredilebilmektedir (SPY. m. 13). Pay senetleri halka satılan anonim ortaklıkların çıkarabilecekleri toplam tahvil miktarı genel kurulca onaylanan son bilançodaki çıkarılmış veya ödenmiş sermaye ile yedek akçelerin toplamından varsa zararların indirilmesinden sonra kalan miktarı geçemez hükmü getirilmiştir. Böylece tahvil çıkarılmasında Ticaret Kanunu'nda üst sınır olarak yer alan ödenmiş sermaye kavramından uzaklaşarak öz sermaye kavramına yaklaşılmıştır. SPY pay senedi ile değiştirilebilir tahvillerede yasal bir dayanak getirmiştir. Buna göre, pay senedi ile değiştirilebilir tahvillerin biçim, çıkarılma ve değiştirilme koşul ve usulleri SPK'nca saptanır ve ilân olunur. Bu tür tahvillerin çıkarılması durumunda değiştirilme sonucunda verilecek pay senetleri ile ortaklığın çıkarılmış sermayesinin toplamı kayıtlı sermayeyi aşamaz (SPY. m. 14).

Çok ortaklı şirketlerin, küçük birikim sahipleri açısından sakıncalı yönlerinden biri de şirketin elde etmiş olduğu kârın dağıtılmayarak veya düşük bir oranının dağıtılarak geri kalanının yedek akçelere eklenmesidir. Böyle bir kâr dağıtım politikası, büyük ortakların yararına olabildiği halde, yatırımlarından bir gelir bekleyen küçük birikim sahiplerinin beklentilerine ters düşmektedir. Bu durumda yatırımlarına bekledikleri oranda verim sağlayamayan küçük birikim sahiplerinin, pay senetlerini ellerinden çıkarmaları, pay senetlerinin düşük bir bedelle büyük ortakların ellerinde toplanması olasıdır. SPY, küçük birikim sahiplerini koruyucu kâr dağıtım esasları benimsemiştir.

Yasaya göre : "Hisse senetleri halka arz yolu ile satılan anonim ortaklıkların esas sözleşmelerinde birinci temettü oranlarının gösterilmesi zorunludur. Bu oran, SPK tarafından tespit olunacak miktardan aşağı olamaz.

Yönetim kurulu üyeleri ile memur, müstahdem ve işçilere kârdan pay dağıtılabilmesi için esas sözleşmede hüküm bulunması şarttır. Yasa hükmü ile ayrılması gereken yedek akçeler ile esas sözleşmede pay sahipleri için belirlenen birinci temettü ayrılmadıkça başka yedek akçe ayrılmasına, ertesi yıla kâr aktarılmasına ve yönetim kurulu üyeleri ile memur, müstahdem ve işçilere kârdan pay dağıtılmasına karar verilemez". Görüldüğü gibi; SPY, hisse senetleri halka arz olunan anonim ortaklıklarda, kâr kullanımında bazı öncelikler belirlemektedir. Anılan ortaklıklar, SPK tarafından saptanan orandan az olmamak koşuluyla, birinci tertip temettü dağıtmadan, ihtiyari veya fevkalâde yedek akçe veya yedek akçe niteliğinde karşılık ayıramayacaklar; yönetim kurulu üyeleri ile memur, müstahdem ve işçilerine kârdan pay veremeyeceklerdir. Sermaye Piyasası Kurulu, yasanın bu hükmünü somut hale getirmiş, birinci tertip temettü oranını, uzun vadeli devlet içi borçlanma tahvillerinin ilgili hesap döneminin son günündeki faiz oranı olarak saptamış; ancak bu birinci temettü tutarının hesap dönemi net kârından vergi ve benzerleri düşülmek suretiyle bulunan dağıtılabilir kârın yarısından az, %75 inden fazla olamayacağı şekilde sınırlamıştır.

Pay senetleri dilaşımında olan ortaklıklar için genel kurul-

ca kabul edilip kesin biçimini alan bilanço, kâr-zarar tablosu ile denetim raporunun Ticaret Sicili Gazetesi ile en az iki gazetede ilân edilmesi koşulu getirilmiştir. (SPY. m. 16). Bundan amaç ortaklıklar hakkında kamuyu aydınlatmaktır.

F. Sermaye Piyasası Kurulu

1. Amacı

SPY ile, kanunda öngörülen görevleri yapmak üzere, tüzel kişiliğe sahip Sermaye Piyasası Kurulu kurulmuştur (SPY. m. 17). SPK'nın amacı : "Sermaye piyasasının güven, açıklık ve kararlılık içinde çalışmasını, menkul kıymetler ve sermaye piyasasıyla ilgili kuruluşlar hakkında kamunun aydınlatılmasını, tasarruf sahiplerinin hak ve yararlarının korunmasını, ortaklıklarda mülkiyetin yaygınlaştırılmasını, menkul kıymetler borsalarının çalışmasına, gelişmesine ve yaygınlaşmasına elverişli bir ortamın hazırlanmasını sağlayıcı, düzenleme, denetleme, inceleme, araştırma ve açıklamalar yaparak başta sanayi kuruluşlarının hisse senetleri olmak üzere tasarrufların menkul kıymetlere yatırılmasını özendirme, sermaye piyasalarındaki sağlıksız gelişme eğilimlerini önlemek, tasarruf sahipleri ve sermaye piyasasıyla ilgili kuruluşları yurt ekonomisinin yararına yönlendirmek suretiyle, halkın iktisadi kalkınmaya etkin ve yaygın bir şekilde katılmasını gerçekleştirmektir (SPY Yt. m. 7).

