

**T.C.
GAZİ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
MUHASEBE/FİNANSMAN BİLİM DALI**

**ULUSLARARASI FİNANSAL RAPORLAMA STANDARTLARININ TÜRK
SERMAYE PİYASASININ ŞEFFAFLIK SEVİYESİNE ETKİSİ VE AMPİRİK
BİR ÇALIŞMA**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Hazırlayan

Burak PİRGAİP

Tez Danışmanı

Doç. Dr. Aydın KARAPINAR

Ankara-2008

ONAY

Burak PİRGAİP tarafından hazırlanan “Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarının Türk Sermaye Piyasasının Şeffaflık Seviyesine Etkisi ve Ampirik Bir Çalışma” başlıklı bu çalışma 28.02.2008 tarihinde yapılan savunma sınavı sonucunda oybirliği ile başarılı bulunarak jürimiz tarafından İşletme Anabilim/Muhasebe-Finansman Bilim dalında Yüksek Lisans tezi olarak kabul edilmiştir.

Prof. Dr. Remzi ÖRTEN (Başkan)

Doç. Dr. Aydın KARAPINAR

Doç. Dr. Nezir KÖSE

ÖNSÖZ

Son dönemde muhasebe standartları alanında yaşanan en büyük değişim olan Uluslararası Finansal Raporlama Standartları'nın (UFRS) Türk sermaye piyasalarının şeffaflığına katkısının incelendiği bu çalışmada, uygulama açısından Ülkemizin bulunduğu noktanın istatistiki olarak tespit edilmesi ve ileriye yönelik yapılması gerekenlerin bu çerçevede değerlendirilmesi amaçlanmaktadır.

Sermaye Piyasası Kurulu'ndaki görevim süresince muhasebe standartlarının UFRS ile uyumlaştırılması çalışmalarında fiilen bulunduğumdan, çalışmanın amacına uygun kaynakların toplanmasında her ne kadar zorluk yaşamam da, "Amaç, aracı meşru kılmaz" akidesinden hareketle mümkün olduğu kadar objektif bir bakış açısıyla konuya yaklaşmaya ve yeri geldiğinde yaptığımız düzenleme çalışmalarının özeleştirisini yapmaya çabaladım. Çalışma bu anlamda bana belirli düzenlemeleri piyasaya kazandırmaya çalışırken yaşanan sürece dışardan bakabilme fırsatını tanımıştır. Yaklaşık iki sene süren yüksek lisans eğitiminin sonunda bana sunulan bu fırsatı en iyi şekilde değerlendirdiğimi düşünüyorum ve çalışmamın muhasebe dünyasına katkı sağlamasını temenni ediyorum.

Teşekkür edebileceğim kişi sayısını sınırlamak mümkün olmasa da, bir anlamda vefa borcum olanları hatırlamak gerekirse; çalışmanın başından bu yana benden desteğini hiçbir zaman esirgemeyen danışmanım Sayın Doç. Dr. Aydın KARAPINAR'a, yüksek lisans eğitimim süresince öğrencisi olma şerefine ulaştığım başta Prof. Dr. Remzi ÖRTEN ve Prof. Dr. Hasan KAVAL olmak üzere bütün hocalarıma ve görevimde edindiğim tecrübeyi akademik bir çalışmayla perçinleme imkanını tanıyan Sermaye Piyasası Kurulu yöneticilerine sevgi ve saygılarımı sunarım.

Burak PİRGAİP

İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ.....	i
İÇİNDEKİLER	ii
SİMGELER VE KISALTMALAR.....	iv
TABLolar.....	v
ŞEKİLLER.....	vi
GİRİŞ.....	7

BİRİNCİ BÖLÜM

SERMAYE PİYASALARINDA

ULUSLARARASI FİNANSAL RAPORLAMA STANDARTLARI

1.1. SERMAYE PİYASASINDA FİNANSAL RAPORLAMANIN ÖNEMİ.....	11
1.1.1. KÜRESEL YATIRIM ORTAMI	11
1.1.2. BİLGİ KAYNAĞI OLARAK FİNANSAL RAPORLAMA	13
1.1.3. MUHASEBENİN FONKSİYONU OLARAK FİNANSAL RAPORLAMA.....	15
1.2. KALİTELİ FİNANSAL RAPORLAMA STANDARTLARI.....	16
1.2.1. FİNANSAL RAPORLAMANIN KURUMSAL YÖNETİMDEKİ ROLÜ.....	16
1.2.2. İLKE BAZLI FİNANSAL RAPORLAMA	18
1.3. GLOBAL MUHASEBE STANDARTLARINA DUYULAN İHTİYAÇ	21
1.3.1. USULSÜZ FİNANSAL RAPORLAMALAR.....	21
1.3.2. ULUSLARARASI FİNANSAL RAPORLAMA STANDARTLARINA YÖNELİŞ	24
1.3.3. ULUSLARARASI FİNANSAL RAPORLAMADA YAKINSAMA	28
1.4. FİNANSAL RAPORLAMA DÜNYASINDA MEVCUT DURUM.....	29
1.4.1. AVRUPA UYGULAMASI	29
1.4.2. ABD UYGULAMASI	34
1.4.3. KANADA UYGULAMASI	35
1.4.4. ASYA-PASİFİK UYGULAMASI.....	36
1.4.5. DİĞER DÜNYA UYGULAMALARI	37

İKİNCİ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE ULUSLARARASI FİNANSAL RAPORLAMA STANDARTLARI

UYGULAMASI

2.1. TÜRK MUHASEBE SİSTEMİ.....	38
2.1.1. MUHASEBE SİSTEMİNDEKİ ÇOKBAŞLI YAPI.....	38
2.1.2. TÜRKİYE MUHASEBE STANDARTLARI KURULU	40
2.1.2. SERMAYE PİYASASINDA UFRS İLE UYUMLU MUHASEBE STANDARTLARI.....	42
2.2. UFRS UYGULAMALARINDA GENEL GÖRÜNÜM.....	44
2.2.1. MALİ TABLO FORMATLARI	45
2.2.2. İLK UYGULAMA DÖNEMİ	47
2.2.3. ENFLASYON MUHASEBESİ UYGULAMASI.....	48
2.2.4. MUHASEBEDE HATALI UYGULAMALAR.....	50
2.2.5. UFRS'İN GÜNCELLENMESİ.....	53

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM
ULUSLARARASI FİNANSAL RAPORLAMA STANDARTLARININ ŞEFFAFLIK
SEVİYESİNE ETKİSİ HAKKINDA AMPİRİK ÇALIŞMA

3.1. ÇALIŞMANIN AMACI.....	55
3.2. TEORİK ÇERÇEVE VE LİTERATÜR İNCELEMELERİ.....	59
3.2.1. UFRS VE ŞEFFAFLIK İLİŞKİSİ ÜZERİNE ÇALIŞMALAR	59
3.2.1.1. <i>Hope, Jin ve Kang'ın Çalışması</i>	59
3.2.1.2. <i>Van Tendeloo ve Vanstraelen'in Çalışması</i>	62
3.2.1.3. <i>Abd-Elsalam ve Weetman'ın Çalışması</i>	63
3.2.1.4. <i>Aksu ve Köseadağ'ın Çalışmaları</i>	64
3.2.1.5. <i>Daske'nin Çalışması</i>	66
3.2.1.6. <i>Alexander ve Jermakowicz'in Çalışması</i>	67
3.2.1.7. <i>Diğer Çalışmalar</i>	68
3.2.2. ŞEFFAFLIK VE LİKİDİTE İLİŞKİSİ ÜZERİNE ÇALIŞMALAR	70
3.2.2.1. <i>Daske ve Gebhardt'in Çalışması</i>	70
3.2.2.2. <i>Daske, Hail, Leuz ve Verdi'nin Çalışması</i>	71
3.2.2.3. <i>Chipalkatti'nin Çalışması</i>	73
3.2.2.4. <i>Frost, Gordon ve Hayes'in Çalışması</i>	75
3.2.2.5. <i>Sayar'ın Çalışması</i>	76
3.2.2.6. <i>Diğer Çalışmalar</i>	79
3.3. ÇALIŞMANIN HİPOTEZLERİNİN GELİŞİMİ.....	80
3.4. ÇALIŞMA PLANI VE TAKİP EDİLEN YÖNTEM	84
3.4.1. ARAŞTIRMANIN KAPSAMI	84
3.4.2. LİKİDİTE VE ŞEFFAFLIK SEVİYESİNİN ÖLÇÜMÜ	85
3.4.2.1. <i>Likidite Seviyesinin Ölçümü</i>	85
3.4.2.2. <i>Şeffaflık Seviyesinin Ölçümü</i>	89
3.4.3. ARAŞTIRMA MODELİNDE KULLANILAN DEĞİŞKENLER	98
3.4.3.1. <i>Nitel Bağımsız Değişkenler</i>	99
3.4.3.2. <i>Nitel (Kukla) Bağımsız Değişkenler</i>	103
3.5. ÇALIŞMA SONUÇLARI	104
3.5.1. TANIMLAYICI İSTATİSTİKLER	104
3.5.2. REGRESYON SONUÇLARI	108
3.5.2.1. <i>Birinci Hipotezin Test Edilmesi</i>	109
3.5.2.2. <i>İkinci ve Üçüncü Hipotezlerin Test Edilmesi</i>	111
3.5.3. İLAVE REGRESYON SONUÇLARI.....	114
3.6. DEĞERLENDİRMELER	115
SONUÇ	118
EKLER	126
KAYNAKÇA.....	144
ÖZET.....	157
ABSTRACT.....	158

SİMGELER VE KISALTMALAR

AB	:	Avrupa Birliği
ABD	:	Amerika Birleşik Devletleri
AICPA	:	American Institute of Certified Public Accountants
ARC	:	Accounting Regulatory Committee
BDDK	:	Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
BIS	:	Bank of International Settlements
CESR	:	Committee of European Securities Regulators
DİE	:	Devlet İstatistik Enstitüsü
EC	:	European Commission
EGAOB	:	The European Group of Auditors' Oversight Bodies
EFRAG	:	European Financial Reporting Advisory Group
FASAC	:	Financial Accounting Standards Advisory Council
FASB	:	Financial Accounting Standards Board
FEI	:	Financial Executives Institute
FRB	:	Federal Reserve Bank
FSF	:	Financial Stability Forum
GAO	:	General Accounting Office
GDP	:	Gross Domestic Product
IAS	:	International Accounting Standards
IASB	:	International Accounting Standards Board
IFAC	:	International Federation of Accountants
IFRIC	:	International Financial Reporting Interpretations Committee
IFRS	:	International Financial Reporting Standards
IIF	:	Institute of International Finance
IPTF	:	International Practices Task Force
İMKB	:	İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
LSE	:	London Stock Exchange
MB	:	Maliye Bakanlığı
MSUGT	:	Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliği
NASDAQ	:	National Association of Securities Dealers Automated Quotations
NYSE	:	New York Stock Exchange
PCAOB	:	Public Company Accounting Oversight Board
PIOB	:	Public Interest Oversight Board
ROSC	:	Reports on Observance of Standards&Codes
RPSC	:	Regulatory Procedure with Scrutiny Committee
SARG	:	Standards Advice Review Group
SEC	:	Securities and Exchange Commission
SPKn	:	Sermaye Piyasası Kanunu
SPKr	:	Sermaye Piyasası Kurulu
TEFE	:	Toptan Eşya Fiyat Endeksi
TMUDESK	:	Türkiye Denetim ve Muhasebe Standartları Kurulu
TMSK	:	Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu
TTKn	:	Türk Ticaret Kanunu
UFRS	:	Uluslararası Finansal Raporlama Standartları
UMS	:	Uluslararası Muhasebe Standartları
US GAAP	:	United States Generally Accepted Accounting Standards
WFE	:	World Federation of Exchanges

TABLolar

Tablo-1 Önemli Finansal Raporlama Usulsüzlükleri	22
Tablo-2 FSF Tarafından Belirlenen 12 En İyi Standart	26
Tablo-3 Gönüllü Uygulama Döneminde İMKB'de UFRS Tercih Oranı	44
Tablo-4 Araştırmanın Kapsamı	85
Tablo-5 Şirket Hisse Senetlerinin Devir Hızları(%).....	88
Tablo-6 Şeffaflık Puan Tablosu Kriterleri	94
Tablo-7 Şirket Puanının Hesaplanması	96
Tablo-8 Şirketlerin Şeffaflık Seviyeleri	97
Tablo-9 Araştırma Modelinin Değişkenleri	98
Tablo-10 UFRS Uygulama ve Dört Büyükleri Kullanma Yüzdesi	105
Tablo-11 Likiditeye İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler.....	106
Tablo-12 Şeffaflığa İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler	107
Tablo-13 Tanımlayıcı İstatistikler ve Korelasyon Tablosu	109
Tablo-14 Birinci Regresyon Sonuçları.....	110
Tablo-15 İkinci Regresyon Sonuçları	112
Tablo-16 Üçüncü Regresyon Analizi Sonuçları.....	115

ŞEKİLLER

Şekil-1 Küresel Sermaye Yatırımları	11
Şekil-2 Gelişmekte Olan Ülkelerin Küresel Sermayeden Aldığı Pay	12
Şekil-3 Muhasebenin Fonksiyonları	15
Şekil-4 Kural Bazlı Standartların Sakıncaları	20
Şekil-5 Dört Büyüklerin İMKB Yoğunlaşması	82
Şekil-6 Dört Büyüklerin İMKB-50 Yoğunlaşması	82

GİRİŞ

Finansal sistemler arasında mekan ve zaman birliği yaratan modern bilişim kanalları sayesinde sermaye piyasalarının giderek birbirlerine yakınlaşması, ekonomik faaliyetlerin büyük bir kısmının çokuluslu şirketler tarafından gerçekleştirilmesine ve ülkeleri portföylerinde yer alan birer hisse senedi gibi gören uluslararası yatırımcıların çoğalmasına neden olmaktadır.

Bununla birlikte, çokuluslu şirketlerin faaliyet sınırlarını genişleteceği, uluslararası yatırımcıların ise tasarruflarını aktaracağı ülkeyi seçmelerine yönelik kararlarını vermelerinde söz konusu ülkenin finansal raporlama sisteminin kalitesi belirleyici rol oynamaktadır. Özellikle, gerek ülkeler arasında gerekse ülke içerisinde farklı finansal raporlama uygulamalarının bulunması, şirketlerin belirli bir dönemin sonuçlarını farklı esaslara göre birden fazla raporlamalarına neden olmakta, doğru ve gerçeğe uygun rakamların hangi esaslara uyulduğunda ortaya çıktığı hususunu belirsizleştirmektedir. Aynı durum, yatırımcılar için de bilgiye dayalı yatırım kararı verilmesini ve yatırım fırsatlarının karşılaştırılabilmesini maliyetli, çoğu zaman da imkansız hale getirmektedir.

Uluslararası sermaye akımlarından pay alma yarışında başta gelişmekte olan ülkeler açısından önemli bir engel teşkil eden söz konusu farklılıklar ortak dilde finansal raporlama standartları oluşturulmasını ve ulusal standartların global düzeyde uyumunun sağlanmasını zorunlu kılmaktadır.

Dünya genelinde, Amerikan Finansal Muhasebe Standartları Kurulu (*FASB*) tarafından oluşturulan genel kabul görmüş muhasebe ilkeleri (*US GAAP*) ile Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu (*IASB*) tarafından oluşturulan Uluslararası Finansal Raporlama Standartları (*UFRS*) olmak üzere, finansal raporlama sistemleri ile ilgili iki temel düzenleme ekolü bulunmasına karşın; uygulamada, birçok ülkede kamuyu aydınlatma

konusunda farklı düzenlemelerin yer aldığı görülmektedir. Ancak, daha önce de belirtildiği gibi günümüzde, işletmeler ve yatırımcılar finansal raporlamada daha fazla karşılaştırılabilirlik, şeffaflık ve gerçeğe uygun sunum aramaktadırlar.

Konuyla ilgili olarak, son 30 yılda finansal raporlama alanında yaşanan en büyük değişim olarak görülen UFRS'nin, yerli ve yabancı yatırımcılar arasında, işletmenin gerçek durumunu yansıtmada geniş kabul gördüğü görülmektedir. Söz konusu yatırımcıların büyük çoğunluğu UFRS'yi ulusal standartlara tercih etmekte; ülkelere yatırım yapma aşamasında UFRS'ye tam uyumun sağlanmış olması kriterini göz önünde bulundurmakta ve tam uyumun olmadığı durumlarda yatırımlarını bu ülkelerden geri çekebilmektedirler. Buna göre, kamuyu aydınlatma ve muhasebenin raporlama fonksiyonunun önem ve gerekliliğinin altı bir kez daha çizilerek, yaşanan muhasebe skandallarının da etkisiyle, uluslararası arenada tercihler UFRS'den yana şekillenmeye başlamıştır.

Ülkemizde ise, özellikle AB'nin, borsa şirketlerinin mali tablolarının 01.01.2005 tarihinden itibaren UFRS ile uyumlu olarak hazırlanmasını zorunlu tutmuş olması, Uluslararası Menkul Kıymetler Komisyonları Örgütü'nün (*IOSCO*) uluslararası kabul görmüş muhasebe standartlarının oluşturulmasında IASB'nin çalışmalarını destekleme politikasını benimsemesi ve bu amaçla kendisine üye düzenleyici kuruluşlara çokuluslu işletmelerin UFRS'yi kullanmalarına izin vermelerine ilişkin bir tavsiye kararının bulunması, ülkemizin AB için tam üyelik başvurusu yapmış olması ve bu konudaki kararlılığı ile niyet mektuplarında UFRS'nin uygulamaya konulacağına belirtilmiş olması nedeniyle, mevcut finansal raporlama standartlarının UFRS ile uyumunun sağlanmasına yönelik çalışmalar hayata geçirilmiştir.

