



**T.C. SAYIŞTAY**  
**135. KURULUŞ YILDÖNÜMÜ YAYINLARI**

**ÖZELLEŞTİRME DENETİMİNDE**  
**EN İYİ UYGULAMA ÖRNEKLERİNİ**  
**GÖSTEREN REHBER**

**ÇEVİRİ DİZİSİ**  
**ANKARA, 1997**

**T.C. SAYIŞTAY**  
**135. KURULUŞ YILDÖNÖMÖ YAYINLARI**

**INTOSAI**  
**ÖZELLEŞTİRME DENETİMİ**  
**ÇALIŞMA GRUBU**

**ÖZELLEŞTİRME DENETİMİNDE**  
**ENİYİUYGULAMAÖRNEKLERİNİ**  
**GÖSTEREN REHBER**

**ÇEVİRİ DİZİSİ**  
**ANKARA, 1997**

Geçmiş üç toplantıya dönüp baktığımda, herbirinin verimli ve paha biçilmez değerlerde bildirimler sunduğunu ve tartışmalara katılan üyelerimizin katkılarıyla zenginleşmiş olduğunu görüyorum. Bu fırsattan yararlanarak Çalışma Grubumuzun kuruluşundan bu yana yapılan iki çalışmayı özellikle vurgulamak istiyorum. Bir tanesi 117 üye ülkenin cevap verdiği kapsamlı ve yetkin bir araştırmanın hazırlanması ve dağıtılmasıydı. Diğeri özelleştirmenin denetiminde en iyi uygulama konusundaki rehberin hazırlanmasıdır. Bu iki çalışma, Grubumuzun yaşamında anlamlı adımlar olarak görülmelidir. Bu iki önemli çalışmanın gerçekleşmesinde oynadığı yol gösterici rol için, deneyimli başkanıımız Sir John'a şükranlanımı sunmak isterim.

Çalışma Grubu tarafından hazırlanan rehber, Önsöz bölümünde belirtildiği gibi Çalışma Grubu üyelerinin deneyimlerini ve diğer INTOSAI üyelerinin bir çok değerli deneyimlerini ve pratiklerini yansıtmaktadır. Eminim ki, bu rehber sizlerin katkılarıyla daha da geliştirilecek ve INTOSAI'nin 16. Kongresi'ne mükemmel bir belge olarak sunulacaktır.

Bu rehberin hazırlanmasına ilaveten önümüzde başka işlerin olduğunu da biliyoruz. Özelleştirme Fihristi ve Düzenleyici Kuruluşlar için Esaslar'ın hazırlanması gibi bazı konular bu Çalışma Grubunun gündeminde beklemektedir.

Sevgili Meslekdaşlarım,

Hepimiz bugün ve yarın bu grupta yapacağımız çalışmanın çok önemli ve tarihi bir görev olduğunu biliyoruz. Çünkü bu rehber, dünyada kendi türünde ilk olmanın yanında özelleştirmenin denetimi için bir dönüm noktası olacaktır. Ancak, Türk Sayıştay'ı yönünden, yarın onaylanacak olan Rehber'e büyük önem atfedilmesi için başka bazı nedenler daha vardır.

\* Özelleştirme 1980'lerde başlamasına rağmen, özelleştirme sürecini düzenleyen mevzuatımız bazı değişikliklere muhtaçtır. Elimizdeki rehberin bu değişikliklerin yapılması için bir bilgi temeli oluşturacağına inancım tamdır.

\* ikinci olarak, önemli değişiklikler olmadan mevcut sistem devam etse bile, Türk Sayıştay'ı rehberin içerdiği değerli bilgileri, özelleştirme süreci ve iç denetim fonksiyonu ile ilgili kuruluşlarla paylaşmaktan mutluluk duyacaktır. Bu kuruluşlardan Başbakanlık Yüksek Denetleme Kurulu'nun mümtaz başkanı iki meslektaşıyla bugün aramızda bulunmaktadır.

\* Son olarak, bu rehber Türkiye'deki özelleştirme uygulamalarına ışık tutacak ve genel anlamda kamuoyunu özelleştirme etkinliklerinin her birisiyle ilgili konularda aydınlatacaktır.

Sayın Başkan ve seçkin Meslekdaşlar,

Bu dördüncü toplantıya ev sahipliği yapmak, Türk Sayıştay'ın gerçekten daima gurur duyacağı ve hafızasında saklayacağı bir olaydır. Bu toplantımızın, üyelerin konumuzla ilgili düşüncelerini karşılıklı olarak dile getirmeleri için sıcak bir ortam yaratmasının yanında mevcut dostlukları da güçlendirmek için bir vesile olacağını umuyorum. İstanbul, doğuyla batının, eskiyle yeninin yanyana yaşadığı tarihi ve büyüleyici bir dünya kentidir. Görmeye değer olduğu kanaatindeyim.

Ev sahibi olarak, sizlerin rahatça çalışabileceği bir ortam yaratmak için elimizden geleni yapacağız.

Sizlere bu toplantıya tekrar hoşgeldiniz diyor ve İstanbul'daki ikametinizden hoşnut kalmanızı diliyorum.

Teşekkür ederim.

-----  
\* İngilizce olarak yapılan konuşmadan dilimize aktarılmıştır.

# İÇİNDEKİLER

# INTOSAI

## Özelleştirme Denetiminde En İyi Uygulama Örneklerini Gösteren Rehber

### İçindekiler

	<u>Sayfa</u>
<b>Giriş</b> .....	3
 <b>Direktifler</b>	
 <b>Bölüm 1: Sayıştay'ın Becerileri</b> .....	7
1 Sayıştay'ın Gereksinimleri.....	9
2 Becerilerin Kazanılması.....	11
 <b>Bölüm 2: Genel</b> .....	13
3 Sayıştay'ın Özelleştirmeye Katılması.....	15
4 Teklif Sahiplerinin Sayıştay'ın Denetim Belgelerini Görme Hakkı.....	17
5 Özelleştirme Denetiminin Planlanması.....	19
6 İşletmenin Satış Öncesinde Yeniden Yapılandırılması.....	21
7 Satış Hedefleri.....	24
8 Satışın Zamanlaması.....	26
9 İşletmenin Satış Öncesi Değerlendirilmesi.....	28
10 Satış Yöntemleri.....	30
11 Satış Sırasında Satıcının Dürüstlüğü.....	32
12 Çözüme Kavuşturulmamış Yönetim Konuları.....	34

<b>Bölüm 3: Blok Satışlar</b> .....	37
13 Satıcının İhtiyaç Duyduğu Dış Tavsiyeler.....	39
14 İşletmenin Yönetimi.....	41
15 İşletmenin Pazarlanması.....	43
16 Potansiyel Teklif Sahipleri için Bilgi.....	45
17 Teklif Değerlendirmesi.....	46
18 Teklif Sahiplerinin Elenmesi.....	48
19 Tercih Edilen Teklif Sahibi.....	50
20 Son Müzakereler.....	52
<b>Bölüm 4: Yöneticilere Satış</b> .....	55
21 Adil Rekabeti Sağlamak.....	57
22 Teşvikler.....	59
23 Elde Edilecek En İyi Fiyatı Elde Etmek.....	61
<b>Bölüm 5: Geniş Tabanlı ve Kitle Halinde Yapılan Özelleştirmeler</b> .....	63
24 Yatırımcıların Eğitimi.....	65
25 Aracılar.....	67
26 Satış Süreci.....	69
<b>Bölüm 6: Açık Artırmalar</b> .....	71
27 Rekabet.....	73
28 Satış Süreci.....	75

<b>Bölüm 7: Borsaya Giriş</b> .....	77
29 Satıcının Rolü.....	79
30 Satıcının Borsaya Girişi Yönetmesi.....	81
31 Teminat Anlaşması Yapmak.....	83
32 Çalışanları Teşvik.....	85
33 Potansiyel Yatırımcıları Çekmek.....	87
34 Perakende Satış Piyasası.....	89
35 Hisseleri Fiyatlandırılması.....	91
36 Hisselerin Tahsisi.....	93
37 Piyasa Değerinin Stabilize Edilmesi.....	95
<b>Bölüm 8: Satış Masrafları</b> .....	97
38 Dışarıdan Danışman Belirlenmesi.....	99
39 Dış Danışmanların Çalışmaları için Bütçe Hazırlanması ve izlenmesi.	101
40 Toplam Masrafları Ölçmek için Kullanılan Metodolojiler.....	103



# GİRİŞ

## Giriş

1 Devlete ait işletmelerin özelleştirilmesi on yıldan daha fazla bir süredir en dikkate değer ekonomik gelişmelerden biri olmuştur. Dünyanın dört bir yanında çoğu ülkeler tarafından çeşitli şekillerde benimsenen özelleştirme, devletin toplum içindeki rolünün yeniden kökten bir değerlendirilmesi olarak görülmüş ve devletin; ekonomik faaliyetlerin çoğu alanına doğrudan katılmak yerine daha bağımsız bir rol üstlenmeye yönelmiş ve bu süreç çoğunlukla ekonomik düzenlemelerle birlikte ortaya çıkmıştır. Bu süreç, önceden kamu fonlarıyla karşılanan ve devletin temel faaliyetleri olarak görülen alanları da kapsamıştır; artık devletler kendilerini bu tür hizmetleri sağlayan değil, satın alanlar veya kolaylaştırıcılar olarak görmektedirler.

2 INTOSAI üyeleri bu süreçte devletin rolündeki bu önemli gelişmelerin Sayıştay'ın çalışmaları ile önemli bağlantıları olduğunu, çok önceden farketmişlerdir. Sayıştay'lar çoğunlukla hareketli olan bu değişimin içinde yönü belirsiz karmaşık işlemleri anlamak ve toplum çıkarlarını gözeterek bağımsız değerlendirmeler sunmak zorundadırlar.

3 INTOSAI ortaya çıkan konuların büyük ölçüde ilgi uyandırdığını ve çalışmayı gerektirdiğini göz önüne alarak 1993'de Özelleştirmenin Denetimi konusunda bir Çalışma Grubu kurmaya aşağıdaki görevler çerçevesinde karar vermiştir;

- Sayıştay'ın özelleştirme denetiminde karşısına çıkan konuları tespit etmek ve incelemek.
- Problemlerin çözümünde INTOSAI bölgelerindeki çalışmaları göz önünde tutarak, Çalışma Grubu üyelerinin kendi aralarında deneyim alanlarıyla ilgili bilgi alışverişinde bulunmalarını sağlamak; ve
- Bu konuda INTOSAI üyelerine bilgi sağlanmasını kolaylaştırmak.

4 Grup, 23 üyesi ile halen herhangi bir INTOSAI Komitesi ya da Çalışma Grubu'ndan daha çok üyeye sahiptir; bu durum da, bu konuya olan yaygın ilgiyi yansıtmaktadır. Eylül 1997 itibarıyla üyeler:

1	Almanya	12	İngiltere-Başkan
2	Arjantin	13	İsrail
3	Arnavutluk	14	Litvanya
4	Avusturalya	15	Macaristan
5	Avusturya	16	Mısır
6	Bahama Adaları	17	Peru
7	Belarus	18	Polonya
8	El Salvador	19	Rusya
9	Ekvator	20	Suudi Arabistan
10	Estonya	21	Türkiye
11	Hindistan	22	Yemen
		23	Yeni Zelanda

5 1994'te Çalışma Grubu INTOSAI'nin 165 üyesini ülkelerindeki özelleştirme ve denetimi ile ilgili araştırmaya katılmaya çağırdı. 117 Sayıştay, şimdiye bu alanda yapılmış en yetkili ve etraflı araştırmaya katılarak bu davete karşılık verdi. Bu araştırmanın sonuçları ve Grup'taki üyelerden alınan ana denetim konuları hakkındaki bildirimler, XV. Kongreyi takiben Mısır Sayıştayının evsahipliğinde 1995 Ekim'inde Kahire'de yapılan Özelleştirme'nin Denetimi Sempozyumu'na sunulmuştur.

6 Bu Sempozyum XV. Kongre'yi takip eden iki yıl boyunca Çalışma Grubu'nun karşısındaki başlıca ve en önemli görevin özelleştirmeyi denetlemek için en iyi uygulama konusunda bir rehber hazırlanması olduğuna işaret etmiştir. Çalışma Grubu şimdi kendi deneyimleri ve diğer INTOSAI üyelerinden ve bölgesel toplantılardan edinilen bir çok değerli deneyim ve dersler ışığında bu görevi yerine getirmiştir.

7 Çalışma Grubu INTOSAI üyelerinin özel ilgi alanlarında bulunan ve 40 denetim direktifinin geliştirilmesine uygun olan sekiz alan belirlemiştir. Bu sekiz ilgi alanına denk düşen sekiz bölüm aşağıda verilmiştir:

Bölüm 1: Sayıştay'ın özelleştirme denetiminin üstesinden gelmek için gereksinim duyduğu beceriler.

Bölüm 2: Özellikleri açısından genel olan ve kullanılan özelleştirme yöntemi ne olursa olsun ortaya çıkan önemli konuları kapsayan on direktif. Bu önemli konular arasında, Sayıştay'ın özelleştirmeye müdahil olacağı noktanın

belirlenmesi, satıcının özelleştirmede ulaşmak istediği amaçların ve işletmenin değerlendirilmesiyle ilgili diğer konuların kavranması sayılabilir.

**Bölüm 3-7:** Bu beş bölüm, Sayıştay'ın satıcı tarafından kullanılan satış yöntemine bağlı olarak üzerinde durmaya ihtiyaç duyduğu belirli konularla bağlantılı 25 direktif içerir. Bu 25 direktif aşağıda verilen beş temel ve farklı yöntem esas alınarak gruplara ayrılmıştır:

Blok Satışlar

Yöneticilere Satış

Geniş Tabanlı ve Kitle Halinde Özelleştirmeler

Açık Artırmalar

Borsaya Giriş

**Bölüm 8:** Bu son bölüm satıcı tarafından belirlenen fiyatların denetimiyle ilgili üç direktifi içerir.

8 Direktiflerde işaret edilen konuların hiç birisi tam olarak belirlenmemiştir, hepsi Sayıştay'ın satıcının belirsizlikler ve çoğunlukla da çelişen hedefler karşısında satış konusunda karar verebilmek için iyi bilgilenmiş ve objektif olmasını gerektirir. Dolayısıyla, her direktifin formatı o direktifin ilişkin olduğu konunun gerekçesini ve o konuya ilişkin deneyimi ortaya çıkaracak şekilde hazırlanmıştır.

Bu nedenle her direktif dört bölümden oluşmaktadır.?

- . Konu (Sayıştay'ca yöneltilecek soru);
- . Konunun niçin önemli olduğu (Soru yöneltmezse satıcının ve Sayıştay'ın alacağı risk);
- Direktifin kendisi;
- Direktifin gerekçesi (gerektiğinde önceki noktalara kadar genişletilmiş arka plan notu).

9 Çalışma Grubu, bu konuların, karmaşıklığına rağmen, Sayıştayların belirli bir özelleştirme üzerine incelemeler yapıp yapmamak ve rapor hazırlayıp hazırlamamak üzere karar verirken, sorması gereken üç temel soruyla özetlenebileceğine inanır.

*Özelleştirme Denetiminde En iyi Uygulama Örneklerini Gösteren Rehber*

- Özelleştirme kanunlara uygun olarak yerine getirilmiş mi?
- İşletme ve varlıkları satıcı tarafından doğru değerlendirilmiş mi?
- Birden fazla teklif yapılmış mı?

10 Bu sorulardan herhangi birine verilen cevap "hayır" ise, Sayıştay'ın satış üzerine bir rapor hazırlaması gerekebilir. Bu sorulardan herhangi ikisine verilen cevap "hayır" ise, Sayıştay kesinlikle bir rapor hazırlamak zorundadır.

11 Bu direktifleri INTOSAI'ye sunarken, Çalışma Grubu hızla değişen ve merkezden kumandalı ekonomilerden karma ekonomilere kadar uzanan bir dizi ülke ve bölgeyi kapsayan bir ortamda teklifler önerildiğinin bilincindedir. Bunu takiben, teklif edilenlerin her seviyesindeki detay deneyimler ışığında geliştirilmeli ve yetkinleştirilmelidir.

12 Bu direktifler, bu rehberin niteliğini belirler. Bunlar her Sayıştay'ın her satışa bir bütün olarak uygulayacağı değişmez kanun ve kurallar değildir. Denetimin karmaşık bir alanında, profesyonel bir tutum benimsemeyi yüreklendiren ve yol gösteren sürecin bir parçası olarak bir "katalog" dur. Mensuplarımız için değerli bir eğitim temeli oluşturacağına inanıyoruz.

13 Fakat ayrıca Çalışma Grubu, özelleştirmenin detaylan ve sonuçlarının artan bir çeşitlilikle gelişmesine rağmen üzerinde durulan konulânın geçerli ve uygun kalacağına inanır. Bu gelişmelere devletin mülkiyetinde kalan kuruluşların ticarileştirilmesi, ekonominin düzenlenmesinde devletin rolü, kamu hizmetlerinin özel sektöre yaptırılması konusundaki gitgide artan ihaleler; devlete ait projelere ve hizmetlere özel yatırımcıların kamuya ait fonlara ilaveten artan ölçüde fon ayırması da dahildir. Bütün bu gelişmeler, Sayıştayların karşısına Çalışma Grubu'nun da üzerinde çalışmasını gerektiren önemli konular çıkarmaktadır.

# BÖLÜM 1

## SAYIŞTAYIN BECERİLERİ

BÖLÜM 1: Sayıştayın Becerileri

Raportör  
İngiltere

Danışmanlar  
Buenos Aires'deki  
Toplantıda  
Tartışılmıştır

Madde 1

Sayıştayın Gereksinimleri

Konu

Sayıştayın özelleştirmeleri denetlemek için hangi becerilere gereksinimi vardır?

Konunun Önemi

Dünyanın dört bir yanında devlete ait teşebbüsler piyasa ekonomisini geliştirmek ve işletme verimliliğini artırmak için, özel sektöre satılmaktadır. Birçok ülkede bu satışlar, ekonomi büyük ve hızlı değişimler geçirirken gerçekleşmektedir. Çeşitli satış yöntemleri genellikle birarada kullanılır ve bu süreçler sıklıkla karmaşık olup yasal, mali ve muhasebe yönünden zorluklar doğurur. Parlamentolar ve kamuoyu Sayıştay'dan satışların etkili ve doğru bir biçimde ele alındığı konusunda - özellikle işletme ve varlıkların değerini bulması konusunda - güvence bekler. Ve gelecekteki satışlar için alınması gereken dersleri öğrenmek ister. Sayıştay gerekli uzmanlık bilgilerini kazanamazsa gerektiğinde güvence veremez, herhangi bir şey yolunda gitmezse bunu tespit edemez.

Direktif

Sayıştay özelleştirmeler konusunda denetim sorumluluklarının neler olduğunu belirlemeli ve bunları nasıl yerine getireceğini kararlaştırmalıdır. Özelleştirmenin denetimi için mevcut geleneksel denetim becerilerine oranla daha geniş kapsamlı uzmanlık becerilerine ihtiyaç vardır. Sayıştay işte bu uzmanlık becerilerini tespit etmelidir.

## Direktifin Gerekçesi

Hemen bütün ülkelerde özelleştirmeden sorumlu kamu kurumlarının denetlenmesi Sayıştay'ın uhdesinde olan bir sorumluluktur. Ve bu ülkelerin çoğunda Sayıştay, satış öncesinde işletmelerin hesaplarını tamamen ya da kısmen inceleyebilir. Bu durumların çoğunda Sayıştay, devlete ait oldukları sırada da işletmenin mali denetiminden sorumludur. Sayıştay, bu sorumluluğu söz konusu olduğunda, satış öncesinde hesapların denetiminde malik değişikliği olmayan hallere göre denetçinin rolü yönünden daha yüksek bir risk bulunduğunu gözönüne almalıdır. Bu, Sayıştay tarafından denetlenen bir işletmenin mali bilgilerine, satışa taraf olan şahısların güvenmesinden kaynaklanır. Satıştan önce işletmenin önemli derecede bir yeniden yapılandırılması söz konusu ise ve muhasebe uygulamaları işletmenin özel sektöre transferini hazırlamak için değiştirilmişse, denetim daha çok çaba gerektirecektir. Bu nedenle Sayıştay hem uygun ticari muhasebe becerilerini hem de işletmenin faaliyet gösterdiği piyasa ve endüstri üzerine gereken seviyede bilgiyi sağlama işini güvence altına almak zorundadır.

Sayıştay satış sürecinde performans denetiminde yaptığında, ihtiyaç duyacağı beceriler iki gruba ayrılabilir.