SPK, yetkilerini kendi sorumluluğu altında bağımsız ola-

rak kullanan bir kamu tüzel kişisidir (SPY. m. 17; SPY Yt. m. 8). SPK'nın ilgili olduğu bakanlık Maliye Bakanlığı'dır. "İlgili olduğu" deyimini, belli bir amaçla kullanılmıştır. Bu deyim ile SPK'nın Maliye Bakanlığı'na bağlı olmadığı ifade edilmek istenmiştir. Bağımsız kelimeside bu anlayışı güçlendirmek için kanuna konulmuştur. SPK yetkilerini "bağımsız" olarak kullanır; Maliye Bakanlığı SPK'ya görev ve yetkilerinin kullanılışı ile ilgili emir veremez, müdahalede bulunamaz. SPK ile Maliye Bakanlığı arasındaki "ilgi", bu bakanlığın SPK'nın yıllık hesaplarını, her türlü işlemlerini denetlemesi ve gerekli gördüğü tedbirleri alması yetkisini ona verir (SPY. m. 17, SPY Yt.m.10). SPK, biri başka, biri başkan vekili olmak üzere yedi üyeden oluşur. Üyeler, Bakanlar Kurulu tarafından seçilir. Bakanlar Kurulu seçimini, SPY'da öngörülen bakanlıkların ve diğer kuruluşların gösterecekleri adaylar arasından yapar. Maliye Bakanlığı altı aday önerir, bunlardan üçü seçilir. Adalet ve Ticaret Bakanlıkları ile T.C. Merkez Bankası ve Türkiye Bankalar Birliği-ne ikişer aday göstermek hakkı tanınmıştır. Bakanlar Kurulu anılan kuruluşlar tarafından belirlenen iki adaydan birini tercih eder. Bakanlıklar ve T.C. Merkez Bankası'nca gösterilecek adayların en az yarısının bünyelerinden olması şarttır. Bakanlar Kurulu, Maliye Bakanlığı adayları arasından seçilenlerden birini başkan, birini de başkan vekili olarak görevlendirir.

SPK başkanının, başkan vekilinin ve üyelerinin görev süresi altı yıldır. Süresi bitenler tekrar seçilebilirler. Başkan dışındaki üyelerin üçte biri iki yılda yenilenir. Başkanlık ve-

ya üyelikler görev süreleri dolmadan, herhangi bir sebeple boşaldığı takdirde, boşalan yerlere bir ay içinde seçim ve atama yapılır. Bu üye, yerine atandığı kimsenin süresini tamamlar.

SPK başkanı, başkan vekili ve üyeleri, özel bir kanuna dayanmadıkça resmi veya özel hiç bir görev alamazlar, ticaretle uğraşamazlar, ortaklıklarda pay sahibi olamazlar. Hayır dernekleri ile amacı sosyal yardım ve eğitim işlerine yönelmiş vakıflardaki görevler ve kâr amacı gütmeyen kooperatif ortaklığı bu yasağın kapsamı dışındadır (SPY. m. 20).

SPK'ya düzenleyici işlem yapmak yetkisi tanınmıştır. SPK bu yetkisini tebliğ yayımlayarak kullanır. SPK, başkan bulunmadığı hallerde, vekili tarafından yönetilir. Kurul, başkan dahil, en az beş üyenin hazır bulunması ile toplanır ve salt çoğunlukla karar verir. SPK, görevlerinin yerine getirilmesinde bakanlıklardan, ilgili resmi ve özel kuruluşlar ile kişilerden görüş ve bilgi isteyebilir. Bunlar sözkonusu isteğe cevap vermek ve SPK'nın görevlilerine gereken kolaylığı göstermekle yükümlüdürler.

2. Görev ve Yetkileri

SPK'nın görev ve yetkileri kanunun çeşitli hükümlerinde yer almış, ayrıca 22. maddede de gösterilmiştir. Bu görevleri ve yetkileri :

a) Menkul Kıymetlerin Halka Arzına İzin Vermek, Halka

Arz ve Satışı Düzenlemek, Denetlemek, Bu Amaçla Tebliğler Çıkarılmak (SPY. m. 22 a).

