

ARAŞTIRMA MAKALESİ

TÜRKİYE’DE İZAHNAMELERE İLERİYE YÖNELİK FİNANSAL BİLGİLER İÇİN VERİLEN GÜVENCE DENETİMLERİ

ASSURANCE AUDITS THAT GIVEN TO OFFERING CIRCULARS FOR PROFORMA FINANCIAL INFORMATION IN TURKEY

Prof. Dr. Sabri Burak ARZOVA*
Araş. Gör. Bertaç Şakir ŞAHİN**

ÖZ

İzahnameler işletmeler için başarılı bir halka arz sürecinin en önemli unsurlarından biridir. İzahnameler sayesinde işletmeler bireysel ve kurumsal çevreleriyle iletişim kurarken yatırımcılar da yatırım kararlarını şekillendirmektedir. İzahnamelerde sunulan bilgiler ve bu bilgilerin bağımsız denetim süreçleri izahnamenin iletişim kalitesini etkileyebilir. Bu sebeple izahnamelerde sunulan finansal ve finansal olmayan bilgilere verilen denetim hizmetlerinin özelliklerinin doğru bir şekilde ortaya konması gereklidir. Bu çalışmada izahnameler, ileriye yönelik finansal bilgiler ve bu bilgilerin güvence denetimi açısından ele alınmıştır. Finansal ve finansal olmayan raporların denetimine verilen güvence denetimi hizmetlerinin aksine izahnameler güvence denetimi hizmetleri açısından yeterince incelenmemiştir. Gerek literatüre sunacağı katkı gerekse izahnamelerin de bireysel ve kurumsal çevre ile iletişimdeki rolünün vurgulanması açısından çalışma farklılaşmaktadır. Bu amaçla Türkiye’de 2014-2021 yıllarında gerçekleştirilen ilk halka arzlar ileriye yönelik finansla bilgiler, bu bilgilerin özellikleri ve bu bilgilerin güvence denetimine tabi tutulup tutulmadıkları içerik analizi ile incelenmiştir. Analiz sonucunda işletmelerin büyük bir bölümünün gelecek dönemlere ilişkin kâr ve proforma finansal bilgilerini açıklamadıkları görülmüştür.

Anahtar Sözcükler: İzahname, Güvence Denetimi, İleriye Yönelik Finansal Bilgiler

* Marmara Üniversitesi, İşletme Fakültesi İşletme Bölümü, eposta: burakarzova@marmara.edu.tr, ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-9616-4197>

** Yıldız Teknik Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İşletme Bölümü, eposta: bertacsa@yildiz.edu.tr, ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-0414-5402>

ABSTRACT

Offering circulars are one of the most important elements of a successful public offering process for businesses. Thanks to the offering circulars, while businesses communicate with their individual and corporate environment, investors shape their investment decisions. The information presented in the offering circulars and the independent audit processes of this information may affect the communication quality of the offering circulars. Therefore, the characteristics of the audit services that are given to the financial and non-financial information presented in the offering circulars should be revealed accurately. In this study, offering circulars are discussed in terms of prospective financial information and assurance audits of this information. Unlike assurance audit services for financial and non-financial reports, offering circulars haven't been adequately reviewed in terms of assurance audit services. The study differs in terms of both its contribution to the literature and emphasizing the role of offering circulars in communicating with the individual and corporate environment. For this purpose, the initial public offerings were examined in the context of prospective financial information, the characteristics of this information, and whether this information was subject to assurance audit. As a result of the analysis, it was concluded that most of the enterprises did not disclose their profit and proforma financial information for future periods.

Keywords: Offering Circulars, Assurance Audit, Proforma Financial Information

1. GİRİŞ

Halka arz işlemlerinde sermaye piyasasını ihraç eden kurum, izahnameler aracılığıyla halka arz süreci ve mevcut durumu konusunda bilgilendirmede bulunur¹. Nitekim Sermaye Piyasası Kanunu da izahnamede ihraççının finansal durumu, performansı, gelecekteki beklentileri, faaliyetleri, halka arza konu sermaye piyasası aracının özellikleri ve ilgili araca ilişkin risk unsurlarının yer alması gerektiğini düzenlemiştir. Sermaye Piyasası Kurulu izahnameye ilişkin düzenlemeleriyle halka arz sürecinin etkinliğini sağlamaya çalışırken yatırımcıların tasarruflarını doğru bir şekilde yatırımlara yönlendirmesine yardımcı olmaya çalışmıştır. Belirtilen amaçların gerçekleştirilmesi için

¹ Sermaye Piyasası Kanunu Madde 3: "İhraççının ve varsa garantörün finansal durum ve performansı ile geleceğe yönelik beklentilerine, faaliyetlerine, ihraç edilecek veya borsada işlem görecektir sermaye piyasası araçlarının özelliklerine ve bunlara bağlı hak ve risklere ilişkin olarak yatırımcıların bilinçli bir değerlendirme yapmasını sağlayacak nitelikteki tüm bilgileri içeren kamuyu aydınlatma belgesi"(SPK, 2012, s.2)

izahnamede sunulan bilgilerin doğruluğu önem taşımaktadır. (Sırma, 2016, s.164- 165). İzahnemeler halka arz süreçlerinde ihraççı ile yatırımcılar arasındaki bir iletişim aracıdır. İşletmeler izahnameler sayesinde paydaşlarıyla güçlü bir iletişim kurabilir, faaliyetlerinin meşruluğu konusunda bilgilendirme sunabilir ve kurumsal çevresiyle uyumlu hareket edeceği konusunda güvence sunabilirler. Dolayısıyla izahnameler basit bir bilgilendirmenin ötesinde işletmelerin kurumsal yönetim süreçlerinin parçasını oluşturan bir iletişim aracı niteliğindedir. Bu sebeple izahnamede sunulan bilgilerin bağımsız denetimi finansal tabloların bağımsız denetimi kadar önem taşımaktadır (Apaydın, 2009, s.3).