Birinci gruba dahil beceriler; herhangi bir karmaşık ve yüksek riskli görevi etkili bir biçimde denetlemek için ihtiyaç duyulan genel denetim becerileridir. Bunlar politik ortam ve devlet mekanizması hakkındaki bilgilenmeyi kapsar. Ekonomik dönüşüme uğrayan ülkelerdeki belirgin bir özellik, özelleştirme belirsizlikler içinde sürerken kamu ve özel mülkiyeti düzenleyen kanunların da değişmesinin muhtemel oluşudur. Belirsizliklere örnek olarak, satış süreci boyunca, işletmenin mülkiyetinin ve devlete ait özelleştirme sonrası bazı yükümlülüklerin açıklığa kavuşmaması gösterilebilir. Dolayısıyla Sayıştay, ticari konularda olduğu kadar yasal tavsiyelere de ihtiyaç duyar. Özelleştirmeleri denetlemek bilginin bu karmaşık noktasına dek yargıya varmayı gerektirir ve Sayıştay genelde belirsiz ve tamamlanmamış verilerin bu zor değerlendirmesinde; deneyim, analiz ve görüşmelerde beceri kazanmış olan en yetkin performans denetçilerini görevlendirmek zorundadır.

İkinci olarak; Sayıştay özelleştirilen işletme ve piyasa hakkında özel becerilere ihtiyaç duyar. Bu beceriler, sözleşme ve mevzuata ilişkin becerilere ek olarak, özellikle değerlendirme konusunda ilgili yatırım bankacılığı, satış süreçleri, finansörlerin ihtiyaç duyduğu bilgilerle ilgili beceriler ve finansal, analitik ve ekonomik becerileri (iskonto faktörleri ve satışa sunulan işletmeler için yapılan tekliflerin dayandığı temeli anlama yeteneği dahil) kapsayacaktır.



**BÖLÜM 1: Sayıştaym Becerileri**

**Raportör  
İngiltere**

Danışmanlar  
Buenos Aires'deki  
Toplantıda  
Tartışılmıştır

**Madde 2**

**Becerilerin Kazanılması**

**Konu**

Sayıştay, özelleştirmeleri denetlemek için gerekli olan becerileri etkin maliyetle nasıl kazanmalıdır?

**Konunun Önemi**

Özelleştirmeler karmaşıklık, çeşit ve hacim yönlerinden değişkendir. Sayıştay, yetkili olarak değerlendirme yapabilecek pozisyonda olmalıdır. Fakat Sayıştay için satışın tüm yönlerini incelemeye imkân verecek gerekli becerileri kurum içinde personel istihdam ederek sağlamak maliyeti çok yüksek bir iştir.

**Direktif**

Sayıştay özelleştirme konusunda yetkili olduğu çalışmaların sürdürülebilmesi için kurum içinde mevcut temel becerileri tespit etmeli ve bunları güvence altına almalıdır. Bu arada hükümetin özelleştirme programının beklenen nitelik ve takvimini gözönünde bulundurmalı ve gerektiğinde dış uzman desteğini almalıdır.

**Direktifin Gerekeçesi**

Geniş ya da karmaşık özelleştirmeler konusunda Sayıştayların sorumluluklarını yerine getirirken yeterli bilgi ve gerekli tüm becerilere sahip olmaları mümkün değildir. Böyle durumlarda belirli uzman hizmetlerinin satın alınmasına ihtiyaç vardır; aksi takdirde Sayıştay tam bir denetim yapamayabilir ve vardığı sonuçlar da şüpheli olur. Dolayısıyla yeterli uzmanlığa sahip olunmaması Sayıştay'ın itibarı açısından pahalıya mal olabilir.

### *Özelleştirme Denetiminde En iyi Uygulama Örneklerini Gösteren Rehber*

Deneyimler göstermektedir ki, araştırma gerektiren denetiminin en kısa zamanda tamamlanması için, bütün işleri kurumun kendi içinde halletmesi yerine duruma göre dış danışmanlardan uzmanlık satın alınması çok daha ucuza mal olabilir. Elbette, uzmanların danışmanlığına ihtiyaç duyulan alanlar Sayıştay tarafından net bir şekilde belirlenmeli ve gerekli becerilere sahip danışmanlar arasından dikkatli bir seçim yapılmalıdır. Danışmanlar dikkatli bir şekilde yönetilmeli ve denetlenen kuruma da en az Sayıştay kadar saygı göstermeleri sağlanmalıdır.

Aynı zamanda, Sayıştay'ın böyle uzmanları daha uzun süreli işe alması, özellikle devletin büyük bir özelleştirme programına giriştiği yerlerde anlamlı olabilecek ve Sayıştay bunun karşılığında kurum içinde mevcut temel denetim becerilerini de geliştirmek zorunda olacaktır. Bu gibi durumlarda, ihtiyaç duyulan yeni becerilerle kuruma katılan elemanlar, Sayıştay'ın mevcut personelinin sorunlarla dolu bu yeni alanlarda daha etkin denetçiler olarak eğitilip geliştirilmelerinde yardımcı olabilirler.

Sayıştay'lar aynı zamanda birbirleriyle bilgi ve deneyim alışverişinde bulunmayı ve öğrenme sürecinin bir parçası olarak elemanlarını geçici olarak birbirleriyle değiştirmeyi çok yararlı bulmuşlardır. Sayıştaym, kendisi için gerekli olan uzmanlıkları edinmek üzere, dış uzman firmalara bir kısım elemanlarını göndermesi faydalı olabilir.

Sayıştay, elemanlarının uzmanlıklarını bu şekilde geliştirmeye başladığı andan itibaren devletin ekonomiye müdahalesindeki bazı değişikliklere karşı da denetim rolünü geliştirebilecek hale gelecektir. Örneğin, Devletin ekonomiye müdahalesindeki değişiklikler arasında, özelleştirilmiş işletmelerin takibi (regülasyon), devletin bazı fonksiyonlarının özel sektöre ihale edilmesi ve kamu ve özel sektörün diğer ortaklaşa çalışmaları bulunmaktadır.

## **BÖLÜM 2**

### **GENEL**

**BÖLÜM 2: Genel**

Raportör  
İngiltere

Danışmanlar  
Buenos Aires'deki  
Toplantıda  
Tartışılmıştır

**Madde 3**

**Sayıştayın Özelleştirmeye Katılması**

**Konu**

Sayıştay, özelleştirmeye ne zaman katılmalıdır?

**Konunun Önemi**

Bir çok ülkede Sayıştay, işletmenin devlete ait olduğu sırada denetlenmesi görevini yürütmektedir. Sayıştaydan aynı zamanda satış başlamadan önce satıcıya kesin onaylar vermesi ya da satıcıya işletmenin mali durumu hakkında tavsiyede bulunması ve işletmenin mali durumu üzerine satış belgelerinde yer alabilecek bildirimlerde bulunması istenebilir. Satıştan önce işletmenin denetçisi olsa da olmasa da Sayıştay'ın satışı incelemesi için haklı nedenler vardır. Çünkü satılan bir devlet malıdır ve kamunun sürecin doğru bir şekilde ele alınıp alınmadığı konusunda ve vergi yükükelleflerinin ödedikleri verginin karşılığını aldığı konusunda bağımsız güvenceye ihtiyacı vardır. Bütün bu özellikler Sayıştay'ın özelleştirme konusuna girmesini etkilemektedir.

**Direktif**

Sayıştay mevzuatın imkân verdiği en kısa zamanda bağımsızlığını da muhafaza ederek özelleştirme konusuna girmek durumundadır.

**Direktifin Gerekçesi**

Sayıştay bir kısmı kendisi için risk doğurabilecek işlemlerin önemli yönlerini kavrayabilmek için özelleştirme konusuna mümkün olan en kısa zamanda katılmak ihtiyacındadır. Bu özellikle satışa taraf olanların, Sayıştay tarafından denetlenen işletme hakkındaki ma-

*Özelleştirme Denetiminde En iyi Uygulama Örneklerini Gösteren Rehber*

li bilgilere güvendiğinde önem taşır. Sayıştayın katılımı, tabii ki satış kararında söz hakkı varsa satıştan önce satıcıyla yakın ilişki kurmak açısından kendisi için de önem taşır.

Sayıştay hükümetin denetçisidir. Özelleştirmeler aynı zamanda bölgeler ya da yerel idareler tarafından da gerçekleştirilebilir. Bu özelleştirmeler de Sayıştay'ın yetki alanı içinde olabilir, durumun böyle olmadığı hallerde Sayıştay yetki alanının genişletilmesini isteyebilir. Böyle bir yetki genişlemesi olmazsa bu satışlar bağımsız incelemeye konu olmayabilir. Her koşulda, Sayıştay'ın satışın gerçekleşmesinden kimin sorumlu olduğu konusunda kuşkusu olmamalıdır.

Sayıştay işletmenin mali denetçisi olmayıp satış sürecinde performans denetimi gerçekleştirmek niyetinde olduğunda, satış biter bitmez mümkün olan en kısa zamanda denetimi başlatmak amacıyla, satıcıyla yakın ilişki kurmak yoluna gitmelidir. Çünkü deneyimler göstermektedir ki, müzakerelere katılan esas taraflar da dahil olmak üzere satışa katılanlar satış bittikten sonra başka işlere yöneleceklerdir.

Sayıştay satış başlamadan önce resmi olarak özelleştirmeye katılsa da katılmasa da böyle bir ön katılımın işlemlere bağımsız yaklaşma sorumluluğunu etkilememesini sağlamak zorundadır. Örneğin, Sayıştay herhangi bir satış anlaşmasını onaylarken satış sonucunun sonradan değerlendirmesinin önyargısız yapıldığını açıklamakta özen göstermezse, bağımsızlığına gölge düşebilir.

**BÖLÜM 2: Genel**

Raportör  
Yeni Zelanda

Danışmanlar  
Hindistan, Mısır

Madde 4

**Teklif Sahiplerinin Sayıştay'ın Denetim Belgelerini Görme Hakkı**

**Konu**

Sayıştay, satıştan önce işletmeyi denetleme yetkisine sahipse, potansiyel bir teklif sahibinin, denetçinin çalışma kağıtlarını görme konusundaki talebine nasıl karşılık vermelidir?

**Konunun Önemi**

Sayıştay'ın denetim çalışma kağıtlarının başkalarınca elde edilebilmesi, satılan devlet kuruluşunu denetlediği takdirde, Sayıştay için bazı riskler doğurur. Bunlar, Sayıştay'a karşı toplumdan gelecek eleştiriler ya da itibarıyla ilgili ve Sayıştay'ın halihazırda ya da geçmişteki denetimler sırasında bulmuş olduğu hatalara dayanarak alıcının sonradan Sayıştay'a karşı bazı girişimlerde bulunması gibi önemli risklerdir.

**Direktif**

Sayıştay işletmeyi satıştan önce denetliyorsa, kendi denetim çalışma kağıtlarının teklif verenler tarafından görülmesi konusunda ayrıntılı kılavuzlar geliştirmeyi de düşünmelidir.

**Direktifin Gerekçesi**

Potansiyel teklif sahipleri gerekli özeni gösterme sürecinin parçası olarak sık sık denetim çalışma kağıtlarını görmek isterler. Bunun sebepleri;

- Yapılan denetimin kalitesini saptamak;
- devlet teşebbüsünün mali muhasebe sisteminin kalitesi üzerine bağımsız bir yorum elde etmek; ve

- . en son denetlenen mali tabloların temelindeki değerleri ve varsayımları saptamaktadır.

Soruların çoğunun kuruluşun kendi yönetimine yöneltilmesi daha uygundur. Diğer sorular yalnızca denetçi tarafından yanıtlanabilir.

Çalışma kağıtlarının görülmesi konusundaki politikasını geliştirebilmek için, Sayıştay'ın satıcının satıştan tatmin edici bir sonuç beklediğini göz ardı etmemesi, dolayısıyla bu talepler doğrultusunda işbirliğine gitmesi olumlu bir davranış olur. Buna bağlı olarak teklif sahipleri tarafından yöneltilen sorular eksiksiz ve net bir şekilde cevaplandırılmalı ancak Sayıştay'a karşı olası yasal ya da itibar zedeleyici riskleri azaltacak, tercihan de yok edecek nitelikte olmalıdır.

Satış süreçlerinin bir bölümü de potansiyel alıcıların kuruluşa karşı gerekli ilgiyi göstermesidir. Bunun bir parçası olarak potansiyel alıcılar bazen denetçiye ve denetim dosyalarına ulaşmak isterler. Sayıştay satışa çıkarılan kuruluşu denetliyorsa, potansiyel alıcıların ilgilendiği durumlara uygulanmak üzere rehberler hazırlamayı isabetli bulabilir.

Bu rehberlerin içermesi gereken hususlar şunlardır:

- . Sayıştay'ın denetim elemanları, ilgi duyan potansiyel bir alıcı kendilerine başvuruda bulunduğunda, bunu derhal Sayıştay'a bildirmelidirler.
- Potansiyel alıcılarla herhangi bir görüşme yapılmadan önce, denetlenen kuruluştan ivedilikle izin alınmalıdır.
- . Sayıştay'ın ve denetlenen kuruluşun temsilcileri, daima potansiyel alıcılarla yapılacak görüşmelerde hazır bulunmalıdır.
- . Potansiyel alıcı ile yapılan görüşmelerden önce, denetlenen kuruluş aracılığıyla potansiyel alıcıdan soruların listesi alınmalıdır.
- . Potansiyel alıcıyla yapılan toplantıda denetlenen kuruluşun yönetiminin sorumluluğuyla ilgili her soru, denetçinin bu konudaki kanaatıyla tutarlı olarak, denetlenen kuruluşun temsilcisine yöneltilmelidir.

**BÖLÜM 2: Genel**

Raportör  
İngiltere

Danışmanlar  
Buenos Aires'teki  
Toplantıda  
Tartışılmıştır

Madde 5

**Özelleştirme Denetiminin Planlanması**

**Konu**

Özelleştirme denetiminin planlanmasında Sayıştay hangi faktörleri dikkate almalıdır?

**Konunun Önemi**

Denetim planlaması temel bir denetim disiplini. Bir özelleştirme denetimini planlarken belirli faktörler özellikle önem taşır. Bunlar dile getirilmemiş hedefler dahil satışın tüm hedeflerini tayin etmeyi, satışta kilit durumdaki tarafları belirlemeyi içerir.

Sayıştay, gelecek satışlar için yararlı olacak dersleri tespit etmek zorundadır. Ve Sayıştay, satıştan önce sürece dahil olduğunda, satıcının gerekli düzeltmeleri yapabilmesine imkân sağlamak için karşılaşılabileceği riskler konusunda satıcıyı uymalıdır. Özelleştirmeleri merkezi bir kuruluşla gerçekleştirmeyen ülkelerde satıcı ekip çoğunlukla özelleştirmenin hemen ardından diğer işlere yönelir. Dolayısıyla Sayıştay, denetimi satıştan hemen sonra başlatmalıdır ki; satıcılar, danışmanları ve satışla yakından ilgili üçüncü temel şahıslardan elde edilebilecek denetim kanıtlarına yeterince ulaşılabilir.

**Direktif**

Sayıştay bir özelleştirmenin denetimini planlarken, paranın karşılığı (Performans Denetimi) ve uygunluk denetimi açısından önem taşıyan, satışın tüm önemli unsurlarını kapsayacak bir plan yapmalı, satıştaki kilit tarafları saptayıp, onlardan kanıt toplamalı ve satıştan dersler çıkarmak konusunda duyarlı olmalıdır.



## **Direktifin Gerekçesi**

Etkili bir planlama yapmadığı takdirde Sayıştay, yanlış odaklanmış bir denetim yapmak ve güvenilir bir rapor hazırlamak için gerekli olan derinlik ve genişlikte kanıt toplayamamak riskini göze almış olur. Sayıştay, satış ekibi diğer bir işe geçebileceğinden satıcıya mümkün olan en kısa sürede ulaşmalıdır. Bu özellikle sözkonusu, satış, örneğin merkezi bir kuruluşun bir satışlar dizisinin parçası değilse ve tek bir olay ise geçerlidir. Böyle bir ulaşma olmadan Sayıştay konuları özelleştirme hedefleri, başarının temel kriterleri ve satıcının gelecek satışlar için aldığı dersler bağlamında inceleyemez. Bu tür bilgiler denetim yaklaşımı, metodoloji, kaynakların kullanımı ve raporlama takvimi için gereklidir.

Sayıştay bu tür Kuruluşlara resmen ulaşma hakkına sahip olsa da olmasa da satışlara katılan diğer tarafların görüşlerini inceleme, işin planlanmasında büyük önem taşıyacaktır. Özelleştirmeler tipik olarak, satıcının yanısıra, pek çok üçüncü şahsın katılımını da içerir. Üçüncü şahıslar terimi özelleştirilen işletmenin üst düzey yöneticilerini, teklif sahiplerini, kurumsal yatırımcıları, danışmanları, personel temsilcilerini, endüstriyel ve akademik uzmanları ve tüketici gruplarını kapsayabilir. Sayıştay, hızla tarafları tespit etmeli, satıştaki rollerini belirlemek için etkin araçlar bulmalı ve satış hakkında onlardan kanıt elde etmelidir. Bu konularda görüş oluşturmanın teknikleri tipik olarak, görüşmeleri, ayrıntılı anketleri ve davranış araştırmalarını kapsar. Bazen, büyük ölçüde hisse satışlarında, Sayıştay'ın global ölçekte kanıtlar toplaması gerekebilir.

Sayıştay'ın raporu ile satış arasında bir boşluk olduğu takdirde, Sayıştay'ın satıcının satış hedeflerine ne ölçüde ulaştığı konusunda kendisine ışık tutabilecek satış sonrası olaylara karşı duyarlı olması gerekecektir. Örneğin alıcının belirli bir dönem sonunda el değiştirecek olan işletme için yapacağı tüm ya da kısmi ödemenin belirli bir süreye yayılmasını öngören anlaşmanın şartlarına uyup uymadığı, borsaya giriş (flotation) yoluyla yapılan bir satıştan sonra hisse senedi fiyatlarında ne gibi değişiklikler olduğu, alıcının işletmedeki istihdam ya da yatırımın seviyesiyle ilgili taahhütlerini yerine getirip getirmediği satış hedefleri arasındadır.

## **BÖLÜM 2: Genel**

Raportör  
ingiltere

Danışmanlar  
Buenos Aires'teki  
Toplantıda  
Tartışılmıştır

### **Madde 6**

#### **İşletmenin Satış Öncesinde Yeniden Yapılandırılması**

##### **Konu**

Sayıştay işletmenin satış öncesi yeniden yapılandırılmasıyla ilgili olarak neleri incelemelidir?

##### **Konunun Önemi**

Özelleştirmeden önce devlete ait işletmelerin yeniden yapılandırılması, satılabilmesi için gerekli ve özelleştirmenin uzun dönemli hedefleriyle uygun olarak yasal biçime dönüştürülmesinden, işletme ve mali durumunu temelden yeniden organize etmeye kadar uzanır. Sayıştay müstakbel satışın denetimi yanısıra yeniden yapılandırma sürecinin değerlendirilmesini yapsa da yapmasa da satışın anlamı alabilmesi için işletmenin neden ve nasıl yeniden yapılandırıldığını anlamak zorundadır.

##### **Direktif**

Sayıştay herhangi bir satış öncesi planlamasında satıcının hedeflerini ve bu hedeflere ulaşmak için ne yaptığını anlamalıdır.

##### **Direktifin Gerekçesi**

Satıcılar devlete ait bir işletmenin satılmadan önce ne derecede, nasıl yapılandırılması gerektiği ya da yapılandırılmasının gerekli olup olmadığı konusundaki sorulara yanıt ararken çok değişik yaklaşımlarda bulunmuşlardır. Bu farklı yaklaşımlar; ülkeden ülkeye değişen ekonomik şartları ve bir ülkede zaman içinde de değişebilecek özelleştirme

### *Özelleştirme Denetiminde En iyi Uygulama Örneklerini Gösteren Rehber*

hedeflerindeki çeşitliliği yansıtır. Örneğin mümkün olan en kısa zamanda merkezden kumandalı bir ekonomiden piyasa ekonomisine geçmek isteyen ülkelerde, çok sayıda işletmeyi özelleştirmenin acil önem taşıdığı ve piyasa ekonomisini besleyecek yasal ve ticari sistemlerin yerleştirilmesine ihtiyaç duyulduğu sık sık vurgulanır. Yasanın genel çerçevesinde yapılacak değişiklikler Sayıştay'ın özelleştirmeyi denetleme biçiminin de değişeceği anlamını taşır. Örneğin Sayıştay devlet tarafından satılmış ya da satılacak varlıkların yasal mülkiyeti konusundaki belirsizliklere karşı özellikle dikkatli olmalıdır.

