



İrem Çalışkan Dursun
Yazıcılar Holding/Anadolu Grubu
Kurumsal Yönetim ve Yatırımcı İlişkileri Koordinatör Yardımcısı

SPK Mevzuatı ve yurtdışı uygulamalar çerçevesinde “Geleceğe Yönelik Bilgilerin Açıklanması” üzerine görüş

Etkin bir yatırımcı ilişkileri programının yürütülmesinde şirketin önümüzdeki dönem performansı ile ilgili kılavuz bilginin kamuoyu ile paylaşılması oldukça önemli bir faktördür. Özellikle yatırımcı ilişkilerinin hedef kitlelerinden birisi olan analistler için şirketlerin gelecek planlarını doğru analiz edebilme ve şirket değerinin bazı olan finansal modelleri doğru kurgulama açısından şirketlerin geleceğe yönelik bilgilerine sahip olmaları kritik bir başarı koşuludur.

Kanunen zorunlu olmamasına rağmen yurtdışında uzun yıllardan beri birçok şirket tarafından uygulanan geleceğe yönelik bilgilerin açıklanması, ülkemizde SPK' ya tabi şirketler tarafından da isteğe bağlı olarak ele alınmaktadır. National Institute of Investor Relations (NIRI) tarafından 2012 yılında üyeleri arasında yapılan araştırmada, katılımcı şirketlerden %88'inin geleceğe yönelik bilgilendirme yaptığı, %76'sının finansal beklentileri açıkladığı, %44'ünün genel piyasa beklentisi verdiği ve beklenti açıklamayan şirketlerin %60'ının daha önce hiçbir zaman beklenti açıklamadığı tespit edilmiştir.

Yürürlükteki SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri'nin ilgili maddesinde düzenlendiği üzere, şirketler geleceğe yönelik bilgileri, varsayımları ve varsayımların dayandığı verilerle birlikte kamuya açıklayabilir. Bu bilgilerin dayanağı olmayan, abartılı öngörüler içermemesi ve yanıltıcı olmaması esas olup, varsayımların şirketin finansal durumu ve faaliyet sonuçları ile uyumlu olması gereği ifade edilmiştir. İlaveten, kamuya açıklanan geleceğe yönelik bilgilerde yer alan tahminlerin ve dayanakların gerçekleşmemesi veya gerçekleşmeyeceğinin anlaşılması halinde, güncellenen bilgilerin derhal gerekçeleriyle birlikte kamuya açıklanması ve geleceğe yönelik bilgilerin açıklanmasına ilişkin esaslara bilgilendirme politikasında yer verilmesi istenmiştir.

Yukarıda anılan düzenlemelere ilaveten, SPK, Eylül ayı içerisinde yayımladığı taslak “Özel Durumlar Tebliği” ve “Özel Durumlar Rehberi”nde geleceğe yönelik bilgilerin tanımını yapmış; geleceğe yönelik bilgilerin açıklanması yine zorunlu tutulmazken, yapılması durumunda uyulması gereken esaslar detaylı olarak düzenlemiştir.

Taslak Özel Durumlar Rehberi'nde yer aldığı üzere “geleceğe yönelik bilgiler genel olarak, geleceğe ilişkin plan ve tahminleri içeren veya yatırımcılara ortaklığın gelecekteki faaliyetleri ile finansal durumu ve performansı hakkında fikir veren bilgilerdir. Geleceğe yönelik bilgiler, projeksiyonlar, tahminler, varsayımlar, öngörüler, planlar, beklentiler, niyetler, amaçlar ve stratejiler şeklinde olabilir. Burada sayılanlarla sınırlı olmamak üzere, ortaklığın finansal verilerine ilişkin beklentileri, varlık alım satımına ilişkin beklenti ve hedefleri ile yeni ürün veya hizmetin geliştirilmesine ilişkin projeleri geleceğe yönelik bilgilere örnek olarak verilebilir. Geleceğe yönelik bilgiler, ortaklığın içinde bulunduğu mevcut ekonomik, mali ve hukuki durumunun dikkate alınması suretiyle oluşturulmalıdır. Ortaklıkların gelecekteki faaliyetleri ile finansal durumu ve performanslarında meydana gelebilecek değişikliklere ilişkin beklentileri ve öngörülerini içeren ifadeler de geleceğe yönelik bilgi olarak kabul edilir. Geleceğe ilişkin yayımlanan dönem kârı veya satış tutarı gibi sayısal verilerin hesaplanma yöntemi ve hesaplamada kullanılan varsayımlar açıkça belirtilmelidir.”

Söz konusu taslak Tebliğ'e göre;

“a) Geleceğe yönelik bilgiler en fazla iki yıllık süreyi kapsayabilir ve sadece ortaklık yönetim kurulu kararına bağlanması koşuluyla kamuya açıklanabilir.

b) Geleceğe yönelik bilgiler ortaklık yönetimince yılda en fazla dört defa kamuya duyurulur. Bu duyuru özel durum açıklaması şeklinde yapılabileceği gibi, bu açıklamalara Kurulun finansal tablolara ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde ilan edilen faaliyet raporlarında da yer verilebilir. Ancak, geleceğe yönelik olarak kamuya açıklanmış bilgilerde önemli bir değişiklik ortaya çıktığında, açıklamanın bu Tebliğ hükümleri çerçevesinde derhal yapılması zorunludur.

c) Geleceğe yönelik bilgilere ilişkin olarak yapılacak açıklamalarda, daha önce kamuya açıklanan hususların gerçekleşip gerçekleşmediğine yâda ne oranda gerçekleştiğine ilişkin değerlendirmelere yer verilir.”