Güvence denetimi sözleşme ile belirlenen bir durumun sözleşmenin tarafı olmayan üçüncü bir tarafça doğrulanması olarak tanımlanır. Güvence denetim standartlarında güvence denetimi, bilgi kullanıcılarının sunulan bilgiye duyduğu güven seviyesini etkileyecek derecede tasarlanan denetim süreçleri olarak tanımlanmıştır (KGK, 2018a, s.8). Her ne kadar henüz zorunlu bir uygulama olmasa da isteğe bağlı olarak izahnameler de güvence denetim süreçlerine konu olabilmektedir. Güvence denetiminin etkinliğinin sağlanması amacıyla uluslararası kuruluşlar tarafından güvence denetimi standartları hazırlanmıştır. Bu standartların bir bölümü Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu tarafından Türkçeye tercüme edilerek Türkiye'deki güvence denetimi uygulamalarında kullanılmaya başlanmıştır. Bu standartlardan ikisi izahnamelere verilen güvence denetimi hizmetlerinde kullanılabilir olan standartlardır.

GDS 3420 Bir İzahnamede Yer Alan Proforma Finansal Bilgilerin Derlenmesine İlişkin Raporlama Yapmak Üzere Üstlenilen Güvence Denetimleri standardı ile işletmelerce izahnamelerde sunulan proforma finansal bilgilerin güvence denetiminde uygulanmaktadır (KGK, 2018b). GDS 3400 İleriye Yönelik Finansal Bilgilerin İncelenmesi standardı ise işletmelerin gelecekteki finansal performanslarını yansıtmak amacıyla sunulan ileriye yönelik finansal tablolar ve finansal tablo unsurlarının güvence denetimi süreçlerinde kullanılan bir standarttır. Standartta ileriye yönelik finansal bilgilerin sunulabileceği ve güvence denetimine konu olabilecek unsurlardan biri izahnameler olarak düzenlenmiştir (KGK, 2018c).

Bu çalışmada Türkiye'de 2014-2021² yılları arasındaki izahnamelerde sunulan bilgilere verilen güvence beyanları içerik analiziyle incelenmiştir. Bu

2 31.05.2021 tarihine kadar gerçekleştirilen ilk halka arzlar çalışmaya dahil edilmiştir.

amaçla öncelikle konuya literatür araştırması gerçekleştirilmiş ve konuya özgü literatür sınıflandırılarak, özetlenmiştir, ardından izahnamelerin konu olduğu güvence denetim standartları ele alındıktan sonra Türkiye’deki izahnamelere 2014-2021 yıllarında verilen güvence beyanlarına içerik analizi uygulanmıştır.

Finansal ve finansal olmayan raporlara verilen güvence beyanları literatürde farklı yönleriyle incelenmiş konulardır. Ancak izahnamelerin güvence denetim süreçleri konusundaki literatür oldukça sınırlıdır. İzahnamelere sunulan güvence denetimleri ilgili standartların yürürlükte olduğu tüm yıllar açısından incelenmiş ve gerek konu gerekse ele alınan örneklem açısından farklılaşarak literatüre katkı sunulmak amaçlanmıştır. Ayrıca izahnameler işletmelerin Bireysel ve kurumsal yatırımcılar ile iletişimin sağlandığı en önemli iletişim araçlarından biridir. Dolayısıyla izahnamelerde sunulan finansal bilgilerin özellikleri, ileriye yönelik tahminler, izahnamelerin güvence denetiminden geçip geçmediği ve izahnamelere sunulan güvence denetimlerinin özellikleri etkin bir halka arz süreci için hayati konulardır. Çalışmada Türkiye’deki izahnameler bu yönleriyle ele alınarak ilgililer için sonuçlar ortaya konmaya çalışılmış ve konu hakkında gerekli farkındalık oluşturulmaya çalışılmıştır.

2. LİTERATÜR ÖZETİ

Bağımsız denetim firmaları ve diğer kuruluşlarca verilen güvence denetimi yerli ve yabancı literatürde farklı yönleriyle incelenmiştir. Literatürdeki çalışmalar konuyu daha çok finansal ve finansal olmayan raporlar bağlamında ele almıştır. İzahnamelere sunulan güvence denetimi süreçleri konusundaki literatür ise sınırlıdır. GDS 3400, GDS 3420 izahnamelerin güvence denetimine ilişkin yerel literatür özeti aşağıdaki tabloda yer almaktadır:

Tablo 1. Yerel Literatür Özeti

| Yazarlar | Konu | Yöntem | Sonuç |
|----------------------------|--|-------------------------|--|
| (Uzun ve Kocamış, 2019) | Konkordato sürecindeki işletmelerin bağımsız denetim raporlarına GDS 3400 standardının uygulanması. | Teorik | Çalışmada konkordato sürecindeki işletmelerin bağımsız denetim raporunun hazırlanmasının hayati önemde olduğu ve konkordato kararının rapora göre verilebileceği vurgulanmıştır. Ancak yazar denetçinin işletmenin sunduğu hedeflere ulaşmasını denetleyecek konumda olmadığı ve dolayısıyla makul güvence veremeyeceğini vurgulamıştır. |
| (Özer, 2017) | Türkiye’de ileriye yönelik finansal bilgilerin incelenmesi konusunda meslek mensuplarının yaklaşımlarının incelenmesi. | Anket | Anket sonuçlarına göre ileriye yönelik finansal bilgilerden işletme yönetiminin sorumlu olması işletmelerin bu konudaki farkındalığını ve ilgili eğitim faaliyetlerini arttıracaktır. Ayrıca meslek mensupları tarihi ve ileriye yönelik finansal tabloların GDS 3400 standardına göre denetlenmesi gerektiği düşüncesindedir. |
| (Yanık ve Öztürk, 2016) | GDS 3400 standardı ve BIST’teki işletmelerin ileriye yönelik kâr tahminlerinin içerik analizi. | Teorik, içerik analizi. | İçerik analizinde ele alınan izahnamelerin hiçbirinde ileriye yönelik kâr tahminleri yapılmamıştır. |
| (Sürmen ve Abidoğlu, 2020) | Türkiye’de uygulanan bağımsız denetim standartlarının kurumsal yönetim ilkeleri açısından incelenmesi. | Teorik | Çalışmada GDS 3420 standardının tahmin edilebilir risklerin paylaşılmasını öngören şeffaflık ilkesiyle uyumlu olduğu vurgulanmıştır. |
| (Uyar, 2016) | İleriye yönelik finansal bilgilerin denetimi. | Teorik | Çalışmada ileriye yönelik finansal bilgilerin incelenmesi sonucunda işletmenin geleceğinin de denetlenerek denetim süreçlerine farklı bir boyut katıldığı yorumlanmıştır. |
| (Sırma, 2016) | İzahnamelerin yatırımcı algısına etkisi. | Anket | Anket sonucunda yatırımcıların izahnamedeki güvence beyanı, finansal bilgiler ve kâr tahminlerine önem verdiği ve izahnameleri yeterince anlaşılır bulmadığı sonuçlarına ulaşmıştır. |

Yerel literatürde izahnamelerin güvence denetimi konusu yalnızca teorik açıdan sınırlı bir şekilde ele alınmıştır. İzahnamelerde kâr tahmini yapıp yapılmadığını içerik analiziyle inceleyen bir çalışma olsa da izahnamelere verilmiş güvence beyanlarının özelliklerinin ortaya konduğu bir çalışma mevcut değildir. Ayrıca Sırma’nın (2016) çalışmasında yatırımcılara yaptığı anket sonucunda yatırımcıların daha çok izahnamelere verilen güvence denetimleri ile izahnamelerde sunulan finansal bilgilere odaklandığı sonucuna ulaşmıştır.

Yabancı literatürde izahnamelerin güvence denetimi konusu ayrıntılı bir şekilde ele alınmamıştır. Yalnızca ilgili standarda ilişkin açıklamalara yer verilmiştir. Yabancı literatürde yerli literatüre benzer şekilde izahnamelerin geleceğe yönelik finansal tahminleri ve finansal olmayan raporlara verilen güvence denetimi ele alınmıştır. Yabancı aşağıdaki tablodadır:

Tablo 2. Yabancı Literatür Özeti

| Yazarlar | Konu | Yöntem | Sonuç |
|---|--|--------------------------|--|
| (Martinez-Ferrero, Garcia- Sanchez ve Ruiz- Barbadillo, 2018) | Uluslararası 1.233 firmanın aldığı güvence denetiminin kalitesinin denetim hizmetinin sunan kişi ve kurumlarla ilişkisinin ölçümü. | Panel veri analizi. | Analiz sonucunda dört büyüklük (big four) olarak adlandırılan denetim firmalarının ve bir endüstri temsilcisi tarafından gerçekleştirilen güvence denetim hizmetlerinin daha kaliteli olduğu vurgulanmıştır. |
| (Chen, Hay ve Zhuang, 2020) | Yeni Zelanda’da ilk halka arz izahnamelerindeki finansal tahminler ve bu tahminlerin bağımsız denetimi | İçerik analizi | Çalışmada negatif güvence görüşüne sahip firmaların gelecekte nakit akışlarına ve kazançlarına ilişkin daha doğru tahminler yürüttüğü sonucuna ulaşılmıştır. |
| (Peng, 2020) | Tayvan’da borsada işlem gören aile şirketleri ile diğer şirketlerin güvence denetimine başvuru durumu. | İçerik analizi, T testi, | Aile şirketleri güvence denetimi alma konusunda diğer şirketlerden daha düşük motivasyona sahiptir. Yönetim kurulundaki bağımsız üyeler arttıkça aile şirketlerinin güvence denetimi alma motivasyonu artmaktadır. |
| (Bouteska ve Regaieg, 2017) | Tunus’ta borsada işlem gören işletmelerin kâr tahminlerindeki sapmaların belirleyicilerinin analiz edilmesi. | Lineer regresyon | Analiz sonucunda kâr tahminlerini etkileyen unsurların firma büyüklüğü, halka arzın hacmi, firmanın ihracat seviyesi ve halka arzın ardından yöneticilerin sermaye durumu olduğu sonucuna ulaşılmıştır. |

3. GDS 3400 VE GDS 3420 STANDARTLARI

İşletmenin gelecekteki faaliyetleri ve gelecekte meydana gelme potansiyeli olan olayların finansal sonuçları ileriye yönelik finansal bilgileri oluşturur. İleriye yönelik finansal bilgiler işletme yönetimi tarafından bazı tahmin ve yöntemlerin sonucu oluşturulmaktadır. Tahmin unsuru bu bilgilerin subjektif bir tarafının olmasına da sebep olmaktadır. Bu sebeple ileriye yönelik finansal bilgilerin denetlenmesi ve mümkün olan bir seviyede güvence sağlanması önem taşımaktadır (Atabay ve Dinç, 2019, s.26).