Söz konusu çalışmalar sonucunda SPK'nin UFRS ile paralellik arz eden düzenlemesi 2003 yılında yayımlanmış ve gelişmiş piyasalara entegre

güvenilir bir yatırım merkezi yaratılması yolunda önemli bir adım atılmıştır. Anılan düzenleme, 2005 yılı itibariyle tüm borsa şirketleri için yürürlüğe girmiş olup uluslararası bağlantıları olan pek çok şirket tarafından gönüllü uygulama dönemi olan 2003 yılı itibariyle benimsenmiştir.

UFRS'ye uyumlu SPK düzenlemesi ile, şeffaflık ortamının gelişmesi ve borsa şirketlerinin hisse senetlerine yerli ve yabancı bireysel-kurumsal yatırımcı ilgi ve talebinin, dolayısıyla şirket hisse senetlerinin likiditesinin artması beklentisi oluşmuştur.

Çalışmada, yukarıda yer verilen çerçevede UFRS'nin dünya finansal raporlama uygulamalarındaki yerinin irdelenmesi, küresel sermayeden pay alma rekabeti içindeki sermaye piyasamızda UFRS uygulamasının öneminin ortaya konması ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) şirketlerinin şeffaflık politikalarının oluşturulmasında en önemli araçlardan birisi haline gelen UFRS'nin gerektirdiği şeffaflık seviyesi ile şirket hisse senetlerinin likiditesi arasında anlamlı bir ilişkinin olup olmadığının test edilmesi amaçlanmıştır.

Bu çerçevede, çalışmanın birinci bölümünde küresel yatırım ortamında özellikle uluslararası yatırımcılar nezdinde finansal raporlamanın önemi tartışılmış, kaliteli finansal raporlamanın niteliği belirtilerek global piyasalarda kaliteli finansal raporlama standartlarına olan gereksinim irdelenmiştir. Ayrıca, bu gereksinimin dünya uygulamalarına yansımaları gösterilmeye çalışılmıştır.

Çalışmanın ikinci bölümünde, ülkemizde mevcut muhasebe sisteminin yapısına ve niteliklerine değinilmiş ve dünya uygulamalarının finansal raporlama düzenlemelerine etkileri incelenmiştir. Sermaye piyasamızda UFRS uygulamasına geçiş sebeplerinin belirtildiği bu bölümde UFRS ile birlikte ortaya çıkan genel manzaraya yer verilmiştir.

Çalışmanın üçüncü bölümünde ise, sermaye piyasamızda UFRS'nin etkinliği ampirik olarak ele alınmıştır. Bu etkinlik şirketlerin şeffaflığı ile şirket hisse senetlerinin likiditesi arasında anlamlı bir ilişki bulunup bulunmadığına yönelik incelemelerle test edilmiş olup UFRS'nin gönüllü olarak uygulanması ve UFRS denetimlerinde en büyük dört bağımsız denetim firmasının kullanılmasının da bu ilişkideki payları araştırılmıştır. Araştırmada öne sürülen hipotezlerin test edilmesi amacıyla modeller geliştirilmiş ve söz konusu modellerin analiz edilmesi sonucunda ulaşılan bulgulara yer verilmiştir.

Çalışmanın sonuç kısmında ise ulaşılan sonuçlar ile genel değerlendirme ve önerilere yer verilmiştir.

BİRİNCİ BÖLÜM

SERMAYE PİYASALARINDA

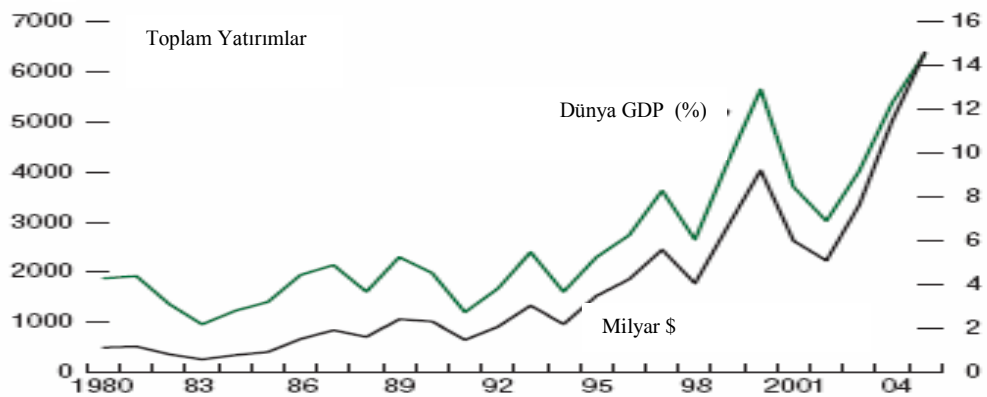
ULUSLARARASI FİNANSAL RAPORLAMA STANDARTLARI

1.1. SERMAYE PİYASASINDA FİNANSAL RAPORLAMANIN ÖNEMİ

1.1.1. Küresel Yatırım Ortamı

Dünya toplumlarının ekonomik, kültürel ve siyasal düzeyde iç içe girmesi, sermayenin dünya üzerindeki dolaşımının tek tek ülkeler düzeyinde değil, küresel düzeyde gerçekleşmesi olarak tanımlayabileceğimiz küreselleşme olgusunun¹ en büyük etkisi finansal piyasalarda görülmektedir. Aşağıda küresel sermaye yatırımlarında 1980 yılından bu yana yaşanan gelişmelerin bir grafiğine yer verilmektedir.

Şekil-1 Küresel Sermaye Yatırımları

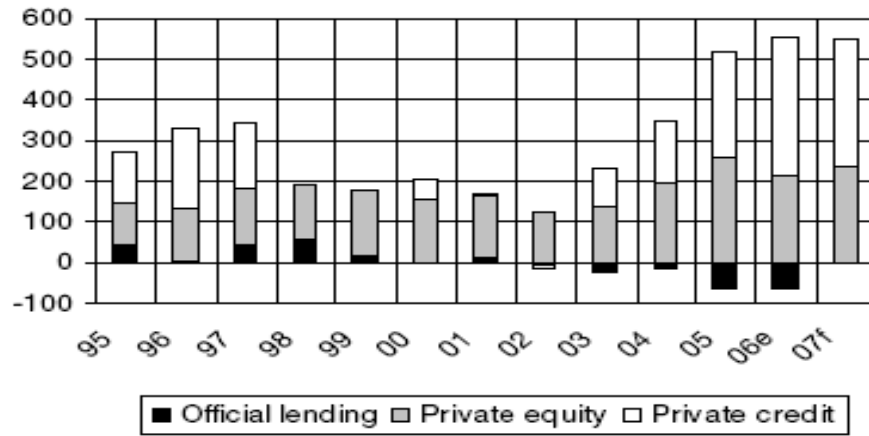


Kaynak: www.imf.org

¹ Mahmut Tezcan, **Postmodern ve Küresel Toplumda Eğitim**, Anı Yayıncılık, Ankara, 2002, s. 34.

Görüldüğü üzere, 1980'lerde 500 milyar \$ civarında olan küresel yatırımların toplam tutarı son 25 yılda yaklaşık 12 kat artarak 6 trilyon \$ seviyesine tırmanmış bulunmaktadır. Aynı şekilde, küresel yatırımların dünya gayrisafi yurtiçi hasılasına oranı da giderek artmaktadır. Söz konusu küresel yatırım ortamından gelişmekte olan ülkelerin aldıkları paydaki artışı gösteren grafiğe ise aşağıda yer verilmektedir.

Şekil-2 Gelişmekte Olan Ülkelerin Küresel Sermayeden Aldığı Pay



Kaynak: www.imf.org

Büyüme oranları açısından bakıldığında, 2006 yılında gelişmiş ülkelerin %3.1, gelişmekte olan ülkelerin ise %7.9 oranında büyüdüğü görülmektedir. Dünya genelinde borsaların performans verileri incelendiğinde ise, 2006 yılında borsaların ortalama %29.03 oranında değer kazandığı anlaşılmaktadır².

Uluslararası finansal sistemlerin mekân ve zaman birliği içinde bu denli baş döndürücü gelişmeler göstermesi sonucunda; finansal piyasalar modern iletişim kanalları sayesinde birbirlerine giderek daha fazla bağlanmış ve önemli finans merkezlerine dünyanın her yerinden çok fazla maliyete

² Sermaye Piyasası Kurulu, "Sermaye Piyasası Kurulu 2006 Faaliyet Raporu", (Erişim) <http://www.spk.gov.tr/yayinlar/index.html?tur=faaliyetraporlari>, Mayıs 2006, s. 9-15.

katlanmadan eş zamanlı ulaşım imkânı oluşmuştur³. Ancak, bilginin herkese doğru ve hızlı bir şekilde ulaştığı, etkin bir kaynak dağılımının sağlandığı ve işlem maliyetlerinin yeterince düşük olduğu bir ortamda da piyasa katılımcılarının beklentilerinin tam olarak karşılandığını söylemek doğru olmayacaktır. Asıl amaç; finansal piyasalara yönelen yatırımcıların alacakları yatırım kararlarını etkileyen bilgileri tam, zamanında ve doğru edinmelerini sağlamak olmalıdır.

Bu kapsamda, birçok ülkede ekonomik faaliyetlerin ve politikaların çokuluslu şirketler tarafından yönlendirilmeye başlanması, fon akımlarında uluslararası fiziki sınırların önemsizleşmesi, sanal piyasaların oluşması, uluslararası yatırımlardan pay alabilme yarışı ve düzenlemelerin daha liberal hale getirilmesi, bu piyasalarda kamuyu aydınlatmada etkinliğin sağlanması ihtiyacını hat safhaya ulaştırmıştır.

1.1.2. Bilgi Kaynağı Olarak Finansal Raporlama

Finansal sistem, para ve sermaye piyasalarından oluşmakta olup para piyasasında tasarruf sahipleri ile girişimciler arasındaki fon akımı dolaylı olarak gerçekleşirken, sermaye piyasasında bu fon akımı doğrudan gerçekleşmektedir. Diğer bir ifadeyle, sermaye piyasasında yatırımcılar, piyasada kendilerine sunulan sermaye piyasası araçlarını risk-getiri tercihlerine göre seçerek satın almak suretiyle fonlarını aktarmaktadırlar.

Sermaye piyasalarında fon sahipleri risk ve getiri durumlarını kendileri belirlediklerinden ve piyasaya aktardıkları fonların nasıl kullanıldığını kendileri izlediklerinden, sağlıklı değerlendirme yapabilmek için ihtiyaç duydukları

³ Alexandre Laurin, "Foreign Exchange Markets and the Tobin Tax", (Erişim) <http://dsp-psd.communication.gc.ca/Pilot/LoPBdP/BP/prb9918-e.htm>, 26 Ocak 2000, s. 15.

bilgiye ulaşamama riskine maruz kalmakta, dolayısıyla finansal bilginin⁴ önemi bir kat daha artmaktadır. Bu anlamda, sermaye piyasasında yatırımcıların, yatırım kararı vermek için yeterli bir biçimde, zamanında ve doğru bilgilendirilmeleri çok önemlidir.

Global düzeyde etkin sermaye piyasaları için fiyatların rekabetçi ve şeffaf bir ortamda belirlenebilmesi; dolayısıyla, kamunun aydınlatılması sırasında sunulacak finansal bilgilere erişimin zamanında ve düşük maliyetli olması ve yatırımların gerçek değerini bulması gerekmektedir.

Finansal bilgi çeşitli formlarda ortaya konabilmektedir. Ancak, finans literatüründe finansal bilgi denildiğinde ilk akla gelen, şirketler tarafından düzenlenen finansal raporlar (*mali tablolar, dipnotlar, bunlara ilişkin bağımsız denetim raporları, yıllık faaliyet raporları vb.*) olmaktadır. Dolayısıyla, sermaye piyasalarında şirketlere yapılacak yatırımlarda, yatırımcıların yatırım kararı verecekleri şirketlerin seçiminde en önemli bilgi kaynağı söz konusu şirketlerin finansal raporlarıdır. Yatırımcı en başta yatırım yapmayı düşündüğü şirketlerin finansal raporlarına bakarak bir yatırım kararına varmaya çabalamaktadır. Bu itibarla, finansal raporlar kamuyu aydınlatmanın en temel unsuru haline gelmektedir.

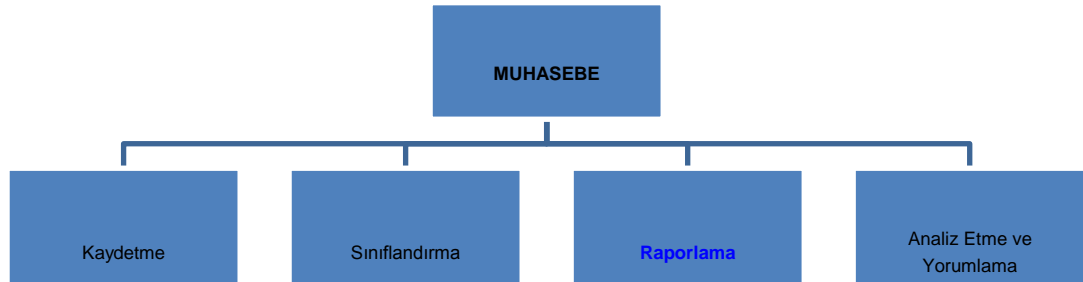
Diğer taraftan, finansal raporların kamuya açıklanması kamuyu aydınlatmanın sadece şekli gayesini ifade etmektedir. Aynı zamanda, muhasebenin bir fonksiyonu olan bu raporların belirli muhasebe ilke ve kurallarına göre hazırlanması da gerekir. Aksi takdirde, finansal bilginin karşılaştırılabilir olması ve yatırım kararı alma sürecinde kullanılabilmesi, dolayısıyla kamuyu aydınlatmanın aslı gayesine ulaşılması söz konusu olamaz.

⁴ Finansal bilgiyi; “bir şirketin muhasebe ve dış raporlama sistemi tarafından üretilen, şirketin finansal durum, faaliyet ve faaliyet sonuçları ile ilgili, para ile ifade edilen ve bağımsız denetimden geçirilerek ilgililere finansal tablo ve raporlar ile özel durum açıklaması şeklinde sunulan bilgi” olarak tanımlamak mümkündür (Cemal Küçüksözen, “Finansal Bilgi Manipülasyonu: Nedenleri, Yöntemleri, Amaçları, Teknikleri, Sonuçları Ve İMKB Şirketleri Üzerine Ampirik Bir Çalışma”, Doktora Tezi, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Bölümü, 2004, s. 14).

1.1.3. Muhasebenin Fonksiyonu Olarak Finansal Raporlama

Muhasebe bir iktisadi işletme ile ilgili ekonomik sonuç doğuran olay ve işlemleri kayıtlayan, sınıflandıran, bilgilere dayandıran, kaydeden ve bunları finansal tablo ve raporlara bağlayarak ilgililere sunan bir bilgi üretim ve iletim sistemidir. Buna göre, muhasebenin fonksiyonlarının aşağıdaki gibi tasnif edilmesi mümkün bulunmaktadır.

Şekil-3 Muhasebenin Fonksiyonları



Bu özellikleri nedeniyle muhasebe, işletmeler hakkında bilgi edinmenin en temel yoludur. Muhasebe, ürettiği ve ilettiği bilgilerle ilgili tarafları işletmenin finansal durumu ve faaliyet sonuçları hakkında bilgilendirmekte ve bu kişilerin işletme ile olan ilişkilerini yönlendirmektedir. Sermaye piyasasında ise işletme dışındaki ortak, alacaklı ve potansiyel yatırımcılara da bilgi iletmektedir.

Muhasebe bu şekilde ilgililerin menfaatlerini korumaya, hakların bilinçli ve etkin olarak kullanılmasına, gelecekteki paydaşların ve sermaye piyasası ilgililerinin aldatılmasını önlemeye hizmet ederek kamuyu aydınlatma sisteminin kendinden beklenenleri yerine getirebilmesinin temel koşullarından

birisi olan, kamuya açıklanan bilgilerin doğru ve birbirleri ile karşılaştırılabilir nitelikte olmasını sağlamaktadır. Muhasebenin bu fonksiyonunun en iyi şekilde gerçekleştirilebilmesi için üretilen bilgilerin belirli standartlara göre hazırlanarak belirli formlardaki finansal tablo ve raporlarla ilgililere ulaştırılması gerekmektedir.

Küresel yatırım ortamında yaşanan entegrasyon sonucunda finansal raporlamada ortak standartların konulması, finansal bilgilerin hem ülke içinde hem de ülkeler arasında karşılaştırılabilmesi, şeffaflığının sağlanması ve finansal raporlama standartlarının uyumlu olması zorunluluğunu doğurmuştur.

Günümüz sermaye piyasalarının ihtiyaçlarına tam olarak cevap verilebilmesi için finansal raporlama standartlarında uyumun sağlanması gerekliliği ön plana çıkmaktadır. Dünya ekonomisi üzerine yapılan araştırmalar uluslararası nakit akımlarının gelecekte daha da artacağına işaret etmektedir. Finansal raporlama geliştirmekte olan piyasaların verimli bir şekilde çalışmasını destekleyen önemli bir unsurunu teşkil etmektedir.

Söz konusu koşulların bir arada gerçekleşebilmesi, işlem ve olaylara ilişkin verilerin toplanması, değerlendirilmesi ve piyasayla paylaşılması amacına hizmet eden ve ortak dilde üretilen kaliteli finansal raporlama standartları ile mümkündür.

1.2. KALİTELİ FİNANSAL RAPORLAMA STANDARTLARI

1.2.1. Finansal Raporlamanın Kurumsal Yönetimdeki Rolü

Kamunun şirketler ve yönetim kurulları tarafından tam ve doğru olarak aydınlatılması, bilginin titizlikle işlenerek ihtiyaca uygun hale getirildiği sağlam ve kusursuz işleyen bir kurumsal yönetim sisteminin mevcudiyetine bağlıdır.