Satış öncesi yeniden yapılandırma çoğu kez kaba şekilde yapıp temel yeniden örgütlenmeler bazen çalıştırılacak işçi sayısının önemli ölçüde azaltılmasını içerecek şekilde, satıştan sonraki yeni sahiplere bırakılmıştır. Bazı ileri ekonomilerde de küçülme işletmenin yeni sahiplerine bırakılmıştır. Bu konuların en doğru biçimde piyasa içinde çözüleceğine inanılmıştır. Bu gibi durumlarda özelleştirmenin sosyal maliyetini özellikle işsizliği, devlet sonradan ödemek zorunda kalabilir. Bu tür sosyal maliyetleri önlemek için bazı ülkeler özelleştirmenin belirli istihdam ve yatırım seviyesi hedeflerini belirleyerek güvence altına almışlardır. Başka bazı durumlarda devletler satış öncesi köklü bir yeniden yapılandırmaya kaynak ayırma imkanına sahip değillerdir, bu da satışta kabulü zor ertelemelere yol açabilir.

Devletin neden önceden kararlaştırılmış bir satışa başlangıç olarak geniş çaplı bir yeniden yapılandırılmaya başladığı ya da bu aşamada devletin özelleştirme tercihini tam benimseyip benimsemediği de dahil olmak üzere Sayıştay satışın arka planı konusunda tam anlamıyla bilgi sahibi olmalıdır. Sayıştay tarafından yapılan bu dikkatli araştırma aynı zamanda özelleştirme kararını etkileyen ve belirlenmiş satış hedefleri içinde bulunması zorunlu olmayan temel faktörleri tespit etmek açısından da Sayıştay'a yardımcı olacaktır.

Yeniden yapılandırma kararı ile ilgili olarak yönetilebilecek detaylı ve önemli sorular vardır. Örneğin kurumun devlete ya da devlete ait diğer kurumlara büyük borçları varken bu borçların ne ölçüde silindiği, hisse senedine ya da yeni bir borca tahvil edilip edilmediği ve bunların satıcıyı alabileceği fiyatı belirlerken ne oranda etkilediği bu önemli sorular içinde yer alabilir. Mesela bazı durumlarda satıcı işletmenin borçları bütünüyle ya da büyük ölçüde silinmedikçe, satılamaz olduğu sonucuna varabilir. Buna ek olarak kuruluş için seçilen yapı işin pazarlanabilirliğini etkileyebilir. Diğer tüm şartlar aynı olduğunda bir tekel, rekabet ortamı içerisinde belirlenecek fiyattan daha yüksek bir fiyat

*Özelleştirme Denetiminde En iyi Uygulama Örneklerini Gösteren Rehber*

önerebilir. Ancak, satıcılar rekabet oluşturmaya çalışırken çok sayıda potansiyel teklif sahibini cesaretlendirmek için büyük bir işletmeyi daha küçük birimlere bölebilirler. Bu durum teklif alma sürecinde rekabeti artırır ve satıştan sonra da pazanın daha rekabetçi hale gelmesini teşvik edebilir.

Sayıştay yeniden yapılandırmayı inceleyip rapor hazırlarken, satış üzerine etkisinden başka özelleştirilen işletmenin özelleştirme için devletin belirlediği tüm hedeflerden herhangi birine (örneğin piyasa ekonomisinin gelişmesi) ulaşmasına kadar geçen sürede yeniden yapılandırma kararlarının işletme üzerindeki etkisini değerlendirmenin zor olacağını akılda tutmalıdır.

**BÖLÜM 2: Genel**

**Raportör**  
İngiltere

Danışmanlar  
Buenos Aires'teki  
Toplantıda  
Tartışılmıştır

**Madde 7**

**Satış Hedefleri**

**Konu**

Sayıştay satıcının satış hedefleriyle ilgili olarak neleri belirlemeye çalışmalıdır?

**Konunun Önemi**

Satıcının satış hedeflerini belirlemek, bir özelleştirmenin performans denetimi için tayin edici başlangıç noktasıdır. Sayıştay satışın kısa hedeflerinin neler olduğunu belirleyip işletmenin yükümlülükleri ve bu hedeflerin piyasa ekonomisinin gelişmesi de dahil olmak üzere uzun vadedeki hedeflerle bağlantısını tespit etmelidir. Özelleştirme durağan bir süreç değildir ve her satışın hedefleri zaman içinde radikal değişimler gösterebilecek olan ekonominin evrimini ve, sosyal ve çevre ile ilgili düşünceleri yansıtır. Hem acil hedefler hem de uzun vadeli hedefler en azından belli ölçüde birbirleriyle rekabet halinde olabilir. Tüm hedefler her zaman belirtilmiş değildir. Yalnızca bu hedeflerin karmaşıklığını ve karşılıklı etkileşimlerini anlamakla ve tüm bunların satışın gidişatını nasıl etkilediğini tespit etmekle, Sayıştay satış üzerinde çalışırken hangi soruların yöneltmesi gerektiğini tespit edebilecektir.

**Direktif**

Denetimin başlangıcında Sayıştay, satıcının özelleştirme hedeflerini ve bunların ekonominin daha geniş hedefleriyle bağlantısını açıkça anlamak durumundadır.

## **Direktifin Gerekçesi**

Sayıştay satıcının hedeflerini tüm detaylarıyla daha derin politika hedefleri de dahil olmak üzere anlamadan satıcının neye ulaşmaya çalıştığını belirler ve incelerse performans denetiminin başarısız olma riskini göze almış olur.

Çoğu özelleştirmelerde satıcılar çoğunlukla devlet tarafından ortaya konan özgül satış hedeflerine ulaşma bakımından hesap vermekle sorumludurlar\* Satış hedefleri satış sırasında ülkelerin üstesinden gelmek zorunda oldukları ekonomik güçlüklerle ve satışın bu güçlükleri aşmada nasıl kullanılacağına bağlı olarak ülkeden ülkeye çeşitlilik gösterir. Hedefler hassas piyasalara özelleştirmenin olabilirliğini ve böylece gelecek özelleştirmelerin yollarını açtığını göstererek istihdam seviyesini korumayı; yatırımları güvence altına alarak ve daha geniş hisse senedi ortaklıklarını teşvik ederek, işletmeleri hızla satmayı da içerebilir.

Nitelikleri gereği bu hedefler belli ölçüde birbirleriyle rekabet halinde olmaya eğilimlidir. Sayıştay'ın yöneltmesi gereken sorulardan biri satıcının savunabilir bir denge sağlayıp sağlayamadığıdır. İşletmenin zorlayıcı bir takvime göre satılması ile gelirleri artırıp maliyetleri düşürme çabası arasındaki denge böyle bir dengedir.

Elbette böyle birbirleriyle rekabet halindeki hedeflerle nasıl başa çıkılacağına karar vermek satıcının işidir ve Sayıştay sahanın öncelikleri belirleme sorumluluğunu elinden almamaya özen göstermelidir. Örneğin devlet bir satıcı olarak özelleştirme sürecinde girişimcinin güvenini sağlamak için gelirleri maksimize etmek yerine işletmeyi çabucak satmaya öncelik verme karar aldığında satıcının daha iyi bir fiyat elde etmek için satışı ertelemiş olması gerektiğini söylemek Sayıştay'ın yetki alanının dışında kalır. Sayıştay'ın görevi, devletin özelleştirme yönteminin sonuçlarını incelemek ve belirli bir satış sonucunda ortaya çıkan kazanç kaybına kamunun dikkatini çekmektir. Deneyimler devletin özelleştirmede kayba uğraması ve yeni maliklerin toplumun sırtından kazanç sağlamaları halinde devletin itibarını ciddi şekilde zarara uğradığını göstermiştir.

Bazı hedefler kendi içlerinde çatışıyor gibi görünse de bu pratikte böyle olmayabilir. Örneğin bireysel girişimcilerin bir borsaya giriş işlemi teşvik edilmesi gelirin yükseltilmesiyle çatışma halinde olabilir. Fakat bu teşvikler bireysel ve kurumsal girişimciler arasındaki rekabeti artırmak suretiyle toplam satıştan daha yüksek gelir elde edilmesine yarıyorsa çatışma yoktur. Ancak bu, kanıtlanması zor bir durumdur.

Satıcının belirtilmiş hedeflerinin yansımalarının tümünü belirlemek Sayıştay'a ortaya konmamış hedeflerin tespitinde ve satıcının belirlemesinde yarar olup da belirlemediği hedeflerin ortaya çıkartılmasında yardımcı olur. Mesela açıklanmış bir hedef olsa da olmasa da Sayıştay satıcının işletme için iyi bir fiyatı ne ölçüde elde ettiğini incelemelidir.

## **BÖLÜM 2: Genel**

Raportör  
İngiltere

Danışmanlar  
Buenos Aires'teki  
Toplantıda  
Tartışılmıştır

### **Madde 8**

#### **Satışın Zamanlaması**

#### **Konu**

Sayıştay, satışın zamanlamasıyla ilgili olarak neleri göz önünde bulundurmalıdır?

#### **Konunun Önemi**

Satıcının satış hedeflerinden birinin özelleştirmeyi mümkün olan en kısa zamanda gerçekleştirmek olması çok rastlanan bir durumdur. Sayıştay zorlayıcı bir takvime uyulmasının diğer satış hedeflerini güçleştirmemesi konusunda duyarlı olmak durumundadır.

#### **Direktif**

Sayıştay, satışın zamanlaması konusunda satıcının hangi hedeflere ulaşmayı amaçladığını ve bu hedeflere ulaşma çabasının satışa olumlu ya da olumsuz bir etkisinin olup olmadığını tespit etmek zorundadır.

#### **Direktifin Gerekçesi**

Satıcılar çoğunlukla zorlayıcı bir takvime göre satış yürütmek konusunda küçümsenmeyecek bir baskı altındadır. Ülkeler, örneğin mümkün olan en kısa zamanda piyasa ekonomisine geçmek istediğinde durum genellikle böyle olmuştur. Fakat bu aynı zamanda hükümetlerin kamu harcama programlarına katkıda bulunmada ya da ülke borçlarını azaltmada satışa güvendikleri, nispeten ilerlemiş ekonomilerde ya da geniş çaplı "borsaya giriş" ve hisse senedi satışlarında olduğu gibi sınırlı fırsatları bulunan durumlarda gö-

rülebilir. Buna ek olarak rekabeti muhafaza etmek ve dikkatleri verimli bir alışveriş yapmak üzerinde toplamak için, satışın belirli evrelerini mümkün olan en kısa zamanda tamamlamak, iyi bir uygulama olarak genel kabul görmüştür. Bu, örneğin blok satışta ilk tekliften, teklif sahiplerinin elenmesine ve satışın tamamlanmasına dek her alanda geçerlidir.

Bu öğeleri incelerken Sayıştay, bu tür baskılan anlayışla karşılamak isteyecektir. Ancak zorlayın bir takvim hata yapmaya mazeret olamaz, incelenecek noktalar arasında; satışın ana evrelerini (Örneğin; dış danışmanların seçilmesi, işletmenin uygun bir yasal biçime sokulması, satış yöntemleri üzerine kararlar ve mali bilgilerin hazırlanması, varlıkların belirlenip değerlendirilmesi, pazarlanma ve pazarlıklar) ihmal edecek derecede aceleci bir şekilde yapılıp yapılmadığı ya da dikkatsizce yanm yamalak bitirilip bitirilmediği ve eğer öyleyse gelir kaybı gibi satışın sonuçlan üzerinde ölçülebilir bir zarara neden olup olmadığında bulunur.



**BÖLÜM 2: Genel**

Raportör  
İngiltere

Danışmanlar  
Avustralya-Türkiye

## **Madde 9**

### **İşletmenin Satış Öncesi Değerlendirilmesi**

#### **Konu**

Özelleştirilen işletmenin satıcı tarafından değerlendirilmesi konusunda Sayıştay'ın yöneltmesi gereken temel sorular nelerdir ?

#### **Konunun Önemi**

Bir işletmenin satış öncesinde bağımsız olmak değerlendirilmesi, çeşitli değerlendirme yaklaşımlarının farklı sonuçlar vermesi nedeniyle teklif sahiplerinin önerilerinin uygunluğunu kontrol etme imkânını sağlar.

#### **Direktif**

Sayıştay satıcının, işletmenin satış öncesi değerlendirmesini yapıp yapmadığını belirlemek zorundadır. Aksi takdirde Sayıştay , bunun yapılmama sebeplerini gözden geçirmeli ve kendi değerlendirmesini yapmalıdır.

Değerlendirme yapılmış ise; Sayıştay şunları araştırmalıdır :

- Değerlendirme isabetli tahminler üzerine kurulmuş mudur ?
- Alıcıya ve işletme yönetimine bağımsız bir şekilde ulaşılmış mıdır ?
- İşletme değerlendirmesinin kabul görmüş prensiplerine dayandırılmış mıdır ?
- Teklifleri değerlendirirken ve nihai satışa götüren görüşmeler yapılırken satıcıya yararlı bir şekilde rehberlik edilmiş midir ?

#### **Direktifin Gereçesi**

Değerlendirmenin özelleştirmeden önce yapılmasının ve özellikle teklifleri değerlendirirken bir kıstasa sahip olmak için işletmenin devamlılık temelinde değerlendirilmesinin iyi bir uygulama örneği olduğu genel kabul görmüştür. Bu gibi durumlarda seçici ihale

süreçleri yürürlüğe girince değerlendirme, satış sürecinin kontrolünü yapmak için de kullanılabilir. Alınan teklifler değerlendirmede önerilmiş rakamlardan çok farklıysa, pazarlama sürecinin etkinliği ya da satışın rekabet şartlarına uygunluğu üzerine sorular yöneltilir. Satıcı aynı zamanda işletme için sabit bir fiyat saptamak amacıyla da işletmeyi değerlendirmek isteyebilir ve bu fiyat satış için belirlenen minimum fiyat olur.

Bazı durumlarda satıcılar tek özelliğin ya da yeni özelliklerin kayda değer bir değerlendirmeyi zorlaştırdığını ve bu zorluğun bir değerlendirme yapmayı engellediğini iddia edebilirler. Unutmamak gerekir ki; işletme hakkında satıcıdan daha sağlam bilgilere sahip olmayacakları ve olmaları da gerekmediği halde teklif sahiplerinden işin değerlendirmesini yapmaları istenmektedir, oysa satıcının, tam anlamıyla bir değerlendirmenin üstesinden gelememesi pek düşünülemez.

Değerlendirmede kullanılan tahminler, değerlendirmenin kullanım amacıyla tutarlı olmalıdır. Örneğin, eğer işletmenin satılmasının fiilen devam eden bir süreç olması rekabete elverişli bir teklif almanın sonucunu ölçecekse, değerlendirme de fiilen devam eden bir süreçte yapılmalıdır.

Değerlendirme, özelleştirmenin sonuçlarıyla ilgili bir çıkar çatışması bulunan birisi tarafından yürütülmemelidir. Buna, kendileri teklifte bulunmasa bile işletmenin yöneticileri de dahildir. Fakat değerlendirmede yöneticiler tarafından sağlanan bilgiler uygun şekilde kullanılmalı ve gerekirse doğrulanmalıdır. Bazı durumlarda satıcı değerlendirmenin bağımsız bir üçüncü şahıs tarafından kontrol edilmesine ihtiyaç duyabilir. Mesela bir keresinde, değerlendirme satıcının mali danışmanları tarafından yürütülmüştür. Aynı zamanda bu mali danışmanların satış gelirleri değerlendirmeden yüksek olduğu ölçüde, bir "satış sonu" ücreti alma hakları vardı. Böylece danışmanların değerlendirmenin düşük olmasında çıkan bulunmaktaydı. Bu durumda kazançlar ciddi şekilde değerlendirmeyi aşmış ve satıcı ödenecek satış tamamlama ücretini düşürmeyi gündeme getirmişti. Yine de satıcı, Sayıştay'ın bu düzenlemeler hakkında rapor vermesi üzerine Parlamento tarafından ciddi şekilde eleştirilmiştir.

İşletme değerlendirmesi, beceri ve muhakeme kullanılmasını gerektirmektedir. Bu kararlar ilgili işletme hakkında sayılarla ölçülebilen bilgi temeline ve profesyonel değerlendirmeciler arasında kabul gören prensiplere dayandırılmalıdır.

Sayıştay, örneğin elde edilen değer artırılması için, satıcının satıştan önce işletmenin yeniden yapılandırılmasını düşünüp düşünmediğini de incelemelidir. (6 nolu direktife bakınız.)

**BÖLÜM 2: Genel**

Raportör

Danışmanlar

ingiltere

Avustralya-Türkiye

**Madde 10**

**Satış Yöntemleri**

**Konu**

Sayıştay, satıcının satış yöntemiyle ilgili olarak hangi faktörleri dikkate almalıdır ?

**Konunun Önemi**

Satış yönteminin seçimi, özelleştirmenin başarısı açısından son derece önemli olabilir. Bazı durumlarda yapılan seçim oldukça kolay olabilir; mesela kamuya açık müzayedede, tek tek dükkanlar gibi çok küçük işletmelerin elden çıkarılması açısından en basit ve en etkin yoldur. Fakat daha büyük işletmeler için dikkatlice pazarlanmış bir blok satışla borsaya giriş arasında seçim yapmak zor olabilir. Bunlardan ikincisi toplam maliyet açısından daha yüksek olabilir ama girişimciler arasında rekabet yaratmakta başarılı olursa net gelirler daha yüksek olabilir ve bu da yurt içi sermaye piyasasının geliştirilmesi gibi daha büyük hedefler açısından da faydalı olur.

**Direktif**

Sayıştay, satış yöntemine karar vermeden önce satıcının hangi seçenekleri düşündüğünü ve özelleştirme programının daha büyük bir hedefinin takip edilmesi de dahil olmak üzere seçilen satış yöntemine karar verirken hangi kriterlere başvurduğunu incelemek zorundadır.

**Direktifin Gerekçesi**

Satıcının satış yöntemine karar verirken gösterdiği özen, satıcının satılan işletmenin niteliğini ve pazar içerisindeki potansiyel çekiciliğini ne derecede anladığı konusuna ışık tutar.

Bir örnekte daha geniş işletmelerde, satıcı blok satış ya da borsaya giriş yöntemi arasındaki alternatif seçenekleri mümkün olduğunca uzun bir süre açık tutmayı isteyebilir. Ör-

neğin satıcı, potansiyel bir blok satış müşterisiyle kısmen piyasayı yoklamak kısmen de işletmenin yöneticilerine borsaya girişin tercih edilmesi halinde yatırımcılar üzerinde işletmenin sunduğu fırsatlar için daha açık olmaları konusunda baskı kurmak amacıyla görüşmelere başlamıştır. Yöneticiler kendi yerlerini korumak için, borsaya giriş yöntemini daha iyi bir olasılık olarak tercih etmişlerdir. Sonuçta, blok satıştan vazgeçilmiş ve işletme daha iyimser bir prospektüsle borsada işlem görmüş ve blok satış görüşmelerinden önce tahmin edilenden daha iyi bir hisse senedi fiyatına ulaşılmıştır.

Satış yöntemine karar vermeden önce işletmenin niteliği hakkında satıcı tarafından dikkatlice düşünülmemesi, satıcının zarara uğraması sonucunu doğurur. Yakın geçmişteki başka bir olayda, satıcının devlet hastanelerine bilgisayar destek hizmetleri satması istenmiştir. Hastaneler bilgisayar destek hizmetlerinin sürekli olarak sağlanması konusunda istekli olduklarından bu durum çekici bir iş girişimi olmuştur. Fakat işi bir blok satış fırsatından yararlanarak coşkuyla pazarlamak yerine satıcı bu konuya bir hizmet sağlama işi olarak yaklaşmış ve Sayıştay vergi ödeyen vatandaş için çok daha düşük avantajlı bir sonuca ulaşıldığını belirlemiştir.

BÖLÜM 2: Genel

Raportör  
İngiltere

Danışmanlar  
Buenos Aires'teki toplantıda  
tartışılmıştır

Madde 11

### Satış Sırasında Satıcının Dürüstlüğü

Konu

Satış, satıcı tarafından dürüstçe ve genel iş ahlakına özen gösterilerek mi gerçekleştirilmiştir ?

Konunun Önemi

Özelleştirme devlete ait varlıkların kamu görevlileri tarafından özel sektöre aktarılmasını içerir. Devletin gelir ve giderlerinin doğru bir şekilde muhasebeleştirilmesi için yapılan işlemlerde yasal gerekliliklere sıkı bir bağlılık gereklidir. Bu işlemler aynı zamanda adil bir şekilde ve vergi mükellefinin çıkarlarını korumakla sorumlu olanlardan beklenen standartlara uygun olarak yürütülmelidir. Bazı durumlarda çıkar çatışmaları olabilir. İlgili memurlar doğrudan ya da dolaylı olarak satıştan, öngörülme- yen kazançlar sağ- lamamalıdır. Devlet memurları satışın icra biçimi konusunda eleştirilebilirler ve Sayış- tay'dan kendi itibarlarının korunmasını bekleyebilirler. Sayıştay güvenilir kanıtlar toplama- da zorluklarla karşılaşabilir ve teklif sahiplerinin kimlikleri ve teklif ettikleri veya ödedikleri tutarlar gibi ana detayları yayımladığı için ticari gizlilik nedeniyle itirazlarla karşılaşabilir.