Çalışmanın ana unsuru olan izahnamelerde de işletmeler ileriye yönelik finansal tahminlerde bulunabilmektedir. Bu finansal tahminler konusunda sunulacak güvence denetimleri yatırımcılara bu finansal tahminlerin objektif kriterler ve muhasebe ilkeleri sunulduğu konusunda belli bir seviyede güvence sağlamaktadır. İzahnamelere verilen güvence denetimi hizmetlerinde başvuru iki önemli standart GDS 3400 ve GDS 3420'dir.

Standart, işletmenin gelecekteki olay ve eylemlerinin finansal sonuçları olan ileriye yönelik finansal bilgilerin tahmin ve öngörü yöntemlerine göre hazırlanabileceğini belirtmiştir. Yine standartta ileriye yönelik finansal bilgilerin işletmenin yatırım kararlarında kullanılmak, muhtemel yatırımcıları için hazırlanacak izahnamelerde, yıllık faaliyet raporlarında ve kredi verenlere sunulmak amacıyla ileriye yönelik finansal bilgilerin kullanılabilirliğini vurgulamıştır. Denetçi sunulan ileriye yönelik finansal bilgilerin denetiminde aşağıdaki konuları inceler (KGK, 2018c, s.4-6):

a) İleriye yönelik finansal bilgilerin hazırlanması sürecinde uygulanan yöntemlerin makul ve bilginin amacına uygunluğu.

b) Bilgilerin hazırlanma sürecinde konuyla ilgili teknik varsayımlara uyma durumu.

c) İleriye yönelik finansal bilgilerin sunum ve açıklamalarında uygunluk.

d) İleriye yönelik finansal bilgilerin hazırlanma sürecinde muhasebe ilkelerinin doğru bir şekilde uygulanması.

İleriye yönelik finansal bilgilerin denetim süreci tarihi bilgilerin denetiminden farklı niteliklere sahiptir. Özellikle ileriye yönelik tahminlere ilişkin kanıtların oluşmaması sebebiyle denetçi bu konuda görüş bildirebilecek durumda değildir. Bu sebeple standartta denetçinin sunacağı güvencenin orta düzeyde bir güvence olacağı düzenlenmiştir. Denetçi denetim sürecinde ileriye yönelik finansal bilgilerdeki önemli yanlışlıkları, önceki denetim sonuçlarını, yönetimin konuya ilişkin yeterliliğini ve kullanılan verilerin niteliğini dikkate alır (KGK, 2018c, s.6-8) .

GDS 3420 standardı bir izahnamede sunulan proforma finansal bilgilerin güvence denetiminde uygulanmaktadır. Standart izahnameyi, üçüncü bir tarafın işletmenin menkul kıymetlerine yatırım yapması amacıyla bu menkul kıymetler hakkında düzenlenen belge olarak tanımlanmıştır. Proforma finansal bilgiler ise “önemli bir olay veya işlemin işletmenin düzeltilmemiş finansal bilgileri üzerindeki etkisini, bu amaçla seçilen daha önceki bir tarihte

gerçekleşen bir olaymış veya üstlenilen bir işlemiş gibi göstermek için yapılan düzeltmelerle birlikte sunulan finansal bilgiler” olarak açıklanmıştır (KGK, 2018b, s.8).

Proforma finansal bilgilerin denetim sürecinde denetçi, proforma bilgilerin uygun yöntemler izlenerek oluşturulup oluşturulmadığı ve kullanılan kıstasların ilgili işlem ve olayı yansıtıp yansıtmadığı ve proforma finansal bilgilerin sunumu konularında makul bir güvence sunar (KGK, 2018b, s.6).

Standart, denetim sürecinde GDS 3000 Tarihi Finansal Bilgilerin Bağımsız Denetimi Veya Sınırlı Bağımsız Denetimi Dışındaki Güvence Denetimleri standardının hükümlerinin uygulanması gerektiğini düzenlemiştir. İlgili hükümlere göre denetçi düzeltilmemiş finansal bilgilerin kaynağının güvenilirliği ile proforma işleminin ilgili olay ve işlemle ilişkilendirilip ilişkilendirilmediğini denetler. Ayrıca proforma işleminin belgelerle desteklenmesi ve bu işlemlerin muhasebe ilkelerine uygunluğu da denetim konuları arasındadır (KGK, 2018b, s.10).

İki standart da 2014 yılında yayımlanan tebliğlerle yürürlüğe girmiştir. Ancak GDS 3420 30 Aralık 2020 tarihli 31350 mükerrer sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan ilgili Tebliğ³ ile yürürlükten kaldırılmıştır.

4. ARAŞTIRMA

Güvence denetim faaliyetleri işletmelerin kurumsal çevreleriyle olan iletişimde önemli bir rolü bulunmaktadır. İşletmelerin kurumsal çevre unsurlarından biri de potansiyel yatırımcılardır. İzahnameler işletmelerin potansiyel yatırımcılarına işletme ve ilgili menkul kıymet konusunda bilgi sağladıkları araçlardır. Dolayısıyla finansal raporlar ve finansal olmayan raporlarda olduğu gibi izahnamelerin denetim süreçleri de önem taşımaktadır. Bu çalışmada Türkiye’de 2014–2021 tarihindeki halka arz süreçlerinde yayımlanan izahnameler incelenmiştir. Araştırma yöntemi olarak içerik analizi yöntemi uygulanmıştır.