SPK'nın konu ile ilgili detaylı düzenlemeleri ile birlikte birçok halka açık şirket geleceğe yakın bilgilerin açıklanmasına ilişkin bir politika geliştirmek üzerine daha çok dikkat sarf edecektir. Bu bağlamda, yurtdışı kaynaklı çeşitli araştırmalarda geleceğe yönelik bilgilerin açıklanmasının şirketlere fayda sağlayıp sağlamadığı konusunda oluşan farklı görüşlere göz atmak faydalı olacaktır.

Örneğin, geleceğe yönelik bilgilerin bir alt kategorisi olan “kar beklentileri (earnings guidance)” açıklanması konusunda karşıt görüşlere rastlamak mümkündür. Şirketlerin kar beklentilerini sağlamasının faydaları olarak analistlerin şirket sonuçlarına ilişkin projeksiyonlarını oluşturmada güvenilir bilgilerle hareket etmeleri ve yatırımcılar açısından şirkete ilişkin belirsizliklerin azalmasıyla hisse senedi fiyatlarındaki dalgalanmaların önüne geçilmesi sayılabilir. Şirketler açısından genel olarak bakıldığında kar beklentilerinin açıklanması şirket değerinin yükselmesi, hisse fiyatındaki dalgalanmaların azaltılması ve hisse likiditesinin yükseltilmesi anlamında önemli bir araçtır. Diğer yandan, şirketlerin kar beklentilerini açıklamasının, yönetimin zamanını fazlaca alması, yatırımcıları kısa vadeli bakış açısına yöneltmesi ve kar beklentilerinin gerçekleştirilmesi açısından şirketler üzerinde kısa vadeli baskı yaratması gibi olumsuz sonuçlar doğurabileceğine işaret edenler de mevcuttur.

Kar beklentilerinin hangi sıklıkla ve hangi dönemi kapsayacak şekilde açıklanması gerektiği yine tek bir doğru cevabı olmayan ve şirketten şirkete farklılık gösterecek bir konudur. Dengeli ve tahmin edilebilir karlılığa sahip şirketlerde her bir çeyrek için kar beklentisi açıklaması yapılabilmesi mümkünken, dalgalı ve tahmin edilemeyen bir karlılık seyri olan şirketlerde sadece yıllık beklentilerin bir aralık şeklinde açıklanması daha uygun olacaktır. Genel anlamda bakıldığında, hisse senedi piyasalarındaki dalgalanmalar dikkate alınarak, her halükarda yurtdışında birçok şirketin yıllık ve bir aralık şeklinde beklenti verdiği gözlemlenmektedir.

Konu ile ilgili en iyi uygulamalara bakıldığında geleceğe yönelik bilgilerin açıklanmasında aşağıdaki prensiplere dikkat etmek faydalı olacaktır.

- Geleceğe yönelik bilgilerle ilgili net ve iyi düşünülmüş bir politikanın oluşturulması öncelikli adımdır. SPK'nın ilgili mevzuatında da yer aldığı üzere bilgilendirme politikasında yer alacak şekilde geleceğe yönelik bilgilerin açıklanmasına ilişkin esasları belirlemek, yatırımcıların şirketten konu ile ilgili beklentilerini çerçevesini çizmek açısından kritiktir.
- Şirketin faaliyet gösterdiği sektördeki diğer oyuncular çoklukla geleceğe yönelik bilgilerin açıklanması politikasını benimsemişken, bu konuda herhangi bir adım atmamak yatırımcılar nezdinde itibarı sarsıcı bir durum olabilir. Bu sebeple benzer şirketlerin açıklama yapıp yapmadıklarını ve açıklamalarının kapsamını takip edip, irdelemek bu konu ile ilgili politikayı oluşturmak açısından önemlidir.
- Geleceğe yönelik bilgileri açıklama yönünde politika geliştiren bir şirketin, ileri bir dönemde ani olarak bu bilgileri açıklamaktan vazgeçmesi yine yatırımcılar nezdinde güveni sarsabilir. Böyle bir politika değişikliğinin sebeplerini detaylı olarak ilgili taraflarla paylaşmak yerinde olacaktır. İleriki dönemlerde açıklanmasından vazgeçilebilecek verileri dikkatlice değerlendirip bunları baştan politikaya dâhil etmemek daha kabul edilir bir yaklaşım olabilir.

Sonuç olarak, Türkiye ve dünyada gerek çeşitli finansal raporlama gerek kurumsal yönetim uygulamaları çerçevesinde her geçen gün daha da önem kazanan kamunun aydınlatılması ve şeffaflığın artırılması olguları da

dikkate alındığında, geleceğe yönelik bilgilerin açıklanması daha da fazla önem kazanacaktır. Konuyu, şirketin yapısı ve içinde bulunduğu sektörün gerekleri ile ilgili mevzuata uygun şekilde geliştirmek ve uygulamaya almak önümüzdeki dönemlerde şirket yatırımcı ilişkileri bölümleri ve nihai olarak şirket yönetimlerinin gündeminde daha sıkça yer alacaktır.