Menkul kıymetlerin halka arzına SPK izin verir, halka arz ve satışı bu kurul düzenler ve denetler. Halka arzın var olduğu herhalde SPK'dan izin alınması şarttır. Bu ortaklığın hisse senetleri, ihraç döneminde halka arz edilebileceği gibi, daha sonra o ortaklığın bilgisi hatta isteği dışında pay sahiplerinden biri tarafından da SPY anlamında halka sunulabilir. Bu durumda arz eden pay sahibi veya onun aracı kurumu SPK'dan izin almak zorundadır. SPK yayımladığı Seri I N.1 tebliğinde halka arza izin verebilmek için ortaklıkların yerine getirmeleri gereken koşulları saptamıştır. Bu tebliğde, halka arz izninde genel ilkeler gösterilmiştir. Bunlar ortaklık yönünden : Gerekliklik, yeterlik ve kaynaklar arasında denge, halk yönünden ise, verimlilik ve güvendir. Kurulca verilen izin, yasal gereklerin yerine getirildiğini ve ilgili ortaklık ve menkul değerlerinin kamu denetimi altında olduğunu gösterir. Kurulun kefilliği şeklinde yorumlanamaz ve reklâm amacıyla kullanılamaz. Kurul, halka arz amacıyla yapılacak duyurularda yanıltıcı ve gerçek dışı bilgilerin yer alamayacağını belirtmiştir. Kurul bunları devamlı olarak izleyerek gerekli gördüklerini durdurabilecektir.

Halka arz olunan menkul değerlerin bir süre sonra halka arzlarına SPK müdahale edebilir. Şöyleki, halka arz izni alınan ve halka arz olunan menkul değerleri ihraç eden anonim ortaklığın, SPK'nın tespitlerine göre, durumunda küçük tasarruf sahip-

lerinin aleyhine bir değişme olmuşsa, bu değişiklikten sonra halka yapılacak arzlara-mevcut izne rağmen- SPK engel olabilir.

SPK, izahname ve sirkülerle halka açıklanan konularda meydana gelen değişikliklerin ve yeni hususların, ortaklıkça, en geç on gün içinde Kurula bildirilmesini zorunlu tutmuş, değişiklik ve yeni hususların kurulun izni olmadan uygulamaya konulamayacağını, Kuruldan izin alındıktan sonra bunların Ticaret Siciline tescil ettirilmesinin ve ilânının zorunlu olduğunu belirtmiştir.

b) Kamuyu Aydınlatma Amacıyla Genel ve Özel Nitelikte Kararlar Almak, Çeşitli Hesap Belgeleri, Raporlar ve Tablolar için Standartlar Tesbit Etmek ve Bunları Duyurmak için Tebliğler Yayımlamak (SPY. m. 22 b).

Hüküm nitelikçe birbirinden ayrı iki yetkiyi içerir; kamunun aydınlatılmasını sağlamak amacıyla : 1) Genel ve özel nitelikte kararlar almak, 2) çeşitli hesap belgeleri, raporlar ve tablolar için standartlar tesbit etmek yetkisine sahiptir.

SPK'nın özel ve genel kararlar çıkarmak yetkisi, çeşitli kanunlarda, özellikle T.K. da ve vergi kanunlarında yer alan ve emredici olarak öngörülmüş bulunan, değerlendirme ölçüleri, amortisman pay ve yöntemleri ve diğer konuları düzenleyen kurallarla çerçevelenmiş, sınırlandırılmıştır. Zaten SPK

da Seri VIII N.7 tebliğinde ortaklıkların, mevzuatın mali ve ticari değerlendirme ve kayıt nizamına ilişkin hükümlerine uymaları gerektiğini belirtmiştir. Ancak, SPK'nın, düzenleme yapabileceği serbest bir alanın varlığında şüphe götürmez. Meselâ, SPK menkul değerleri halka arz olunan ortaklıklarda brüt gider sisteminin uygulanmasını zorunlu kılabilir. Söz konusu sistem, giderin bir kalem halinde hesaba geçirilmesine müsaade etmeyip, giderin brüt olarak yazılması, yapılması gerekli mahsup ve indirimlerin ayrıca gösterilmesi esasına dayanır. SPK, hesapların birbirine mahsup edilmemesini yukarıda adı geçen tebliğinde belirtmiştir.

Özel kararlar ise, bir ortaklığın kamuyu aydınlatma ilkelerine uymaması veya genel kuralların o ortaklıkta aydınlığı sağlayamaması nedeniyle pay sahiplerinin zarara uğramalarının önlenmesi için verilir. SPK ortaklar arası ihtilafa karışmaz, haklı ve haksız belirleyici karar veremez, sadece, kamunun aydınlatılması ilkelerinin uygulanması amacıyla bu tür kararları alabilir.

İkinci grup yetki ise SPK'nın hesap belge, tablo ve raporlarında zorunlu içeriği belirlemesi, şemayı vermesi, bunlara girecek bilgilerin asgarisini göstermesi ve hattâ ifade tarzını saptamasını sağlar. SPK, Seri VIII N.2 tebliğinde, kanun kapsamına giren ortaklıkların ve aracı kurumların bilanço, gelir tablosu, yıllık yönetim ve denetleme kurulu raporları ile bunlara ilişkin ilânların şekil ve esaslarını düzenlemiştir. Burada ay-

rıntılı bilanço, özet bilanço ve ayrıntılı gelir tablosu, özet gelir tablosu şeklinde bir düzenleme göze çarpmaktadır. Kamuya açıklanan finansal tablolar genel amaçlı olarak düzenlenmekte ve karışıklığa yol açmamak için fazla detaya inilmemektedir. Aracı, ortalama bir yatırımcı bu ayrıntılı hesapları değerlendirebilecek bilgi seviyesinde de değildir. Halbuki, sermaye piyasasını denetlemekle görevli ve uzman kişilerden oluşan SPK'na sunulan finansal tabloların her türlü inceleme ve analize imkân verecek şekilde ayrıntılı düzenlenmesi gerekmektedir. Bu tebliğde ayrıca, anonim ortaklıkların ve aracı kurumların yıllık denetim raporu düzenlemeleri ve bilanço ve gelir tablosu ile birlikte yayınlamaları öngörülmüş ve örnek denetim raporunun şekli belirlenmiştir.