4.1. Örneklem

Çalışmaya Türkiye’de 2014-2021 yıllarında yayımlanan izahnameler dâhil edilmiştir. Türkiye’de çalışmada incelenecek olan güvence denetim

3 “Güvence Denetimi Standardı 3420 (GDS 3420) Bir İzahnamede Yer Alan Proforma Finansal Bilgilerin Derlenmesine İlişkin Raporlama Yapmak Üzere Üstlenilen Güvence Denetimleri Hakkında Tebliğ Türkiye Denetim Standartları Tebliği No: 42’nin Yürürlükten Kaldırılmasına Dair Türkiye Denetim Standartları Tebliği”

standartlarının 2014 yılında yürürlüğe girmesi sebebiyle çalışmanın kapsamı 2014-2021 yıllarıdır. İzahnamelerin aldıkları güvence denetimleri sonucunda verilen güvence beyanları ve bu izahnamelerdeki finansal tahminler incelenmiştir. Çalışmada 59 adet izahname incelenmiştir. Çalışmaya izahnameleri dâhil edilen işletmeler Tablo 3’de yer almaktadır:

Tablo 3. Çalışmaya Dâhil Edilen İşletmeler ve Halka Arz Yılları

| | |
|---|--|
| Politeknik Metal Sanayi ve Ticaret A.Ş. (2014) | Formet Çelik Kapı Sanayi ve Ticaret A.Ş. (2018) |
| Körfez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (2014) | Smartiks Yazılım A.Ş. (2019) |
| Arbul Entegre Tekstil İşletmeleri A.Ş. (2014) | Ceo Event Medya A.Ş. (2019) |
| RTA Laboratuvarları Biyolojik Ürünler İlaç ve Makine Sanayi Ticaret A.Ş. (2014) | Derlüks Deri Sanayi ve Ticaret A.Ş. (2019) |
| Bomonti Elektrik Mühendislik Müşavirlik İnşaat Turizm ve Ticaret A.Ş. (2014) | Naturel Yenilenebilir Enerji A.Ş. (2019) |
| Tuğçelik Alüminyum Ve Metal Mamulleri Sanayi Ve Ticaret A.Ş. (2014) | Yükselen Çelik A.Ş. (2019) |
| Lider Faktoring A.Ş. (2014) | Papilon Güvenlik Sistemleri Bilişim Mühendislik Hizmetleri İthalat İhracat Sanayi ve Ticaret A.Ş. (2019) |
| İzmir Fırça Sanayi Ve Ticaret A.Ş. (2014) | ARD Yazılım Ve Bilişim Teknolojileri A.Ş. (2020) |
| Pergamon Status Dış Ticaret A.Ş. (2014) | Bayrak EBT Taban Sanayi ve Ticaret A.Ş. (2020) |
| Avivasa Emeklilik ve Hayat A.Ş. (2014) | Fade Gıda Yatırım Sanayi ve Ticaret A.Ş. (2020) |
| Ulusoy Elektrik İmalat Taahhüt Ticaret A.Ş. (2014) | Dinamik Isı Makina Yalıtım Malz. San Ve Ticaret A.Ş. (2020) |
| Ulusoy Un Sanayi ve Ticaret A.Ş. (2014) | Esenboğa Elektrik Üretim A.Ş. (2020) |
| Hedef Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş. (2014) | Kontrolmatik Teknoloji Enerji Ve Muhendislik A.Ş. (2020) |
| Özerden Plastik Sanayi ve Ticaret A.Ş. (2015) | Kervan Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş. (2020) |
| Senkron Güvenlik ve İletişim Sistemleri A.Ş. (2015) | Arzum Elektrikli Ev Aletleri Sanayi ve Ticaret A.Ş. (2020) |
| Bantaş Bandırma Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.Ş. (2015) | Işık Plastik Sanayi Ve Dış Ticaret Pazarlama A.Ş. (2021) |
| Seyitler Kimya Sanayi A.Ş. (2015) | Türk İlaç Serum Sanayi A.Ş. (2021) |
| Verusaturk Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş. (2015) | Naturelgaz Sanayi Ve Ticaret A.Ş. (2021) |
| Çuhadaroğlu Metal Sanayi ve Pazarlama A.Ş. (2016) | Qua Granite Hayal Yapı ve Ürünleri Sanayi Ticaret A.Ş. (2021) |

| | |
|---|--|
| Mistral Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (2016) | Matriks Bilgi Dağıtım Hizmetleri A.Ş. (2021) |
| Fonet Bilgi Teknolojileri A.Ş. (2017) | Tureks Turizm Taşımacılık A.Ş. (2021) |
| Mavi Giyim Sanayi ve Ticaret A.Ş. (2017) | Galata Wind Enerji A.Ş. (2021) |
| Safkar Ege Soğutmacılık Klima Soğuk Hava Tesisleri İhracat ve İthalat A.Ş. (2018) | AYDEM Yenilenebilir Enerji A.Ş. (2021) |
| Trabzon Liman İşletmeciliği A.Ş. (2018) | Biotrend Çevre Ve Enerji Yatırımları A.Ş. (2021) |
| Enerjisa Enerji A.Ş. (2018) | Çan2 Termik A.Ş. (2021) |
| MLP Sağlık Hizmetleri A.Ş. (2018) | Mercan Kimya, Sanayi Ve Ticaret A.Ş. (2021) |
| Peker Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (2018) | Penta Teknoloji Ürünleri Dağıtım Ticaret A.Ş. (2021) |
| Trend Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (2018) | Kalekim Kimyevi Maddeler Sanayi Ve Ticaret A.Ş. (2021) |
| Kafein Yazılım Hizmetleri Ticaret A.Ş. (2018) | Ziraat GYO A.Ş. (2021) |
| Şok Marketler Ticaret A.Ş. (2018) | |

4.2. Veri Toplama Yöntemi

Çalışmada Türkiye’de 2014-2021 yıllarında işletmelerin ilk paylarının halka arz süreçlerinde yayımlanan izahnameler analiz edilmiştir. İlgili yıllardaki halka arz bilgilerine Sermaye Piyasası Kurulu’nun (SPK) internet sitesinden ulaşılmıştır. Bu halka arzlar için yayımlanan izahnamelere ise işletmelerin, aracı kuruluşların ve Kamuyu Aydınlatma Platformu’nun (KAP) internet sitesinden ulaşılmıştır.