Kurumsal yönetim; şirketlerin, finansal piyasalardan fon sağlayabilmelerini, faaliyetlerini etkin bir şekilde ve kuruluş amaçlarına uygun olarak gerçekleştirebilmelerini, faaliyet gösterdikleri sektör ve ülkenin hukuki düzenlemeleri tarafından kendilerine yüklenen yükümlülüklerini ve şirket ortaklarının, piyasa katılımcılarının ve toplumun beklentilerini karşılayabilmelerini sağlamaya yönelik kanunlar, düzenlemeler, kotasyon kuralları ve özel sektör uygulamalarıdır⁵.

Kurumsal yönetim sistemleri yatırımcılar için önemli olduğu kadar şirketin faaliyetleri ve düzenlemelere uyum seviyesi hakkında bilgi ihtiyacı içerisinde olan yöneticiler için de önemli bulunmaktadır. Hatta, günümüz dünya ekonomisinde şirketlerin iyi yönetilmeleri, ülke ekonomilerinin yönetimi kadar önemlidir⁶.

Dünyaca ünlü danışmanlık şirketi McKinsey & Company tarafından yapılan araştırmada da, yatırımcılar açısından finansal bilgi açıklamalarının kurumsal yönetim sistemi içinde en önemli unsur olduğu hususuna işaret edilmektedir⁷. Mali işlemlerin değerlendirilmesine standart ölçütler getiren ve yatırımcıların karşılaştırma yapabilmelerine imkân tanıyan genel kabul gören kaliteli muhasebe standartları ile örülmüş finansal bilgi, şirketin mali durumu hakkında tam ve doğru resmi verebilecektir.

Son yıllarda, uluslararası arenada finansal raporlamada kalitenin seviyesini belirleyen emareler konusunda çeşitli fikirler ileri sürülmektedir. Uluslararası Finansal Yöneticiler Araştırma Vakfı (*FEI*) tarafından yapılan bir

⁵ Holly J. Gregory, "The Globalization of Corporate Governance", **Global Counsel**, (Erişim) http://rru.worldbank.org/Documents/PapersLinks/globalisation_of_corporate_governance.pdf, Eylül-Ekim 2000, s. 5.

⁶ James D. Wolfensohn, "A Battle for Corporate Honesty", **The Economist: The World in 1999**, 1998, s. 38.

⁷ McKinsey & Company, "McKinsey & Co. Global Investor Opinion Survey: Key Findings", (Erişim) <http://www.mckinsey.com/client-service/organization-leadership/service/corpgovernance/pdf/GlobalInvestorOpinionSurvey2002.pdf>, Temmuz 2002, s. 7.

çalışmada 1985-2000 yılları arasında, çeşitli muhasebe usulsüzlükleri nedeniyle mali tabloların düzeltmeye maruz kalması sonucunda işletmelerin üç günlük piyasa değeri kaybının ortalama 13 Milyar \$ olarak gerçekleştiği, 1995-2000 arasında ise bu tutarın 78 Milyar \$'a ulaştığı hususları ortaya konmaktadır. Çalışmaya göre, yayımlanan mali tabloların düzeltilmesi piyasa katılımcıları nazarında dikkat çekici bir gelişme olarak algılanmakta ve piyasada olumsuz bir tepki oluşumunu tetiklemekte, mali tabloların düzeltmeye uğraması finansal raporlamada kalitenin seviyesini düşürmektedir⁸.

Konuya ilişkin bir başka araştırmada ise, finansal raporlamada kalite zincirinin, yönetimin yaklaşım tarzı, denetim komitesinin etkinliği, denetim kalitesi ve kaliteli finansal raporlama standartları olmak üzere dört halkadan oluştuğu; düzenleyici otoritenin etkin denetiminin ise bu halkaları birbirine bağlayan önemli bir unsur olduğu hususları üzerinde durulmaktadır⁹.

1.2.2. İlke Bazlı Finansal Raporlama

Yatırımcıların yatırım kararı verecekleri şirketlerin seçiminde en önemli bilgi kaynaklarından olan mali tabloların kullanıcıların ortak ihtiyaçları gözetilerek hazırlanması ve sunulması gerekmektedir. Buna göre, finansal raporlama sürecinin sağlıklı işleyebilmesi için mali tabloların benzer olayları benzer şekilde ifade etmesi, ürettiği bilgilerin doğru, güvenilir, gerçeğe uygun ve karşılaştırılabilir olması, dolayısıyla kaliteli muhasebe standartlarına göre hazırlanarak kullanıcılara ulaştırılması önem taşımaktadır¹⁰.

⁸ FEI, "FEI Quantitative Measures of the Quality of Financial Reporting", (Erişim) <http://www.thefreelibrary.com/Quantitative+Measures+Of+the+QUALITY+of+Financial+Reporting-a076941314>, 1 Temmuz 2001, s. 5.

⁹ Daniel B. Thornton, "Financial Reporting Quality: Implications of Accounting Research", (Erişim) http://www.icaa.ab.ca/media/newsbrief/docs/newsbrief_273585312002.pdf, 29 Mayıs 2002, s. 9.

¹⁰ Hamdi Bağcı, "Ulusal Muhasebe Standartları ve Uluslararası Standartlara Uyum", **XVII.Türkiye Muhasebe Kongresi Bildiriler Kitabı**, İstanbul, 10-12 Ekim 2002, s.25.

Muhasebe standartlarının kalitesi ise, söz konusu standartların oluşturulmasında benimsenen yaklaşıma dayanmaktadır. Uluslararası standartların incelenmesinde kural bazlı (*rules-based*) ve ilke bazlı (*principles-based*) olmak üzere iki tür yaklaşımın öne çıktığı görülmektedir.

Kural bazlı yaklaşımın ardında, her bir senaryoya bir muhasebe uygulaması belirlemek suretiyle, her olası soruna asgari muhakeme içeren katı bir çözüm üretilmesi anlayışı yer almaktadır. İlke bazlı standartlar ise gelişmiş ve tutarlı bir şekilde uygulanan kavramsal bir çerçeveye dayanan, standardın amacını açıkça belirten, standardın sağlıklı bir şekilde uygulanabilmesi için yeterli detayda bilgi içeren, istisnai hükümleri asgari oranda düzenleyen ve standart hükümlerine şekli uyumu teşvik eden matematiksel ifadelerle yer vermeyen standartlardır¹¹.

Finansal Muhasebe Standartları Danışma Kurulu (*FASAC*¹²) tarafından kendi üyeleri arasında yapılan bir ankette, finansal raporlamada değişime duyulan ihtiyaca ilişkin sorulara farklı görüşler ileri sürülmüş ve üyelerin bir kısmı şeffaflığın sağlanmasına yönelik devam eden projelerin tamamlanmasının yeterli olacağını belirtirken, bir kısmı ise kural bazlı standartlardan ilke bazlı standartlara geçilerek radikal değişimlerin yapılması gerekliliğini vurgulamışlardır¹³.

Ancak, yaşanan muhasebe skandalları ABD’de muhasebe standardı oluşturma sürecinin aşırı kural bazlı olduğu yönünde ortak bir görüşün oluşmasına yol açmış; bu kapsamda, FASB, ABD Menkul Kıymetler ve

¹¹ SEC, “Securities and Exchange Commission Study Pursuant to Section 108 (d) of the Sarbanes-Oxley Act of 2002 on the Adoption by the US Financial Reporting System of a Principles-Based Accounting System”, (Erişim) <http://www.sec.gov/news/studies/principlesbasedstand.htm>, 25 Mayıs 2003, s. 6.

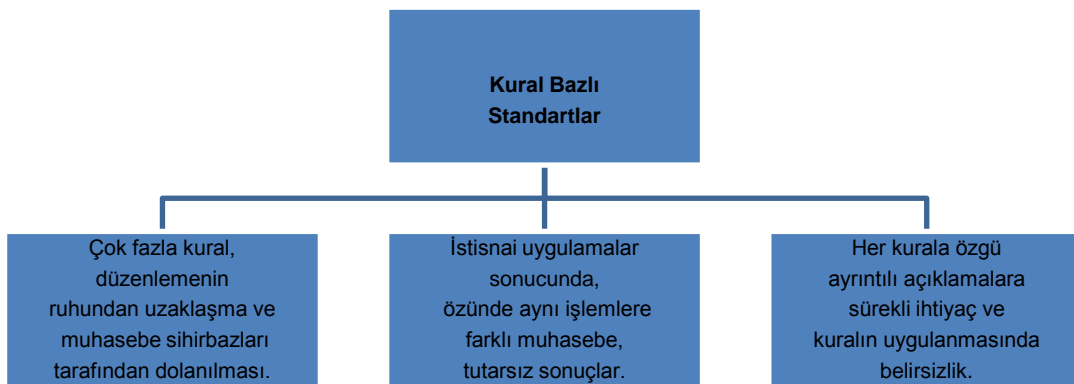
¹² FASAC, FASB’nin 1973 yılında kurulması ile birlikte oluşturulmuştur. Finansal raporlama ve kamuyu aydınlatma konusunda söz sahibi CEO, CFO, bağımsız denetim şirketlerinin partnerleri, mesleki örgütlerin üst düzey yöneticileri ve akademisyenler arasında seçilmiş bulunan 33 üyesi bulunmaktadır. FASAC üyeleri ile FASB’nin öncelikleri üzerine her yıl yapılan anket, FASB’nin çalışmalarına yön veren değerli bakış açıları ve gözlemlerin paylaşılması açısından önem taşımaktadır.

¹³ FASAC, “Summary of Responses to the Annual FASAC Survey: Priorities of the Financial Accounting Standards Board”, (Erişim) <http://www.fasb.org/fasac/results2006.pdf>, Ekim 2006, s. 16.

Borsalar Komisyonu'nun (SEC) da desteğiyle finansal raporlama standardı oluşturma sürecinde ilke bazlı bir yaklaşımın uygulanabilirliğini keşfetme çabasına girmiştir.

Anglo-Sakson dünyasının geçmişi incelendiğinde, önceden belirlenmiş muhasebe standartlarına uyumun finansal bilgilerin doğruluğunu ve gerçekliğini garanti ettiği görüşünün yaygın olduğu gözlemlenmektedir. Ancak, günümüzde yaşanan skandallar söz konusu kurallara gözü kapalı uyumun her zaman doğru ve gerçeğe uygun gösterim açısından yeterli olmadığını göstermektedir. Konuya ilişkin araştırmalar, kural bazlı standartların üç önemli eksikliğini bulduğunu ortaya çıkarmıştır¹⁴.

Şekil-4 Kural Bazlı Standartların Sakıncaları



İlke bazlı standartları belirleme yaklaşımı ise, yaşanan muhasebe skandallarının ışığında, yeni durumlara cevap verebilme açısından ideal yöntem olarak ön plana çıkmış bulunmaktadır¹⁵. İlke bazlı standartlar, muhasebe uygulamasının amacına hizmet etmekte ve uygulama alanındaki farklılıkları en aza indiren muhasebe ilkelerini öz bir biçimde hüküm altına almaktadır.

¹⁴ SEC, **a.g.e.**, s. 8.

¹⁵ Saim Üstündağ, "Global Muhasebe Standartlarına Doğru", **Active Dergisi**, Sayı: 28, Ocak-Şubat 2003, s. 5.

Diğer taraftan, yalnızca ilke bazlı bir yaklaşımın benimsenmesi büyük ölçüde muhakemeye dayalı olması ve muhakemenin sınırlarını çizen yol gösterici açıklamaları yeterince içermemesi nedenleriyle standartların işlevselliğini ve karşılaştırılabilirliğini zedeleyebilmektedir. Bu nedenle, global ölçekli muhasebe standartlarının, kurallar ve ilkeler arasında optimal denge oluşturmayı hedeflemesi, işlem ve olayların özünü yansıtan yeterli miktarda açıklama içermesi ve finansal raporlamaya ilişkin olarak belirlenen kavramsal çerçeveye uygun olması gerekmektedir.

Söz konusu niteliklere sahip olan finansal raporlama standartlarının, yeni finansal işlemlerin giderek karmaşıklaştırdığı mali tabloları yatırımcılar için daha anlaşılabilir ve bilgilendirici kılması; işletme yönetimlerinin, muhasebecilerin ve bağımsız denetçilerin muhasebe uygulamalarının kitabına uygun olup olmadığını üstünkörü incelemekten ziyade standardın amacına ve işlemin özüne odaklanmasını sağlayarak sorumluluk bilincini pekiştirmesi ve standart oluşturma sürecinin kalitesini ve yeni gelişmelere ayak uydurma kapasitesini artırması kaçınılmaz olacaktır.

1.3. GLOBAL MUHASEBE STANDARTLARINA DUYULAN İHTİYAÇ

1.3.1. Usulsüz Finansal Raporlamalar

Son dönemde ABD’de bazı büyük halka açık şirketlerden başlayarak yayılan ve devamında Avrupa’da da ortaya çıkan muhasebe kayıtlarındaki usulsüzlüklerden kaynaklanan ve şirketlerin iflasına kadar varan olumsuz sonuçlarıyla yatırımcıları büyük zarara uğratan olaylarda ekseriyetle yatırımcının yatırım yaparken ihtiyaç duyduğu bir bilginin şirket tarafından açıklanmadığı görülmüştür.

Bunlardan bazılarında şirketin mali tablolarının veya diğer açıklamalarının borç büyüklüğüne ilişkin bilgiyi içermediği tespit edilmiştir. Genel olarak bu olaylarda, düzenleyici otoriteler şirketlerin mali vaziyetlerini olduğundan daha iyi göstermek için tamamıyla yanıltıcı bilgi açıkladıklarını iddia etmişlerdir.

Tablo-1 Önemli Finansal Raporlama Usulsüzlükleri

1998	
Cendant	
2000	
Xerox	
2001	
Arthur Andersen	Enron
2002	
Adelphia Communications	ImClone Systems
AOL Time Warner	Merck & Co.
Bristol-Myers Squibb	Merrill Lynch
CMS Energy	Mirant
Computer Associates	Nicor Energy
Duke Energy	Peregrine Systems
Dynegy	Qwest Communications Int'l.
El Paso Corporation	Reliant Energy
Global Crossing	Tyco
Halliburton	WorldCom
Homestore.com	
2003	
Parmalat	Royal Ahold
2005	
AIG	CF Foods

Finansal raporlamadaki söz konusu usulsüzlükler, şirketlerin gerçek finansal durumlarının ve faaliyet sonuçlarının finansal bilgi kullanıcılarına yansıtılmaması, bir taraftan bu şirketlerin menkul kıymetlerine yatırım yapan yatırımcıların zarara uğramalarına ve sisteme olan güvenlerinin sarsılmasına, diğer taraftan yanlış bilgi üzerine alınan gerek şirketlerdeki yatırım kararları ve gerekse yatırımcıların menkul kıymet alım-satım kararları nedeniyle de

kaynakların yanlış ve verimsiz alanlara tahsis edilmesine, dolayısıyla ekonomiye ek bir maliyet yüklenmesine neden olmuştur.

Bu usulsüzlüklerin kamuya açıklanması durumunda sermaye piyasalarındaki tepkiler;

- Hisse senedi fiyatlarının, dolayısıyla şirketlerin değerlerinin düşmesi¹⁶,
- Şirketlerin borçlanma maliyetlerinin artması,
- Çok sayıda yatırımcının zarara uğraması ve yatırımcıların şirketlere, dolayısıyla piyasalara olan güvenlerinin sarsılması,
- Usulsüzlük yapan şirketleri takip eden analist sayısının azalması,
- Analistlerin şirketlere ilişkin tahminlerindeki isabet oranının düşmesi,
- Sermaye piyasalarının kaynakların verimli alanlara tahsisi ile ilgili rolünün bozulması,
- Usulsüzlük yapan şirket yöneticilerinin işine son verilmesi ve/veya söz konusu yöneticilerin yatırımcılar ve ilgili otoritelere tarafından dava edilmesi, ve
- Bağımsız denetim kuruluşlarının bağımsız denetim işinden çekilmeleri, bağımsız denetimle ilgili müşterilerini kaybetmeleri ve çok yüksek tutarlarda tazminata muhatap olmaları

şeklinde cereyan etmiştir.

¹⁶ Bu düşünüş, Enron ve Parmalat olaylarında olduğu gibi, şirket hisselerinin tamamen değersiz hale gelmesi şeklinde gerçekleşebilmiştir.

Usulsüz finansal raporlama uygulamaları, sermaye piyasalarına ilişkin yasal düzenlemelerde önemli değişiklikler yapılmasına, ayrıca piyasadaki bazı konular ile kurum ve kuruluşların tartışma gündemine gelmesine neden olmuştur¹⁷.

1.3.2. Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarına Yöneliş

Global anlamda ortak ve kaliteli bir muhasebe standartları setinin olmayışı yatırımcıların sağlıklı ve gerçekçi bilgiye dayalı yatırım kararı verebilme olanaklarını kısıtlayan en önemli engeldir. Yatırımcılar ve diğer mali tablo kullanıcıları açısından yatırım fırsatlarının karşılaştırılabilirliği, işletmeler açısından da rakip firmalarla kendisini mukayese edebilmesi için ortak dilde hazırlanmış bir muhasebe ve finansal raporlama genel çerçevesine ihtiyaç duyulmaktadır¹⁸.