Direktif

Sayıştay; satışın doğru ve güvenilir bir şekilde yürütülmesini sağlayacak yeterli tedbirle- rin var olup olmadığını incelemeli, hatalı uygulamalara ilişkin iddiaları soruşturmalı ve prosedürde bir sapma olup olmadığını tespit etmelidir.

Direktifin Gerekçesi

Özelleştirmeden sorumlu olanların, vergi yükümlüsü adına, alışverişin değerini artır- maktan çok kişisel avantajlar kazanma yoluna gitmeleri riski vardır. Bu risk çeşitli şekil-

ler alabilir ve bu tür işlemlerin çerçevesindeki belirsizlik ve tereddütler ortamında daha da artabilir. Örneğin satıcılar işletmeyi yakınlarına satabilir ya da vergi ödeyen vatandaşların zararına sebep olacak şekilde ve uygun şartlarla kendileri satın alabilirler ya da satılacak işletmenin idarecileri, özelleştirme sonrasında ya değeri değiştirerek doğrudan (örneğin mal varlıkları fazlasıyla), ya da işletmenin iyi bir fiyat getirmesini sağlamak suretiyle yöneticilik pozisyonlarını yükselterek dolaylı bir şekilde çıkar sağlamak için değeri bir şekilde saklamaya kalkışabilirler.

Sayıştay aynı zamanda devletin özelleştirmeden kazanılan bütün parayı ele geçirip geçirmediğini ya da paranın bir kısmının ya da tamamının başka kasalara girip girmediğini tespit etmek ihtiyacında olacaktır.

Satıcının dikkatsizliği kamu çıkarı için gereken özen gösterilmeden satışın gerçekleştirilmesine yol açabilir. Örneğin, bir yerde satıcı teklif sahiplerinin bir kısmına avantaj sağlayacak şekilde, işletme hakkındaki bigilere eşit olarak ulaşılmasını sağlamamış, böylece işletmenin satışındaki rekabeti köreltmıştır.

Çıkar çatışmaları, örneğin işletme hakkında gizli bilgilere sahip idarecilere veya danışmanlara teklif verebilecekleri imtiyazlı bir statü tanındığında ortaya çıkar.

Çoğu kez satış doğru şekilde yürütülmezse bu durum kamuoyunun bilgisine sunulacaktır. Böyle bilgiler Sayıştay'ın çalışmalarına yardımcı olabilir. Fakat bazı raporlar tamamlanmamış veya yanlış olabilir ve kamu çalışanları ya da ilgili diğer şahıslar (örneğin teklif sahipleri) Sayıştay'dan kendilerini temize çıkarmasını talep edebilirler. Güvenilir kanıtlar elde edilmezse, Sayıştay zor durumda kalabilir. Bu gibi kanıtlar ele geçirilebilirse de satıştaki diğer taraflar, ticari gizlilik nedeniyle itiraz edebilir. Deneyimler, işleme taraf olan herkesin satışın Sayıştay'ın bağımsız ve araştırmacı denetimine konu olacağını ve ayrıntılı bulguların kamuoyunun bilgisine sunulabileceğini bilmesinin, satışların doğru şekilde yürütüldüğünü görmek isteyen herkesin çıkarıma olduğunu göstermiştir.

**BÖLÜM 2: Genel**

Raportör

Danışmanlar

Yeni Zelanda

Arjantin

Avustralya

Madde 12

**Çözümeye Kavuşturulmamış Yönetim Konuları**

**Konu**

Sayıştay, devlete ait bir işletmenin satışından sonra, "çözümeye kavuşturulmamış" sorumlulukların devlet tarafından ne şekilde yerine getirildiğini tespit etmek için hangi adımları atmak durumundadır ?

**Konunun Önemi**

Çoğu durumda devlete ait bir işletmenin satışını takiben devlet üzerinde çözüme kavuşturulmamış bazı sorumluluklar kalacaktır. Bu sorumlulukların etkin şekilde idaresi, şüphesiz kısa ve uzun vadede ülke mali kaynakları üzerinde etkili olacaktır çünkü bu sorumluluklar kamu fonlarından ödeme yapılmasını ya da milli kaynakların etkin kullanılmasını gerektirebilir. Sayıştay öyleyse devlete ait bir işletmenin satışından sonra çözüme kavuşturulmamış konuların nasıl ele alındığını denetlemeyi de düşünmelidir.

**Direktif**

Sayıştay, bu konuların çözüme kavuşturulması için devletin yapısal düzenlemelerinin yeterliğini belirlemeli ve -mümkünse miktar belirlemesi de dahil olmak üzere- ulusal hesapların artakalan varlıkları ve mevcut ya da şarta bağlı borçları gereği gibi yansıtıp yansıtmadığını değerlendirmelidir.

**Direktifin Gerekçesi**

Özelleştirmeyi takiben bazı sebeplerden dolayı, artakalan bazı sorunlar ortaya çıkabilir. Bazıları, devletin satışa herşeyi dahil etmemeyi kararlaştırmasından, veyahut devletin satılan kuruluşun tüm faaliyet ve yükümlülüklerinden kendini uzaklaştırmayı başaramamasından (örnek olarak hissedarların yükümlülüklerinin idaresi, tamamlanmamış ya da belirsiz bir yasal çerçeve, belirgin dava konuları, satışa dahil edilmeyen birimlerdeki

"çözülmemiş" istihdam ve malvarlığı yükümlülükleri) kaynaklanabilir. Diğer konular satış düzenlemelerinin dolaysız sonucu olarak ortaya çıkabilir. Örneğin ahm-satım anlaşmasında yer alan tazminat ve garantilerin etkin ve sorumlu bir şekilde yönetiminden ya da geriye kalan malların idaresinden ortaya çıkar.

Özelleştirmeden sonraya kalan yükümlülükler örnek olarak; işletmenin borsaya arzında satıcı temsilcilerine (yatırım bankaları ve kuruluşları) teminat verilmesi, işletmenin yöneticilerine tanıtım bildirimleri için güvence sağlanması, özelleştirilen işletmenin bilanço dışı risk alanlarını da kapsayacak şekilde borçlan ve yükümlülüklerinin üstlenilmesi sayılabilir. Durumu çözüme kavuşmamış bir mala örnek olarak, alıcının, satışa dahil olmayan kamu arazilerini (örneğin özelleştirilmemiş bir demiryolu ağının devamlı yolunda bulunan alanlar) kullanmak amacıyla yapacağı kira kontratı anlaşmaları sayılabilir.

Özelleştirmenin bu yönüne bağlı olan diğer riskler, özelleştirmeden sonrası için sürekli bir yönetim fonksiyonunun yokluğu, kayıtların kaybolması ve eski çalışanlar diğer iş fırsatlarına yöneldiğinden kuruma ait bilgilerin kaybolması riskidir.

Sayıştay; satıcının işletmenin alıcısına hangi yükümlülükleri verdiğini, bunların miktarının belirtilmiş olup olmadığını ve satıcının vergi ödeyen vatandaşın çıkarını nasıl korumaya çalıştığını incelemelidir. Bunu, zaman sınırlamaları koymakla, mâli sınırlamalarla ya da diğer sonuçlandırma düzenlemeleriyle yapmalıdır. Sayıştay, özelleştirmeyi takiben hangi konuların geriye kaldığını açık ve net bir şekilde anlamalı ve bu mallarla ilgili yükümlülüklerin devlet tarafından, var oldukları sürece etkin ve sürekli olarak idare edilip edilmediğini araştırmalıdır.

Bu konular, devletin yükümlülüklerini de aşabilir. Örneğin kitle halinde özelleştirmelerde, kısa sürede çok sayıda işletmenin özelleştirildiği ve yeni maliklerin sorumluluklarıyla ilgili önemli soruların cevapsız kaldığı durumlar böyledir.



BÖLÜM 3  
BLOK SATIŞLAR

BÖLÜM 3: Blok Satışlar	Raportör	Danışmanlar
	Yeni Zelanda	Hindistan
		Mısır

## Madde 13

### Satıcının İhtiyaç Duyduğu Dış Tavsiyeler

#### Konu

Sayıştay, satıcının satış süreci boyunca gerekli ve yararlı dış tavsiyeleri uygun bir fiyatla sağlamak için hangi girişimlerde bulunduğunu incelemeli midir ?

#### Konunun Önemi

Satıcılar sık sık, katılan şahıslar da dahil olmak üzere satış sürecini yönetirken kendilerine yardım etmeleri için satış danışmanları atarlar ve satışta uzman tavsiyesiyle hareket ederler. Satışta başarının anahtarı dış tavsiyelerin sağlamlığıdır.

#### Direktif

Sayıştay, satıcının satışını gerçekleştirmek için dışarıdan ne gibi uzman ve tarafsız dış tavsiyelere ihtiyaç duyduğunu belirlerken satıcı tarafından takip edilen süreci ve satıcının bu tavsiyeleri uygun maliyetle sağlamak için hangi adımları attığını incelemelidir.

#### Direktifin Gerekçesi

Satıcı, blok satışın bütün yönlerini tahmin etmek için gereken becerilere nadiren sahip olacaktır. Tatmin edici bir sonuç sağlamak için gereken beceriler satılan işletmenin yapısına göre çeşitlilik gösterir. Satıcılar çoğu kez kendilerine yardım için seçilmiş potansiyel satış danışmanlarından teklif vermelerini isterler. Potansiyel satış danışmanlarının uzman olmaları ve ilgili sanayi sektörü hakkında bilgi sahibi olmaları yeterli değildir. Bu kişiler, satılan işletmeyle ilgili herhangi bir çıkar çatışması içinde olmamalıdır. Bu husus, daha çok bu tür çatışmaların sıkça çıktığı küçük ekonomilerde potansiyel satış danışmanlarının elenmesine yol açabilir.

Sayıştay, satıcıya tavsiyede bulunurken tarafsızlığın sağlanmasının, yeterliliğin kanıtlanması kadar önemli olduğunu ve bunun kontrol edilmesi gerektiğini belirtmelidir. Sayıştay, satış danışmanlarına ödenen ücretin makul olup olmadığını, danışmanların satıcıya en iyi hizmeti vermeleri için gereken teşviklerin kullanılıp kullanılmadığını ve danışmanlarının faaliyetlerinin şeffaf olup olmadığını araştırmalıdır. Ücretler, kesin satış fiyatının yüzdesi olarak ödendiğinde Sayıştay daha yüksek satış fiyatının örneğin, işin doğru zamanda bitirilmesi ya da aşırıya kaçan garanti ve yükümlülükler pahasına sağlanmamasına dikkat etmelidir. Satış danışmanlarının ücret rejimi satışa göre değişir. Kimi sabit ücret, kimi satış fiyatının yüzdesi olarak kimi de saat üzerinden ücret alır. Her metodun avantajları ve dezavantajları vardır. Ödenen tutarların hem miktar açısından, hem de kamuoyunun çıkarı ve politik açıdan önemsiz olması nadiren görülür. Bunun yanında toplum satış danışmanlarına ödenen ücretin şartlara göre makul olduğu konusunda ikna olmalıdır. Maliyetler konusunda 39'uncu maddeyi de incelemek gerekir (Dış Danışmanların Çalışmaları için Bütçe Hazırlanması ve İzlenmesi).

BÖLÜM 3: Blok Satışlar

Raportör

Danışmanlar

İngiltere

Buenos Aires'teki

toplantıda tartışılmıştır

Madde 14

İşletmenin Yönetimi

Konu

Sayıştay'ın, özelleştirilen devlet işletmesinin idareci ve çalışanlarıyla ilgili olarak göz önünde bulundurması gereken denetim riskleri nelerdir ?

Konunun Önemi

Satış sürecinde dürüstlüğü korumak ve en iyi satış sonucunu elde etmede, satılan devlet işletmesinin idareci ve çalışanlarının satış sürecini aksatacak faaliyetlerde bulunmamasını sağlamak çok önemlidir.

Direktif

Sayıştay, satışa sunulan devlet işletmesinin yönetici ve çalışanlarının her zaman becerikli davranıp davranmadığını ve satıcının isteklerine en uygun şekilde hizmet ederek, satış sürecinin dürüstlüğüne etkin bir şekilde destekleyip desteklemediklerini araştırmalıdır.

Direktifin Gerekçesi

Satılan devlet kuruluşunun yöneticileri tüm satış süreci boyunca bazı baskılara maruz kalırlar ve sık sık aranırlar. İşletmenin kayıt ve belgelerini incelemek için izin vermeleri, satıcının satış danışmanlarının ve potansiyel teklif sahiplerinin sorularını adil olarak cevaplandırmaları, aynı zamanda, kendi rutin görev ve sorumluluklarını yerine getirirken gelecekte, satışın bir sonucu olarak çalışanların karşılaşabileceği belirsizliklerle de ilgilenmeleri beklenir. İdari personel tüm süreç boyunca hazır durumda olmalı, aynı zamanda satışın kendi kariyer ve pozisyonlarını nasıl etkilediğini göz önünde tutmalıdır. Bu aşamada en azından kilit konumdaki yöneticilerin muhafaza edilmesi tercih edilir. Satış süreci boyunca istihdamın sürekliliğini koruyan düzenlemeler (teşvikler) yapılmalıdır.

*Özelleştirme Denetiminde En iyi Uygulama Örneklerini Gösteren Rehber*

Bu görevliler aynı zamanda kendi geleceklerini düşünerek işletme ister devlete isterse yeni malike ait olsun teklif sahiplerinden birine ayrıcalık yapmaya yönelebilir ve gelecekte bu suretle kendi yerlerini korumaya çalışabilirler. Bu kişiler anlaşma sonuçlanıncaya kadar bazen satıcıyla bazen de alıcıyla itifak içinde olabilirler.

Sayıştay satış sonuçları üzerindeki potansiyel etkilerin farkında olmalı ve satış sürecindeki risklerin ve sonucun satıcı tarafından belirlenip yönetildiği konusunda tatmin olmalıdır. Örneğin, satıcı teklif sahipleriyle yapılmasına izin verilen herhangi bir iletişimin derecesi ve niteliği konusunda idari personele ve çalışanlara doğru rehberlik sağlamalıdır.

Bölüm 4, İdareci ve çalışanların da teklif verdikleri zaman ek olarak çıkan konuları ele almaktadır.

BÖLÜM 3: Blok Satışlar

Raportör

Danışmanlar

İngiltere

Buenos Aires'teki

toplantıda tartışılmıştır

Madde 15

İşletmenin Pazarlanması

Konu

İşletmenin pazarlanmasını değerlendirmek için, Sayıştay hangi adımları atmalıdır?

Konunun Önemi

İyi bir performansın sergilendiği (paranın karşılığının alındığı) başarılı bir satışın gerçekleşmesi, teklif sahipleri arasında rekabet olduğunda mümkündür. Bundan dolayı satıcılar hangi satış yönteminin söz konusu işletmenin yapısına en uygun yöntem olduğunu ve potansiyel teklif sahiplerinin fırsatlardan layıkıyla yararlanma olanaklarını değerlendirmelidirler. Pazarlamanın niteliğini etkileyen yasal mülahazalar örneğin sunulan fırsatların reklamına ilişkin düzenleyici kuralları vardır. Deneyimsizlik ve ileriye görememe nedeniyle satıcıların piyasayı her yönüyle yoklama konusunda isteksiz olmaları riski mevcuttur.

Direktif

Sayıştay, satışa sunulan işletmenin içerdiği fırsatların satıcılar tarafından potansiyel alıcıların dikkatlerine ne dereceye kadar sunulduğunu incelemek durumundadır.

Direktifin Gerekçesi

Satıcı, elverişli teklif sahiplerinin öne çıkmasını teşvik etmek üzere doğru adımlar atmadıkça, rekabetin ortaya çıkması beklenemez. Örneğin bazı durumlarda işletme çalışanlarının rekabetle karşılaşmayacakları bir şekilde teklifte bulunmaya çağırıldığı tek bir ihaleyle satılır. Sayıştay işletmenin satış reklamlarının, mali basın ve ticari gazetelerde yayınlanıp yayınlanmadığını, satıcının piyasayı olası alıcıları tespit etmek üzere araştırıp araştırmadığını ve sonuçlarının neler olduğunu incelemelidir.

*Özelleştirme Denetiminde En iyi Uygulama Örneklerini Gösteren Rehber*

Sayıştay aynı zamanda satıcının piyasayı etkileyecek yurt içi ya da uluslararası yasal düzenlemeleri dikkate alıp almadığını, satıcının kamu hizmetlerinin görülmesi ya da kamu mallarının alımı konusundaki ihalelerle ilgili olarak uluslararası yükümlülüklerle uyup uymadığını incelemek zorunda olacaktır. Sayıştay bunun yanında, satıcının işletmeyi hararetle bir şekilde pazarlamamasına neden olarak ince eleyip sık dokumadan varsayıma dayalı sınırlamalara dayandığı, dolayısıyla satışın tam değerini bulmasını teklikeye attığı durumlara karşı duyarlı olmalıdır.

**BÖLÜM 3: Blok Satışlar**

Raportör

Danışmanlar

İngiltere

Buenos Aires'teki toplantıda tartışılmıştır

Madde 16

**Potansiyel Teklif Sahipleri İçin Bilgi Verilmesi**

Konu

Potansiyel teklif sahiplerine sağlanması gereken bilgiler nelerdir ?

**Konunun Önemi**

Ticari gizlilik de dahil çeşitli yasal nedenlerle ve yaratıcı, rekabete dayalı teklifleri teşvik etmek açısından satıcı ilk teklif aşamasında tüm potansiyel teklif sahiplerine satılan işletme hakkında etraflı bilgi vermek istemeyebilir. Öte yandan satıcı yapılan ilk teklifleri teşvik etmek ve seçilen teklif sahiplerinin satışın daha ilerki bir aşamasında, daha ileri derecede bilgiler onlara sağlandığında tekliflerini önemli derecede düşürmeleri riskini en aza indirmek zorundadır. Ne kadar bilgi mevcut olursa olsun potansiyel teklif sahiplerine eşitlikçi bir temel üzerinden bilgi sağlanmalıdır, aksi takdirde satıcı teklif sahiplerinin satış sürecinin dürüstlüğüne olan güvenini kaybetmeyi göze almış olacaktır.

**Direktif**

Sayıştay, satıcının potansiyel teklif sahiplerine bilgi sağlarken satışta çıkar dengesini nerede dikkatlice koruduğunu ve satıcının detaylı bilgileri tüm potansiyel teklif sahiplerine eşit şekilde sağlayıp sağlamadığını incelemelidir.

**Direktifin Gerekçesi**

Satıcı tüm teklif sahiplerine eşit bir temel üzerinde yeterli bilgi sağlamayı başaramazsa, teklif sahiplerinin geri çekilme, tekliflerini önemli miktarlarda azaltma ya da (örneğin onlara bilgilerin sonradan verilmesi işletme için biçtikleri değeri azaltmalarına olanak sağlıyorsa) satış sürecinin sonraki aşamalarında tekliflerini azaltma riski vardır. Alıcı eğer satıştan sonra bu bilgilerin farkına varırsa, yasal yollara başvurabilir.



**BÖLÜM 3: Blok Satışlar**

Raportör

Danışmanlar

İngiltere

İsrail aynı zamanda  
Buenos Aires'teki  
toplantıda tartışılmıştır

**Madde 17**

**Teklif Değerlendirmesi**

**Konu**

Sayıştay, satıcının aldığı teklifleri nasıl değerlendirdiğini anlamak için hangi adımları atmalıdır ?

**Konunun Önemi**

Satıcı aldığı teklifleri değerlendirmek için kriter oluşturmadıysa, en iyi satış sonucuna ulaşmada riske atılmış olur. Elbette bunun yanında özellikle satış hedefleri birbiriyle rekabet içinde ve bunlardan bazıları nitel ise tatmin edici kriterler oluşturmak çok zor olabilir. Teklifler tutarlı bir şekilde değerlendirilmediyse satıcı, nihai alışverişin satış hedeflerine ulaşıp ulaşmadığını tespitte güçlük çekebilir ve bu durumda satıcının gereği gibi davranmamakla suçlanma riski vardır.

**Direktif**

Sayıştay, satıcının teklifleri değerlendirmedeki kriterlerini satış hedefleriyle kıyaslayarak yeniden incelemeli ve satıcının teklifleri değerlendirirken bu kriterleri ne derece başarıyla kullandığını araştırmalıdır.

