

## "SERMAYE PİYASALARIYLA İLGİLİ GELİŞİM VE İYİLEŞTİRME ALANLARI TÜSİAD SERMAYE PİYASALARI ÇALIŞMA GRUBU ÖNERİLERİ"

Şirketlerimizin sermaye piyasalarından kolaylıkla fon temin edebilmesi ve sermaye piyasalarımızın uluslararası finans piyasaları ile rekabet edebilmesi için, finansal sistemin genel olarak sağlıklı işlemesi ön koşuldur. Bunun için gerekli altyapının temel unsurları;

- Etkin ve hızlı çalışan bir hukuk sistemi,
- Özerk, adil, şeffaf düzenleyici/denetleyici kurumlar,
- Uluslararası piyasalar ile uyumlu yükümlülük ve düzenlemeler,
- Adil bir vergilendirme rejimi,
- Finansal okuryazarlık açısından gelişmiş bir toplumdur.

### Düzenleyici Kurumların Bağımsız ve Sağlıklı Çalışmalarının Sağlanması

Genel olarak sermaye piyasasını sağlıklı işlemesi ve izleyen bölümlerde sayılanlar dahil uygulamaya yönelik önerilerin etkin bir biçimde hayata geçirilebilmesi için, yukarıda sayılan temel altyapı unsurlarından "özerk, adil, şeffaf düzenleyici/denetleyici kurumların varlığının" pekiştirilmesi piyasalarımız için önceliklidir. Alınacak tedbirler ile düzenleyici ve denetleyici kurumların, bağımsız, adil ve hesap verebilir şekilde faaliyetlerini yürütmesi ve gözetim ve denetim süreçlerinin etkin ve adil biçimde yürütülmesi sektör için özellikle önem taşımaktadır. Bu kapsamdaki önerileri aşağıda değerlendirmelerinize sunarız.

- Düzenleyici ve denetleyici kurumlar ile piyasa katılımcıları arasındaki işbirliğinin artırılması, düzenleme çalışmalarında sektör görüşlerinin dikkate alınması
- Düzenlemelerin piyasa tarafından sağlıklı olarak anlaşılabilmesi için, düzenleyici ve denetleyici kurumların ilke kararı niteliğindeki tüm yönlendirici uygulamalarının net ve açık bir biçimde, gerekçeleri ile birlikte kamuya açıklanması,
- Alınan tüm ilke kararı ve uygulama esaslarının, düzenleyici kurumların internet siteleri üzerinden kolay erişilebilir biçimde sektör ile paylaşılması,
- Uluslararası ilkelere paralel şekilde, bu kurumların bütçesinin merkezi bütçeden bağımsız olarak oluşturulması
- Bu kurumlarda iyileştirilmiş özlük hakları ve iş güvencesi sağlanarak, yetkin insan kaynağının oluşturulması
- Düzenleyici ve denetleyici kurumların başvuru, inceleme ve denetim süreçlerinin netleştirilerek, geri dönüş sürelerinin belirginleştirilmesi
- Şirketlere ve sermaye piyasası kurumlarına, faaliyetlerinin düzenlemelere uygunluğunu konusunda güvence edinerek ilerleyebilmeleri için ön görüş alınması imkanını veren özelge sistemine benzer uygulamaların yürürlüğe konması

**Halka Açık Şirketlerin Yükümlülüklerinin Hafifletilmesi ve Netleştirilmesi ile Arzın Artırılmasına Yönelik Öneriler:**

**1. Örtülü kazanç aktarımı yasağına ilişkin düzenlemelerin gözden geçirilmesi**

- Ekonomik suça ekonomik ceza ilkesinden hareketle, SPKn'daki örtülü kazanç aktarımı ile bağlantılı hapis cezası içeren yaptırımların gözden geçirilmesi faydalı olacaktır.
- Suçun tanımındaki subjektif ifadeler nedeniyle suçun unsurları net olarak öngörülemede olup, ceza hukuku ilkelerine uygun olarak suç oluşturan fiillerin kanunda ya da alt düzenlemelerde açıkça belirtilmesine ihtiyaç duyulmaktadır.
- Uygulama birliği için denetimlerde kullanılan emsal bilgilerin tüm halka açık şirketlerle paylaşılması, tebliğ ve rehberlerle dikkat edilmesi gereken hususların netleştirilmesi önerilmektedir.

**2. Ayrılma hakkına (azlığı paylarını halka açık şirkete satması) ilişkin düzenlemelerin revizyonu**

- Benzer ülke uygulamalarına göre oldukça ağır yükümlülükler getirilmiştir.
- Birleşme ve bölünme işlemleri için önemlilik kriterleri belirlenerek, diğer işlemlerde olduğu gibi %50 oranına ulaşmayan birleşme ve bölünme işlemlerinde ayrılma hakkı aranmaması oldukça faydalı olacaktır.
- Sadece son 30 günlük hisse fiyatını esas alan "ayrılma hakkı kullanım fiyatı"nın yerine şirketin gerçek değerini yansıtan diğer değerlendirme modellerini de dikkate alarak belirleme yapılabilir.
- Ayrılma hakkı, sadece ilgili önemli nitelikteki işlemin açıklandığı tarihte hisse sahibi olan yatırımcılara tanınarak, kötüye kullanımların önüne geçilebilir.