Finansal tabloların düzenlenip yayınlanması kadar, bunların düzenlenmesinde genel esaslara uyulması ve keyfi hareketlerin önlenmesinde büyük önem taşımaktadır. SPK, Seri VIII N. 7 tebliğinde, sermaye piyasası yasası kapsamına giren ortaklıkların ve aracı kurumların düzenlemek ve yayımlamak zorunda oldukları mali tabloların; çıkarılmasına yardımcı olmak, sağlıklı tahliller ve karşılaştırmalar yapılmasına elverişli, G.K.G.M.İ'ne uygun şekilde düzenlemelerini sağlayarak sermaye piyasasına açıklık getirmek; ortaklıkların mali durumlarının; ortaklar, ilgili kamu kuruluşları ve halk tarafından güvenilir bir şekilde izlenebilmesine olanak hazırlamak amacıyla standart genel hesap plânı ve kullanım esaslarını düzenlemiştir. Tebliğ, ortaklıkların

ve aracı kurumların; hesaplarının tutulmasında, mali tabloların düzenlenmesinde ve diğer muhasebe işlemlerinde; işletmenin sürekliliği, yöntemlerin devamlılığı, hesap dönemlerinin bağımsızlığı, hesapların birbirine mahsup edilmemesi, tam açıklama, tedbirli olma ve önemlilik derecesi gibi G.K.G.M. esas, ilke ve kavramları ile mevzuatın mali ve ticari değerlendirme ve kayıt düzenine ilişkin hükümlerine uymalarını istemektedir.

SPK'nın yukarıda açıklanan tebliğle güttüğü amaç; bilanço, gelir tablosu ve diğer tabloların standardizasyonunu gerçekleştirmektir. Böylece işletmeler arası sağlıklı karşılaştırmalar yapmak ve oran analizlerini uygulamak mümkün olabilecektir.

c) Açıklama / İlân (SPY. m. 16)

Kamuyu aydınlatma ilkesinin şekli anlamına göre, bu ilkeye uygun olarak düzenlenen belge, rapor ve tabloların açıklanması zorunludur. Burada "açıklanma" kelimesi ile, yasanın öngördüğü belge, rapor ve tabloların belli yerlerde ilânı kastedilmektedir. SPY, kanun kapsamına giren ortaklıkların ve aracı kurumların, bilanço ile gelir tablolarını, yıllık yönetim ve denetim kurulu raporlarını Kurul tarafından tesbit olunacak şekil ve esaslar dahilinde düzenlemelerini ve ilânını zorunlu kılmıştır. SPK, Seri VIII N.2 tebliğinde, kanun kapsamına giren ortaklıkların, SPK tarafından belirlenen şekle uygun olarak düzenleyecekleri rapor ve mali tablolarını, genel kurul toplantılarını izleyen otuz gün içinde Türkiye Ticaret Sicili Gazetesinde ve ortak-

lığın menkul değerlerini halka arz ve satışa ilişkin ilânlarının çıktığı en az iki gazetede ilân etmeleri gerektiğini belirtmiştir. Aracı kurumlarda, SPK'ca belirlenen şekle uygun olarak düzenleyecekleri rapor ve mali tablolarını, yukarıda belirtilen süre içinde Ticaret Sicili Gazetesinde ve Türkiye ölçüsünde yayın yapan iki gazetede ilân etmekle yükümlüdürler. Hükümün amacı, ilânın pek okunmayan gazetelerde yapılarak, gözden irak tutulmasına engel olmaktır. SPK, sadece bilanço ile kâr-zarar cetvelinin, ilândan önce, yönetmelikle tesbit edilecek mercilerce incelenerek tasdikini de isteyebilir (SPY. m. 16).

Ortaklık yönetim kurulu, yapılan ilânı, yıllık faaliyet ve denetim raporunu genel kurul toplantısını izleyen otuz gün içinde SPK'ya vermekle yükümlüdür. Aynı yüküm, özel ve genel kararların konusunu oluşturan belgeler için de geçerlidir.

d) Hesap Belge ve Raporlarının İncelenip Değerlendirilmesi, Gerekiyorsa Ortaklığın Dikkatinin Çekilmesi.