Finansal raporlama standartlarının tek bir set haline getirilmesinden beklenen faydalar, işletmelerin ve sektörlerin karşılaştırılabilirliğini sağlamak; birden fazla pazarda kote olan işletmelerin farklı muhasebe standartlarına göre mali tablo düzenleme zorunluluğunu ortadan kaldırmak, dolayısıyla

¹⁷ ABD’de menkul kıymetleri sermaye piyasalarında işlem gören şirketlerin başta iç kontrol sistemleri olmak üzere yönetim yapılarına, bağımsız denetim sistemi ile ilişkilerine, ayrıca bağımsız denetim kuruluşlarının sorumluluklarına ve iş yapma biçimlerine ilişkin çeşitli düzenlemeler yapılmıştır (*Sarbanes-Oxley Kanunu- Public Company Accounting Reform and Investor Protection Act*). Bunun yanında, ABD’de finansal analistler, yatırım bankaları, kurumsal yatırımcılar ve derecelendirme kuruluşlarına ilişkin düzenlemeler de gözden geçirilmektedir. AB’de ise, bağımsız denetim sisteminin gözetimine ilişkin mevcut yapının yeterli olup olmadığı tartışma gündemine gelmiştir. Bu kapsamda AB Komisyonu tarafından, bağımsız denetim kuruluşlarının daha etkin bir şekilde gözetiminin yapılmasını ve bu kuruluşların genel kabul görmüş bağımsız denetim standartlarına uyumlarının sağlanmasını teminen, ABD’deki Halka Açık Şirketler Muhasebe İzleme Kurulu’na (*PCAOB*) benzer bir kuruluşun üye ülkelerde oluşturulmasına karar verilmiştir. Diğer taraftan, Uluslararası Muhasebeciler Federasyonu (*IFAC*), çalışmalarında daha geniş bir katılım sağlamak ve bağımsız denetim standartlarının ve standart oluşturma sürecinin etkinliğini artırmak amacıyla Kamu Menfaati Gözetim Kurulu (*PIOB*) adında bir organizasyonu oluşturmuştur.

¹⁸ IFAC Task Force, “Rebuilding Public Confidence in Financial Reporting: An International Perspective”, (Erişim) http://www.ifac.org/Credibility/ViewPoints_PubDL.php?PubID=00061, Ağustos 2003, s. 49.

sermayenin maliyetini azaltmak; şeffaf bilgi yoluyla piyasalara giriş ve çıkışı kolaylaştırarak kurlar arasında rekabeti artırmak; yatırım kaynaklarının etkin dağılmasını sağlayarak ekonomik büyümeyi ateşlemek olarak özetlenebilir.

Bu anlamda, uluslararası düzenleyici otoriteler tarafından hazırlanan ve dünyanın pek çok gelişmiş ve gelişmekte olan ülkesinde uygulanmakta olan uluslararası genel kabul görmüş finansal raporlama standartları bu ihtiyacı karşılayabilecek tek etkin çözüm olarak karşımıza çıkmaktadır.

Uluslararası genel kabul görmüş finansal raporlama standartları olarak; FASB tarafından oluşturulmakta olan US GAAP ve IASB tarafından oluşturulan UFRS ön plana çıkmaktadır. Ancak, IASB'nin yeniden yapılanması, US GAAP'in 150'den fazla standardı içeren kural bazlı düzenlemeleri içermesi ve ABD'de halka açık büyük şirketlerde meydana gelen muhasebe usulsüzlüklerinin ardından, mali tablo bilgilerinin gerçeğe uygun ve dürüst gösterimi ve kamuyu açıklanmasının önem ve gerekliliğinin altı bir kez daha çizilerek, uluslararası arenada tercihler son 30 yılda finansal raporlama alanında yaşanan en büyük değişim olarak görülen UFRS'den yana şekillenmeye başlamıştır¹⁹.

Bu konuda özellikle, AB'nin, hisse senetleri borsalar ve diğer teşkilatlanmış piyasalarda işlem gören tüm işletmelerin konsolide mali tablolarınının 01.01.2005 tarihi itibariyle UFRS ile uyumlu olarak hazırlanmasını zorunlu tutmuş olması, IOSCO'nun uluslararası kabul görmüş muhasebe standartlarının oluşturulmasında IASB'nin çalışmalarını destekleme politikasını benimsemesi ve bu amaçla kendisine üye düzenleyici kuruluşlara çokuluslu işletmelerin UFRS'yi kullanmalarına izin vermelerine ilişkin bir

¹⁹ IFAC Task Force, **a.g.e.**, s. 10.

tavsiye kararının bulunması²⁰, UFRS ile uyumun sağlanması için yapılan çalışmalara hız kazandırmıştır.

1999 yılında G7 ülkeleri tarafından uluslararası mali mimariyi güçlendirmek amacıyla oluşturulan Finansal İstikrar Forumu (FSF²¹) tarafından yürütülen çalışmalarda da UFRS ülkelerin para ve sermaye piyasalarında benimsemelerinde fayda görülen finansal raporlamaya ilişkin aşağıda yer verilen en iyi 12 adet standarttan biri olarak gösterilmiştir²².

Tablo-2 FSF Tarafından Belirlenen 12 En İyi Standart

FSF Tarafından Belirlenen 12 En İyi Standart	
Uluslararası Finansal Raporlama Standartları	IASB
Uluslararası Denetim Standartları	IFAC
Kurumsal Yönetim İlkeleri	OECD
Etkin Bankacılık Gözetimi için Temel Prensipler	BCBS
Menkul Kıymet Düzenlemelerinde Amaç ve İlkeler	IOSCO
Sigortacılıkta Temel İlkeler	IAIS
Borcu Geri Ödenmemesi Hususuna İlişkin İlkeler	Dünya Bankası
Para ve Maliye Politikasında Şeffaflık	IMF
Bütçede Şeffaflık	IMF
Kara Para Mevzuatı	IMF
Veri Dağıtım	IMF
Menkul Kıymet Ödeme Sistemleri	CPSS

Bugün birçok kurumsal yatırımcı ülkelere yatırım yapma aşamasında söz konusu ülkelerde UFRS'ye tam uyumun sağlanmış olması kriterini göz önünde bulundurmakta ve tam uyumun olmadığı durumlarda yatırımlarını bu ülkelerden geri çekebilmektedirler.

Yapılan bir araştırmaya göre, 31 ülkeden yaklaşık 9 trilyon \$ değerinde portföy yöneten 201 profesyonel kurumsal yatırımcıya; kararlarını etkileyen

²⁰ IOSCO, "Resolution Concerning the Use of IASC Standards for the Purpose of Facilitating Multinational Securities Offerings and Cross-border Listings", IOSCO Basın Açıklaması, (Erişim) [http://www.fsr.dk/41256B0500435720/no/01000974/\\$File/iosco-resolution.pdf](http://www.fsr.dk/41256B0500435720/no/01000974/$File/iosco-resolution.pdf), 17 Mayıs 2000, s. 2.

²¹ FSF üyeleri, ülkelerin maliye bakanları, merkez bankası başkanları, diğer düzenleyici otoriteler ve devlet kurumları ile uluslararası kuruluşların yetkililerinden oluşmaktadır.

²² IFAC Task Force, **a.g.e.**, s. 55.

kritik konular ve öncelikleri ile tek bir global finansal raporlama standardı setinin benimsenme düzeyi ve seçilecek bu tek global standart seti hangisi olması gerektiği hususlarında sorular sorulmuştur. Katılımcılar tarafından verilen yanıtlardan, yatırımcı kararlarını etkileyen en önemli konuların muhasebe bilgilerinin kamuya açıklanması ve mali tablo ve raporların UFRS'ye göre hazırlanması olduğu, muhasebe standartlarının geliştirilmesi ve iyileştirilmesi ile kamuyu aydınlatmada etkinliğin sağlanmasının yatırımcı öncelikleri arasında bulunduğu, yatırımcıların çok büyük bir kısmının global ölçekte muhasebe standartlarının benimsenmesi ve bu standartların UFRS olması gerektiğine inandıkları sonucuna ulaşılmaktadır²³.

Benzer bir şekilde, Avrupa'da faaliyet gösteren fon yöneticilerine yönelik yapılan bir anket sonucunda, UFRS'nin yatırımcıların şirketleri algılamalarına ve yatırım kararı vermelerine önemli etkide bulunduğu; fon yöneticilerinin %80'inin UFRS'ye geçişi oldukça önemli bir atılım olarak gördükleri sonuçları ortaya konmuştur²⁴.

Diğer taraftan, hisse senetleri ABD Borsalarında işlem gören tüm şirketler mali tablolarını US GAAP çerçevesinde hazırlamak veya mutabık hale getirmek zorunda olup, UFRS'nin global seviyede benimsenmesinin kolay bir süreç olmayacağı anlaşılmaktadır. Dolayısıyla, ABD kamuyu aydınlatma sisteminin ve sistemin merkezinde bulunan düzenleyici otoritelerin (*SEC, FASB vb.*) politik, ekonomik ve kültürel nedenlerle UFRS'yi olduğu gibi benimsemeleri bu aşamada mümkün görülmemektedir. Ayrıca, dünya finansal piyasalarındaki payı da dikkate alındığında, tek bir uluslararası standart setinin oluşturulmasında ABD ve US GAAP'in konumunun yadsınamayacağı düşünülmektedir.

²³ McKinsey & Company, **a.g.e.**, s. 7.

²⁴ PricewaterhouseCoopers, "IFRS: The European Investors' View", Araştırma Raporu, (Erişim) <http://www.pwc.com/gx/eng/about/svcs/corporatereporting/IFRSInvestorSurvey.pdf>, Şubat 2006, s.1-12.

Bununla birlikte, uluslararası arenada UFRS lehine yaşanan gelişmelere paralel olarak, IASB ile FASB arasında 18.09.2002 tarihinde imzalanan Norwalk Mutabakatı ile UFRS ile US GAAP arasındaki farklılıkların giderilmesi ve hem ulusal hem de uluslararası finansal raporlamada kullanılacak yüksek kaliteli ve uyumlu muhasebe standartlarının geliştirilmesi hususunda anlaşmaya varılmış olması, UFRS'ye tam uyum sağlanmasa da en azından UFRS ile US GAAP'ın birbirine yakınsamasının mümkün olabileceğini göstermektedir.

1.3.3. Uluslararası Finansal Raporlamada Yakınsama

Yakınsama, genel anlamda, ortak bir kavramsal çerçevenin paylaşılması, ulusal ve uluslararası düzenleyici otoriteler arasında etkin işbirliğinin sağlanması, uygulamalar içinden en iyi alternatifin seçilmesi, dolayısıyla alternatif uygulamaların azaltılması ve UFRS'nin uygulamasında tutarlı yorumların oluşturulması amaçlarını taşımaktadır. Yakınsamada önemli olan, birebir aynı olan standartlar oluşturmaktan ziyade, standart setleri arasında önemli farklılıkların bulunmamasını temin etmektir.

Diğer taraftan yapılan araştırmalar yakınsamanın bazı UFRS'lerin yapıları itibariyle karmaşık olması, ulusal muhasebe standartlarının genellikle vergiye odaklanması, halihazırda bazı UFRS'lerde tartışmaların devam etmesi, çeviri sorunlarının yaşanması gibi güçlükleri de beraberinde getirdiğini göstermektedir²⁵. Ancak, ortak amaçlara ulaşılabilmesini teminen söz konusu güçlüklerin de ortak projelerle, işbirliği ve koordinasyonla aşılabileceği düşünülmektedir.

²⁵ Big6 Audit Firms, "GAAP Convergence 2002- A Survey of National Efforts to Promote and Achieve Convergence with International Financial Reporting Standards", (Erişim) <http://www.iasplus.com/resource/gaap2002.pdf>, 2002, s. 12.

Yakınsamanın amaçlarının eksiksiz olarak gerçekleştirilebilmesi için olmazsa olmaz koşulun uygulamanın etkin gözetim ve denetimine imkan tanıyan bir kamuyu aydınlatma mekanizmanın kurulması gerektiği hususu gözden kaçırılmamalıdır.

Finansal ve finansal olmayan bilginin kamuya açıklanmasının sağlanmasında en önemli husus kamuyu aydınlatma mekanizmasının sıkı gözetimidir. Menkul kıymet işlemlerinin ve hileli uygulamaların karmaşık yapısı mevzuatın uygulanıp uygulanmadığı hususunun sıkı bir şekilde gözetimini şart koşmaktadır. Herhangi bir hükmün çiğnenmesi halinde yatırımcıların güçlü gözetim mekanizmalarıyla korunması gerekmektedir²⁶.

Sermaye piyasasında bilginin etkinlik ve kalite seviyesi, finansal araçlar ile düzenleyici organlar arasında bütünleşik bir kurumsal yapı içerisinde oluşan olumlu etkileşimle doğru orantılıdır. Buna göre, örneğin ABD’de yaşanan Enron olayının değerlendirilmesinde yalnızca bağımsız denetçiler ile yönetimin usulsüz uygulamaları üzerinde durulmaması, bir bütün olarak kamuyu aydınlatma sisteminin işleyişinde ortaya çıkan aksaklıkların da dikkate alınmasında fayda görülmektedir²⁷.

1.4. FİNANSAL RAPORLAMA DÜNYASINDA MEVCUT DURUM

1.4.1. Avrupa Uygulaması

ABD’den sonra dünyanın en büyük ekonomik gücü konumunda olan Avrupa sermaye piyasaları, AB kuralları üst çerçeve olmak suretiyle her biri üye ülkeler tarafından münferit olarak düzenlenmiş piyasalardan

²⁶ IOSCO, “IOSCO Objectives and Principles of Securities Regulation”, (Erişim) <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD154.pdf>, Mayıs 2003, s. 22.

²⁷ Paul M. Healy, Krishna G. Palepu, “Governance and Intermediation Problems in Capital Markets: Evidence from the Fall of Enron”, (Erişim) <http://ssrn.com/abstract=325440>, Ağustos 2002, s. 34.

oluşmaktadır. Bu nedenle, üye ülkeler arasında yeknesak finansal raporlama standartlarının kullanımı, tek bir sermaye piyasasının oluşturabilmesi için en gerekli unsurlar arasında yer almaktadır.

Bu amaca yönelik bir finansal raporlama stratejisinin oluşturulabilmesi için atılan en önemli adımlardan biri, Avrupa Bakanlar Konseyi'nin 06.06.2002 tarihinde borsalara kote tüm AB şirketlerinin 31.12.2005 tarihi itibariyle konsolide mali tablolarını UFRS ile uyumlu olarak hazırlamalarını zorunlu tutan düzenlemeyi onaylaması olmuştur. Anılan düzenleme yaklaşık 8.000 şirketi etkilemiştir.

Söz konusu zorunluluktan hisse senetleri hem AB borsalarında hem de AB üyesi olmayan ülke borsalarında işlem gören ve ABD muhasebe standartlarını uygulayan şirketler ile yalnızca borçlanma senetleri işlem gören şirketler 2007 yılı sonuna kadar muaf tutulmuştur. Ayrıca, AB borsalarında kote AB üyesi olmayan ülke şirketlerinin de 2007 yılı sonuna kadar kendi muhasebe düzenlemelerine göre mali tablo üretebilmelerine imkan tanınmıştır.

Diğer taraftan, Avrupa Komisyonu (EC) Aralık 2006'da aldığı bir kararla, AB borsalarında menkul kıymet ihraç eden yabancı şirketlere kendi muhasebe düzenlemelerini kullanabilmeleri için iki yıllık bir geçiş süreci daha tanımıştır. Buna göre, yabancı şirketler aşağıdaki koşulları taşımaları halinde 31.12.2008 tarihine kadar mali tablolarını UFRS'ye göre düzeltmeyebileceklerdir²⁸:

- Mali tabloların UFRS ile uyumlu olduğu hususu açık ve kayıtsız bir ifadeyle kamuya açıklanmış olmalıdır, veya

²⁸ Konuyla ilgili detaylı bilgiye <http://www.iasplus.com/europe/0612equivalence.pdf> adresinden ulaşılabilir.

- Mali tablolar Kanada, Japonya veya ABD muhasebe standartlarına göre hazırlanmış olmalıdır, veya
- Mali tabloların bunlar dışındaki bir ülkenin muhasebe standartlarına göre hazırlanmış olması halinde aşağıdaki koşulların tamamı sağlanmış olmalıdır:
 - İlgili ülkenin muhasebe standartlarını oluşturmakla sorumlu otoritesi UFRS'ye yakınsama hususunda taahhütte bulunmuş olmalıdır,
 - Söz konusu otorite yakınsama projesinin 31.12.2008 tarihinden önce tamamlanacağını gösterir bir çalışma programını hazırlamış olmalıdır,
 - Menkul kıymet ihraç edecek olan şirket ihraç yapılacak ülkedeki yetkili otoriteye yukarıdaki iki koşulun sağlandığını gösterir yeterli bilgi ve belgeyi sunmalıdır.

Üye ülkelerin UFRS'ye uyum zorunluluğunu borsaya kote olmayan şirketleri kapsayacak şekilde genişletmeleri hususu kendi inisiyatiflerine bırakılmıştır.

AB, finansal raporlama geleneğinde kapsamlı değişiklikler yaratan UFRS'nin üye ülkeler genelinde sağlıklı olarak uygulanabilmesi için standart bir onay sürecinden geçirilmesini şart koşmaktadır. Bu onay süreci:

- UFRS'nin tüm AB üyesi ülke dillerine tercüme edilmesi,
- Bir özel sektör kuruluşu olan Avrupa Finansal Raporlama Danışma Grubu'nun (*EFRAG*) EC'ye görüşlerini bildirmesi,

- EC bünyesindeki Standart Tavsiyelerini Tetkik Grubu'nun (*SARG*) EFRAG tavsiyelerine ilişkin görüşlerini EC'ye iletmesi,
- EC bünyesindeki Muhasebe Düzenleme Komitesi'nin (*ARC*) ilgili standartların onayı için teklif metnini oluşturması, ve
- EC'nin teklif metnini oylamaya sunması

aşamalarından oluşmaktadır. Diğer taraftan, Kasım 2006'da yukarıda yer verilen onay sürecine bir basamak daha eklenmiştir. Buna göre, EC onaya ilişkin teklif metnini Avrupa Parlamentosu bünyesindeki İnceleme Komitesi'ne (*RPSC*) göndermekle yükümlü tutulmuştur. Mevcut durum itibariyle EC hemen hemen bütün UFRS'leri onaylamış bulunmaktadır²⁹.