4.3. Araştırmanın Yöntemi

Çalışmada içerik analizi kullanılmıştır. İçerik analizi sayesinde bir metnin temel özellikleri tarafsız, sayısal ve sistematik bir incelemenin sonucunda ortaya konmaktadır (Graneheim, Lindgren ve Lundman, 2017, s.30). Nitel araştırma yöntemlerinden olan içerik analizi ile bir dökümandan toplanan veriler ayrıntılı bir şekilde incelenir. Analiz sonucunda veriler bu verilerle ilişkili kavram ve kategorilere ulaşılmaya çalışılır. Analiz sürecinde yüksek frekansla tekrarlanan unsurlardan sonuçlar çıkarılır. Bu unsurlar ile incelenen konuya ilişkin kodlara, kodlardan kategorilere, kategorilerden ise temalara ulaşılır ve sonuçlar yorumlanır (Merriam ve Grenier, 2019, s.3).

Tümevarımcı bir yöntem olan içerik analizi sayesinde bir metindeki kodlardan o metnin sunduğu mesaja ulaşmak amacıyla metinde yer alan anlamlı parçalar (kelime, cümle ve paragraflar) sistemli bir şekilde kategorize edilir (Baltacı, 2019, s.377-378).

Çalışmada izahnameler güvence denetimi alıp almadıkları, sunulan güvence beyanlarının içeriği, kullanılan standartlar ve ileriye yönelik finansal tahminleri açısından analiz edilmiştir.

4.4. Araştırmanın Bulguları

Çalışmaya dâhil edilen yıllarda birinci halka arz sayıları Tablo 4’de yer almaktadır. 2014-2021 yıllarında en çok halka ilk arz 13 işletme ile 2014 yılında gerçekleşmiştir. 2014 yılından sonra azalan ve 2017 ile 2018 yıllarında 2’ye kadar düşen halka arzlar 2018 yılından sonra tekrar yükselişe geçmiştir.

Tablo 4. Yıllara Göre Halka Arz Edilen İşletme Sayıları

| 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|------|------|------|------|------|------|------|------|
| 13 | 5 | 2 | 2 | 9 | 6 | 8 | 14 |

Halka ilk kez arz edilen işletmelerin izahnameleri bu izahnamelerdeki ileriye yönelik finansal bilgiler açısından incelendiğinde işletmelerin geleceğe yönelik tahminlerden kaçındığı yorumu yapılabilir.

Proforma finansal bilgilerini açıklayan işletmelerin sayısı ise 4’tür. İlgili yıllarda halka arz edilen işletmelerin sayısının 59 olduğu düşünüldüğünde bu sayı oldukça düşüktür. GDS 3420 ve GDS 3400 standartlarıyla birlikte ileriye yönelik finansal bilgilerin açıklanması konusunda yeterli farkındalığın oluşmadığı yorumu yapılabilir. Üstelik proforma bilgi sunulan 4 izahnamenin birinde bu proforma finansal bilgiler güvence denetimine tabi tutulmamıştır. İşletmeler faaliyet sonuçlarını etkileyecek unsurları belli başlıklar halinde ifade ederek tahminlerden kaçınmıştır. İşletmelerin yıllara göre proforma finansal bilgi sunma durumu Tablo 5’de yer almaktadır.

Tablo 5. Yıllara Göre İzahnamesinde Proforma Finansal Bilgiye Yer Veren İşletme Sayısı

| 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|---------------------|-----------------|------|-----------------|------|------|------|------|
| 2 (1’i Denetlenmiş) | 1 (Denetlenmiş) | 0 | 1 (Denetlenmiş) | 0 | 0 | 0 | 0 |

Üç izahnamedeki proforma finansal bilgiler dört büyükler olarak adlandırılan işletmeler tarafından denetlenmiştir. Bu güvence denetimi süreçlerinin birinde GDS 3000 standardı kullanılırken ikisinde ise GDS 3430 standardına atıf yapılmıştır. Güvence denetim faaliyetlerini gerçekleştiren bağımsız denetim kuruluşlarının tamamı piyasada dört büyükler olarak adlandırılan denetim işletmeleridir.

Analiz sonucunda elde edilen bulgular aşağıdadır:

a) Çalışma kapsamındaki yıllarda işletmelerin hiçbiri izahnamelerinde ileriye yönelik kâr beklentilerini açıklamamıştır.

b) Dört izahnamede proforma finansal bilgilere yer verilmiştir. Proforma finansal bilgilere yer verilen dört izahnamenin üçüne güvence denetimi uygulanmıştır.

c) İncelenen izahnamelerin güvence denetiminde GDS 3000 ve GDS 3420 standartları kullanılmıştır.

d) İzahnamelerde yer alan finansal olmayan bilgilere herhangi bir güvence denetimi hizmeti verilmemiştir.

e) Güvence denetimleri sonucunda sunulan güvence beyanlarında denetim sürecinde izlenen yöntemlere ilişkin ayrıntılara yer verilmemiştir. Raporlarda hazırlanan proforma finansal bilgilerin muhasebe uygulamalarına uygun ve gerekli titizlikle hazırlandığı konusunda görüş bildirmekle yetinilmiştir.