SPK, SPY hükümleri gereğince, kendisine tevdi edilen bilançoları, kâr-zarar hesabını, yıllık raporları, denetim raporlarını ve diğer belgeleri incelemek ve değerlendirmek zorundadır. Görevinin amacı, SPY'na tâbi ortaklıkların, mali durumu ve bünyelerinin gözetim altında bulundurulması ve gereğinde, zamanında önlem alınabilmesidir. Aracı kurumlar dahil ortaklıkların, bu açıdan izlenilmesi, yani gözetim altında bulundurulmaları, sadece önlem alınması ve şartları varsa 46. maddenin uygulanma-

sının sağlanması açısından değil aynı zamanda ilerideki ihraçlarda menkul değerlerinin halka arz izinlerinin verilip verilmemesinde de etkili olur.

SPK'nın inceleme görevi, devamlı olarak gözetim altında bulundurma görevinin gereği olup, 22. maddenin e, f ve hatta i bendlerinin uygulanması ile de yakından ilgilidir. Ancak, görev herşeyden önce aracı kurumlar dahil, SPY'na dahil ortaklıkların mali bünyelerine ve gelecekteki durumlarına yönelmiştir. SPK incelemeyi, sermaye piyasası ve özellikle menkul değer alanları veya alacaklar açısından yapar.

SPK kendisine tevdi edilen hesap belgeleri ve raporlardan yeteri kadar bilgi edinemezse veya incelemeleri bazı noktaların ayrı olarak araştırılması gerekliliğini ortaya çıkarırsa bu hususlar hakkında denetçilerden ayrıca rapor isteyebilir (SPY. m. 22 c). Hükümdeki denetçi ile ortaklığın denetçileri kastedilmiştir. Ancak SPK'nın aynı hususları kendi denetçilerine veya 45. maddedeki denetçilere de inceletmesine engel yoktur.

SPK denetçilerden, pay sahiplerinin başvurusu üzerine de rapor isteyebilir yeter ki, pay sahiplerinin başvurusu ortaklığın mali yapısının zayıfladığı, tehlikeli sayılabilecek belirtilerin görüldüğü sebeplerine dayansın. Yoksa, ortaklıktaki herhangi bir anlaşmazlıkla ilgili olarak SPK'ya pay sahipleri başvuramaz. SPK değerlendirmeleri sonucunda ortaklığın mali yapı-

sında tehlikeli sayılabilecek belirtiler tesbit ederse ortaklığın dikkatini çeker. Ortaklık bir aracı kurum ise 46. madde hükmünde uygulanır. SPK ortaklığın dikkatini çekerken önlem de gösterebilir. Ortaklığın bu önlemlere uymaması halinde, gelecekteki ihraçlarda halka arza izin vermez ve küçük tasarruf sahiplerini koruyucu tedbirler alır, aracı kurumlar için 46. maddenin işletilmesini sağlar, menkul kıymetler yatırım fonu içinde gereğinde 43. maddenin uygulanması için harekete geçer veya yönetici bankayı Maliye Bakanlığı aracılığıyla önlem almaya zorlar.

SPK, Seri VIII N.6 tebliğle menkul değerlere yatırım yapan tasarruf sahiplerinin hak ve yararlarını korumak ve Kurul denetimine tâbi olan anonim ortaklıkların kamuya duyurulmasını sağlamak amacıyla, ilgili ortaklıkları sermaye piyasası kurulu kaydına almıştır.

e) Denetleme (SPY. m. 22 d)

SPY'na tâbi anonim ortaklıkların ve sermaye piyasasında faaliyette bulunan yardımcı kuruluşların faaliyetlerinin SPY'na ve ilgili mevzuata uygunluğunun denetlenmesi görevi SPK'ya aittir. Denetleme SPK'nın denetçileri tarafından yapılır (SPY. m. 45, f. 1). Ancak, SPK'nın gerekli görmesi ve bunun Maliye Bakanlığı'nca uygun karşılanması halinde, bu denetim, Maliye Bakanı tarafından görevlendirilecek maliye müfettişleri, hesap uzmanları ve bankalar yeminli murakıpları tarafından da gerçekleştirilebilir. Maliye Bakanı gerektiğinde SPK'nın istemi olmaksızında

bu denetlemeyi yaptırabilir. Maliye Bakanı'na bu yetkinin verilmesi, görüş ayrılığı çıktığı hallerde SPK'nın etkinliğini ve itibarını ortadan kaldıran uygulamalara yol açacağı endişesiyle eleştirilmektedir (31).

Kanunda hürriyeti bağlayıcı cezaların öngörölmüş olması (m. 47) ve koğuşturma yapılması önerisinde bulunmak yetkisinin SPK'ya tanınmış bulunması denetlemeyi sonuçsuz kalmaktan kurtarmaktadır.

f) Yetkili Mercilere Bildirmek (SPY. m. 22 e)

Ortaklıklar ile sermaye piyasasında faaliyette bulunan yardımcı kuruluşların kanuna veya esas sözleşme hükümlerine veya işletme maksat ve konusuna aykırı görölen durum ve işlemlerini, gerekli işlem yapılmak üzere yetkili mercilere bildirmek SPK'nın görevidir.

g) Menkul Kıymetlerin Halka Arzının Geçici Olarak Durdurulması için Maliye Bakanlığı'na Öneride Bulunmak (SPY. m. 22f).