²⁹ IAS 39 "Finansal Araçlar: Mali Tablolara Alınma ve Değerleme Standardı"nın uygulamasında yaşanan tartışmalar nedeniyle zorunlu bir sapmaya cevaz verilmiştir. Söz konusu tartışmalar bilançolarda özkaynaklar tutarının, vadeli işlem piyasalarında oluşan türev ürün fiyatlarına bağlı olarak sürekli değişkenlik göstereceğinde toplanmaktadır. IAS 39 uyarınca, riskten korunma (*hedge*) amacı ile edinilen bir vadeli işlem veya opsiyon sözleşmesinin vadesi süresinde borsa fiyatlarında meydana gelen değişiklikler, nakit akış veya makul değer riski oluşuna göre muhasebeleştirilmekte, dolayısıyla ara mali tabloları sürekli değişiklik göstermektedir. Makul değer (*fair value*) kuralının uygulamasının doğal sonucu olan bu durum, türev piyasasına gelindiğinde Avrupalı bankaları pek memnun etmemiştir. Konuyla ilgili olarak, Uluslararası Ödemeler Bankası (*BIS*), Basel Komitesi ve Avrupa Merkez Bankası, standardın dayandığı makul değer esasına ihtiyatla yaklaşmaktadır. Aynı şekilde Avrupa bankalarının çoğunluğunu oluşturan bir grup da "hedging" kurallarını çok katı bulmuşlardır. Yine, Fransız bankaları, %80 den fazla mevduat hesabının "çekirdek mevduat" (*core deposits*) olarak kabul edilmesi gerektiğini, bu nedenle de bir gecede çekilemeyeceğini ileri sürerek, bu hareketlerin sonucu yapılan faiz riski hedge işleminin de IAS 39'a göre geçerli bir hedge işlemi kabul edilmesi gerektiğini ileri sürmektedir. Banka ve sigorta şirketleri de IAS 39'un değerlendirme ile ilgili kurallarını karmaşık bulmaktadır. Diğer taraftan IAS 39'un kolaylıkla anlaşılabilir mali raporlar üretilmesine yardımcı olacağı da kuşku ile karşılanmaktadır. Gerekçe olarak makul değer kuralı ileri sürülmekte ve tarihi maliyet yerine makul değer kullanılması, mali tablolarda sürekli olarak realize olmamış kar ve zararların rapor edileceği ileri sürülmektedir. Bu nedenle de Avrupalı bazı uygulamacılara göre makul değer esas baş ağrıtıcı bulunmaktadır. Nihayet, standard komitesinin oluşma biçiminden dolayı yöneltilen eleştiriler de bulunmaktadır. Standard komitesi üyelerinin çoğunluğu Anglo-Sakson muhasebe uygulamalarından gelmektedir. Nitekim, sekiz üye ABD ve İngiltere'den, birer üye Güney Afrika ve Avustralya -ki bunlar da Anglo-Sakson uygulamalarına yakındırlar-, bir Japonya'dan ve ancak üç üye diğer Avrupa ülkelerindedir. Bu tartışmalar ve itirazlar IAS 39'un uygulamasında bazı istisnaların/sapmaların kabul edilmesine yol açmıştır. Buna göre, şirketlerin çekirdek mevduatların faiz riskinden korunması için portföy bazında makul değer riskinden korunma muhasebesini kullanabilmelerine imkan tanınmış; mortgage tahvillerinin makul değerle değerlendirilmesine istisnalar getirilmiştir (Nejat Tenker, "IAS 39 Uygulamalarının Düşündürdükleri", *Review of Social, Economic & Business Studies*, Vol. 3/4, (Erişim) <http://fbe.emu.edu.tr/journal/doc/34/34Article16.pdf>, Sonbahar 2003-2004, s. 286-295).

Görüldüğü üzere, UFRS AB’de önemli bir ekonomik birlik politikası olarak dikkate alınmakta ve benimseme süreci üye ülkelerin sıkı gözetimine tabi tutulmaktadır. UFRS’nin AB kapsamında tutarlı ve doğru olarak uygulanabilmesi için yapılan diğer çalışmalara örnek olarak ise aşağıdakiler verilebilir:

1) Avrupa Menkul Kıymet Düzenleyicileri Komitesi (CESR) tarafından “Avrupa’da Finansal Bilgi Standartlarının Denetimi” (***Enforcement of Standards on Financial Information in Europe***) standardı ile AB üye ülkelerinin UFRS denetiminde benimsemeleri gereken ilkeler ile “Denetim Faaliyetlerinde Koordinasyon” (***Proposed Standard No. 2, Coordination of Enforcement Activities***) standardı ile önceki standardın uygulamasında yol gösterici ilkeler belirlenmiştir.

2) “Yıllık Hesapların ve Konsolide Mali Tabloların Denetimi ile İlgili Direktif” (***The Directive on Statutory Audit of Annual Accounts and Consolidated Accounts***) Eylül 2006’da yayımlanmıştır. Bu direktif Uluslararası Denetim Standartları’nın AB düzeyinde benimsenmesini sağlamış ve üye ülkelerin denetçilerin gözetimini yapmakla yetkili organlar oluşturmasını zorunlu tutmuştur.

3) AB Direktiflerinde yönetim kurulu üyelerinin şirket mali tablolarıyla ilgili kolektif sorumluluklarını düzenleyen değişiklikler yapılmıştır.

4) EC tarafından 2005 yılı sonunda Avrupa Denetçi Gözetim Otoriteleri Grubu (EGAOB) oluşturulmuştur. Anılan grup, AB içinde denetçilerin ve denetim şirketlerinin gözetimi amacıyla kurulan yeni sistemler arasında etkin koordinasyon sağlamakla görevli olup ayrıca, Uluslararası Denetim Standartları’nın onaylanması gibi “Yıllık Hesapların ve Konsolide Mali Tabloların Denetimi ile İlgili Direktif”in uygulanmasıyla ilgili konularda EC’ye teknik yardım sağlamaktadır.

5) EC tarafından Şubat 2006'da UFRS'nin tutarlı uygulamasına ilişkin yuvarlak masa toplantılarının (*Roundtable for Consistent Application of IFRSs*) yapılmasına karar verilmiştir. Amacı, UFRS'nin tutarlı bir şekilde uygulanabilmesini teminen ortaya çıkan veya çıkabilecek problemlerle muhasebe konularını erkenden tespit etmek ve bu konuları IASB ve IFRIC'in dikkatine sunmak olan toplantıların ilki Mayıs 2006'da yapılmıştır.

6) Avrupa banka, sigorta ve menkul kıymet düzenleyicilerinden müteşekkil gruplar, 2005 yılının sonunda finansal raporlama da dahil denetimle ilgili konularda işbirliği yapılmasına ilişkin bir plan üzerinde mutabakata varmıştır.

7) CESR tarafından borsa şirketlerinin finansal raporlarına tüm Avrupa'da elektronik ortamda erişilebilmesine yönelik bir plan hazırlanmıştır.

1.4.2. ABD Uygulaması

ABD borsaları yabancı ülkelerde faaliyet gösteren birçok şirketin hisse senetlerinin işlem gördüğü kozmopolit bir yapıya sahiptir. Menkul kıymetleri SEC'ye kayıtlı yaklaşık 13.000 şirketin 1.200'ün üzerindeki bir kısmı ABD dışı şirketlerden oluşmaktadır. Bu şirketlerin esas olarak US GAAP uyarınca finansal raporlama yapmaları gerekmektedir. UFRS veya kendi yerel muhasebe standartlarına göre finansal raporlama yapmaları halinde, raporladıkları kazanç ve net varlık tutarları ile söz konusu tutarların US GAAP kullanılsaydı oluşacak değerleri arasında mutabakat (*reconciliation*) sağlamaları gerekmektedir.

Diğer taraftan, 2005 yılı öncesinde yaklaşık 50 şirket SEC'ye UFRS ile raporlama yapmaktayken, 2005 yılında 350 Avrupa şirketi daha UFRS'ye geçiş yapmıştır. Bu nedenle, bu mutabakat işlemleri yabancı şirketlerin

serbestlikleri, zamanlamaları ve kabiliyetleri üzerinde giderek önemli bir maliyet unsuru oluşturmuş, bunun sonucunda US GAAP ile UFRS veya diğer yerel standartları arasındaki farklılıkların giderilmesine yönelik çalışmalar yapılması gündeme gelmiştir.

Daha önce de belirtildiği üzere, Ekim 2002'de FASB ile IASB arasında US GAAP ve UFRS'nin birbirine yakınsamasına yönelik Norwalk Mutabakatı olarak bilinen ortak bir karar alınmıştır. Buna göre, mevcut finansal raporlama standartlarının birbirleriyle en kısa zamanda uyumlu hale getirilmesi ve uyum sağlanması halinde bu uyumun korunması amacıyla yapılacak çalışmalar arasında koordinasyon sağlanması üzerinde mutabakata varılmıştır.

Daha sonra SEC, 2005 yılında, UFRS uygulayan yabancı şirketler için 2009 itibarıyla mutabakat sağlama yükümlülüğünü kaldırmak amacıyla bir yol haritası hazırlamış ve kamuya duyurmuştur. Yol haritasının aksamadan takip edilebilmesi amacıyla Şubat 2006'da IASB ve FASB belirli standartlardaki önemli farklılıkların giderilmesine yönelik kısa ve uzun vadeli yakınsama projelerini içeren standart bir takvimi kamuya duyurmuşlardır.

1.4.3. Kanada Uygulaması

Mevcut durumda ABD borsalarında kayıtlı Kanada şirketlerinin Kanada'da US GAAP kullanmalarına izin verilmektedir. Ancak, böyle bir izin UFRS için geçerli değildir. Buna göre, diğer bütün şirketler Kanada Muhasebe Standartlarını kullanmak zorundadır. Kanada'da faaliyet gösteren yabancı şirketler ise UFRS'yi veya kendilerine ait muhasebe standartlarını uygulayabilmektedir.

Ağustos 2006'da, Kanada Muhasebe Standartları Kurulu UFRS'nin Kanada Muhasebe Standartlarına intibakına yönelik detaylı bir uygulama planını yayımlamıştır. Söz konusu uygulama planı kurulun halka açık

şirketlere yönelik stratejik planını uygulamada almak durumunda olduğu kararları belirlemektedir. Plan her ne kadar gözden geçirilecek veya güncellenecek olsa da, halka açık şirketlerin Kanada Muhasebe Standartları'na göre raporlama yapacakları son yıl olarak 2010 yılını; tam set halinde UFRS temelli yeni Kanada standartlarına göre raporlama yapacakları ilk yıl olarak ise 2011 yılını öngörmektedir.

Mevcut bazı Kanada standartlarının halihazırda UFRS temelli olması ve diğerlerinin de 2011 yılında önce UFRS temeline kavuşacak olması nedeniyle birçok şirketin UFRS temelli Kanada standartlarına aşamalı olarak geçmesi beklenmektedir.

1.4.4. Asya-Pasifik Uygulaması

Asya-Pasifik bölgesinde yer alan ülkeler ulusal şirketlerinin UFRS'ye göre raporlama yapabilmeleri için değişik yaklaşımlar sergilemektedir³⁰.

Öncelikle, hiç bir Asya-Pasifik ülkesinde yerel borsa şirketlerinin tamamının UFRS'yi uygulama zorunluluğu bulunmamaktadır. Örneğin, **Çin, Hong Kong, Laos ve Myanmar**'da bazı ulusal borsa şirketlerinin UFRS uygulayabilmelerine olanak tanınmıştır.

Avustralya, Hong Kong, Yeni Zelanda ve Filipinler'de ise ulusal standartların UFRS ile tam uyumlu olması yaklaşımı benimsenmiştir. Standartların yürürlük tarihleri ve geçiş hükümleri UFRS'den farklılaşabilmektedir. Avustralya ve Yeni Zelanda'da muhasebe politikalarındaki seçimlik haklar düzenlemelerden kaldırılmış ve standartlara kamuyu aydınlatma hükümleri ilave edilmiştir. Ancak, Kasım 2006'da Avustralya Muhasebe Standartları'nın UFRS ile eş değer hale

³⁰ Konuyla ilgili detay bilgiye <http://www.iasplus.com/dttdpubs/pocket2007.pdf> adresinden ulaşılabilir.

getirilebilmesini teminen Avustralya Muhasebe Standartları Kurulu tarafından UFRS'den sapmaya neden olan söz konusu değişikliklerin geri çekilmesini öngören taslaklar yayımlanmıştır.

Singapur Muhasebe Standartları'nın tamamına yakını UFRS ile birebir uyumlu olmakla birlikte bazılarında UFRS'ye nazaran çeşitli değişiklikler yapılmıştır.

Hindistan, Malezya, Pakistan, Sri Lanka ve Tayland'da bazı UFRS'ler aynen uygulanmaktadır. Ancak, diğer ulusal muhasebe standartlarında UFRS'den ciddi sapmalar bulunmaktadır. Ayrıca, yeni veya değiştirilmiş UFRS'lerin hayata geçirilmesinde zamanlama uyumsuzluğu yaşanmaktadır.

Çin, Endonezya, Japonya, Güney Kore, Tayvan ve Vietnam'da ise ulusal standartların geliştirilmesinde UFRS çeşitli ölçülerde takip edilmekle birlikte aralarında ciddi farklılıklar bulunmaktadır. Şubat 2006'da, Çin'de UFRS ile uyumlu ancak bazı istisnalar içeren yeni muhasebe standartları üretilmiştir.

1.4.5. Diğer Dünya Uygulamaları

UFRS'nin diğer dünya ülke borsalarında işlem gören şirketler açısından uygulanma durumunu gösteren bir tabloya çalışma ekleri arasında yer verilmektedir (**Ek-1**). Söz konusu tablodaki ülkelerden herhangi bir borsası bulunmayanlar göz ardı edildiğinde; UFRS uygulamasına yaklaşık olarak 25 ülkede izin verildiği, 30 ülkede ise izin verilmediği; ayrıca, yaklaşık 80 ülkede UFRS uygulamasının zorunlu tutulduğu anlaşılmaktadır.

İKİNCİ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE ULUSLARARASI FİNANSAL RAPORLAMA STANDARTLARI UYGULAMASI

2.1. TÜRK MUHASEBE SİSTEMİ

2.1.1. Muhasebe Sistemindeki Çokbaşı Yapı

Türkiye'de muhasebe standartlarının gelişimi devlet güdümünde gerçekleşmiş, ekonomik ve siyasi olarak ilişkilerimizin yoğun olduğu ülkeler örnek alınarak aktarılan yasalar ile bu ülke uygulamalarının etkisinde kalınmıştır. Muhasebe uygulamalarında önce Fransız, daha sonra da Alman mevzuatı ve yayınlarının etkisi hakim olmuş, 1950 yılından sonra ABD ile olan ilişkilerin hem ekonomik hem de kültürel alanda gelişmesi ülkemizde Anglo-Sakson sisteminin etkilerini beraberinde getirmiştir³¹.

Türkiye'de ortaklıkların muhasebe, finansal tablo ve raporlarına ilişkin ilk hükümler Türk Ticaret Kanunu'nda (*TTKn*) yer almıştır. Ancak, *TTKn* hükümleri genel bir çerçeveyi belirlemektedir. Buna göre, *TTKn* ortaklıkların ticari defterlerine ilişkin hükümler, anonim ortaklıkların kazanç ve tasfiye payına, envanter ve bilançosuna, yedek akçelerine ve kar payı, hazırlık devresi faizi ve sair kazanç paylarına ilişkin hükümler getirmiştir. Ancak ticari defterler dışındaki hükümler; uygulamanın yeterince denetlenmemiş olması ve hükümlere uyulmaması halinde uygulanacak müeyyidelerin yeterli olmaması nedeniyle uygulamaya yeterince yansımamıştır³².

³¹ Yusuf Sürmen, Engin Dinç, "Türkiye'de Genel Muhasebenin Dünü, Bugünü ve Eleştirisi", Prof. Dr. İsmail Türk'e Armağan, SPK Yayınları No:54, Ankara, 1996, s. 233,234.

³² Cemal Küçüksözen, "Sermaye Piyasasında Yatırımcıların Korunması", Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara, 1995, s. 138-141.

Bunun yanında, vergi yasalarında vergi matrahının tespitine yönelik hükümlerle birlikte işletmelerin muhasebe, kayıt ve belge düzenleri ile mali tablolarına ilişkin hükümlerin yer alması ve bu hükümlere uyulmamasına yönelik etkili müeyyidelerin bulunması, Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından yapılan kamuyu aydınlatma odaklı düzenlemelere kadar, muhasebe uygulamalarının vergi yasaları çerçevesinde vergi matrahının tespitine yönelik olarak yürütülmesi sonucunu doğurmuştur.

TTKn ve vergi mevzuatına ek olarak, muhasebe standartları ve tek düzen muhasebe sistemine ilişkin gelişmeler esas olarak; “İktisadi Devlet Teşekkülleri Yeniden Düzenleme Komisyonu” tarafından hazırlanan tek düzen muhasebe sistemi³³, bankalara ilişkin düzenlemeler, sigorta şirketlerine ilişkin düzenlemeler, SPK tarafından yapılan düzenlemeler ve Maliye Bakanlığı’nca (MB) Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliği (MSUGT) ile yapılan düzenlemelerden oluşmaktadır. Anılan gelişmelere ek olarak, 09.02.1994 tarihinde Türkiye Serbest Muhasebeci Mali Müşavirler Ve Yeminli Mali Müşavirler Odaları Birliği tarafından “Türkiye Denetim ve Muhasebe Standartları Kurulu (TMUDESK)” oluşturulmuş olup, bu kuruluş tarafından “Türkiye Muhasebe Standartları” adı altında muhasebe standartları yayımlanmıştır.

Yukarıdaki genel çerçeveden de anlaşılacağı üzere, ülkemizde mevcut muhasebe uygulamalarında; bankalar, sigorta şirketleri ve finans kuruluşlarına ilişkin özel düzenlemeler, vergi mevzuatı ile getirilen hükümler, MB tarafından 1994 yılı başından itibaren yürürlüğe konulan MSUGT, SPK düzenlemeleri ve daha sonra da TMUDESK tarafından oluşturulan standartların ortaya çıkardığı bir çok başlılık söz konusu olmuştur.