**Direktifin Gerekçesi**

Alman teklifleri değerlendirirken sağlam kriterler olmazsa satıcı her teklifin satış hedeflerine hangi derecede cevap verdiğini tayin edemez. Doğaldır ki bunun söylenmesi kolay ama yapılması zordur, çünkü genellikle satış için belirlenen hedefler birbiriyle rekabet halindedir ve hepsi ölçülebilir durumda değildir. Bu gibi durumlarda satıcılar bazen farklı kriterlere farklı ağırlıklar verir, fakat pratikte bu gibi kriterlerin bileşimi gayri res-

*Özelleştirme Denetiminde En İyi Uygulama Örneklerini Gösteren Rehber*

mi ve taraflı bir şekil alıp her teklifin değerlendirilmesinde tutarlı bir yaklaşımda bulunup bulunulmadığını belirlemeyi zorlaştırır.

Satıcı bir ağırlıklı kriter setine tutarlı şekilde başvurmayı basarsa bile, değerlendirmenin çok mekanik olması, ölçülebilir unsurlara fazlasıyla ağırlık verilmesi (mesela fiyatlar), çok önemli olduğu halde niteliksel yönler daha az ağırlık verilmesi (örneğin teklif sahiplerinin iş potansiyeli), hile yapılması ve suistimallere meydan verilmesi tehlikeleriyle karşılaşılır. Böyle fazlasıyla mekanik bir değerlendirme yapma riski satıcının, değerlendirmeyi yapanlar arasında yolsuzluk yapma olanaklarını azaltmaya çalıştığında ortaya çıkabilir. Aynı potansiyel sakıncalar satıcı her kritere belirli ağırlık vermek yerine bir ana nicel hedef seçip diğer tüm hedefleri, bir şekilde aşılması gereken engeller olarak gördüğünde de mevcuttur.

Satıcı tarafından teklif değerlendirmede hangi yöntem seçilirse seçilsin, bu metod teklif sahiplerine iletilmezse, teklif sahipleri satıcının istekleri doğrultusunda teklifte bulunamayabilirler. Öte yandan satıcı, yenilikçi teklif sahiplerinin gözünü korkutma ya da teklif sahiplerinin ilk teklifler aşamasında aşırı avantajlar sağlamaları olasılığını önlemek için kriterlerini tam olarak açıklamayabilir.

Sayıştay satıcının bu zor durumları nasıl ele aldığını göz önünde bulundurmaya isteyecektir. Bazen, bunu her satışta incelemek mümkün olabilir. Bazen de, birkaç blok satış yanyana gerçekleştirildiğinde, Sayıştay'ın satıcının kriterleri uygulama sistemini incelemesi daha pratik olabilir.

Teklif değerlendirmesinin denetimi, özelleştirmenin denetiminin en fazla teknik bilgi gerektiren bir yönüdür. Sayıştay, bu iş için gerekli becerilerle kendini donatmalıdır. (1 ve 2 nolu direktiflere bkz.)

**BÖLÜM 3: Blok Satışlar**

Raportör

Danışmanlar

İngiltere

Buenos Aires'teki

toplantıda tartışılmıştır

**Madde 18**

**Teklif Sahiplerinin Elenmesi**

**Konu**

Sayıştay satıcının teklifleri elemeye izlediği yolu nasıl değerlendirmelidir ?

**Konunun Önemi**

Görüşmeleri tatmin edici bir sonuca ulaştırmak için satıcı, ciddi teklifler arasındaki rekabeti muhafaza etmekle birlikte teklif sahiplerinin sayısını hakim olabileceği bir seviyeye indirmeye ihtiyaç duyabilir.

**Direktif**

Sayıştay, satıcının teklifleri eleme kriterlerinin ve sürecinin mantıklı ve satış hedeflerinin içeriğine göre anlaşılabilir olup olmadığını ve satıcının çok az veya çok fazla teklif sahibiyle görüşmek arasındaki dengeyi nasıl sağladığını incelemelidir.

**Direktifin Gerekçesi**

Satış sürecinde satış kriterlerine uygun ön teklifler alındığı varsayıldığında, satıcının bir sonraki aşamaya davet edilecek teklif sahiplerinin sayısını azaltma yoluna gidip gitmemeye karar vermesi gerekebilir. Deneyimler göstermiştir ki, satıcılar sıklıkla satışın daha hızlı tamamlanabileceğini umarak bu yola başvurmuşlardır. Ve bu konuda, gelecek aşamaya ne kadar çok teklif sahibi aktarırsa her birinin başarıya ulaşma şansının azalmış sanılacağı şeklinde bir iddia vardır. Böylece teklif sahiplerinin sayısını azaltma; rekabeti artırabilir, ancak satıcı rekabeti devam ettirmese ve satışın son aşamasına biran önce ulaşmak için baskı yaparsa, bir dahaki aşamaya katılacak teklif sahipleri yavaş yavaş ilk etapdaki tekliflerini azaltma yoluna gidecekler ve bu da birkaç örnekte görüldüğü gibi satıştan elde edilecek gelirler açısından olumsuz sonuç doğuracaktır. Satıcı bunun

yanında ciddi teklif sahiplerini süreç boyunca mümkün olduğunca faal tutmaya ihtiyaç duyacaktır. Örneğin, bir keresinde ön teklif aşamasında dördüncü sırada olan bir teklif sahibi, diğerleri tarafından en sonuncu sıraya indirilebilmiştir.

Satış sürecinin bu hayati önemdeki aşaması hakkında rapor yazarken Sayıştay, teklif sahiplerinin kimliği, ne kadar teklif ettikleri ve tekliflerini hangi koşullara bağladıkları konularında hükümetin ve kamuoyunun açıklama taleplerinin baskısına maruz kalabilir. Fakat teklif sahipleri sık sık satıcılardan özellikle başarısız olmaları durumunda kimliklerinin ve bilgilerin gizli tutulması konusunda güvence isterler. Bu gibi durumlarda Sayıştay bu detayları gizli tutmak konusunda kamu çıkarını gözeterek herhangi bir iddia olup olmadığını göz önünde bulundurmalıdır. Sayıştay bu iddiaların zorlamasıyla (örneğin daha sonraki teklif sahiplerinin cesaretlerinin kırılmasına yol açmamak için) böylesi detayları Parlamente'ye "hizmete özel" bir raporla sunmaya karar verebilir.

BÖLÜM 3: Blok Satışlar

Raportör

Danışmanlar

İngiltere

Buenos Aires'teki  
toplantıda tartışılmıştır

Madde 19

Tercih Edilen **Teklif Sahibi**

### **Konu**

Satıcının tercih edilen tek bir teklif sahibiyle satışın son aşamalarında pazarlığa oturması durumunda Sayıştay, hangi noktalar üzerinde durmalıdır ?

### **Konunun Önemi**

Çoğunlukla hem ön teklifler hem de ikinci aşamada yapılan teklifler bazı şartlar içerir; bunun sebebi örneğin satıcının satış konusunda piyasadaki belirsizliklerin üstesinden gelmede zorluklarla karşılaşması olabilir. Bu gibi durumlarda satıcılar, bu tekliflerden şartları kaldırmanın tek yolu olarak tek bir teklif sahibine tercih edilen statü vermeyi uygun görürler. (Mesela satışı tamamlamak için bir teklif sahibiyle kapsamlı görüşmelere başlanması).

### **Direktif**

Sayıştay, satıcının satış hedefleriyle tutarlı görüp seçtiği bir teklif sahibinin tercih edilmesinde belirli kriterler olup olmadığını ve bu kriterlerin uygulanıp uygulanmadığını incelemek durumundadır.

### **Direktifin Gerekçesi**

Satıcı, tercih edilen teklif sahibinin satış hedeflerine ulaşma bakımından en iyisi olduğunu, satışta çıkarı olan tüm şahıslar ve ekipler tarafından en fazla kabul görececek birisi ol-

duğunu ve son aşamada tekliflerde önemli azaltmalar yoluna gidecek şekilde baskıda bulunmayacak ve geri çekilmeyecek biri olduğunu kanıtlayabilmelidir. Sayıştay, satıcının tek bir teklif sahibini seçerken, görüşmeler sırasında çıkabilecek zorlukları göz önüne aldığını ve işlemi tamamlamak için teklif sahibinin gerekli mali imkana sahip olup olmadığını belirlediğini kontrol etmek isteyecektir.

BÖLÜM 3: Blok Satışlar	Raportör	Danışmanlar
	ingiltere	Buenos Aires'teki toplantıda tartışılmıştır

Madde 20

Son Müzakereler

Konu

Sayıştay, satıcı ve tercih edilen teklif sahibi arasındaki son müzakereleri nasıl incelemelidir ?

Konunun Önemi

Bir teklif sahibine tercih edilmiş statü tanımak, onun yasalara göre sahip olduğu hakları ve diğer şartları ortadan kaldıracak şekilde yapılsa bile satıcı, kapanış aşamalarında bu teklif sahibinin "tercih edilen teklif sahibi olma" statüsünden doğan güçlü pozisyonu istismar etmesi riski ile karşı karşıyadır.

Direktif

Sayıştay, satıcının, çok önemli final aşamasında, tercih edilmiş teklif sahibinin teklifin değerinde önemli bir azaltma yapması riskine karşı ve işlemin nihai şartlarının da diğer teklif sahiplerinin teklif edebileceklerinden daha kötü olmaması için ne gibi adımlar attığını incelemelidir.

Direktifin Gerekeçe

Tercih edilen teklif sahibi normal olarak satıcıyla kapsamlı görüşmeler yapma pozisyonundadır ve bu aşamada satıcı dikkali olmazsa tercih edilen teklif sahibi fiyatta indirim ve tazminat gibi tavizler konusundaki ısrarında başarılı olabilir. Sayıştay, satıcının bu

riskleri azaltma yönünde attığı adımları incelemeyi isteyecektir. Bu risklere karşı tedbirler şunları kapsayabilir : İşin kapsamlı şekilde değerlendirilmesine dayalı bir sabit fiyat; satılan kuruluş için bir teklif sahibinin yaptığı teklifte sonradan azaltma yapmasına yol açabilecek bilgileri erkenden açıklamak; tatmin edici bir sonuçtan sapmadan, alış veriş mümkün olduğunca erken sonuçlandırmak için tercih edilen teklif sahibiyle yapılan görüşmelerde rekabetin devamını teminat altına almak için diğer teklif sahiplerine kapıları tamamen kapamamak, böylece tercih edilen teklif sahibinin önemli tavizler istemesi halinde diğer teklif sahiplerini görüşmelere geri çağırarak.



**BÖLÜM 4**  
**YÖNETİCİLERE SATIŞ**

BÖLÜM 4: Yöneticilere Satış	Raportör	Danışmanlar
	İngiltere	Arnavutluk
		Rusya

## Madde 21

### Adil Rekabeti Sağlamak

#### Konu

Sayıştay, idari personel ya da diğer çalışanların da dışardan gelen teklif sahipleri gibi işletme için teklifte bulunmasına izin verildiği hallerde hangi tedbirlerin alındığını araştırmak durumundadır ?

#### Konunun Önemi

Satıcı yöneticileri ve/veya diğer çalışanları işletme için teklifte bulunmaya teşvik etmek için; örneğin potansiyel harici teklif sahiplerine satışın talip olmaya değer bulunduğunu göstermek ve satışa öncülük eden süreçte idareyi ve çalışanları iyice motive etmek isteyebilir. Fakat idari personel işletme hakkında herkesten çok bilgiye sahiptir ve satıcı özel tedbirler almazsa harici teklif sahiplerinin vazgeçmesi ve satışın zarar görmesi tehlikesi vardır.

#### Direktif

Sayıştay, satıcının satışa talip idari personel ekibiyle harici teklif sahipleri arasında bilgi verilmesi konusu da dahil adil bir dengeyi nasıl koruduğunu incelemelidir.

#### Direktifin Gerekçesi

İşletmenin mevcut idari personeli, potansiyel olarak pazarlıklarda tercih edilen pozisyondadır, işlemlerle, işletmenin güçlü ve zayıf yanlarıyla, müşterileri ve gelecekteki beklentileriyle yoğun ilişki içinde olmaları, teklif alma sürecinde bu ekibe içeriden bilgi edinme imkanını verecektir. Bu riski karşılamak için satıcının satışa talip olan idari personel ekibi için bir "meslek ahlakı kuralları" belirlemesi tavsiye olunur. Bu kurallar ekibin satışla ilgilendiğini kaydettirmesini gerektirir ve kendilerini mali yönden destekleye-

cek olanlara verebilecekleri bilginin muhtevasını saptar. Satıcı ayrıca tüm teklif sahiplerine sunulacak bilgilerin bağımsız bir yeniden incelemeye tabi tutulmasını da isteyebilir.

Sayıştay, satışın nasıl organize edildiğini ve gelecekteki basan şansı dahil olmak üzere işletmenin nasıl değerlendirildiğini de dikkatle kontrol etmek isteğinde olacaktır. Sayıştay aynı zamanda özellikle, satıcının tüm teklif sahiplerine olanaklar elverdiğince eşit bir temelde aynı bilgileri verip vermediğini incelemek ihtiyacıdadır. Bu ihtiyaç özellikle, idareciler ekibi teklif sahiplerinden biri olduğunda önemlidir. Düzenlemeler, tüm teklif sahipleri tarafından gözetim altında kullanılabilir bir veri tabanı oluşturmayı ve bu veri tabanının, satıcı ya da temsilcisinin tüm toplantılarda işletme idarecileri ve teklif sahipleri arasında "tüm teklif sahiplerine eşitlik temelinde bilgi sağlanmasını" güvence altına almasını, teklif sahiplerince istenen ve kendilerine verilen tüm bilgilerin kaydedilmesini ve bir teklif sahibine istediği bir bilgi verildiğinde bunun tüm diğer teklif sahiplerine de ulaştırılmasını kapsar.

**BÖLÜM 4: Yöneticilere Satış**

Raportör

Danışmanlar

İngiltere

Arnavutluk

Rusya

**Madde 22**

**Teşvikler**

**Konu**

Satıcının işletmenin yöneticileri ve çalışanlarından teklif gelmesi amacıyla onlara sunduğu teşviklerin performans (paranın karşılığı) denetiminde Sayıştay'ın göz önünde bulundurması gereken unsurlar nelerdir ?

**Konunun Önemi**

Yöneticilerin hisseleri satın almasını teşvik etmek için gereğinden fazla cömert olunması, özellikle teşvikler yanlış tanımlanmış ve gizlilik içinde ise dışarıdan gelecek teklif sahiplerini engelleyebilir ve değer kaybı riskini doğurur.

**Direktif**

Sayıştay, satışa talip olacak yöneticiler ekibine sunulan teşviklerin satış hedefleri göz önüne alınarak enine boyuna düşünülüp düşünülmediğini ve satış gelirleri üzerindeki etkilerine göre değerlendirilmek suretiyle ana detayların tüm teklif sahiplerine açıklanıp açıklanmadığını incelemek zorundadır.

**Direktifin Gerekçesi**

Satıcılar, dış teklif sahipleriyle rekabet ortamı sağlamak ve idarecilerle çalışanların çıkarlarını korumak ya da morallerini yükseltmek amacıyla yöneticiler tarafından yapılacak teklifleri teşvik etmeyi isteyebilirler. Teşvikler bir teklifin maliyetini etkileyerek yükselmesine yardımcı olabilir ya da satıcı idari bir teklifi, önde giden teklifin belirli bir yüzdesini oluşturuyorsa ve diğer hususlarda da tatmin ediciyse tercih edebilir. Bu tür teşviklerin niteliği, değeri ve uygulanabilecekleri durumlar satıcı tarafından çok iyi bir şekilde düşünülüp harici teklif sahiplerini vazgeçirmemek amacıyla tüm teklif sahiplerine önceden açıklanmalıdır.

Teşviklerin performansı (paranın karşılığı) göstermediği bazı durumlar vardır. Örneğin bu durum yönetici ekibin işi başarıyla sürdürmek için gerekli becerilere sahip olmaması halinde geçerli olabilir. Bazı durumlarda idarecilerden gelecek bir teklif teşvik edilmişse başka şekilde mümkün olmayacak daha iyi bir satış sonucu doğurabilir. Örneğin devlete ait bir şirketin on şubesinin satışında bunlardan dördü, yöneticilere, tüm satış gelirlerini olumlu yönde artırarak satılmış ve blok satış taliplerinin tekliflerini yönetici ekibin yarattığı rekabet sonucunda yükseltmiştir.

**BÖLÜM 4: Yöneticilere Satış**

Raportör

Danışmanlar

İngiltere

Arnavutluk

Rusya

Madde 23

**Elde Edilebilecek En İyi Fiyatı Sağlamak**

Konu

Sayıştay, satıcının işletmeyi yöneticilere satışında paranın karşılığını alma(performans) açısından başarısını denetlerken neleri incelemelidir ?

**Konunun Önemi**

Satışa talip olan yöneticilerin işletmeyi aldığı ve oldukça kısa bir sürede kendilerine ve kendilerini desteleyenlere kâr sağlayacak şekilde yeniden sattığını gösteren örnekler yayınlanmıştır. Bu durum, özelleştirme sürecinin itibar kaybetmesine neden olabilir, çünkü ilk bakışta, işletmenin birinci satışı vergi ödeyen vatandaşlar açısından gelirleri azamiye çıkarmak konusunda başarısızlığa uğramıştır.

Direktif

Sayıştay, işletmenin satışa talip olan yöneticiler tarafından ucuza alınması riskine karşı satıcının aldığı tebirleri; rakip teklif sahiplerini engellememeleri dahil satış kriterlerini gözönüne alarak incelemelidir.

Direktifin Gerekçesi

İşletme hakkında bilgi sahibi olmalarından yararlanarak idarecilerin işletmeye en düşük fiyattan ve en iyi şartlarla sahip olmaları ve satıştan hemen sonra işletmenin tam değerini elde etmeleri riski söz konusudur. Bu riske karşı gerçek anlamda korunmak için tüm teklif sahiplerine kilit bilgilerin eşit olarak sağlanmasına dayalı rekabet tansiyonu yüksek bir satış ortamı sağlanmalıdır. Diğer tedbirler, işletmenin yönetim kuruluna bir ya da birkaç bağımsız müdürü de katıp bu bağımsız kişi veya kişilerden satışa talip olan yönetici ekibinin ve diğer teklif sahiplerinin görüşlerini değerlendirmeye imkan verecek şekilde

işletmenin mevcut ve müstakbel gelişme olanakları konusunda açık bir bilgi sağlanması, tüm teklif sahiplerine aynı bilgilerin verilmesi gibi olası çıkar çatışmalarının önlenmesini içerir.

Satıcı satışa talip yöneticileri belirli karar alma süreçlerinin dışında tutmayı da bir tedbir olarak görebilir. Bu dışarıda tutmalar örneğin kaynakların ve mal varlıklarının yeniden yapılandırılmasına yönelik özelleştirmeye hazırlık aşamalarına, esas satıştan önceki kısmî elden çıkarmalara, borçlarının tasfiyesine ya da işletmenin değerini etkileyebilecek herhangi bir yatırım kararı gibi süreçlere katılma izni verilmemesi şeklinde olabilir. Sayıştay aynı zamanda yeniden organizasyon konusundaki denetim raporlarının ve özellikle bu raporlarda tespit edilen eksikliklerin satıcı tarafından dikkate alınıp alınmadığını kontrol etmek isteyebilir.

Satış, yeni bir satış zincirinin ilk halkasını oluşturduğunda ve piyasa başarılı bir özelleştirme şansı konusunda başlangıçta kuşku olduğunda, satıcı -özellikle işletme satılmaya devam edecekse- satıştan sonraki belirli bir dönemde kazançların paylaşılması için görüşmeler yapmak ister. Böyle bir örnekte satıcı tabii ki bu tür düzenlemelerin işletmenin yöneticilere satıldığı fiyat üzerindeki azaltıcı etkisini gözönünde bulundurmak zorunda kalacaktır. Bir keresinde, az sayıda yönetici ve personeli bulunan yüksek değerli bir işletme yöneticiler tarafından 750 milyon ABD dolarına eşit miktarda teşebbüs sermayesi desteğiyle satın alınmış ve yedi ay sonra 1.200 milyon ABD Doları karşılığında yeniden satılıp kârın dörtte birini işletmeyi satın alan yöneticiler elde etmiştir. Geriye kalan miktar teşebbüs sermayesi desteğini sağlayanlara bırakılmış ve devlet bu kazançtan hiçbir gelir elde edememiştir.