Kamu yararının gerektirdiği hallerde, menkul değerlerin halka arzının geçici olarak durdurulması hususunda Maliye Bakanlığı'na öneride bulunmak da SPK'nın görevidir. SPK bu yetkisini halka arz iznini almış belli bir ortaklık veya menkul de-

ger ile ilgili olarak kullanabilir. Buna karşılık, izin alınmaksızın, halka arz edilen menkul değerlerin satışını durdurmaya ve gerekli tedbirleri almaya, satılan kısmın karşılığı için ihtiyatî tedbir istemeye ise, doğrudan SPK yetkilidir (SPY. m. 4). SPK, sermaye piyasasının belli bir dönemde yaşadığı özel şartlar veya olağanüstü nitelikteki bir olayın etkileri sebebiyle de Maliye Bakanlığı'na öneride bulunabilir.

h) Maliye Bakanlığı'nca İstenecek İncelemeleri Yapmak (SPY. m. 22 g).

Maliye Bakanlığı sermaye piyasası ve bu piyasada yer alan ortaklık ve yardımcı kuruluşlarla ilgili olarak SPK'dan inceleme yapmasını isteyebilir. SPK bu incelemeyi yapmak ve sonucu Maliye Bakanlığı'na bildirmek zorundadır. Maliye Bakanlığı'nın bu isteğine uymak SPK'nın yetkilerini bağımsız kullanacağı kuralına (SPY. m. 17) aykırı değildir. Maliye Bakanlığı incelemeyi belli ortaklıklarla bağlantılı veya genel olarak isteyebilir.

ı) Çalışmaları Hakkında Maliye Bakanlığı'na Rapor Vermek (SPY. m. 22 h)

SPK çalışmaları hakkında Maliye Bakanlığı'na bir rapor verir. Bu rapor SPY. m. 17'de öngörülen Maliye Bakanlığı denetiminin veya Bakan tarafından Bakanlar Kurulu'na sunulacak raporun esasını oluşturur.

j) Sermaye Piyasası ile İlgili Mevzuatta Yapılması Gerekliliği Değişiklikler Hakkında Öneride Bulunmak (SPY. m. 22 i).

SPK sermaye piyasasını içinden izleyen bir kurul olduğu için bu piyasanın ihtiyaçlarını en iyi o belirleyebilir. Onun için kanun, sermaye piyasası ile ilgili mevzuatta yapılması gerekliliği değişiklikler konusunda Maliye Bakanlığı'na öneride bulunmak görev ve yetkisini SPK'ya vermiştir.

k) Tahvillerle ilgili Olarak Merkez Bankasına Bilgi Vermek (SPY. m. 22 j).

SPK, tahviller için verilen halka arz izinleri ve bunların satış sonuçları hakkında üçer aylık dönemler itibariyle T.C Merkez Bankasına bilgi vermek zorundadır. Bu gereklilik T.C. Merkez Bankasına kanunun yüklediği görev ve yetkilerden doğmaktadır.

S O N U Ç

Yurt içi tasarrufların en verimli yatırım alanlarına yöneltilerek hedef olarak alınan kalkınma hızının gerçekleştirilebilmesi için, ülke ekonomisinde tam rekabet piyasası koşullarına paralel biçimde etkin sermaye piyasası koşullarının sağlanması gerekmektedir. Etkin sermaye piyasasında, hisse senedinin piyasa fiyatı ile şirketin gelecekteki kazanç gücünün belirlediği hisse senedinin gerçek değeri uzun dönemde birbirine eşit duruma gelmekte ve ekonomide tasarruflar şirketler arasında kârlılık oranlarına göre dağılmaktadır. Böylece, etkin sermaye piyasası bir yandan tasarruflarını verimli yatırımlara dönüştürmek sureti ile ekonomik kalkınma hedeflerinin gerçekleştirilmesini sağlarken, diğer yandan tasarruf sahiplerine en kârlı yatırım olanakları sunmaktadır.

Halka açık anonim şirketlere ilişkin finansal bilgilerin ve diğer bilgilerin alenî olması, etkin sermaye piyasasının bir koşuludur. Bu koşulun gerçekleşmesi için finansal bilgilerin sermaye piyasasına raporlanması zorunlu olmaktadır. Bu nedenle, bu çalışmada sermaye piyasasının geliştirilmesine muhasebe ve denetim uygulamalarının katkısı incelenirken, muhasebenin sermaye piyasasında kime, niçin, nasıl ve ne kadar bilgi iletmesi gerektiği belirlenmeye çalışılmıştır.

Muhasebenin, bilgi iletişim fonksiyonunu yerine getirebilmesi için, finansal raporların ilgili, önemli, güvenilir, taraf-

sız, anlaşılır, zamanlı, tutarlı ve karşılaştırılabilir bilgileri içermesi gerekir. Bilginin bu özellikleri yatırım kararlarında kullanılacak bilgilerin kalitesini değerlemede bir kriter olarak gözönünde bulundurulur. Özellikle, bilgilerin doğru ve güvenilir oluşu isabetli yatırım kararları yönünden önemli olduğu için bilgilerin doğruluk ve güvenilirliğinin bağımsız denetçi tarafından incelenip, görüşünün finansal raporlarla birlikte açıklanması zorunlu olmaktadır.