Güvence denetimine konu olan proforma işlemler aşağıdaki tabloda gösterilmiştir:

Tablo 6. Proforma Finansal Bilgilerin Güvence Denetimine Konu Olan Olaylar

| |
|---|
| 1) Olağanüstü Genel Kuru kararı olarak ortaklara kâr payı dağıtımı ve dağıtımın sonucu olarak ayrılması gereken ikinci tertip yasal yedek akçe. |
| 2) Arsa alımı ve arsa alımı için gerçekleştirilen kredi temini ile arsa alımına ilişkin ödenen vergi, resim ve harçlar. |
| 3) Şirket paylarında meydana gelen değişiklik. |

İzahnameler ileriye yönelik finansal bilgilere ek olarak finansal olmayan bilgilerin de güvence denetimi açısından incelenmiştir. Ancak yukarıda da belirtildiği gibi çalışmaya konu hiçbir izahnamede finansal olmayan bilgilere güvence denetimi hizmeti verilmemiştir. Kurumsal yönetim kavramının önem kazanması, iklim değişikliği, salgınlar, siyasi krizler gibi finansal olmayan

unsurların işletmeler ve işletmelerle ilgili karar alıcıların attığı adımlarda sahip olduğu rol sebebiyle işletmelerin finansal olmayan bilgileri finansal bilgileri kadar önemli hale gelmiştir. Bunun sonucunda işletmeler finansal olmayan bilgilerini de ayrıntılı şekilde raporlamaya başlamıştır. Finansal olmayan bilgilerin kazandığı önemle birlikte bu bilgilere güvence denetimi hizmeti verilmeye başlanmıştır. İzahnamelerin finansal olmayan raporlar olan entegre rapor ve sürdürülebilirlik raporu gibi işletmelerin bireysel ve kurumsal çevresiyle kurduğu köprü düşünüldüğünde izahnamelerde yer alan finansal olmayan bilgilerin de güvence denetiminden geçmesi gerekmektedir. İçerik analizinin sonuçları Türkiye’de henüz bu bilincin oluşmadığını ortaya koymaktadır (Sierra-Garcia, Garcia-Benau ve Bollas Araya, 2018, s.1).

5. SONUÇ

İşletmeler, yönetim fonksiyonlarının hazırladıkları rapor ve bilgilendirici diğer dokümanlar aracılığıyla bireysel ve kurumsal çevreleriyle ilişki kurmaktadır. Dolayısıyla bu unsurlarda sunulan bilgilerin hem işletmelerle ilgili karar alıcıların ihtiyaçlarını karşılayacak nitelikte hem de güvenilir olması gerekmektedir. Bu sebeple işletme yönetiminin sunmuş oldukları bazı bilgiler bağımsız denetim süreçlerine tabi tutulmuştur. Başta yalnızca tarihi finansal bilgiler bağımsız denetim süreçleri ile incelenirken kurumsal yönetim ve işletmecilik açısından yeni kavramların önem kazanmasıyla birlikte tarihi finansal bilgilerin dışındaki bilgiler de bağımsız denetim süreçlerine tabi olmaya başlamıştır. Tarihi finansal bilgiler dışındaki bilgilerin denetimi güvence denetimi olarak adlandırılmıştır. Güvence denetimi uygulamalarının yaygınlaşmasıyla birlikte bu denetim sürecinin etkinliğinin artırılması amacıyla Güvence Denetim Standartları yayımlanmaya başlamıştır. Bu standartlar KGK tarafından Türkçeye tercüme edilerek Türkiye’de de uygulanmaya başlamıştır. Güvence denetim standartlarının ikisi işletmelerin sunduğu ileriye yönelik finansal bilgilerin denetiminde kullanılan GDS 3400 İleriye Yönelik Finansal Bilgilerin İncelenmesi ve GDS 3420 Bir İzahnamede Yer Alan Proforma Finansal Bilgilerin Derlenmesine İlişkin Raporlama Yapmak Üzere Üstlenilen Güvence Denetimleri standartlarıdır.

Bu çalışmada Türkiye’de 2014-2021 yıllarında gerçekleşen ilk halka arzların izahnamelerinde yer verilen ileriye yönelik finansal bilgilerin güvence denetimi ele alınmıştır. İzahnameler işletmelerinin potansiyel yatırımcıları ve diğer bireysel ve kurumsal çevreleriyle iletişim sürecinde kullandığı

araçlardan biridir. Dolayısıyla izahnamelerde sunulan bilgilerin doğruluğu önemli bir konudur. Üstelik yatırımcılar işletmelerin gelecekteki faaliyet sonuçlarına yönelik kazanç ve kayıp ihtimalleriyle hareket ettikleri için izahnamelerde işletmelerin ileriye yönelik finansal tahminlerinin bulunması halka arz süreçlerinin etkinliği için önem taşır. Çalışmada incelenen 59 ilk halka arzın yalnızca 4'ünde proforma finansal bilgilere yer verilmiştir. Bu proforma finansal bilgilerin ise 3 tanesi güvence denetimine tabi tutulmuştur. Çalışmaya konu izahnamelerin hiçbirinde geleceğe yönelik kâr beklentisine yer verilmemiştir. Yine izahnamelerin hiçbirinde, sunulan finansal olmayan bilgilere güvence denetiminin uygulanmaması da önemli bir eksikliklerdir.