**BÖLÜM 5**  
**GENİŞ TABANLI VE KİTLE HALİNDE**  
**YAPILAN ÖZELLEŞTİRMELER**



<b>BÖLÜM 5: Geniş Tabanlı ve Kitle Halinde</b>	<b>Raportör</b>	<b>Danışmanlar</b>
<b>Yapılan Özelleştirmeler</b>	<b>Polonya</b>	<b>Litvanya</b>
	<b>Britanya</b>	

## **Madde 24**

### **Yatırımcıların Eğitimi**

#### **Konu**

Halkın mali gücü olan kesiminin yatırımcı olarak katılacağı geniş tabanlı kitle halinde yapılan özelleştirme süreci konusunda halka yeterli bilgi ve kavrayış kazandırmak için neler yapıldığını Sayıştay nasıl incelemelidir ?

#### **Konunun Önemi**

Kitle halinde özelleştirme programlarının baştan sona hedefi, potansiyel bireysel girişimciler olarak halka, satılan devlet işletmesinin hisselerini olabildiğince hızlı bir şekilde dağıtmaktır. Kitle özelleştirme düzenlemelerinin yapıldığı çoğu ülkede bireyler özel mülkiyet hakkında ya çok az deneyim sahibidirler ya da hiç deneyimleri yoktur. Bireyleri girişimciler haline getirmek için satışa sunulan hisselerin niteliği ve türü, hisse sahipliği ve hissedarların hakları konusunda köklü bir eğitime ihtiyaç vardır.

#### **Direktif**

Sayıştay, kitle özelleştirme programı yoluyla satılan işletmeler hakkında önemli bilgilerin halka iletilmesine yönelik bilinçlendirme kampanya ve mekanizmaları da dahil kamuyu eğitim sürecini incelemelidir. Sayıştay, eğitim sürecinin ve bilgi kalitesinin potansiyel yatırımcılara bilerek karar verme fırsatının tanıyacak kadar yeterli olması konusunda tatmin olmalıdır.

#### **Direktifin Gerekçesi**

Kitle halinde özelleştirmelerde belirtilen önemli hedeflerden biri de mülkiyetin yaygınlaştırılmasıdır. Bunun amacı, özellikle çalışanların ve kamunun genelde kendilerini merkezden kumandalı ekonomilerdeki kolektif mülkiyet yapısının bir parçası olarak gör-

dükleri dikkate alınarak, diğer özelleştirme biçimlerinin çağrıştırdığı mülkiyet eşitsizliği anlayışlarını ortadan kaldırmaktır. Bu nedenle kitle özelleştirme programları halkın mümkün olduğunca geniş bir kesiminin girişimci olarak katılımını hedefler.

Halk genelde özelleştirme konusunda önemli bir deneyimden yoksundur ve hissedarlığın anlamı ve sağladığı haklar hakkında çok az bilgiye sahiptir. Bunun yanında kitle özelleştirme programlarının başarısı sık sık vatandaşların girişimci olarak katılım yüzdesiyle de ölçülür. Kamuoyu eğitim kampanyaları ve yatırım tercihleri hakkında kolayca elde edilebilen tarafsız veriler, halkı yatırımcılar haline getirmede belirleyicidir. Gelişmiş piyasa ekonomilerinde bile hisselerin çoğunluğu kurumsal ve şirket halindeki girişimcilere aittir. Örneğin Amerika Birleşik Devletleri'nde bilgilerin emre amade olmasına rağmen nüfusun sadece % 22'si hisse senedi ve müşterek fon hissesi sahibidir.

Sayıştay, halk girişimciliğini geliştirmek için kullanılan kamuoyu eğitim kampanyalarını ya da kamuyu bilinçlendirmek için verilen mesajların uygunluğu, süresi ve verilmiş metodlarını da incelemek durumundadır. Buna ek olarak Sayıştay programa alınacak her kuruluş hakkında mali performans, istihdam, idari yapı ve temel ürünleri ile pazarlar konusunda güvenilir bilgi dahil temel seviyede bilgilerin sağlanıp sağlanmadığını incelemek zorundadır. Sayıştay, işletmenin muhtemel getiri ve hasılatının abartılması ve yönetimin hissedarlara karşı sorumluluklarının açık olarak belirlenmemesi riskine karşı da duyarlı olmalıdır.

<b>BÖLÜM 5 : Geniş Tabanlı ve Kitle Halinde</b>	<b>Raportör</b>	<b>Danışmanlar</b>
<b>Yapılan Özelleştirmeler</b>	Polonya	Litvanya
	Britanya	

## Madde 25

### Aracılar

#### Konu

Aracılar konusundaki düzenlemelerin uygun olup olmadığını incelemek için Sayıştay'ın izlemesi gereken yollar nelerdir ?

#### Konunun Önemi

Bireysel girişimcilerin özel mülkiyet sahipliği deneyiminden yoksun olması nedeniyle, yatırım fonları ve kayyumlar atanması yoluyla hissedarların çoğunluğunu temsil eden aracılar devreye girer. Belli miktarda naktin bulunduğu ve hisselerin pazarlanmasını destekleyen yeni piyasaların gelişmesinde aracılar çok önemli bir rol oynar. Aynı zamanda aracılardan, şirket yönetim sorumluluklarının önemini farkında olmamaları ya da bu sorumluluğu önemsememeleri ve kendi piyasa bilgilerini bu bilgilerden haberdar olmayan girişimcilerin aleyhine kullanmaları da olasıdır.

#### Direktif

Sayıştay , kitle halinde özelleştirmelerde çalışan aracılardan tabi oldukları yasal ve düzenleyici çerçevenin mevcut piyasa şartlarına uygun ve uygulanabilir olduğu konusunda tatmin olmalıdır.

#### Direktifin Gerekçesi

Kayyumlar, komisyoncu ve satıcı zinciri de dahil olmak üzere piyasa aracılarının ortaya çıkması kitle halinde özelleştirmelerin bir sonucudur. Bu gruplarda hem pazarın işleyişi konusunda gerçekten bilgili olanlar, hem de yalnızca kendilerini bilgiliymiş gibi gösterenler bulunur. Yatırımcılar, dolaysız hisse sahipleri olarak hakları konusunda çok fazla bilgiye sahip olmadıkları gibi, aracılardan ilişkileriyle bağlantılı hakları konusunda da bil-

giden yoksun olabilirler. Bu, birkaç ülkede yaygın piramit proje uygulamaları dolayısıyla kanıtlanmıştır. Bu projelerin sonuçları, bazıları halk ayaklanmalarına da dönüşen, politik ve sosyal kargaşalara yol açan ciddi ekonomik kayıplarla sonuçlanmıştır. Halkı korumak için devletin normal olarak bu aracı kurumların oluşturulması ve faaliyete geçirilmesi konusunda düzenleyici bir çerçeve belirlemesi gerekir.

Aracıların, hisse sahiplerini istismar etmeleri riskine karşı korunmak için hükümetler yatırım veya yatırımdan vazgeçme politikaları, mali performans uygulamaları (hem dolaysız yatırımlar, hem de fon ya da kayyumlara yapılan yatırımlar) ve şirket yönetimine katılmayla ilgili olarak her türden aracıya, müşterilerine ve/veya hisse sahiplerine karşı belirli yükümlülükler yükleyebilirler. Sayıştay, bu politikaları ve düzenleyici birimin gözetici ve zorlayıcı faaliyetlerini yerine getirmedeki yetkisini ve etkinliğini de incelemelidir.

BÖLÜM 5 : Geniş Tabanlı ve Kitle Halinde	Raportör	Danışmanlar
Yapılan Özelleştirmeler	Polonya	Litvanya
		İngiltere

Madde 26

Satış Süreci

Konu

Sayıştay, satış sürecinin şeffaf, etkin ve adil olarak belirlenip belirlenmediğini nasıl incelemelidir?

Konunun Önemi

Kitle halinde özelleştirme programının başarılı bir şekilde yürütülmesi satın almaya gelecek hisselerin yeterli arz ve talebine bağlıdır. Satış süreci şeffaf, etkin ve adil değilse satılan devlet işletmesinin yöneticileri ya da bu gibi şirket gruplarını kontrol yetkisi olan satıcılar, en çekici ve uygulamada başarılı kuruluşları bu süreçten muaf tutarlar veya satış sürecini önemli ölçüde engeller ve geciktirirler. Aynı zamanda bireysel yatırımcılar satış sürecinin bu gereksinimlere cevap verdiğini kayrayamazlarsa yatırım konusunda istekleri azalır ve özelleştirme süreci böylelikle yolundan sapar.

Direktif

Sayıştay, satış sürecini baştan sona arz, teklif toplama, anlaşma, mülkiyetin satış sonrası kayıtları, bu sürecin şirket yönetiminin ihtiyaçlarıyla uyumu ve işletme hisselerinin borsa kabulü süreçleri de dahil olmak üzere incelemelidir.

Direktifin Gerekçesi

Bir hükümet özelleştirme programında kamuoyunun güvenini kazanarak ve hem satılan işletmelerin hem yatırım yapacak bireylerin katılımını da başarılı bir şekilde sağlamak amacdaysa, tüm taraflar satış süreçlerinin şeffaf, etkin ve adil olduğuna kanaat getirmelidirler. Bu süreç bu ölçülere uygun değilse yabancı yatırımcılar ve çok uluslu yatırımcı temsilcileri sürece sonradan katılmaktan caydırılır.

Satıcıların karşılaştığı belli başlı sorunlar, işletmelerin özellikle arazi ve binalar dahil mal varlıkları ya da yeni oluşturulmakta olan yasal altyapının yeterliği konusundaki belirsizlik ile kredi itibarı ve yönetimin kalitesi üzerindeki soru işaretleridir.

Satış süreci satış sonrasındaki mülkiyet kayıtlarını da içerir. Sayıştay, hisse kayıtlarının ve düzenleyici çerçevenin sağlamlığını incelemelidir. Hissedarların bir işletmede idarenin müdahalesi veya izni olmadan hisse alıp satabilmesi (açık ticaret) de önemli bir noktadır. Sonuçta, satış süreçleri yeni girişimcilere hisse sahiplerinin hakları konusunda yeterli bilgi aktarmalı ve yeni özelleştirilmiş şirketlere şirket yönetiminin gereksinimlerini belirtmelidir. Sayıştay, aynı zamanda satıcıların satış sürecini ne kadar hızlı bir şekilde tamamladığını da incelemek isteyebilir.

**BÖLÜM 6**  
**AÇIK ARTIRMALAR**

**BÖLÜM 6 : Açık Artırmalar**

**Raportör**

**Danışmanlar**

Litvanya

Polonya  
İngiltere

**Madde 27**

**Rekabet**

**Konu**

Teklif süreçlerindeki rekabetin adil bir şekilde yürütüldüğünü Sayıştay nasıl anlayabilir?

**Konunun Önemi**

Elverişli teklif sahiplerinin açık artırma süreciyle ilgili bütün bilgilere sahip olmasını sağlayacak açık kurallar konulması teklif sahiplerinin açık artırmaya gönül rahatlığıyla katılmalarını ve bu sürecin şeffaf ve adil olmasını sağlar.

**Direktif**

Sayıştay, işletmeleri özelleştirmeye hazırlama, onlar hakkında bilgi toplama ve yayımlama yöntemlerini incelemelidir. Bu metodlar açık artırmanın ilan edilmesini, teklif sahiplerinin niteliklerinin incelenmesini ve kaydedilmesini, başlangıçtaki teklif fiyatı ve varsa asgari teklif fiyatının hesaplanmasını, açık artırma süreçlerinin açık olarak tanımlanmasını, yasalara uygunluğunun teminini, teklif sahipleri arasındaki gizli anlaşma riskine karşı uyanık olmak da dahil, adil rekabetin sağlanmasını, başarılı görülen teklif sahibinin seçilmesini ve satış sürecinin geciktirilmeden tamamlanmasını içerir.

**Direktifin Gerekçesi**

Rekabete dayalı bir açık artırmanın yönetilmesi, düzenleyicilerin açık bir değerlendirme yöntemi kullanmasıyla başlar, işletmenin ya da malın değeri genellikle bilançolara dayalıdır ve enflasyon gerektiriyorsa bir çarpan kullanılır Fazlasıyla şişirilmiş başlangıç fiyatları potansiyel teklif sahiplerinin satışa katılma konusunda cesaretlerini kırar ve teklif sahipleri arasında gizli işbirliği riskini artırır.



Kamunun açık artırma konusunda bilgi sahibi olması ve bu süreci dekteklemesi önemlidir. Sayıştay, açık artırma kurallarının, açık artırma tarihinden epey önce ilan edilip edilmediğini incelemek isteyecektir. Aynı zamanda satılan işletme ya da mal hakkında potansiyel teklif sahiplerine açık artırmadan önce gereken ilgiyi göstermelerine imkan tanıyacak şekilde bilgi verilmesini teminat altına alacak açık bir ortam yaratılmalıdır. Potansiyel teklif sahipleri sık sık, özelleştirme yetkilisiyle doğrudan ilişkide bulunarak gerekli bilgiyi alırlar; fakat geniş promosyon ve eğitim kampanyaları muhtemelen katılımcı sayısını artıracaktır. Örneğin gerçek kişiler ve resmi kurumların tanımları ve yabancı katılımcılar hakkındaki kurallar açıklanmalıdır.

Teklif sahipleri arasındaki rekabet şeffaf olmak zorundadır. Çoğunlukla teklif sahipleri açık artırmaya farklı hedeflerle yaklaşır; örneğin yabancı yatırımcı ile mahalli personelin bir malın satın alınmasında farklı çıkarları vardır. Teklif sahibi taraflar arasında çıkar çatışması mevcuttur. Açık artırma sponsorları gerçekten tarafsız olmalı ve bunu göstermelidir. Bunu sağlamanın bir yolu bir açık artırma komisyonu tayin etmektir. Süreçte bazı düzensizlikler olduğunda komisyon müdahale edebilir. Eğer bir açık artırma komisyonu kurulmuşsa Sayıştay, bu komisyonun müzakere belgelerinin ve üzerinde anlaşmaya varılan işlemlere ait teminatın imzalanması sırasında tanıklık edip etmediğini incelemelidir. Eğer kupon yayınlanması söz konusuysa, daha sonra bu kuponların yok edilmesi de gözetim altında yapılmalıdır..

Sayıştay, tüm taraflara aynı bilgilerin verilir verilmediğini, teklif yöntemlerinin ve kurallarının açıkça tanımlanıp tanımlanmadığını, satışın teklif sürecinin sonucuyla çıkar çatışması olmayan bir organizasyon tarafından yönetilip yönetilmediğini ve açık artırmanın kamuya açık olup olmadığını araştırmak ihtiyacında olacaktır. Bu gereksinimler karşılanmazsa teklif sahipleri ve kamu açık artırmanın adil bir şekilde yürütüldüğüne dair güvenini kaybedecek ve başarılı bir açık artırma için gereken rekabete dayalı itici güç kaybolabilecektir.

**BÖLÜM 6 : Açık Artırmalar**

Raportör

Danışmanlar

Litvanya

Polonya

ingiltere

**Madde 28**

**Satış Süreci**

**Konu**

Sayıştay açık artırmayla yapılan bir satışta işlemlerin, üzerinde anlaşmaya varılmış olan satış fiyatına uygun olarak tamamlandığı konusunda emin olmak için ne yapmalıdır ?

**Konunun Önemi**

Satış süreci ilk kayıtle başlar ve mülkiyet haklarının güvence altına alınmasının sağlanmasıyla biter. Kayıt süreci önemlidir çünkü satıcının teklif listesini yalnızca sürecin sonunda malın mülkiyetini yasalara göre edinmeleri mümkün olan kişilerle sınırlandırmasına imkan sağlar. Bu aşamada teklif sahiplerine açık artırma kurallarına uyacaklarına dair bir belge imzalatılabilir ve bu kurallara uymayanlara para cezası verme olanağı doğar. Mülkiyet değişikliğinin kuralları alıcı ve sponsor kuruluş açısından anlaşılacak kadar açık ve mevzuata dayalı olmalıdır. Açık artırma sonrasında devlete ait mal el değiştirirken fon ya da özel bir banka hesabı oluşturulması, açık artırma gelirlerinin toplanması ve kazançların hangi devlet teşkilatına ve ne şekilde tahsis edileceği gibi konular üzerinde durulması gerekir.

**Direktif**

Sayıştay, bir açık artırmının kayıt ve satış prosedürlerini başından sonuna dek incelemelidir. Bu inceleme başarılı teklif sahipleri için yükümlülüklerini yerine getirmede yeterli teşviklerin olup olmadığını, mülkiyetin devrinin yasalar ve düzenleyici hükümlere uygun yapıp yapılmadığını ve satıcılarla alıcılar arasındaki anlaşmazlıkların çözümü konusunda bir usul olup olmadığını da kapsamalıdır.

## Direktifin Gerekçesi

Bir açık artırmanın istenen sonucu bellidir. Teklif sahibi eskiden devlete ait olan bir işletme ya da malın mülkiyetine ödemeyi tam olarak yaptığında sahip olur. Bir açık artırımda tamamlanmış bir teklif süreci yine de satışla aynı değildir ve deneyimler ilk kayıtlar sırasında yeterli teşvikler olmazsa, teklif sahibinin ödemeye niyeti olmasa da malın değerini piyasa değerinin üzerine çıkarıp fiyatını artırdığını göstermiştir. Sayıştay, bu riske karşı alınan tedbirleri incelemek isteyecektir. Örneğin açık artırmanın kuralları, bir teklif sahibi mükellefiyetini yerine getirmezse geçici teminatın gelir kaydedilmesini ve kendinden sonra en yüksek teklifte bulunan teklif sahibinin işletme ya da malı aynı fiyattan elde etmesini öngörür. Bu ve bunun gibi kurallar ve prosedürler açık artırma süreci başlamadan iyice anlaşılmalıdır.

Satış mekanizması ve sonuç belgeleri yasal gereksinimlerle uyum içerisinde olmazsa satış geçersiz sayılabilir. Bu durum aynı zamanda açık artırma sponsorlarının mal transferini kolaylaştırma becerileri konusunda şüpheler doğurur ve yatırımcıların güvenini zedeler.

Sayıştay, açık artırma fonunun nasıl kurulduğunu ve izlenip izlenmediğini incelemek isteyecektir. Hissedarların kararlarını belirlemek için gelirlerin dağılımı incelenmelidir.

Malın yeni sahibi, işletme ya da mal üzerindeki yasal haklarını transfer tamamlanmadan önce elde etmediğinden açık artırma sonrasında alıcıyı desteklemek gerekir. Malın yeni sahipleri ile daha önce o malı kullananlar arasında çıkabilecek tartışmalara benzer potansiyel çıkar çatışmalarını önleyecek tedbirlerin alınması, mülkiyetin transferine ve açık artırıma karşı halkın güveninin artırılmasına yardımcı olur. Dahası, yeni mal sahiplerinin, "yeniden satış" hakları yatırımcının güvenini artırmak için açıkça ifade edilmelidir.

**BÖLÜM 7**  
**BORSAYA GİRİŞ**

**BÖLÜM 7: Borsaya Giriş**

Raportör

Danışmanlar

İsrail

Arjantin

İngiltere

**Madde 29**

**Satıcının Rolü**

**Konu**

Borsaya giriş yönteminde satıcının rolünü değerlendirirken Sayıştay'ın gözönünde bulundurması gereken hususlar nelerdir ?

**Konunun Önemi**

Gelişmiş mali piyasalara sahip olan ve denizaşırı yatırımcılarla ilişki halinde olan çok gelişmiş bir piyasa ekonomisinde bile, borsaya giriş çok zor bir iş olabilir. Devletin yaptığı borsaya giriş işlemleri genellikle özel hisse senedi satışlarını azaltır; ve borsaya giriş metodu yeni bir piyasa sektörü oluşturmaktaysa belirsizliklerle kuşatılmış olabilir (özellikle satılan şirket devlete ait olduğu dönemde kamu güvenini kazanmamış ise). Bu gibi durumlarda satıcı birbiriyle çatışan risklerle karşılaşır. Bir yanda, satıcı hisselerine düşük değerler verebilir ve böylece kolay tatmin olmayan bir talep seviyesi(hacmi) yaratarak yalnızca küçük bir azınlığın halkın sırtından zengin olduğunu gören kamunun gözünde itibar kaybeder. Bu durumun tersi bir risk de, yatırımcıların kendilerini aldatılmış hissedecekleri derecede iyi bir fiyat elde edilmesi sonucunda gelecekteki borsaya giriş yoluyla yapılan satışlara katılma isteklerini köreltmektir. Bir satış stratejisi oluşturmak satıcının sorumluluğu altında olan bir iştir. Bu strateji hem riskleri tespit etmeli hem de gelecekteki borsaya girişleri kolaylaştıracak şekilde halkın gözünde başarılı bir sonuca ulaşmayı teminat altına almalıdır.

**Direktif**

Sayıştay, satıcının bir stratejiyi orta ve uzun vadedeki özelleştirme hedeflerini gözönüne alarak özenle geliştirip geliştirmediğini incelemek zorundadır.