Muhasebe uygulamalarında tüm şirketleri kapsayan bir standartlaşmanın sağlanamamış olması, aynı işletme için TTKn’na göre

³³ 01.01.1972 tarihinde uygulamaya konulmuş ve kamu iktisadi teşekkülleri tarafından 31.12.1993 tarihine kadar uygulanmıştır.

hazırlanan “ticari bilanço”, vergi kanunlarına göre hazırlanan “mali bilanço”, SPKı düzenlemelerine uygun olarak hazırlanan bilanço gibi birden fazla mali tablonun ortaya çıkmasına neden olmuştur. Bunlara ek olarak bazı şirketler uluslararası muhasebe standartlarına göre de mali tablo düzenlemek zorunda kalmıştır.

Halbuki, uluslararası alanda tek bir uluslararası muhasebe standartları setinin uygulanmasına doğru kuvvetli bir yöneliş bulunmakta iken, ülkemizde muhasebe alanında tek bir otorite tarafından belirlenip ülke çapında uygulanan tek bir muhasebe standartları seti bulunmamaktadır. Bu alanda birden çok kamu otoritesinin düzenleme yaptığı bölüntülenmiş bir yapının varlığı halen devam etmektedir.

Ülkemizde muhasebenin bilgi üretme fonksiyonunu etkin olarak gerçekleştirebileceği bir yapıya kavuşturulması öncelikle muhasebe standartlarının oluşturulması konusundaki çok başlılığın ve yetki tartışmalarının açıklığa kavuşturulması ile mümkündür. Bu amaçla Sermaye Piyasası Kanunu (SPKn) ile Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu (TMSK) 1999 yılında kurulmuş ve 2002 yılında faaliyete geçmiştir.

2.1.2 Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu

TMSK; kamu tüzel kişiliğini haiz, idari ve mali özerkliğe sahip bir kuruluş olup, Başbakanlığın ilgili kuruluşu niteliğindedir. Sekreteryaya hizmetleri SPKı tarafından sağlanan TMSK, Maliye Bakanlığı ile ilişkilendirilmiş bulunmaktadır.

TMSK'nın temel görevi; denetlenmiş finansal tabloların sunumunda finansal tabloların ihtiyaca uygun, gerçek, güvenilir, dengeli, karşılaştırılabilir ve anlaşılabilir nitelikte olmaları için ulusal muhasebe ilkelerinin gelişmesi ve

benimsenmesini sağlayacak ve kamu yararı için uygulanacak ulusal muhasebe standartlarını saptamak ve yayınlamaktır.

Söz konusu raporlama standartlarının belirlenmesi ve yayımlanması sürecinde öncelikle TMSK bünyesindeki çalışma komisyonları tarafından taslak metinler hazırlanmaktadır. Söz konusu komisyonlarda akademisyenler bağımsız denetim firmaları temsilcileri ve büyük kurumsal şirketlerdeki finansal tablo uygulayıcısı uzmanlar görev yapmaktadır. Hazırlanan taslaklar daha sonra TMSK internet sitesi aracılığıyla tüm muhasebe ilgi gruplarının aktif katılımlarının sağlanması amacıyla kamuoyunun görüşlerine açılmaktadır. Gelen görüşler çerçevesinde gözden geçirilen taslaklar Genel Sekreterlik Önerisi olarak kurula sunulmakta ve kurul tarafından uygun görülmesi halinde Türkiye Muhasebe/Finansal Raporlama Standardı olarak kabul edilmektedir.

Türkiye’de de uluslararası standartlara tam uyumu sağlayacak düzenlemelerin, ilgili otoritelerle istişarelerde de bulunmak suretiyle TMSK tarafından belirlenmesini sağlayıcı bir yapıya geçilmesi artık zaruri ve önemli bir adım olarak görülmektedir. Bu anlamda TMSK tarafından kaliteli bilgi sunumunu sağlamak amacıyla ülke çapında uygulanan tek bir muhasebe standartları setinin oluşturulması ve ilgili kurumların bu standartlar setini benimsemeleri gerekmektedir.

Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (*BDDK*), Kasım 2006’da mevcut bütün finansal raporlama düzenlemelerini yürürlükten kaldırmış ve çıkardığı yeni düzenlemelerde TMSK’nın görüşlerini almıştır. Bu anlamda, ülkemizde bankaların faaliyetlerinin Türkiye Muhasebe/Finansal Raporlama Standardına uygun olarak muhasebeleştirilmesi esası benimsenmiş ve BDDK genel ilkeler anlamında tüm yetkilerini TMSK’ya devreden ilk kurum olmuştur.

2.1.2. Sermaye Piyasasında UFRS ile Uyumlu Muhasebe Standartları

SPKr, tasarrufların menkul kıymetlere yatırılarak halkın iktisadi kalkınmaya etkin ve yaygın bir şekilde katılmasını sağlamak ve sermaye piyasasının güven, açıklık ve kararlılık içinde çalışmasını, tasarruf sahiplerinin hak ve yararlarının korunmasını, düzenlemek ve denetlemek amacıyla 1981 yılında kurulmuştur. Bu amaç doğrultusunda SPKr'ye, sermaye piyasasının güvenli, adil, şeffaf ve etkin işlemlerini sağlamak için, uluslararası norm ve gelişmelere paralel, değişen piyasa ihtiyaçlarını karşılayan, objektif, sade ve anlaşılabilir yaklaşımlarla hesap verilebilir düzenleme ve denetleme yapma vizyonu ve uluslararası alanda öncü, dinamik ve saygın olma misyonu yüklenmiştir.

SPKr piyasanın tam, zamanında, doğru, karşılaştırmalı ve güvenilir bir şekilde bilgilendirilmesi sürecinde finansal raporlama standartlarını en önemli araçlardan birisi olarak görmekte olup, SPKn kapsamındaki işletmelerin her türlü mali tablo ve raporlarının içerik ve format açısından finansal raporlama standartlarına uygun olarak hazırlanmasına önem vermektedir.

Bu nedenle, SPKr'nin temel görev ve yetkileri arasında; *"kamunun zamanında, yeterli ve doğru aydınlatılmasını sağlamak amacıyla genel ve özel nitelikte kararlar almak ve her türlü mali tablo ve raporlar ile bunların bağımsız denetimlerinin, sermaye piyasası araçlarının halka arzında yayımlanacak izahname ve sirkülerin ve araçların değerini etkileyebilecek önemli bilgilerin kapsamını, standartlarını ve ilan esaslarını tespit etmek"* yer almaktadır.

SPKr, SPKn'nin verdiği bu yetki ve görevler çerçevesinde, kurulduğu yıldan bu yana, yatırımcıların yatırım kararlarını alırken kullanacakları finansal raporların işletmelerin gerçek durumlarını yansıtmalarına yönelik düzenlemeler yapmıştır. Bu düzenlemelerde uluslararası gelişmeler ve

uluslararası kabul görmüş standartlar dikkate alınmış olmakla birlikte söz konusu standartlar ile ülkemiz finansal raporlama standartları arasında gerek teoride gerek ise pratikte önemli farklılıklar hasıl olmuştur. Yapılan araştırmalar, en önemli farkın "yüksek enflasyon dönemlerinde mali tabloların düzeltilmesi" ve "mali tabloların konsolidasyonu" düzenlemelerinin eksikliğinden kaynaklandığına işaret etmiştir³⁴.

Bu doğrultuda; 2003 yılında son dönemde yüksek enflasyon dönemlerinde mali tabloların düzeltilmesine ve konsolide mali tablolara ve iştiraklerin muhasebeleştirilmesine ilişkin usul ve esaslar hakkındaki düzenlemeler yürürlüğe girmiştir. Böylece, ülkemizde yıllarca yaşanmış olan enflasyonist ortamın mali tablolar üzerindeki bozucu etkisinin ortadan kaldırılması ve grup şirketlerinin mali yapılarının bütün halinde görülebilmesi sağlanmıştır.

Aradan geçen süre zarfında, uluslararası düzenlemeler ile SPK muhasebe standartları arasında; genel olarak kiralama işlemleri, borçlanma maliyetleri, varlıklarda değer düşüklüğü, çalışanlara sağlanan faydalar, finansal bilgilerin bölümlere göre raporlanması, durdurulan faaliyetler, ilişkili taraflarla ilgili açıklamalar, finansal araçlar, öz sermaye değişim tablosu, kur değişiminin etkileri, emeklilik planları, hisse başına kazancın hesaplanması, inşaat sözleşmeleri ve kurum kazancı üzerinden hesaplanan vergilerin muhasebeleştirilmesi hususlarında mevcut olan farklılıkların giderilmesi de önem kazanmıştır.

Bu çerçevede, Türk sermaye piyasasında muhasebe standartlarının UFRS ile uyumunun sağlanması, dolayısıyla finansal raporlamada şeffaflığın ve hisse senetleri borsada işlem gören şirket hisse senetlerine yerli ve yabancı bireysel/kurumsal yatırımcı ilgi ve talebinin artması amacıyla, SPK

³⁴ "GAAP 2001: A Survey of National Accounting Rules Benchmarked against International Accounting Standards" adını taşıyan söz konusu araştırma uluslararası denetim kuruluşlarından Andersen, BDO, Deloitte Touche Tohmatsu, Ernst & Young, Grant Thornton, KPMG ve PricewaterhouseCoopers'in ortak çalışmaları sonucunda gerçekleştirilmiştir.

tarafından “Sermaye Piyasasında Muhasebe Standartları Hakkında Tebliğ” yürürlüğe girmiştir³⁵.

2.2. UFRS UYGULAMALARINDA GENEL GÖRÜNÜM

2003 yılında yürürlüğe giren UFRS ile uyumlu söz konusu düzenleme, 2005 yılında tüm borsa şirketleri için zorunlu olarak uygulanmaya başlanmıştır. 2003-2005 döneminde ise UFRS uygulaması şirketlerin tercihine bırakılmış, ancak düzenleyici otorite özellikle uluslararası faaliyet göstermekte olan şirketleri teşvik etmiştir. Anılan dönemde, UFRS’yi gönüllü olarak uygulamaya başlayan şirketlerin sayılarına aşağıda yer verilmektedir.

Tablo-3 Gönüllü Uygulama Döneminde İMKB’de UFRS Tercih Oranı

Dönem	İşlem Gören Şirket Sayısı	UFRS Uygulayan Şirket Sayısı	Tercih Etme Oranı (%)
2003/12	298	84	28,18
2004/3	302	87	28,81
2004/6	305	89	29,18
2004/9	308	90	29,22
2004/12	307	90	29,32

Gönüllü uygulama döneminde UFRS’yi tercih eden şirketlerin sayısında az da olsa düzenli bir artış yaşanmıştır. Söz konusu şirketlerin hemen hemen tamamı İMKB-100 endeksine dahil şirketler olup uluslararası ölçekte faaliyet göstermektedirler.

Mevcut durumda ise İMKB’de işlem gören 333 şirketten, 148 adedi solo, 161 adedi ise konsolide olmak üzere, 309 adedi (%93) UFRS raporlaması yapmaktadır. Hisse senetleri borsada işlem gören bankalar ve

³⁵ SPK’nin Seri:XI, No:25 sayılı bu düzenlemesi UFRS ile büyük ölçüde uyumlu olduğundan, takip eden bölümlerde anılan düzenleme “UFRS uygulaması” olarak anılacaktır.

sigorta şirketleri ise kendi özel mevzuatları uyarınca mali tablo düzenlemektedirler.

Sermaye piyasamızda UFRS uygulamasının oldukça yeni olduğu ortadadır. Bunun bir sonucu olarak, özellikle ilk uygulamada birçok sorunla karşılaşmıştır. Bu sorunların başlıcaları; mali tablo formatlarının kullanımında belirsizliklerin yaşanması, ilk uygulamaya özgü sorunların ortaya çıkması, enflasyon muhasebesi uygulamasında tartışmaların gündeme gelmesi, UFRS'nin tam anlaşılabilmesi nedeniyle muhasebe hatalarında artış meydana gelmesi ve zaman içerisinde UFRS'de köklü değişiklikler yapılması nedeniyle yeterli intibakın sağlanamamasıdır.

2.2.1. Mali Tablo Formatları

UFRS'de, mali tablo formatlarının detaylı olarak düzenlenerek sınırlı standart bir yapıya kavuşturulması yerine, UFRS Genel Çerçevesinde (*Framework for the Preparation and Presentation of Financial Statements*) ve ilgili UFRS'de yer alan ilkeler kapsamında mali tablolarda kamuya açıklanmasında fayda görülen asgari unsurların belirlenmesi esası benimsenmektedir.

UFRS'de öngörülen bu temel anlayış çerçevesinde, işletmenin ve faaliyet gösterilen sektörün kendine özgü koşullarının mali tablolara doğru ve gerçeğe uygun bir şekilde yansıtılabilmesi açısından yarar görülmesi halinde işletmelerin mali tablolarında yer alan bilgilerin içeriğini ve sıralamasını, karşılaştırmalı bilgi sunumu ve tutarlılık ilkelerine bağlı kalmak kaydıyla değiştirmesi mümkün bulunmaktadır. Ayrıca, UFRS'ye göre muhasebe kalemlerinin mali tablolarda gösteriminde söz konusu kalemin yapısı, niteliği ve işletme açısından önemliliğinin de dikkate alınması gerekmektedir.

UFRS'de uygulamanın doğru yönlendirilebilmesi amacıyla örnek mali tablo formatlarına da yer verilmekte, ancak düzenlenecek mali tabloların ülkelerin genel muhasebe sistemlerinde veya belirli sektörlerde yıllardır süregelen uygulama alışkanlıkları çerçevesinde şekillenebileceği de dikkate alınarak, söz konusu mali tabloların kullanılması zorunlu tutulmamaktadır (***IAS 1: Presentation of Financial Statements***). Diğer taraftan, halen IASB nezdinde yürütülen standart geliştirme çalışmaları kapsamında finansal performansın raporlanmasında alternatif yaklaşımlar üzerinde tartışmalar yapılmakta ve bu tartışmalar ışığında örnek gelir tablosu, özsermaye değişim tablosu ve nakit akım tablosu formatlarında kapsamlı değişikliklere gidilebileceği yönünde kanaat edinilmektedir.

Uluslararası borsalara kote şirketlerin mali tabloları standart bir format yerine işletmeye özgü koşullar çerçevesinde oluşturulmakta, aynı sektörde faaliyet gösteren şirketler dahi farklı tipte mali tablo düzenleyebilmekte, ancak mali tablolar şirketin kendi faaliyet dönemlerinin tutarlı bir şekilde karşılaştırılabilmesine imkan sağlamakta, mali tablolar özet olarak sunulmakta, detay bilgiye ise ilgili dipnotlarda yer verilmektedir.

Bu kapsamda, UFRS'ye göre mali tablo formatı belirlenmesi hususunun, UFRS'nin genel felsefesi ve özüne aykırılık teşkil edeceği, yatırımcıya doğru ve etkin bilgi ulaştırma amacından ziyade kontrol etme pratikliği sağlayacağı, muhasebe uygulamalarının gelişmesine, ihtiyaca uygun mali tablo düzenleme yolunda işletmelerin deneyim kazanabilmelerinin önüne geçilebileceği yönünde tereddütler ortaya çıkmaktadır.

Her ne kadar UFRS'de standart bir mali tablo formatı öngörülmemiş olsa da, ülkemiz sermaye piyasalarında ilk defa uygulanacak olması nedeniyle, yatırımcıların UFRS'ye göre hazırlanacak mali tablolara aşinalık kazanabilmesi ve gözetim çalışmalarında zorluklarla karşılaşılmasını teminen söz konusu mali tablolara ilişkin olarak SPK tarafından format

çalışması yapılmış ve uygulamaya konmuştur³⁶. Ancak, söz konusu formatların UFRS'de yer verilen standartları tam olarak kapsayamadığı durumların (*Örneğin, finansal araçların alım-satım amaçlı, vadeye kadar elde tutulacak ve satılmaya hazır şekilde ayrıca mali tablolarda gösterilmesi gerektiği - IAS 39/md.45*) yanı sıra, belirli sektörler için ihtiyacı karşılayamadığı durumlar da bulunmaktadır (*Örneğin, aracı kurumlar açısından önem teşkil eden repo, ters repo, borsa para piyasası işlemlerinin özün önceliğine göre değerlendirilmemesi, gelir tablosu sunumunun üretim şirketlerine yönelik bir yapı arz etmesi*³⁷).

2.2.2. İlk Uygulama Dönemi

UFRS'ye göre ilk kez düzenlenen mali tablolarda en azından, UFRS uyarınca hazırlanmış bir yıllık karşılaştırmalı bilgiye verilmesi gerekmektedir (*IFRS 1/md.36*). Bir başka deyişle, ilk uygulama döneminde UFRS'de yer alan karşılaştırmalı bilgi sunumuna ilişkin hükümlere herhangi bir muafiyet getirilmemektedir.

Esasen, eski sisteme göre hazırlanmış geçmiş dönemlere ait mali tabloların baştan beri yeni sistem uygulanıyormuş gibi yeniden düzenlenmesi en ideal uygulama olmakla birlikte, söz konusu standartlar uyarınca yapılması gereken işlemlerin kapsamının çok geniş olması, mali tabloların hazırlanmasında önem taşıyan fayda-maliyet analizinin gözetilmesinde sorunlar yaratmaktadır. Bu nedenle, bir önceki dönemin açılış bilançosunun yeniden düzenlenmesi yeterli görülmektedir (*Örneğin 31.12.2005 tarihi itibarıyla ilk kez UFRS uygulayacak bir işletmenin 31.12.2004 tarihli mali*

³⁶ Anılan uygulamanın detayları için 06.12.2004-10.12.2004 tarih ve 2004/51 sayılı SPKr Haftalık Bülteni'ne bakılabilir, (Erişim) www.spk.gov.tr.

³⁷ Rafet Aktaş, "Sermaye Piyasası Kurulu'nun Belirlediği Finansal Tablo Formatlarının Aracı Kurumlar Açısından İncelenmesi", *İSMMMO Mali Çözüm Dergisi*, Sayı: 73, (Erişim) <http://www.muhasetr.com/yazarlarimiz/rafet/002/>, Şubat 2006, s. 126-129.

tablolarla karşılaştırma sağlanabilmesi için 01.01.2004 tarihli UFRS açılış bilançosu hazırlaması gerekmektedir - IFRS 1/md.7-12).