Çalışmanın sonuçları işletmelerin kurumsal yönetim ilkeleri ve halka arz süreçlerinin etkinliği açısından iki şekilde yorumlanabilir. İzahnamelerde sunulan finansal olmayan bilgilerin güvence denetimine tabi tutulmaması işletmelerin şeffaflık ve hesap verebilirliği konuları açısından olumsuz bir durumdur. Yatırımcıların izahnamelerde sunulan bilgilere olan güveninin artırılması amacıyla denetim süreçlerinin finansal ve finansal olmayan bilgilere birlikte uygulanması gerekmektedir. Ayrıca işletmeler bir nevi geleceklere yatırım yapan yatırımcılara gelecek döneme ilişkin beklentilerini aktarmamaktadırlar. Bu durum da izahname sürecinin etkinliği açısından olumsuzdur. Yatırımcıların işletmelerin geleceğe yönelik beklentilerini öğrenmesi elde edecekleri temettü ve sermaye kazançlarını tahmin etmeleri açısından önem taşımaktadır. İzahnamelerde finans biliminin ilkeleri esas alınarak finansal tahminlerin yer alması ve yatırımcıların yanlış yönlendirilmemesi amacıyla sunulan tahminlerin güvence denetimi ile denetlenmesi konusunda düzenlemelerin gerçekleştirilmesi halka arzların etkinliği açısından gereklidir. Yine izahnamelerde sunulan finansal olmayan bilgilerin de güvence denetim standartlarına uygun olarak denetlenmelidir. İzahnamelerin güvence denetimi ve ileriye yönelik finansal bilgilerin açıklanması konusunda düzenlemeler gerçekleştirilmesi gerekmektedir.

KAYNAKÇA

Apaydın, F. (2009). Kurumsal Teori ve İşletmelerin Kurumsallaşması. *C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 10(1), 1-22.

Atabay, Ü. E., ve Dinç, E. (2019). Türkiye Denetim Standartlarında Adı Geçen Denetim Türlerinin Genel Yapı Açısından Karşılaştırılması. *Muhasebe ve Denetim Bakış Dergisi*, 19(57), 19-36.

Baltacı, A. (2019). Nitel araştırma süreci: Nitel bir araştırma nasıl yapılır? *Ahi Evran Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 5(2), 368-388.

Bouteska, A., and Regaieg, B. (2017). An Empirical Analysis of Profit Forecasts Deviations Disclosed in IPOs Prospectus: Evidence from Tunisia Stock Exchange. *International Journal of Economic Perspectives*, 11(4), 144-161.

Chen, L., Hay, D., and Zhuang, J. (2020). Initial public offering prospectus forecast errors and mandatory explanations: evidence from New Zealand. *Accounting & Finance*, 60(3), 2167-2202.

Graneheim, U. H., Lindgren, B.-M., and Lundman, B. (2017). Methodological Challenges in Qualitative Content Analysis: A Discussion Paper. *Nurse education today*, 56, 29-34.

KGK. (2018a). Güvence Denetimi Standardı 3000. Erişim Adresi: https://www.kgk.gov.tr/Portalv2Uploads/files/Duyurular/v2/GDS/GDS_3000.pdf. Erişim Tarihi: 11.05.2021

KGK. (2018b). Güvence Denetimi Standardı 3420. Erişim Adresi: https://www.kgk.gov.tr/Portalv2Uploads/files/Duyurular/v2/TDS/TDS_2021_Seti/GDS_3420.pdf. Erişim Tarihi: 11.05.2021

KGK. (2018c). Güvence Denetimi Standardı 3400. Erişim Adresi: https://www.kgk.gov.tr/Portalv2Uploads/files/Duyurular/v2/GDS/GDSYeni11092019/GDS_3420.pdf. Erişim Tarihi: 11.05.2021

Martínez Ferrero J., García Sánchez, I. M., and Ruiz Barbadillo, E. (2018). The quality of sustainability assurance reports: The expertise and experience of assurance providers as determinants. *Business Strategy and the Environment*, 27(8), 1181-1196.

Merriam, S. B., and Grenier, R. S. (2019). *Qualitative research in practice: Examples for discussion and analysis*: John Wiley & Sons.

Özer, Ö. (2017). Türkiye Açısından İleriye Yönelik Finansal Bilgilerin İncelenmesi. *Muhasebe ve Denetim Bakış Dergisi*, 17(52), 109-126.

Peng, C.-W. (2020). Do Family Firms Engage in Voluntary External Assurance of Corporate Social Responsibility Reports? *Corporate Management Review*, 40(1), 1-33.

Sierra-Garcia, L., Garcia-Benau, M. A., and Bolas-Araya, H. M. (2018). Empirical analysis of non-financial reporting by Spanish companies. *Administrative Sciences*, 8(3), 1-17.

Sırma, İ. (2016). Sermaye Piyasası Araçlarının Halka Arzında İzahname Kapsamındaki Bilgilerin Yatırımcı Talebine Etkisi. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 12(29), 163-179.

SPK. (2012). *Sermaye Piyasası Kanunu*. Erişim Adresi: <https://mevzuat.spk.gov.tr/b2d71bfd-a4bc-4f1a-864b-13c5c225ae45>. Erişim Tarihi: 02.05.2021

Sürmen, Y., ve Abdioğlu, H.[t.y.] Kurumsal Yönetim Anlayışı Kapsamında Türkiye Denetim Standartlarının İncelenmesi. *Muhasebe ve Finans Tarihi Araştırmaları Dergisi*(18), 34-68.

Uyar, S. (2016). Güvence Denetimi Standartları Ve İleriye Yönelik Finansal Bilginin İncelenmesi (Geleceğin Denetimi). *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 21(Muhasebe Denetimi Özel Sayısı), 1543-1554.

Uzun Kocamış, T. (2019). Konkordato Sürecinde Bağımsız Denetim Raporu GDS 3400-İleriye Yönelik Finansal Bilgilerin İncelenmesi Standardı Açısından Değerlendirme. *Turkish Studies-Economics, Finance, Politics*, 14(3), 1093-1105.

Yanık, S., ve Öztürk, C. (2016). Türkiye Denetim Ve Güvence Standartları Kapsamında İleriye Yönelik Finansal Bilgiye İlişkin Güvence Raporlarının GDS 3400 Açısından İncelenmesi. *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 18(1), 127-158.