### Direktifin Gerekçesi

Borsaya giriş yoluyla yapılan bir satışı üstlenmek -özellikle bir ülkenin özelleştirme programının başlangıç aşamasında- çok büyük bir cesaret gerektirebilir. Piyasanın teklife nasıl karşılık vereceği konusunda belirsizlikler ve özellikle borsaya giriş yöntemiyeni bir piyasa sektörü oluşturuyorsa hisseleri fiyatlandırmak konusunda ciddi zorluklar ortaya çıkabilir. Deneyimler gösterir ki; ilk özelleştirmelerde yatırımcılar önemli bir prim belediğinden satıcı için hisselerden iyi bir fiyat almak çok zor olabilir. Öte yandan başka deneyimler, devletin, kendine ait işletmeleri borsaya arzedebileceğini kanıtladıysa hem kendine güvenini ve deneyimini artırdığını hem de yatırımcılara iyi bir iş fırsatı verdiğini bir yandan da vatandaş adına gitgide daha kârlı alışverişler yaptığını göstermiştir. Sayıştay, satıcıların başarılı "borsaya giriş" yoluyla yapılan satışlar için stratejiler geliştirirken bu deneyimlerden ne denli yararlandıklarını da tespit etmelidir.

**BÖLÜM 7: Borsaya Giriş**

Raportör

Danışmanlar

İsrail

Arjantin

İngiltere

**Madde 30**

**Satıcının "Borsaya Giriş"i Yönetmesi**

**Konu**

Sayıştay, satıcının "borsaya giriş"i iyi yönetip yönetmediğini nasıl değerlendirmelidir ?

**Bu Konunun Önemi**

Dikkatlice düşünülerek oluşturulmuş bir stratejiye sahip olmak başarılı bir borsaya giriş işleminin gerekli ilk adımdır. İkinci adım satışı etkin bir şekilde gerçekleştirerek bu stratejiyi yürürlüğe koymaktır. Devletin hissedar sayısının çoğaltılması, hisselerin belirli bir tarihe kadar arz edilmesi ve başarılı bir görünüm elde edilmesi gibi diğer hedeflere bağlı olarak satıştan elde edilecek net geliri azamileştirme bu adımın gerçekleştirilmesine bağlıdır. Borsaya girişi yönetmenin çeşitli yöntemleri vardır ve genel olarak her duruma uygulanabilen tek bir kural yoktur. Bu nedenle, bazı durumlarda Örneğin sermaye piyasasının işletmeyi nasıl değerlendireceği konusunda belirsizlikler varsa hisselerin birkaç aşamada satılması yararlı olabilir. Hisselerin ilk kısmının satışından elde edilen deneyim satıcının ikinci kısım hisseleri daha doğru şekilde fiyatlandırmasına imkân vermelidir.

**Direktif**

Sayıştay, satıcının borsaya girişi hedeflere bağlı kalarak ne kadar etkin bir şekilde yürüttüğünü ve ilerde yapacağı tahmin edilen primler dahil hisselerin satıldığı fiyatla, piyasadaki ticari değer arasındaki herhangi bir farkın sebeplerini incelemelidir.

**Direktifin Gerekçesi**

Satıcı tarafından satışın maharetli bir şekilde yönetilmesi, borsaya girişten elde edilecek net geliri önemli ölçüde artırabilir. Satıcı pek çok faktörü göz önünde bulundurmalıdır ve bu faktörlerin etkisi her seferinde farklı olabilir. Sayıştay, satıcının satışı yönetim biçimi

minin temel noktalarını tespit etmeli ve incelemesine dahil etmelidir. Örneğin, satıcı değerlendirilmeye gereken hazırlıkları yaparak mı başlamıştır? Hisselere verilen değerler satılmayan hisseleri almayı taahhüt eden kişiler (underwriter) ve dağıtıcılar gibi ilgili şahıslar tarafından kabul edilmiş midir? Bunlar arasında görüş ayrılığı var mıdır?

Satışa çok aşamalı bir yaklaşım ilk parti fiyatının yanlış algılanma riskini azaltabilir çünkü deneyimler gösterir ki; devletin hisse fiyatlarını düşük tespit etme eğiliminde bulunması ihtimaline karşı hisseleri aşamalı olarak satmak zaman içinde daha yüksek gelirler elde edilmesine yol açabilir. Çok yakın bir geçmişteki bir olayda tüm hisseler derhal satılmıştır. Ancak hisseler ciddi şekilde düşük fiyatlandırılmış ve ilgili kamu kurumu çok zarara uğramıştır. Bu kurum, bundan dolayı Sayıştay ve parlamento tarafından eleştirileceğini anlamıştır ve sonuç olarak hisselerin yalnızca % 60'ın ilerde iki büyük borsaya giriş yöntemiyle satılmasına karar vermiştir.

Hisseler aşamalı olarak satıldığında Sayıştay, satıcının ilk kısım hisseleri takiben, şirketin beklentilerine ilişkin tüm mevcut bilgileri gözönünde bulundurup bulundurmadığını ve sonraki kısımlar için zamanlama, fiyatlandırma ve miktar belirlemesini yaparken bu bilgileri dikkate alıp almadığını incelemelidir. Yukarıda bahsedilen iki borsaya giriş olayında yalnızca hisselerin % 60'ı ilk etapta satılmış, satıcı, sonradan elde kalan % 40 hisseyi, 3.5 milyar ABD Dolarına eşit bir gelir elde edebileceği şekilde zincirleme bir satışla elden çıkarmıştır.



**BÖLÜM 7: Borsaya Giriş**

Raportör

Danışmanlar

israil

Arjantin  
İngiltere

**Madde 31**

**Teminat Anlaşması Yapmak(Underwriting)**

**Konu**

Sayıştay, borsaya giriş işlemlerinde teminat anlaşmalarının kullanılış biçimini ne şekilde değerlendirmelidir ?

**Konunun Önemi**

Teminat anlaşması yapmak, kamu ya da özel hisselerin satışında geleneksel olarak kilit bir rol oynamıştır. Satıcının önde gelen mali danışmanları genellikle yatırım bankalarından oluşur ve bunlar bir ücret (underwriting komisyonu) karşılığında teminat teklifi yapar yani piyasada satılmayan hisseleri satın almayı taahhüt ederler. Underwriter'lar genellikle, sonuçtaki teklif fiyatını belirler çünkü belirlenen fiyat onları tatmin etmediği sürece teminat teklifi vermezler. Geleneksel olarak underwriter'lar da risk unsuru olurlar ve dolayısıyla satıcı çifte fiyat ödemek durumunda kalabilir: sigorta primi olarak kabul edilebilecek olan ücretin kendisi ve buna ek olarak underwriter gerçek bir risk üstlenmek istemeyeceğinden vazgeçilen gelirler. Çoğu borsaya girişte devlet de satıcı olarak risk altına girebilir ve borsaya giriş işinin maliyetini düşürebilir. Underwriter'lann hizmetinden vazgeçilirse ve bu durum hisselerin pazarlanmasını etkilemezse, böyle bir politika daha yüksek net gelirler elde edilmesine yol açabilir.

**Direktif**

Hükümetler, genellikle çeşitli risklerle karşı karşıyadır. Sayıştay, bu risklerin nedenlerini ve bunların net satış gelirlerine olan etkilerini incelemek durumundadır.

### Direktifin Gerekçesi

Satıcılar borsaya giriş yönteminde deneyim kazandıkça tüm hisselerin satılabilecek bir şekilde fiyatlandırılması için çeşitli sigortalama(underwriting) yöntemleri geliştirmiş, bir yandan da net gelirleri azamiye çıkarmışlardır. Bu çeşit yöntemler kurumsal yatırımcıları ve bankaları teklifi fiyatlandırmadan önce çeşitli fiyatlardan kaç hisse satın alacaklarını belirlemeleri (bookwriting) konusunda ikna etmeyi de kapsar. Sayıştay, satıcının underwriting işleminin maliyetini düşürmek için muhtemel bütün yöntemleri düşünüp düşünmediğini ve satış, amacına uygun bir biçimde sonuçlandırıp sonuçlandırmadığını araştırmalıdır.

BÖLÜM 7: Borsaya Giriş

Raportör

Danışmanlar

İsrail

Arjantin

İngiltere

Madde 32

Çalışanları Teşvik

Konu

Sayıştay, hisselerin dağılımının ya da çalışanlara sunulan hisselerin ya da hisse opsiyonlarının borsaya giriş yönteminin bir parçası olarak ne şekilde gerçekleştirildiğini nasıl denetlemelidir?

Konunun Önemi

Herhangi bir özelleştirmede işletmenin yönetimi, çalışanlar ve sendika temsilcilerinin işbirliğini sağlamak yararlıdır. İşin özel ellerdeki başarısı, hemen hemen bu şahısların büyük oranda iyi niyetine ve çabalarına bağlıdır. Ve bu şahısların büyük kısmı kendi işlerini kaybetme endişesi içinde olabilirler. Hisselerin bir kısmının ücretsiz ya da düşük bir ücretle dağıtımını işbirliğini teşvik edebilir. Satıcı, çalışanları bu yolla teşvik etmekle devletin satış gelirlerini azamiye çıkarmak arasında, herhangi bir borsaya girişin "borsaya giriş süreci"ne başlangıç olabileceğini de düşünerek, bir denge sağlamak durumundadır. İşin hali hazırdaki idarecilerinin, yöneticilere tahsis edilecek hisse opsiyonları konusundaki kararlar üzerinde gereğinden fazla etkide bulunmamaları çok önemlidir.

Direktif

Sayıştay, müsait şartlarla tahsis edilen hisseler gibi hangi teşviklerin idarecilere ve çalışanlara sağlandığını, bunların çıkarlarıyla özelleştirilen şirketteki diğer yatırımcıların çıkarları arasında ne şekilde bir denge kurulduğunu ve sunulan bu gibi imtiyazlı tahsisatların şartlarının önceden açıkça ilân edilip edilmediğini incelemelidir.

### Direktifin Gerekçesi

Hisselerin ya da hisse opsiyonlarının sunulmasından en iyi sonuçları almak için satıcı, (çalışan çeşitli gruplar arasındaki) eşitlik, (borsaya girişte) ekonomi ve tutarlılık gibi temel ilkeleri korumak amacıyla bu konudaki belirli şartlar arasında denge sağlamalıdır.

Hisselerin ya da hisse opsiyonlarının tahsisi hassas bir konu olabilir ve kamuoyunda ilgi ve tartışma yaratabilir. Öyleyse satıcı için teklif almadan önce hangi idareci ve çalışan gruplarına hisse tahsisatı dahil (miktar, değer, fiyat ya da başka bir teşvikle), hangi teşviklerin verileceğini kamuoyuna açıklamak iyi bir uygulama olacaktır. Aynı zamanda böyle seçeneklerin verilmesi çalışanların özelleştirmeye karşı direnişini azaltırken kötü planlanmış bir tahsisat programı (örneğin, mevcut en üst kademedeki idarecileri çok fazla kayıracak bir program) tersine bir etki yapabilir. İşletmenin idarecileri, mesela satıştan sonra çalışanların motivasyonu üzerinde faydalı etkiler yapabilecek teşviklerin verilmesini isteyebilir; bu durumda bunun maliyetinin satıcı tarafından ödenip ödenmeyeceği düşünülmelidir. Bunun yanında Sayıştay, bu gibi programların uygulanmasını, tutarlılığın muhafaza edilmesini ve çalışanların çıkarının yatırımlar ve genel olarak vergi ödeyen vatandaşların çıkarlarıyla dengede tutulmasını izlemek zorundadır.

BÖLÜM 7: Borsaya Giriş

Raportör  
İsrail

Danışmanlar  
Arjantin  
İngiltere

### **Madde 33**

#### **Potansiyel Yatırımcıları Çekmek**

##### **Konu**

Satıcının, potansiyel yatırımcıları hisse satın almaya nasıl motive ettiğini incelerken Sayıştay hangi noktaları göz önünde bulundurmalıdır.

##### **Konunun Önemi**

Borsaya girişin başarısı satıcının, borsaya giriş işleminin belirli hedeflerine bağlı kalarak, en uygun yatırımcı gruplarını belirlemesine ve bunlarda ilgili uyandırmasına bağlıdır. Potansiyel yatırımcılara yurt içi ve yurt dışındaki bireysel ve kurumsal girişimciler dahildir. Yerli ve yabancı piyasaların borsaya girişe en fazla ilgi gösterebilecek kesimlerini belirlemek çok önemli olacaktır. Eğer satıcı potansiyel yatırımcı grupları arasında bir rekabet yaratmayı başarır ise hisseleri daha iyi bir fiyatla satabilir. Uzun vadede başarı, hisseleri ellerinde tutmaya devam edebilecek yatırımcıların bulunmasına, hisselerin geniş bir şekilde dağıtımının yapılmasına ve piyasaya çıktıktan sonra düzenli olarak alışverişe konu olmasına bağlıdır. Aynı zamanda hisselerin dağıldığı alan ne kadar geniş olursa özelleştirme programına kamuoyu desteğinin çoğalması olasılığı artar.

##### **Direktif**

Sayıştay, satıcının hisse piyasasını belirlemede ve çeşitli yatırımcı grupları arasında rekabeti teşvik etmede ne kadar başarılı olduğunu incelemelidir.

## Direktifin Gerekçesi

Satıcı iç sermaye piyasasının bütün satışı özümseme kapasitesinin bulunup bulunmadığını göz önünde tutmak zorundadır. İç piyasa buna elverişli değilse, satıcı tekliflerin en azından bir kısmını uluslararası piyasada satmak zorunda olacaktır. Eğer piyasaya girişin hedeflerinden birisi doğrudan ya da dolaylı yoldan bireysel hissedarlığın yaygınlaştırılması ise, satıcı örneğin garanti belgeleri (vouchers) kullanarak ya da bireysel girişimcileri çekmek için özel olarak hazırlanmış şartlar (aşamalı ödeme gibi) koyarak, bu şekilde ne kadar tahsisat yapılacağını göz önünde bulundurmaya isteyecektir.

Eğer bireysel yatırımcılara özel teşvikler sunulmuşsa daha ileri teşvikler (işletme tarafından sağlanan hizmetler için düşük ücret gibi) oluşturmak, bu gibi alıcıların hissedar olarak kalmasını sağlamak açısından faydalı olabilir. Ancak, bireyleri hisse senedi almaya razı etmek, hisse fiyatları düşerse geri de tepebilir.

Satıcı bireysel hissedarlığı yaygınlaştırmak istese de istemese de başarılı borsaya girişler mümkün olan en iyi fiyatı elde etmek için kurumsal ve bireysel girişimciler arasında rekabet oluşturmanın istenen birşey olduğunu göstermiştir. Örneğin kurumsal girişimcilerle bookbuilding [yatırımcıların değişik fiyatlardan, almak istedikleri hisseleri önceden bildirmeleri] oluşturulurken yeterli derecede güçlü istek belirtmezlerse bireylere daha çok hisse tahsis edileceği söylenebilir.

Yatırımcı şirketlerin çoğalması hedefine ulaşmak en iyi şekilde blok satış yöntemiyle başarılabilir. Fakat bu tip yatırımcıları borsaya girişe katılmaya çekmek de mümkündür. Amaca uygun yatırımcıların hedeflenmesi ve hisselerin geniş dağılımı belirli bir borsaya girişi ve bunu takip edecek olan satışların başarısını etkileyebilir. Belirli yatırımcı gruplarını çekmek için özel teşvikler kullanılması Sayıştay'ın özel incelemesini gerektirir.

BÖLÜM 7 : Borsaya Giriş

Raportör  
İngiltere

Danışmanlar  
Arjantin  
israil  
Peru

Madde 34

Perakende Satış Piyasası

Konu

Sayıştay, bir borsaya girişte işletmenin perakende olarak pazarlanmasının etkinliğinin nasıl değerlendirildiğini ne şekilde incelemelidir ?

Konunun Önemi

Bireysel yatırımcılara hitabetmeyi amaçlayan bir borsaya girişte etkin pazarlama iyi bir fiyatı elde etmenin esasıdır; aynı zamanda, satıcının hissedarlığı yaygınlaştırmak ve derinleştirmek gibi hedefleri varsa etkin pazarlamadan Yazgeçilemez.

Direktif

Sayıştay, satıcının, hisseleri bireysel yatırımcılara pazarlamada bir stratejisi olup olmadığını, bu stratejinin satış hedefleriyle tutarlı olup olmadığını ve ne kadar etkin bir şekilde uygulandığını incelemelidir.

Direktifin Gerekçesi

Bir borsaya girişte işletmeye perakende olacak talip olacak yatırımcıların ilgisini çekme konusunda, satıcıların çeşitli hedefleri olabilir. Bunlar;

- ekonomik reformun bir aracı olarak bireysel hissedarlığın geliştirilmesi,
- kamunun özelleştirmeyi bir süreç olarak benimsemesinin sağlanması,

- mali kurumlarda mevcut olanlara ek yeni bir mali kaynak bulunması,
- hisseleri fiyatlandırmada bir rekabet ortamı yaratılmasıdır.

Bir stratejinin formüle edilmesi ve belgelendirilmesi pazarlamada uygun bir yoldur ve Sayıştay, bu stratejilere uygulamada ne derece bağlı kalındığını inceleyebilmelidir.. Satıcının pazarlama stratejisi analiz edilirken satıcıyı perakende alıma talip girişimciler aramaya iten nedenler göz önünde bulundurulmalıdır.

Satıcının satış hedeflerinin bir kısmıyla, pazarlamanın hedefleri arasında bazen çatışma olabilir. Örneğin, hissedarlığı geliştirecek bir hedef, hisselerle düşük fiyat verilmesini ve böylece perakende satışa talip hissedarların yatırımlarından çabucak doyurucu bir sonuç almasını öngörebilir. Bu hedef fiyatı azamileştirme hedefiyle çelişebilir. Fakat perakende satışa talip girişimcilerin işe karışması mutlaka fiyat hedeflerinden taviz verildiği anlamına gelmez. Perakende satışa talep, kurumlaşmış yatırımcıları rekabete dayalı bir baskı altına sokmak için etkili bir araç haline getirilebilir ve perakende talebin olmadığı duruma göre daha yüksek hisse fiyatlarının oluşumuna yol açabilir. Pazarlama, perakende alıma talip yatırımcılara geniş çapta yatırım yapanlara verilmeyen teşvikler vermeyi içerebilir. Sayıştay, bu teşviklerin maliyetlerinin kontrol edilip edilmediğini ve pazarlama hedefleriyle ilgisinin rasyonel olup olmadığını araştırmalıdır. Örneğin; perakende satışa ilgiyi artırmanın tek amacı, çok sayıda hisse için teklifte bulunacak gelişmiş özel girişimciler bulmaksa, büyük çaplı teşvikler vermek pek de mantıklı olmayabilir.

Bir borsaya girişte potansiyel girişimcilere nelerin açıklanabileceği konusunda normalde katı hukuki sınırlamalar vardır. Sayıştay, satıcının pazarlama kampanyası ile bu zorunluluklar arasındaki uyumun sağlanıp sağlanmadığını kontrol etmek zorundadır



**BÖLÜM 7 : Borsaya Giriş**

Raportör  
İngiltere

Danışmanlar  
Arjantin  
İsrail  
Peru

**Madde 35**

**Hisselerin Fiyatlandırılması**

**Konu**

Bir borsaya giriş işleminde hisselerin nasıl fiyatlandırıldığını incelemek için Sayıştay'ın yöneltmesi gereken temel sorular nelerdir?

**Konunun Önemi**

Piyasa belirsizliği, bağlayıcı bir zamanlamaya göre ve başarılı bir satış yapma ihtiyacı ile birleştiğinde, hisse fiyatlarının değerinin altında belirlenmesine, dolayısıyla gereğinden önemli ölçüde en fazla sayıda alıcının adını yazdırmasına ve birçoğunun sonradan düş kırıklığına uğramasına yol açar. Bu durumda satıcının gelir kaybına uğraması riski de söz konusudur.

**Direktif**

Sayıştay satıcının değişik fiyatlara karşı muhtemel talepleri araştırmak için hangi adımları attığını ve her satışın kendine özgü şartlarında fiyatın ve hisse miktarının belirlenmesinde en iyi uygulama örneklerinin ne ölçüde dikkate alındığını incelemelidir.

**Direktifin Gerekçesi**

Satıştan sonra hisse fiyatlarında görülecek bir artış genel olarak hisse fiyatlarındaki herhangi bir yükselmeden önemli ölçüde fazlaysa, satışta rekabete dayalı bir teklif sürecinin yokluğunu ve satıcı tarafından düşük fiyat verildiğini (ya da her ikisini) ortaya koyabilir.