**3. Halka açıklık oranına bağlı kurumlar vergisi uygulamasının hayata geçirilmesi**

- Halka açık şirketlerde, halka açıklık oranı arttıkça azalan şekilde kurumlar vergisi oranı uygulanması şirketleri halka açılmaya teşvik edecektir.

**4. Kurumsal Yönetime ilişkin düzenlemelerin revizyonu**

- İFM hedefi doğrultusunda bağımsız yönetim kurulu üyeliği kriterlerindeki Türkiye'de yerleşik olma kriteri ve süre sınırının, uluslararası uygulamalar dikkate alınarak gözden geçirilmesi faydalı olacaktır.

**5. Raporlama yükümlülüklerinin hafifletilmesi**

- Halka açık ve kapalı şirketlerin raporlama yükümlülükleri arasındaki uçurumun, halka kapalı şirketlerde de şeffaflığın artırılması yoluyla giderilmesi önerilmektedir.
- Uluslararası düzenlemelere paralel olarak halka açık şirketlerin 3 ve 9 aylık raporlama yükümlülükleri hafifletilebilir.

**6. Beş yıl üst üste zarar eden şirketlerde oy hakkı ve yönetim kurulu üye seçimine ilişkin imtiyazların kalkmasına ilişkin düzenlemenin kaldırılması**

- Şirket'in zarar etmesi hatalı yönetimden bağımsız olarak iç ve dış piyasalardaki gelişmelerden kaynaklanıyor olabilir.
- Faaliyetin makul ve zorunlu kıldığı haller için istisna getirilmiş olsa da subjektif değerlendirme içerdiğinden uygulamanın objektif kriterlere göre yönetilmesi büyük önem taşımaktadır.

**Yurtiçi ve Yurtdışı Piyasalardan Fon Temininin Kolaylaştırılmasına Yönelik Öneriler:**

**1. Kamu fonlarına yönelik politikalar belirlenirken sermaye piyasaları gelişiminin dikkate alınması**

- Türkiye Varlık Fonu'nun büyüklüğü dikkate alındığında, sermaye piyasalarının hem arz hem de talep yönünü önemli ölçüde etkileme potansiyeli nedeniyle, Fon'un kullanımına ilişkin alınacak kararlarda sermaye piyasalarının gelişimi hedefine öncelik verilmesi faydalı olacaktır.
- Türkiye Varlık Fonu'nun yönetim esasları şeffaf olarak belirlenmesi, profesyonel portföy yönetim hizmetlerinden faydalanılması önemli görülmektedir.
- TVF'nun dışında DASK, İşsizlik Sigortası Fonu, Yatırımcı Tazmin Fonu gibi uzun vadeli kamu fonlarının ve hatta özel vakıflara ait fonların özel sektör sermaye piyasası araçlarına yatırım imkanları artırılarak piyasa gelişiminde öncü olunmalıdır.

**2. Döviz cinsinden tahvil ihraç imkanı**

- Şirketlerin yurtiçinde döviz cinsinden tahvil ihracına imkan tanınması, en azından belli ihraççılar (bankalardan döviz kredisi kullanma imkanı olan şirketler, BİST 50 şirketleri vs.) veya belli ihraç türleri (tahsisli, nitelikli yatırımcılara satış) için izin verilmesi, şirketlerin risk yönetimi faaliyetleri açısından katma değer sağlayacaktır.

**3. Dönüştürülebilir ürün ihracına ilişkin uygulama esaslarının belirlenmesi**

- Yurtdışı piyasalarda yaygın kullanılan dönüştürülebilir ürünlerin ülkemizde ihraç edilebilmesi için piyasa katılımcıları ile uygulama esasları belirlenebilir.

**4. Borçlanma araçları ihraçlarında yaşanan sorunların çözümü için öneriler geliştirilmelidir**

- Derecelendirme kuruluşlarının faaliyetleri yakından takip edilerek, özellikle yurtiçi başarısız derecelendirmeler yaptırma bağlanarak, etkin bir sistem kurulmalıdır.
- Derecelendirme sisteminin rehabilitasyonu sonrası iyi nota sahip şirketlerin ihraç limitleri artırılabilir
- Yapılandırılmış menkul kıymet ihraçları için SPV veya SPV benzeri şirket kuruluşları düzenlenmelidir.

**5. Geçmiş dönemde yatırımcının mağdur olduğu örneklerin bir daha yaşanmaması için tedbirler alınmalıdır**

- TMSF'ye geçen şirket hisselerinin tamamının TMSF'ye geçmesi ve yatırımcının zararının hiçbir şekilde tazmin edilmemesi olumsuz iz bırakmıştır.
- Manipülasyon ve insider trading suçlarına ilişkin denetim ve yaptırımların zamanında ve caydırıcı olmaması nedeniyle yatırımcı güveni azalmıştır.