Diğer taraftan, SPK'ın karşılaştırmalı bilgi sunumu konusunda işletmeler için bir muafiyet öngörmüş (**Seri:XI,No:25/md.717**) ve UFRS'nin ilk uygulama döneminde mali tablolar karşılaştırmalı olarak sunulmamıştır. Dolayısıyla, geçiş döneminde işletmelerin geçmiş performanslarının karşılaştırmalı olarak değerlendirilmesi mümkün olmamıştır.

2.2.3. Enflasyon Muhasebesi Uygulaması

Ülkemizde yıllarca yüksek enflasyon yaşanmış, ancak mali tablolar ilk defa SPK'nın düzenlemeleri uyarınca 31.12.2003 tarihi itibarıyla enflasyona göre düzeltilmiştir. Ancak, takip eden dönemde enflasyonda yaşanan düşüş sonucunda yüksek enflasyon dönemi sona ermiş, mali tabloların da enflasyona göre düzeltilmesi uygulamasına 2005 yılı (*son düzeltme tarihi 31.12.2004 olmuştur*) itibarıyla son verilmiştir³⁸. Dolayısıyla, enflasyon muhasebesinin etkileri yalnızca 31.12.2003 ve 31.12.2004 tarihli mali tablolarda karşılaştırmalı olarak gözlemlenebilmiştir.

Konuya ilişkin dünya uygulamalarına bakıldığında; İsrail'de uzun bir süre enflasyon muhasebesi sistemi uygulandıktan sonra son dönemde enflasyon oranlarının düşük seviyelerde seyretmesine bağlı olarak İsrail Muhasebe Standartları Kurulu tarafından 31.12.2001 tarihi itibarıyla maliyetli raporlamaya geri dönülmesine karar verildiği, ancak yüksek

³⁸ Yüksek enflasyon dönemi, yıllık bilanço tarihindeki TEFE rakamının, ilgili yıl dahil önceki üçüncü yılın başındaki TEFE rakamının %100'ünden az olması halinde sona ermektedir (**Seri:XI,No:25/md.375**). 31.12.2004 tarihi itibarıyla, DİE tarafından açıklanan TEFE rakamı son üç yıl için %69,72, son yıl için ise %13,84 olarak gerçekleşmiş, dolayısıyla, enflasyon düzeltmesine ilişkin söz konusu düzenlemelerde belirlenen sayısal kriterler uyarınca yüksek enflasyon dönemi sona ermiştir. Ayrıca, ülkemizde özellikle 2003 yılından itibaren siyasi istikrarın sağlanması ve ekonomik programın başarılı bir şekilde uygulanması neticesinde makroekonomik koşullarda iyileşme konusunda önemli ilerlemelerin kaydedilmesi; sağlanan bu siyasi ve makroekonomik istikrarın, enflasyon ve reel faiz oranlarındaki düşüşü de beraberinde getirmesi bu düşüşü açıklamaktadır.

enflasyon döneminin her yönüyle sona erip ermediği hususunun ilgili kurum ve kuruluşlar tarafından yapılacak ampirik çalışmalarla sağlıklı bir şekilde değerlendirilebilmesini teminen söz konusu uygulamanın yürürlük tarihinin 31.12.2002'ye ertelendiği görülmektedir. İzlanda'da da uzun bir uygulama döneminden sonra yüksek enflasyon döneminin sona erdiğinden emin olunduktan sonra hükümet kararıyla 01.01.2002 tarihi itibarıyla enflasyon düzeltmesi uygulamasına son verilmiştir. Zimbabwe'de ise, 1992-1996 yılları arasında %120'lere varan enflasyon oranı arzulanan seviyeye düşmüş, ancak Kasım 1999'da Zimbabwe Muhasebe Standartları Kurulu tarafından UFRS'de yer verilen diğer niteliksel şartlar da dikkate alınarak borsa şirketleri için enflasyon düzeltmesi uygulama kararı alınmıştır.

Ayrıca, AICPA bünyesinde faaliyet gösteren IPTF adlı bir çalışma grubu tarafından ülkelerin yüksek enflasyonist bir ekonomiye sahip olup olmadığı hususunun değerlendirilmesinde; son üç yıllık fiyat endeksi rakamının %100'ü aşması halinde her durumda ilgili ülkenin yüksek enflasyon dönemine sahip olacağı; %100'ün altında gerçekleşmesi halinde ise, geçmiş dönemlerdeki enflasyon oranı trendleri ve diğer uygun ekonomik göstergelerin göz önünde bulundurulması kaydıyla yüksek enflasyon döneminin sona erdirilebileceği esasları benimsenmiştir. Söz konusu esaslar çerçevesinde; Meksika, geçmiş fiyat endeksi verilerinin müzmin enflasyonist kalıplar arz etmesi; Rusya ise, mevcut ekonomik koşulların yeterli bulunmaması nedenleriyle, son üç yıllık fiyat endeksi rakamları %100'ün altında gerçekleşmesine karşın, IPTF tarafından yüksek enflasyon dönemine sahip ülkeler olarak belirlenmiştir³⁹.

³⁹ Anılan grup, 24 Kasım 2004 tarihli toplantısında Türkiye'nin 2005 yılı için de yüksek enflasyon ekonomisine sahip ülke olarak değerlendirilmeye devam edilmesini; 22 Kasım 2005 tarihli toplantısında ise, 1 Ocak 2006 itibarıyla yüksek enflasyona sahip ülkeler arasından çıkarılmasına karar vermiştir (Detaylı bilgi için http://www.aicpa.org/cpcf/download/2005_1122_IPTF_HLs.pdf adresine bakılabilir).

Bu kapsamda, sayısal gerçekliklerin yüksek enflasyon döneminin sona ermesi için gerekli ancak yeterli şart olmadığı anlaşılmaktadır⁴⁰. Dolayısıyla, ülkemizde en azından 2005 yılında da enflasyon düzeltilmesi uygulamasına devam edilmesinin, yüksek enflasyon döneminin olumsuz etkilerini ortaya koymak yönündeki analizlerin tam olarak yapılması, yatırım kararlarının gerçekçi, güvenilir ve karşılaştırılabilir bilgilere dayandırılması, iki hesap dönemine ait yıllık ve ara mali tabloların enflasyona göre düzeltilmesi suretiyle, geçiş döneminde mali tabloların karşılaştırılabilir olarak hazırlanması açısından yararlı olacağı açıktır. Ancak, siyasi irade bunu uygun görmemiş ve uygulama sona erdirilmiştir.

Bu konu, Dünya Bankası'nın ROSC grubu tarafından standartların uygulanmasına düzenleyici müdahalesi olarak algılanmış ve tam UFRS ile farklılık yaratan önemli bir husus olarak değerlendirilmiştir⁴¹.

2.2.4. Muhasebede Hatalı Uygulamalar

Sermaye piyasasında UFRS'nin uygulanmaya başlamasıyla birlikte en merak edilen konuların başında mali tablolarda ne gibi hatalara rastlanacağı olmuştur. Nitekim, UFRS'ye geçişin büyük bir sistem değişikliği gerektirmesi, önemli maliyetlere katlanması, UFRS'nin karmaşık standartları içermesi gibi faktörler mali tablolarda hatalı uygulamalara neden olmaktadır. Ernst&Young tarafından yapılan bir çalışmada, UFRS'nin ilk uygulaması sonucunda özellikle amortisman oran ve yöntemlerinin seçiminde, finansal araçların

⁴⁰ Nitekim, halkın tasarruflarını yabancı para cinsinden tutması, mal ve hizmet fiyatlarının yabancı para birimi üzerinden belirlenmesi, faiz oranlarının, ücret ve fiyatların genel fiyat endekslerine bağlanması, kısa vadeli işlemler de dahil satın alma gücündeki kayıpları karşılamak için fiyatların vade farkı konularak belirlenmesi gibi yüksek enflasyon emarelerinin mevcut bulunması halinde mali tabloların enflasyona göre düzeltilmesinin SPK tarafından resen istenebileceği düzenlenmiştir (**Seri:XI,No:25/md.375**).

⁴¹ Dünya Bankası ROSC Grubu, "Türkiye-Muhasebe ve Denetim: Standartlara ve Kanunlara Uyum Raporu", (Erişim) http://www.worldbank.org/ifa/rosc_aa_tur_tur.pdf, Ekim 2006, s. 24.

muhasebeleştirilmesinde ve birleşme işlemlerinin mali tablolara yansıtılmasında sorunlar yaşandığı ifade edilmiştir⁴².

UFRS uygulamasının etkinliği standartların gereklerine tam uyum gösterilmesine bağlıdır. Bu nedenle, standartları uygulayacak olanların bunları en iyi şekilde öğrenmesi ve mali tabloların dürüst ve gerçeğe uygun gösteriminin sağlanması için azami gayret göstermesi gerekmektedir. Aksi takdirde, muhasebe standartları ne kadar kaliteli olursa olsun, muhasebede hatalı uygulamaların yapılmasına devam edileceği tabiidir.

Konuya ilişkin olarak, SPK tarafından İMKB şirketlerinin kamuya açıklanan mali tablolarına ilişkin olarak yapılan incelemelerde, aşağıdaki hatalı uygulamaların yaygın olarak yapıldığı tespit edilmiştir⁴³:

- Bağımsız denetim raporlarında ve/veya dipnotlarda mali tabloların hangi standarda göre hazırlandığı yeterli ve/veya tutarlı bir şekilde açıklanmamaktadır.
- Mali tablolar tam bir set halinde hazırlanmamakta, karşılaştırmalı olarak verilmesi gereken tüm bilgileri veya tabloları içermemektedir.
- Bağımsız denetçi görüşü ilgili SPK tebliğlerindeki esaslara uygun olarak verilmemektedir.
- Mali tablo dipnotlarında şirketlere özgü uygulamaları açıklamaktan uzak, standart ifadeler kullanılmaktadır.
- Paraya çevrilebilir nitelikte olmamasına rağmen ertelenen vergi varlıkları finansal tablolarda yer almaktadır⁴⁴.

⁴² Ernst & Young, “Transition to IFRS: The Final Analysis Results”, [http://www.ey.com/global/download.nsf/South_Africa/Transition_to_IFRS/\\$file/Transition%20to%20IFRS.pdf](http://www.ey.com/global/download.nsf/South_Africa/Transition_to_IFRS/$file/Transition%20to%20IFRS.pdf), Şubat 2006, s.6.

⁴³ Detaylar için İMKB'nin 24.08.2007 tarihli Günlük Bülteni'ne bakılabilir (www.imkb.gov.tr).

Ayrıca ROSC grubu, UFRS'ye uygun olarak hazırlandığı bildirilen 12 mali tablo seti ile Türk muhasebe şartlarına uygun olarak hazırlandığı ileri sürülen 12 mali tablo setini örnekleyerek uyum değerlendirmeleri yapmıştır. Örnek inceleme için, ROSC grubu 17 işletme sektörünün 31 Aralık 2003 tarihi itibarıyla hazırlanmış mali tablolarını seçmiştir. Grup, UFRS mali tablolarının kalitesinin tutarsız olduğunu ve denetim görüşlerinin olumlu olduğu hallerde dahi, birçok şirket cephesinde belirli standartlarla uyumsuzluk olduğunu tespit etmiştir. Grup tarafından bu uyumsuzluğun, mali tablo dipnotlarında yapılması zorunlu açıklamalarda “klişe lisan” kullanımının da gösterdiği gibi, UFRS'nin nasıl uygulanacağını anlamamaktan kaynaklanıyor olabileceği değerlendirilmiştir; UFRS ile büyük ölçüde uyumlu olduğu bildirilen, Türk muhasebe standartlarına göre hazırlanan mali tabloların kalitesinin değişken nitelikte olduğu ve önemli sorunlar içerdiği belirtilmiştir. Buna göre, nispeten kısa bir dönem içinde muhasebe şartlarının çokluğu, bazen gönüllü uygulama opsiyonu ile birlikte, karışıklığa yol açmış ve hazırlayıcıların yeni şartları uygun şekilde uygulamaya koyma yeteneğini etkilemiş olabilir. UFRS mali tabloları bakımından, ROSC grubu aşağıdaki uyum sorunlarını tespit etmiştir⁴⁵:

- Birtakım işletmelerde varlıklar ve karlar olduğundan yüksek ifade edilmiş olabilir.
- Mali varlıkların yanlış değerlendirilmesi sonucunda, varlıklar olduğundan fazla ve sonuçta zararlar olduğundan az gösterilmiş açabilir.
- Çalışanlara sağlanan fayda karşılıkları olduğundan az gösterilmiş olabilir.

⁴⁴ İngilizce metnine http://www.worldbank.org/ifa/rosc_aa_tur_eng.pdf adresinden ulaşılabilecek olan ROSC raporunda ertelenen varlıklarıyla ilgili olarak yapılan bu tespit ertelenen vergi varlıklarının paraya çevrilebilir nitelikte olmadığı “*not realized*” ifadesiyle belirtilmektedir.

⁴⁵ Dünya Bankası ROSC Grubu, **a.g.e.**, s. 25-27.

- Klişe açıklamalar kullanılmıştır.
- Yanlış nakit akış tablosu tasnifleri nedeniyle şirketlerin işletme performansları karşılaştırılabilir değildir.
- Yetersiz açıklama sonucunda mali tabloların yanıltıcı olmasına sebep olunmuş olabilir.
- Muhtemelen agresif muhasebe politikası izlenmiş olabilir.

Yukarıda yer verilen örneklerden UFRS uygulamasının kaliteli finansal raporlamanın amaçları açısından şirketler nezdinde henüz tam olarak yerleşmemiş olabileceği sonucuna varılabilir. Ancak, ROSC ekibinin raporunda analiz edilen örneklemin küçüklüğü ve örneklem içinde banka, sigorta şirketi ve borsada işlem görmeyen şirketlerin bulunması nedeniyle, bu sonuçların tüm borsa şirketlerini temsil ettiği kabul edilemez. Dolayısıyla, bu sonuçlar finansal raporlamada muhtemel problemleri gösterme bakımından faydalı olmakla birlikte, yalnızca belirli şirketlerin mali tablolarında bulunan eksikliklere ilişkindir.

2.2.5. UFRS'nin Güncellenmesi

Ülkemizde, muhasebe düzenlemelerinin belirlenmesinde (*standartlardan ziyade*) kanunlar ve yönetmeliklere dayanma geleneği yerleşmiştir. Dolayısıyla, sürekli bir standart koyma süreci için yetkiyi vermekten ziyade, yeni bir uluslararası standart konulduğunda veya değiştirildiğinde yeni yasal önlemler gerekmektedir.

SPK tarafından yayımlanan UFRS ile paralel düzenlemeler belirli bir dönemde yürürlükte olan UFRS'yi içermektedir. Ancak, UFRS devamlı

değişim göstermekte ve SPKı de bu değişikliklere hızla uyum gösterememektedir (*Örneğin, 2003 ilâ 2004 arasında beş adet UFRS standardı IASB tarafından benimsenmiş, 15 UMS standardı değiştirilmiş ve bir UMS standardı kaldırılmıştır*). Bu eksikliği giderebilmek amacıyla SPKı IASB tarafından yayınlanmış standartların uygulanmasını kendi düzenlemelerinin gerektirdiği şartların yerine getirilmiş anlamında olduğunu kabul etmiştir. Ancak, UFRS'nin güncel halinin benimsenmesi zorunlu tutulmadığı için, mali tablolar farklı esaslara göre düzenlenebilmektedir. Bu da, aynı standartların değişmeden önceki hali ile değiştikten sonraki halinin farklı şirketlerin mali tablolarında UFRS'ye uyum adı altında gösterilmesine sebep olmaktadır. Sonuç olarak, şirket mali tablolarının yabancı kullanıcıları, uluslararası karşılaştırılabilirlik olmadığı için mali tabloları analiz etmede zorluklarla karşılaşabilmektedirler.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

ULUSLARARASI FİNANSAL RAPORLAMA STANDARTLARININ ŞEFFAFLIK SEVİYESİNE ETKİSİ HAKKINDA AMPİRİK ÇALIŞMA

3.1. ÇALIŞMANIN AMACI

Uluslararası arenada meydana gelen muhasebe skandallarının sonucunda artan şeffaflık bilinci, birçok ülkenin zorunlu kamuyu aydınlatma kurallarını yeniden gözden geçirmelerine neden olmuştur. Tezin birinci bölümünde de yer verilen dünyada mevcut duruma bakıldığında uluslararası uygulamaların UFRS yönünde şekillendiği görülmektedir. Ancak, bu şeffaflık bilinci yalnızca düzenleyici otoritelerin zorunlu uygulamalarıyla sınırlı kalmamış, şirketlerin belirli hususlarda gönüllü bir şekilde kamuya açıklama yapmalarını da teşvik etmiştir. Örneğin, ABD’de 2000 yılından sonra şirketlerin yöneticilere sağlanan hisse senedi opsiyonlarını gönüllü olarak giderleştirdikleri gözlemlenmiştir⁴⁶. SPK’nın gönüllülük esasına dayalı Kurumsal Yönetim İlkeleri’ni yayımlamasının ardından bazı şirketlerin bu ilkelere uyum raporlarını açıklaması ve birçok şirketin UFRS’yi zorunlu uygulama döneminden önce gönüllü olarak uygulamayı tercih etmesi ülkemizde de gönüllü kamuyu aydınlatma uygulamalarında artış yaşandığını göstermektedir.