### *Özelleştirme Denetiminde En iyi Uygulama Örneklerini Gösteren Rehber*

Bir borsaya girişte satıcı fiyatlandırma kararını etkileyecek çelişik hedefleri belirleyebilir. Mesela, bir satıcı gelirleri azamiye çıkarmayı, öte yandan da satışı, kamuya açıklanmış bir takvime göre tamamlamayı ya da bireyler arasında hissedarlığı yaygınlaştırıp derinleştirmeyi isteyebilir. Çelişen hedeflerin varlığı, satışının işletmenin satışından iyi bir gelir elde etmeye çalışmaması için bir mazeret değildir.

Yakın geçmişteki borsaya girişler ve kısmi hisse satışlarının ikinci el satışları; bireysel, kurumsal ve yabancı yatırımcılar arasında rekabeti oluşturacak gitgide daha gelişmiş yöntemler tasarlamada ve gelirleri azamileştirilebilecek fiyatların belirlenmesine yol açacak şekilde, değişik fiyatlara göre talebin gücünü belirlemede artan ölçüde başarılı olan satıcıların örnekleriyle doludur. Kullanılan yöntemler farklı fiyatlarda ne kadar hisse alacağını belirtmesi gereken yatırımcılarca yapılan, rekabete dayalı teklif alma temele dayalı teklif süreci sonunda hisselerin fiyatlandırıldığı "book building"i, içerir. Sürecin sonunda hem yatırımcı taleplerini hem de borsaya girişin bitmesine yakın borsadaki genel hareketleri göz önünde bulundurarak bir fiyat belirlenebilir. Bu; satış ilerledikçe hisselerin yatırımcıların satınalmayı taahhüt ettikleri bir fiyatla aracılara satıldığı ve girişimcilerin çeşitli fiyatlara göre talepler konusunda kesin bir bildirimde bulunmadıkları durumların tersidir.

Hedeflerle uyumlu bir şekilde gelirleri azamiye çıkarmak için hisseleri fiyatlandırırken satıcı, mevcut tavsiye ve teknikleri en iyi şekilde kullansa da, örneğin ortada mevcut bir piyasa yoksa, bunu tamamiyle güvenli olarak gerçekleştiremeyebilir. Çok sayıda borsaya giriş olayında bu durum ciddi şekilde düşük bir fiyatlandırma faktörü oluşturmuştur. Belirsizlik durumlarında satıcı için hisseleri aşamalı olarak satmak daha ihtiyatlı bir tutum olabilir.

BÖLÜM 7 : Borsaya Giriş

Raportör  
İngiltere

Danışmanlar  
Arjantin  
İsrail  
Peru

Madde 36

Hisselerin Tahsisi

Konu

Satıcının hisseleri yatırımcılara tahsis etmesi konusunu Sayıştay, nasıl incelemelidir.

Konunun Önemi

Hisseler için mümkün olan en iyi fiyatı elde etmek üzere satıcı, çeşitli potansiyel yatırımcı grupları arasında rekabet oluşturmayı isteyecektir. Satıcının bunu yapabilmesinin bir yolu, tahsis politikalarını açıklamasıdır. Çünkü hisselerin bir kısmının tahsisi satışa sunulacak hisse arzının azalması anlamına gelmektedir. Bu aynı zamanda uzun vadeli yatırımcılar arasında rekabet oluşturmaya da yardımcı olacaktır; çünkü bu, satıştan hemen sonra hızlı kazanç amacıyla hisselerin yeniden satılacağı şeklinde algılanan riskleri de azaltır.

Tahsis süreci dikkatlice ele alınmazsa ve hisselerin bir sonraki tahsisi yatırımcılar tarafından genel olarak adil bulunmazsa, gelecek satışları olumsuz şekilde etkileyerek satıcının güvenilirliğinin zarar görmesi riskini doğurur.

Direktif

Sayıştay, satıcının hisselerin tahsisinde kontrolü elinde tutup tutmadığını, tahsis etme kriterlerini, bu kriterleri satıcının uygulayıp uygulamadığını, ve tahsisin tarafsız ve sistimli bir temel üzerinde ve kriterlere uygun olarak yürütülüp yürütülmediğini incelemektedir.

### Direktifin Gerekçesi

Satıcı, bir borsaya girişte yatırımcılar arasında bulunan üç ana grubu ayırt etmelidir; kurumsal, bireysel ve yabancı yatırımcılar. Tahsis politikası satıcının satış hedeflerine bağlı olacaktır. Örneğin, bazı büyük özelleştirmelerde mevcut hisselerin önemli oranının bireylere satılması, devletin hissedarlığı yaygınlaştırma politikasının temel özelliği olabilir. Kurumsal yatırımcıları gerçekçi tekliflerde bulunmaya teşvik etmek üzere bireysel girişimcileri teşvik için uğraşmak, çok büyük "borsaya giriş" satışlarında temel bir özellik olabilir. Satıcılar mümkün olan en iyi fiyatı elde etmek için teklife olan rağbeti en üst düzeye çıkarmaya çalışırlar.

Bu gibi durumlarda, bazı yatırımcılar talip oldukları hisselerden sadece bir kısmını satın alırlar ya da hiç birini satın almazlar. Satıcılar, yatırımcıların hisse tahsisinin hangi temele dayandığını bilmelerini sağlamak üzere tahsis politikalarını satıştan önce açıklamalıdır.

BÖLÜM 7 : Borsaya Giriş

Raportör  
İngiltere

Dahişmanlar  
Arjantin  
israil  
Peru

Madde 37

Piyasa Değerinin **Stabilize Edilmesi**

Konu

Sayıştay, bir borsaya girişi ya da hisselerin ikinci el satışını takiben yeni tedavüle çıkmış hisselerin piyasa değerine istikrar kazandırmak için yapılan düzenlemeleri incelemeye karar verirse neleri göz önünde bulundurmalıdır?

Konunun Önemi

Satıcı, piyasayı bir borsaya girişten ya da önemli sayıda hissenin ikinci el satışından sonra fiyatların düşmeyeceği konusunda ikna edemezse hisselerin satıldığı fiyatı azamiye çıkarmak çok zor olacaktır.

**Direktif**

Sayıştay, satıcının piyasa düzenlemelerine belirleyen kurallarla tutarlı olarak, satıştan sonraki piyasa fiyatını stabilize etmek için ne gibi önlemler aldığını ve bunun sonucunun ne olduğunu incelemek durumundadır.

Direktifin Gerekçesi

Son zamanlardaki borsaya giriş ve ikinci el hisse satışlarının bir kısmında piyasayı dengeleme düzenlemeleri, "book building" gibi araçlarla birlikte kullanılmıştır. Çünkü bu nedenle başka şartlar altında hisseler verecekleri fiyattan daha yüksek bir fiyat teklifinde bulunmaları karşılığında yatırımcılar, piyasaya arzdan sonra fiyatların aniden düşmeyeceği konusunda belli oranda güvence isteyebilir.

*Özelleştirme Denetiminde En İyi Uygulama Örneklerini Gösteren Rehber*

Tabana yaygınlaştırılmış satışın özelleştirmeden sonra hisse fiyatlarında düşüşe neden olabileceği riski, hisselerin uzun vadeli yatırımcılara tahsisıyla azaltılabileceği gibi, satıcının ya da bir temsilcinin borsaya yeni sunulmuş hisseleri satıştan sonraki belirli bir zaman içerisinde satıcının teklif fiyatıyla almasına imkan verecek düzenlemeler sağlanırsa dengeli bir satış sonrası piyasasının yatırımcılarına ilerisi için güvence verilebilir. Bu gibi düzenlemeler elbette yerel borsanın gereksinimleriyle uyum içerisinde olmalıdır ki satıcının piyasayı istismar ettiği şeklinde suçlamalar yapılması riski ortadan kaldırılabilsin. Belli başlı hisse satışlarının bir kısmında bu gibi düzenlemeler oldukça pürüzsüz bir şekilde işlemiş ve hisseler için iyi bir fiyat elde edilmesine yardımcı olmuştur.

**BÖLÜM 8**  
**SATIŞ MASRAFLARI**

## **BÖLÜM 8 : Satış Masrafları**

Raportör  
İngiltere

Danışmanlar  
Avustralya  
Ekvator  
El Salvador

### **Madde 38**

#### **Dışarıdan Danışman Belirlenmesi**

##### **Konu**

Satıcının satış için hârici danışmanları / yüklenicileri nasıl atadığını tayin ederken Sayıştay'ın akılda tutulması gereken maliyet / fayda faktörleri nelerdir ?

##### **Konunun Önemi**

Satıcılar, satışı yürütürken dışarıdan uzman tavsiyesine ihtiyaç duyarlar. Bu mutlak açıdan da, gelirlerin yüzdesi açısından da masraflı olabilir. Danışmanları içeren liste uzun olabilir ve önde gelen mali danışmanlar, hukuk danışmanları, bankacılar, muhasebeciler, büyük hisse tekliflerinde global koordinatörler, yayı danışmanları ve pazarlama uzmanları bu listeye dahildir. Satıcılar öyleyse hangi dış tavsiyeye ihtiyaç duyulduğunu kesin olarak belirtmeli ve dış danışmanlarla yapılan sözleşmeye bu özel şartı da dahil etmelidir. Harcanan paranın karşılığını almak ve danışmanın doğru bir şekilde seçildiğini gösterebilmek için, satıcının her danışmanı bir rekabet süreci sonunda seçmesi tavsiye olunur.

##### **Direktif**

Sayıştay, uzman danışmanlarından hangi harici tavsiyelerin alınmasının gerekli olduğunu satıcının ne ölçüde incelediğini ve satıcının bu danışmanları fiyat ve kaliteyi göz önünde bulundurarak rekabet sürecinde seçip seçmediğini, değerlendirmelidir.

Rekabetin bulunmadığı ya da sınırlı olduğu durumlarda Sayıştay, satıcının atamaların rekabet olmadan yapılmasını haklı kılacak sıradışı bir dayanağı olup olmadığını belirlemelidir



### Direktifin Gerekçesi

Dış danışmanları rekabet sonucunda seçmek genelde iyi bir uygulamadır. Etkin rekabet dış uzmanlar üzerinde, asgari maliyette teklifler sunmaları için baskı yapar. Bu, potansiyel dış danışmanların, dikkatlerini, satış hedeflerine ulaşmanın en iyi yolu üzerinde yoğunlaştırmalarını sağlar. Satış hedeflerinin belirlenmesi satıcıların ihtiyaçlarını daha iyi değerlendirmelerine ve görevlendirme kararlarını kesinleştirmelerine imkân sağlar. Ve bir rekabet süreci, satıcıların bu gibi atamalarda iltimas yaptıkları şeklindeki suçlamalara karşı korunmalarına yardımcı olur. Örneğin yakın geçmişte, 6 milyon ABD dolarına varan bir danışmanlık işi, satıcının idarecilerinden birinin daha önceden büyük ortak olduğu bir şirkete, rekabet olmadan verilmiştir. Rekabetsiz danışman atanması kaçınılmaz ise, satıcılar, özellikle fiyat görüşmelerinde, dezavantajları nasıl hafifletmeye çalıştıklarını gösterebilmelidirler.

Satıcılar genellikle, ihtiyaçlarını, çok sayıda potansiyel dış danışman arasından karşılırlarsa kazançlı çıkacaktır. En büyük kazançlar genellikle, yüksek kaliteli mali, hukuk ve pazarlama becerilerinin gelirler üzerine belirgin ve olumlu etkide bulunduğu satışlarda ya da işletmenin piyasaya çıkarılmasında çözülmesi gereken zor teknik konuların bulunduğu olaylarda söz konusu olur.

Teklif edilen danışmanlık hizmetinin kalitesini tayin ederken satıcılar, ilgili satış süreçleri hakkındaki bilgileri de dahil olmak üzere potansiyel danışmanların geçmiş başarılarını ve bu danışmanların satıcılara somut faydalar getiren uygun satış tekniklerini başarılı bir şekilde geliştirip geliştirmediklerini incelemek isteyeceklerdir. Satış işlemi yönlendirecek mali danışmanların seçimi söz konusu olduğunda, bu, özellikle önemli olacaktır. Örneğin danışmanların işletmeleri, potansiyel yatırımcılara iyi bir fiyatla ve başarılı bir şekilde pazarlayıp pazarlamadıkları, teşvik ve satış komisyonlarını, yayın ve reklam masraflarını asgariye indirip indirmediklerini anlamak özel önem kazanabilir.

**BÖLÜM 8 : Satış Masrafları**

Raportör  
İngiltere

Danışmanlar  
Avustralya  
Ekvator  
El Salvador

Madde 39

**Dış Danışmanların Çalışmaları İçin Bütçe Hazırlanması ve İzlenmesi**

**Konu**

Bir satıcının dış danışmanların masraflarını başarılı bir şekilde bütçeleyip bütçelemediğini ve kontrol edip etmediğini Sayıştay nasıl incelemelidir?

**Konunun Önemi**

Özelleştirmeler, özellikle büyük borsaya girişler ve karmaşık blok satışlar, satıcılar ile dış danışmanlar arasında koordineli bir planlamayı ve disiplini bir proje yönetimi oluşturulmasını gerektirir. Masraflara yükselme yönünde baskı yapan önceden tahmin edilmeyen sorunlar, planlarda değişiklik gerektirir. Dış danışmanları seçtikten ve bir satış stratejisi belirledikten sonra satıcılar, sağlam bütçe kontrol usulleri temelinde bu stratejiyi yürürlüğe koymanın bedelini karşılamak zorunda olacaklardır.

**Direktif**

Sayıştay, danışmanların çalışmaları için hazırlanan bütçenin dikkatli bir şekilde planlanıp planlanmadığını, elde edilen sonuçların bütçe hedeflerine uygunluğunun gözden geçirilip geçirilmediğini, önceden öngörülmemiş olaylara bağlı bütçe değişikliklerinin dış danışmanlarla başarılı bir şekilde tartışılıp tartışılmadığını, satışı yönlendiren mali danışmanlara ödenen başarı primleri gibi özel durumların kazanç sağladığından emin olup olunmadığını incelemelidir.

## Direktifin Gerekçesi

Danışmanlık masrafları, yüksek olabilir ve paralarının karşılığını almak için satıcıların bu masrafları etkin bir şekilde idare ve kontrol etmesi gerekir.

Öyleyse bütçeler danışmanlarla yapılan anlaşmalara ve çalışma planlarına dayalı olmalıdır. Yakın geçmişteki bir olayda satıcı, bütçede öngörülmüş harcamalardan önemli derecede yüksek bir meblağ ödemek zorunda kalmıştır, çünkü muhasebecilere sağlanan bilgi ciddi şekilde yetersiz kaldığından bu kişiler planlanandan çok daha fazla çalışmak zorunda kalmışlardır. Danışmanlara yapılan ödemeler anlaşmadaki yükümlülüklerle uyum içerisinde ve atama sırasında karşılaştırılmış miktarlarda olmalıdır. Ödemeler, (örneğin önceden tahmin edilmeyen olaylardan kaynaklanan sözleşme değişiklikleri gibi), özel düzenlemeleri de göz önünde bulundurarak yapılmalıdır. Sonuçlar görevlendirilmiş bütçe denetleyicisi tarafından periyodik olarak, bütçeyle karşılaştırılarak incelenmelidir.

Satıcılar her zaman anlaşma masraflarını kontrol etmeye yeterli derecede öncelik veremeyebilirler. Bu sıklıkla danışmana saat ya da güne göre ödeme yapıldığında ve toplam ödemeye herhangi bir sınır konmadığında meydana gelen bir durumdur. Bu durum bütçelerin dikkatli bir şekilde hazırlanıp kontrol edilmemesinden kaynaklanan beklenmedik harcama aşırımları riskini artırır. Sayıştay, danışmanlara yapılan ödemelerin ilk tahminleri aşım aşmadığını kontrol etmelidir. Bu durum, bütçe temelini yeterliliği ve satıcının danışmanlık ücretlerini kontrol etmek üzere yapılan düzenlemelerin sağlamlığı konusunda soru işaretleri yaratır. Danışman tahmin edilenden daha fazla bir masraf çıkardığında Sayıştay, satıcının örneğin daha düşük ücret oranlarını konusunda görüşerek ya da sözleşmenin aşılması halinde ücret sınırı koyarak ek harcamaları asgariye indirmeye çalışıp çalışmadığını kontrol etmek isteyecektir.

Bazı durumlarda, örneğin satışı yönlendiren mali danışmanlarla yapılan anlaşmalar satış tamamlandığında başarı primi ödenmesini öngörür. Başarı primi, özelleştirme gelirlerinin belli bir noktadan yüksek olmasına dayanıyorsa, özellikle de eğer bu seviye satışı yönlendiren mali danışmanların kendileri tarafından belirleniyorsa, özel dikkat gösterilmelidir. Bu gibi durumlarda Sayıştay, satıcının bu seviyenin ayrıca güvenilir bir uzmana onaylatırılıp onaylatılmadığını araştıracaktır.

## **BÖLÜM 8 : Satış Masrafları**

Raportör  
İngiltere

Danışmanlar  
Avustralya  
Ekvator  
El Salvador

### **Madde 40**

## **Toplam Masrafları Ölçmek İçin Kullanılan Metodolojiler**

### **Konu**

Sayıştay, satıcının bir özelleştirmeyi yürütürken ödemek zorunda kaldığı masrafları nasıl ölçmeli ve nasıl raporlamalıdır?

### **Konunun Önemi**

Bir özelleştirme gerçekleşirken satıcının yapmak durumunda kaldığı masraflar, gayrisafi satış gelirlerinin hatırı sayılır bir bölümünü oluşturabilir ve bu satışlardan sorumlu olan satıcı bu masrafları izlemek zorundadır. Sayıştayın, özelleştirme masraflarını değerlendirirken kullandığı yöntemler güvenilir ve kıyaslanabilir değilse çeşitli faaliyetlerin mali sonuçları tam olarak tahmin edilmeyebilir. Sayıştay'ın satıcının özelleştirmeyi yürütürken yaptığı harcamalarla ilgili bilgilerin doğru ve şeffaf olması için koyduğu şartlar aşağıdaki hususlar nedeniyle önemlidir:

- . Hesap verme sorumluluğu hedefleri. (Hissedarların çoğu yüksek profili ve ekonomik önemi bulunan varlıkların satışında Sayıştayın yaptığı değerlendirmeyle yakından ilgilenir.)
- . gelecek için kamu politikası oluşturma amaçları; (örneğin gelecekteki özelleştirmelerin belli satış masraflarının getirmesi öngörülen mali çıktıları sağlayıp sağlamayacağı)
- . satış süreçlerinin gelecekteki yönetimi; (örneğin, borsaya sunulmanın başlangıcında uluslararası satış komisyonlarının boyutlarını araştırmada) ve
- satış masraflarının, gelir seviyesiyle kıyaslandığında makul olup olmadığı konusunda güvence sağlanması.

## Direktif

Sayıştay asıl satış süreciyle doğrudan bağlantılı masrafları belirlemeli, analiz etmeli ve raporlamalıdır.

## Direktifin Gerekçesi

Sayıştay'dan satış kolaylaştırmak için kullanılan kamu kaynakları hakkında rapor vermesi ve gelecek satışlardan elde edilecek toplam net gelirleri azamiye çıkarmak için idari süreçlerdeki iyileştirmeler konusunda öneride bulunması beklenir. Bu süreçteki önemli bir nokta da Sayıştay'ın uygun bir maliyet hesaplama metodolojisi kullanmasıdır.

Satışla doğrudan bağlantılı masrafların tespiti çoğu kez kolay değildir. Sayıştay'ın gerçek satış masraflarıyla örneğin işletmenin yeniden yapılandırılmasıyla ilgili diğer giderleri ayırt etmesi gerekir. Bir özelleştirmeyi yürüten maliyeti doğru şekilde tespit edilmezse, bu durum Sayıştay'ın başlıca satış hedeflerine başarıyla ulaşıp ulaşılmadığını belirlemesini sınırlar. Aşağıdaki maliyet metodolojisine başvurmak, bu sorunları çözmek için bir yaklaşım sunmaktadır.

Sayıştay şunları hedeflemelidir:

- bir satış gerçekleştirirken yeniden yapılandırma giderleri de dahil olmak üzere yapılan masrafların çeşitli şekilleri "arasındaki ilişki üzerine bilgi edinmek;
- giderlerin doğrudan satışla ilgili olup olmadığını belirlemek için kriterler oluşturmak, (satıcı danışmanlarına başarı primleri ödemek bu açıdan değerlendirilebilir);
- Satış süreciyle ilgili tüm masrafları, tek bir faaliyetle doğrudan bağlantılı olmadığı takdirde satışın bütünüyle ilişkili olup olmadığını belirlemek üzere değerlendirmek;
- satış giderlerini satış gelirleriyle karşılaştırıp hesaplamak ve belli bir masraf seviyesinin (Örneğin diğer tercihlerin, hiçbir iş yapmamanın ya da işi kapatmanın maliyetiyle kıyaslayarak) paranın karşılığını sağlayıp sağlamadığını değerlendirmek.