Finansal muhasebe bilgilerinin açıklanması zorunluluğunun getirilmesi, sermaye piyasasına akan tasarrufları çoğaltırken, aynı zamanda etkin sermaye piyasasının diğer koşullarından olan çok sayıda halka açık anonim şirketin kurulmasını, yatırımcı ve aracı kurumlar ile piyasa mesleklerinin gelişmesini sağlayacaktır.

Türkiye'de anonim ortaklıkların ve aracı kurumların doğru ve güvenilir olarak hazırlayacakları finansal tablolarını yayınlamak zorunda olmamaları, menkul kıymet arzını etkin bir şekilde denetleyecek bir kurulun bulunmayışı ve sermaye piyasasının yasal bir yapıya kavuşturulamamış olması bazı çıkarıcı grupların birikim sahiplerini aldatmalarına ve onları zarara uğratmalarına yol açmış, bunun sonucu olarak da sermaye piyasasına fon arzı yeterli düzeye ulaşamamış ve sermaye piyasası fonksiyonunu yerine getirememiştir. Nihayet, sermaye piyasasının düzenlenmesi ve denetlenmesi amacıyla 2499 sayılı SPY çıkarılmış, bu yasayla sermaye piyasasının denetimi SPK'ya verilmiştir. SPK, menkul kıymet arzeden ortaklıklar ve aracı kurumlar hakkında yatırımcının

doğru, güvenilir ve karşılaştırılabilir bilgiler elde etmesini sağlamak amacıyla kanun kapsamına giren ortaklıkların ve aracı kurumların finansal tablolarını yayınlamalarını zorunlu kılmış, bu tabloların şekil ve esaslarını saptamış ve muhasebe uygulamalarının G.K.G.M. ilke ve esaslarına uygun olarak yürütülmesini şart koşturmuştur.

Belirli esaslara göre düzenlenecek finansal raporların gazetelerde yayınlanması suretiyle yatırımcıların finansal gelişmeler bakımından aydınlatılma ve bilgi edinmeleri sağlanacak, sermaye piyasasına bir etkinlik ve saydamlık getirilecektir. Nitekim, yatırımcı kişiler artık tasarruflarını yatırdıkları tahvil ve pay senetlerinin durumlarını ilgili oldukları işletmelerin finansal durumlarını izlemek suretiyle bizzat takip etme olanlığına kavuşmuş olacaklardır.

Menkul kıymetlere yatırım yapmak isteyen kişilere gerekli muhasebe bilgilerinin açıklanması, bilgilerin doğruluk ve güvenilirliğinin sağlanması, ikincil piyasada diğer koşullarında gerçekleşmesi halinde, etkin fiyat oluşumuna yol açabilir. Türkiye'de ikincil piyasada menkul kıymetlere yatırım kararının verilmesinde gözönünde bulundurulacak faktörlerin en önemlileri; dağıtılacak temettü oranı ve hisse senedinin ikincil piyasadaki tedavül yeteneğidir. Türkiye'de hisse senedi fiyatlarının şirketin kârlılık oranına veya hisse başına kâr tutarına göre değil, dağıtılan temettü oranına göre belirlenmesi, şirketlerin kârlılık oranları ile dağıtılan temettü oranları arasında dengesizliğin

bulduğunu göstermektedir. Şirket yöneticileri istikrarsız temettü politikası uygulamak suretiyle hisse senetlerinin piyasa fiyatlarını etkiledikleri için yatırımcıların zarara uğramasına yol açmakta, bu nedenle sermaye piyasasının gelişmesini engellemektedirler. Bu durumu önlemek için SPY, SPK tarafından saptanacak miktardan aşağı olmamak kaydıyla birinci temettü oranının gösterilmesini zorunlu kılmıştır.

Muhasebe bilgilerinin ve bu bilgilere dayanılarak hazırlanan finansal tabloların gerçek durumu yansıtıp yansıtmadığını tespit etmek amacıyla bağımsız bir denetim çalışması yapılmalı ve bu çalışma sonucunda bir denetim raporu hazırlanıp kamuya açıklanmalıdır. SPK, bu amaçla kanuna tâbi ortaklıkların ve aracı kurumların denetim raporu hazırlamalarını ve diğer finansal tablolarla birlikte kamuya açıklamalarını zorunlu kılmış ve bu raporun şekil ve esaslarını belirlemiştir. Fakat, bu denetim çalışması ortaklıkların Ticaret Kanunu gereğince görevlendirdikleri denetçiler tarafından yapılacaktır. Bu denetçiler, statüleri gereği bağımsız bir denetim çalışmasını yürütebilecek durumda değildirler. Halbuki, işletmelerin finansal tablolarının ilân edilerek açıklanmasından önce bağımsız denetim uzmanları tarafından incelenerek doğruluğunun sağlanması büyük yararlar getirecek bir uygulamadır. Çünkü, tasarruf sahiplerinin fonlarını sermaye piyasasına arz etmeleri veya arz ettikleri tutarları arttırmaları, kolayca anlaşılabilir ve güven duyulan muhasebe verilerinin bulunduğu bir ortamda mümkün olmaktadır. Dolayısıyla, finansal var-

lıkları sermaye piyasasında işlemlere konu olan anonim şirketlerin muhasebe verilerinin bağımsız denetçiler tarafından kontrol ediliyor olması, sermaye piyasasındaki güvenceyi önemli ölçüde arttıracak ve bu pazardaki fon arzını yükseltecektir. Tüm bu nedenlerle, bağımsız denetim çalışmasını yürütecek bağımsız muhasebe uzmanlığı mesleği yasal bir düzenlemeye kavuşturulmalıdır.



YARARLANILAN KAYNAKLAR

- 1- Akgüç, Öztin, Finansal Yönetim, Met/er Matbaası, İstanbul, 1976.
- 2- Akgüç, Öztin, "Sermaye Piyasasında Son Gelişmeler", Muhasebe Uzmanlığı ve Sermaye Piyasası II. Semineri, İstanbul, TMUD. Yayın No: 4, 1975, s. 38.
- 3- Akgüç, Öztin, "Sermaye Piyasası Kanunu Birikim Sahiplerinin Hak ve Çıkarlarının Korunması için Neler Getiriyor", Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, İstanbul, Nisan 1982, s. 43.
- 4- Arkun, Osman Fikret, "Türkiye'de Muhasebe Uzmanlığı", Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, İstanbul, Ocak 1983, s. 43.
- 5- Aysan, Mustafa A., "Sermaye Piyasasını Kurtarmaya Doğru", Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, İstanbul, Eylül 1981, s. 7.
- 6- Büker, Semih, Hisse Senetlerini Değerleme Yöntemleri, Eskişehir İ.T.İ.A. Yayınları No: 156/98, 1976.
- 7- Ertuna, Özcan, Finansal Kurumlar, İzmir, Dokuz Eylül Üniv., İ.İ.B.F. Yayın No: 3, 1982.
- 8- Fertekligil, Azmi, "Sermaye Piyasası ve Hukuki Düzenleme", Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, İstanbul, Mart 1982, s.61.
- 9- Gönenli, Atillâ, Finansal Tablolar, 2. B., Sermet Matbaası, İstanbul, 1979.
- 10- İmregün, Oğuz, Anonim Ortaklıklar, 3. B., Gün Matbaası, İstanbul, 1974.

- 11- Kepekçi, Celâl, Sermaye Piyasasının Gelişmesinde Muhasebenin Rolü, Eskişehir, Anadolu Üniversitesi, İ.İ.B.F. Yayınları No: 2, 1983.
- 12- Meban, Sermaye Piyasasında Yasal Düzenlemeler (Kanunlar, Tebliğler, Kararnameler), Meban Sermaye Piyasası Araştırma Merkezi (SPAM), İstanbul, Ocak 1982.
- 13- Meban, "1982 Yılında Sermaye Piyasasının Yasal Düzeni ve Sorunları" Konferansı (Tebliğler ve Tartışmalar), Meban SPAM, İstanbul, 15-16 Ocak 1982.
- 14- Muhasebe Enstitüsü Dergisi, Muhasebe ve Ekonomik Kalkınma Politikası (8-10 Ekim 1980, 13. Türkiye Muhasebe Kongresi, Bildiriler), İstanbul, Ağustos-Kasım 1980, Sayı : 21-22.
- 15- Özgür, Feridun, Muhasebe İlkeleri, İstanbul, İ.Ü. İşletme Fakültesi Muhasebe Enstitüsü Yayın No: 23, 1977.
- 16- Sarıkamış, Cevat, Sermaye Pazarları, İstanbul, İ.Ü. İşletme Fakültesi Yayın No: 111, 1980.
- 17- Sarıkamış, Cevat, "Faaliyet Raporlarında Yer Alan Finansal Durum Tablolarının İçeriği", Faaliyet Raporları Semineri Tebliğ No : 3, T.M.U.D., İstanbul, 1978, s. 2.
- 18- Tekinalp, Ünal, Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları, Ekonomik ve Sosyal Yayınları A.Ş. Yayın No: 4, İstanbul, 1982.
- 19- Tekinalp, Ünal, "Halka Açık Anonim Ortaklıklar", Halka Açık A.O. ve Halk Sektörü Semineri, Ankara, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırmalar Enstitüsü Yayın No : 116, 1975, s. 25.

- 20- T.M.U.D., Faaliyet Raporu, Çev. Halûk Ünal, İstanbul, TMUD. Yayın No: 5, 1978.
- 21- Türen, Şeref, "Sermaye Piyasası Kanunu Ne Yenilikler Getiriyor", Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, İstanbul, Eylül 1981, s. 50.
- 22- Ünal, Halûk, "Faaliyet Raporlarında Açıklanması Gereken Bilgiler", Faaliyet Raporları Semineri Tebliğ No : 2, T.M.U.D., İstanbul, 1978, s. 14.