Söz konusu gelişmelere paralel olarak, bir ülkedeki kamuyu aydınlatma düzenlemelerinin özünün ve bunların uygulanma seviyesinin yatırımcıların korunmasına dair yaklaşım farklılıklarını, dolayısıyla bu ülkenin finansal piyasalarının etkinliğini ve yabancı sermayeye erişim durumunu

⁴⁶ Söz konusu gönüllü uygulama 2005 Haziran öncesinde gerçekleşmiş olup yeni muhasebe standartlarıyla 2006 yılı itibarıyla zorunlu tutulmuştur. ABD’de konuya ilişkin muhasebe uygulamalarını düzenleyen FAS 123 (revised 2004) standardına <http://www.fasb.org/st/index.shtml#fas125> adresinden ulaşılabilmektedir. UFRS’de ise konu IFRS 2 “Share Based Payment” standardı ile düzenlenmektedir.

ortaya koyan sağlıklı birer gösterge olduğuna ilişkin kanıtlarda⁴⁷ da artış yaşanmıştır. Şirket seviyesinde yapılan incelemelerde ulaşılan sonuçlar da bu kanıtları desteklemektedir. Şeffaf bir kurumsal yönetim politikası uygulayan şirketlerin sermaye maliyetlerinin daha düşük olması⁴⁸, kredi derecelendirme notlarının daha az sapması⁴⁹, yüksek karlılık ve hisse değerlerine sahip olması ve düşük riske maruz kalması⁵⁰ bu sonuçlardan bazılarıdır.

Şirketlerin ekonomik faaliyetlerinin sonuçlarını anlaşılabilir, ilişkili, şeffaf, güvenilir, tam bir şekilde ve zamanında açıklamalarıyla beraber yatırımcılara şirketin gerçeğe uygun ve dürüst bir görünümü yansıtılmış olmaktadır. Bu bağlamda, iyi bir şeffaflık mekanizması, şirkette hakim ortakların ve yöneticilerin kendilerine menfaat sağlamalarını önleyerek azınlık ortakların ve alacaklıların haklarını korumak için uygulanır. Böylece şirketteki bilgi asimetrisinin⁵¹ azalması, sermaye maliyetinin düşmesi ve şirket değerinin yükselmesi beklenmektedir. Ayrıca, sağlıklı şeffaflık

⁴⁷ Rafael La Porta v.d., "Legal Determinants of External Finance", **Journal of Finance**, Vol.52, No.3, Ocak 1997, s. 1131-1151

⁴⁸ Partha Sengupta, "Corporate Disclosure Quality and the Cost of Debt", **The Accounting Review**, Vol. 73, No. 4, Ekim 1998, s. 459-474; Sumon Mazumdar, Atulya Sarin, Partha Sengupta, "To Tell Or Not To Tell: The Value of Corporate Disclosure", Çalışma Raporu, Santa Clara Üniversitesi, 2001; Hollis Ashbaugh, Daniel W. Collins, Ryan Lafond, "Corporate Governance and the Cost of Equity Capital", (Erişim) http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=639681, Aralık 2004, s.34-35.

⁴⁹ Fang Yu, "Accounting Transparency and the Term Structure of Credit Spreads", **Journal of Financial Economics**, Vol.75, No.1, 2005, s.55-84.

⁵⁰ Paul A. Gompers, Joy L. Ishii, Andrew Metrick, "Corporate Governance and Equity Prices", **Quarterly Journal of Economics**, Vol. 118, No. 1, Şubat 2003, s. 107-155; Lawrence D. Brown, Marcus L. Caylor, "Corporate Governance and Firm Valuation", (Erişim) http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=754484, Aralık 2005, s.19-21.

⁵¹ Bir şirketin ilgili tüm paydaşlarının; bilginin maliyetli olması, bilgiye ulaşmadaki zorluk ve bir takım imkanlardan farklı derecelerde yararlanma nedenleriyle, aynı düzeyde bilgilendirildiğini söylemek mümkün değildir. Şirket hakkındaki bir bilgiyi içerden öğrenebilecek olan hakim ortaklar veya yöneticiler her zaman diğer paydaşlara göre daha avantajlı konumdadırlar. Asimetrik bilgi dağılımı olarak nitelendirilebilecek bu durum, piyasada taraflar arasında haksız kazanç transferlerine sebep olmakta, fırsat eşitliğini bozmakta ve işlem maliyetini artırmakta; bu şekilde piyasa mekanizmasının başarısız olmasına ve yatırımcıların zarar görmesine yol açmaktadır. Asimetrik bilgi dağılımının temel kaynağı finans literatüründe "Agency Problem" (vekalet sorunu) olarak bilinen ve bir şirketin sahipleri-yöneticileri ile bu şirkete sermaye koyan yatırımcılar arasında ortaya çıkan çıkar çatışmalarıdır. Yatırımcılar şirkete sermaye koymakta, ancak şirketi hakim ortaklar-yöneticiler (içerdekiler) yönetmektedir. İçerdekiler aldıkları kararlarla, yaptıkları işlemlerle, kendileri lehine yatırımcıların aleyhine sonuç doğuran faaliyetlerde bulunabilmektedirler. Bunun çözümü, yatırımcının korunmasına yönelik düzenlemeler yapılması ve kamunun dolayısıyla yatırımcıların doğru ve zamanında bilgilendirilmesi vb. önlemler alınması şeklinde karşımıza çıkmaktadır.

uygulamalarının şirket hakkındaki bilgileri artırarak yatırımcı farkındalığını ve firmaya olan güveni arttıracaktır. Bu sayede şirkete ve dolayısıyla ortaklara geri dönen getirinin belirsizliği de azalacak ve bu da yine sermaye maliyetini azaltarak firmanın değerini yükseltecektir⁵². İyi şeffaflık uygulamalarının bir başka avantajı da bu uygulamalara uymamanın sebep olacağı politik maliyetleri ve davalara maruz kalma riskini azaltmasıdır⁵³.

Diğer taraftan, şeffaflık uygulamalarının sağlıklı olarak yürütülebilmesi için bilgilerin üretilmesi, muhafazası, özetlenmesi ve kamuya iletilmesi için harcanan çaba, zaman ve para şirketler için ciddi bir maliyet oluşturabilir. Buna ilave olarak, aşırı şeffaflık şirketin rekabetçi avantajını sınırlandırabilir ve içerden öğrenenlerinin özel menfaatler elde etmesine karşı konan sınırlamalar, hakim ortakların net bugünkü değeri pozitif olan projeleri üstlenmeleri ve yöneticileri gözlemlenmeleri için mevcut teşvikleri azaltabilir⁵⁴. Şirketlerin farklı faaliyet türleriyle iştigal etmeleri de şeffaflık seviyeleri üzerinde belirleyici olabilmektedir. Özellikle, bankacılık faaliyetlerine özgü varlık ve yükümlülükleri mali tablolarında açıklamakta olan bankaların aşırı derecede şeffaf olmaları yatırımcıların görece olarak yoğun ve daha az saydam bilgi teminine de sebep olabilecektir. Morgan, bankaların diğer firmalardan daha az saydam olduğuna işaret etmekte ve bunun sonucunda banka derecelendirmesi sırasında derecelendirme kuruluşları tarafından ulaşılan sonuçların birbirlerinden farklılaştığına dikkat çekmektedir⁵⁵. Bu nedenle, yatırımcıların aşırı şeffaf bilgiye maruz kalmaları bankanın daha iyi yönetildiğinin bir işareti olarak algılanmayıp tersine, asimetrik bilgilendirmenin daha da fazlalaştığı, bankanın risk yönetim stratejilerinin son derece

⁵² Erik Berglöf, Anete Pajuste, "What Do Firms Disclose and Why? Enforcing Corporate Governance and Transparency in Central and Eastern Europe", Çalışma Raporu, Stockholm School of Economics, (Erişim) http://www.ecgtn.org/events/oxford2005/documents/berglof_pajuste.pdf, 2005, s.10.

⁵³ Laura C. Field, Michelle Lowry, Susan Shu, "Does Disclosure Deter or Trigger Litigation?", **Journal of Accounting and Economics**, Vol. 39, No. 3, Eylül 2005, s. 487-507.

⁵⁴ Gil Sadka, "Financial Reporting, Growth and Productivity: Theory and International Evidence", (Erişim) http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=652301#PaperDownload, Doktora Tezi, Chicago Üniversitesi, Aralık 2004, s. 28.

⁵⁵ Donald P. Morgan, "Rating Banks: Risk and Uncertainty in an Opaque Industry", FRB of New York Staff Report, No. 105, (Erişim) http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=933681, Mayıs 2000, s. 20-21.

karmaşık olduğu ve kurumsal yönetim yapısının yeterli olmadığı izlenimi uyandırabilecektir. Banka hisse senetlerinin likiditesi ise piyasadaki bu yanlış algılamadan dolayı düşebilecektir.

Şeffaflık ve kamuyu aydınlatma arasındaki bu ilişkiler, ekonomileri gelişmiş ülkelerinkinden daha hızlı büyüyen ve yabancı sermayeye şiddetli bir gereksinim duyan gelişmekte olan piyasalar için oldukça önemlidir. Bunlardan biri olan ülkemizde her şeyden önce büyük gruplara ait bankaların hakimiyetinin bulunduğu bir finansal sistem söz konusudur. Bu grupların aile şirketi hüviyetinde olmaları halka açıklık oranlarının ve temettü ödemelerinin düşük olmasına yol açmakta ve vekalet sorununu gündeme getirmektedir⁵⁶. Bu mevcut yapı şeffaflık uygulamalarının da gelişimine engel olmakta, yabancı sermayenin önünde engel teşkil etmektedir. Uluslararası Finans Enstitüsü (IIF) tarafından hazırlanan bir raporda: *“Türk şirketlerinin oy hakkında veya yönetim kurulunun seçiminde imtiyaza sahip kurucu ortaklar tarafından kontrol edildiği, bu nedenle azınlık ortakların haklarının korunmasının kamunun tam olarak aydınlatılması ve dürüst finansal raporlama yapılmasına bağlı olduğu”* değerlendirmeleri yer almaktadır⁵⁷. Bu da hisse senetleri İMKB işlem gören şirketler açısından şeffaflığın önemini gözler önüne sermektedir.

Yukarıdaki değerlendirmeler çerçevesinde, bu çalışma, ülkemizde büyük bir hızla hayata geçirilmekte olan düzenleyici reformlardan ve İMKB şirketlerinin şeffaflık politikalarının oluşturulmasında en önemli araçlardan birisi olan UFRS'nin gerektirdiği şeffaflık seviyesi ile şirket hisse senetlerinin likiditesi arasında anlamlı bir ilişkinin olup olmadığının test edilmesine yönelik bir girişim olarak ele alınmaktadır.

⁵⁶ B. Burçin Yurtoğlu, “Ownership, Control and Performance of Turkish Listed Firms”, **Empirica**, Vol. 27, No. 2, 2000, s.193-222.

⁵⁷ IIF Equity Advisory Group, “Corporate Governance in Turkey: An Investor Perspective”, (Erişim) http://www.goodprogram.org/docs/IIFCorpGovTurkey_0405.pdf, Çalışma Raporu, Nisan 2005, s. 4.

3.2. TEORİK ÇERÇEVE VE LİTERATÜR İNCELEMELERİ

3.2.1. UFRS ve Şeffaflık İlişkisi Üzerine Çalışmalar

UFRS'nin gelişmesi ve uluslararası arenada genel kabul görmeye devam etmesi, düzenleyici otoritelerin ülkelerinde UFRS'nin benimsenmesine ilişkin kararlarının konuyla ilgili araştırmacıların ana inceleme konuları arasında en öne çıkmasına vesile olmuştur. Aşağıda yapılan bu çalışmalardan bazısına ve bunların sonucunda ulaşılan bulgulara yer verilmektedir.

3.2.1.1. Hope, Jin ve Kang'ın Çalışması

Hope, Jin ve Kang⁵⁸ çalışmalarında UFRS uygulaması ile belirli kurumsal etkenler arasındaki ilişkiyi kestirebilmek amacıyla Coffee'nin⁵⁹ kefalet teorisi⁶⁰ ile fayda/maliyet analizini kullanmışlardır. Buna göre, UFRS'yi benimseme kararının verilmesinde yatırımcıların korunması ve menkul kıymet piyasalarına erişim amaçları 38 örnek ülke analiz edilerek incelenmiş ve UFRS'nin benimsenmesi ile yatırımcının korunması arasında önemli ölçüde negatif ilişki bulunduğu tespit edilmiştir. Bu tespitten hareketle, yatırımcıların korunmasına yönelik zayıf düzenlemelere (*kamuyu aydınlatma*

⁵⁸ Ole-Kristian Hope, Justin Jin, Tony Kang, "Empirical Evidence on Jurisdictions that Adopt IFRS", (Erişim) http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=751264, 22 Mayıs 2006, s. 20-22.

⁵⁹ John C. Coffee, "Racing Towards the Top?: The Impact of Cross-Listings and Stock Market Competition on International Corporate Governance", Çalışma Raporu, Columbia Law and Economics School, No. 205, Mayıs 2002, s.28-31.

⁶⁰ Coffee'nin kefalet teorisi (bonding theory), yabancı bir borsa şirketinin aynı zamanda ABD borsasına da kote olmasının söz konusu şirketin azınlık ortakların haklarına daha fazla önem vermesine ve kamuyu daha kapsamlı aydınlatmasına vesile olduğu çıkarımına dayanmaktadır. Bir başka deyişle, şirketler ABD borsasına kote olmakla kendi şeffaflık politikalarının kefil olmayı kabul etmektedirler. Hope, Jin ve Kang'ın çalışmasında da şirketlerin UFRS'yi tercih etme ve ülkelerin UFRS'yi gönüllü olarak benimseme nedenleri kefalet teorisiyle açıklanmaya çalışılmaktadır. Şirketler UFRS uygulamakla, muhasebe bilgilerini finansal analistler, aracılar, bağımsız denetçiler ve kredi derecelendirme kuruluşları gibi uluslararası itibar şirketlerinin gözleri önüne sermiş olmaktadır. Bu noktada kefalet teorisi yüksek kalitede muhasebe standartlarından daha fazla fayda sağlayan ülkelerin UFRS'yi benimsemelerinin daha muhtemel olduğunu ileri sürmektedir.

kuralları vb.) sahip ülkelerin UFRS'yi benimsemelerinin güçlü düzenlemelere sahip olanlara nazaran daha olası olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Bu bulgular, “*zayıf düzenlemelere sahip ülkelerin uluslararası yatırımcılara ve/veya piyasalara erişebilmek için kaliteli muhasebe standartlarıyla kendilerini teminat altına almaya meyilli oldukları*” görüşüyle tutarlıdır. Çalışma ayrıca, “*menkul kıymet piyasalarına yabancı yatırımcı erişimini kolaylaştıran ülkelerin UFRS'yi benimsemesinin daha olası olduğu*” görüşünü de desteklemektedir. UFRS'nin benimsenmesi kamuyu aydınlatma politikalarını ve muhasebe sistemlerini geliştirmenin, yerel piyasaların dünya piyasalarıyla bütünleşmesinin ve bunları müteakip ekonomik büyümenin hızlanmasının bir vasıtası olarak algılanmaktadır. Bir ülkenin UFRS'yi benimsemesi o ülkedeki finansal raporlama sisteminin kalitesinin artırılabilmesi için önemli bir basamak olarak değerlendirilmektedir.

Çalışmadan çıkarılabilecek önemli sonuçlardan bir tanesi de, halihazırda yatırımcıların korunmasına ilişkin güçlü mekanizmaları olan ülkelerin UFRS'nin benimsenmesinden elde edecekleri net faydanın düşük olacağını düşünecekleri ve bundan çekinmek isteyecekleridir. Bu sonuç, standart koyucuların ülkeler arasında yeknesak raporlama standartlarının kullanılmasındaki faydaları önemle vurgulamaları zorunluluğunu beraberinde getirmektedir. Nitekim, yüksek kaliteli finansal raporlama standartlarının unsurları arasında şeffaflık ve tam açıklamanın yanında karşılaştırılabilirlik de bulunmaktadır⁶¹. Bu nedenle, bir ülkenin daha şeffaf finansal bilgi üreten raporlama sistemleri olsa bile, yatırımcılar ülkeler arası karşılaştırılabilirlikten istifade edebilecektir. Yeknesak raporlama standartları en azından, uluslararası piyasalarda menkul kıymet ihraçlarında ortaya çıkan finansal tablo mutabakatlaşmasına⁶² ilişkin önemli maliyetleri azaltacak⁶³ ve ekonomik büyümeyi kolaylaştıracaktır.

⁶¹ Grace Pownall, Katherine Schipper, “Implications of accounting research for the SEC’s consideration of International Accounting Standards for U.S. security offerings.”, **Accounting Horizons**, 1999, Vol. 13, s. 259-280.

⁶² Bu konuda tezin I. Bölümü’nün 4.2.1. no’lu kısmına bakılabilir.

UFRS'nin benimsenmesi her ne kadar global çapta yeknesaklığı sağlamak anlamına gelse de, arzulanan yeknesaklık diğer ilgili kurum ve kuruluşların eşzamanlı olarak değişim göstermemesi nedeniyle teorik bir amaç olarak kalabilir⁶⁴. Zira, finansal raporlamayı, ülkemizde de olduğu gibi, ekonomik ve siyasi yapılar içindeki farklı yaklaşımlar belirlediği süreçte yeknesaklığın en önemli amacı olan karşılaştırılabilirlik sağlanamayacaktır⁶⁵. Ayrıca, standartların kaliteli olması finansal raporlamanın da kaliteli yapıldığını her zaman göstermez. Bu nedenle, ileride yapılacak araştırmalarda UFRS'nin benimsenmesinin ardından ülkedeki ekonomik, finansal ve siyasi kurum ve kuruluşların değişim gösterim göstermediği; finansal raporlamanın kalitesinin artıp artmadığı ve düzenleyici otoritelerin UFRS'nin sağlam ve tutarlı bir şekilde uygulanabilmesi için gerekli tedbirleri alıp almadığı hususlarının incelenmesi gerekli görülmektedir⁶⁶.

⁶³ Gary Biddle, Shahrokh M. Saudagaran, "The effects of financial disclosure levels on firms' choices among alternative foreign stock exchange listings." **Journal of International Financial Management and Accounting**, 1989, Vol. 1, s. 55-87.; Ole-Kristian Hope, Tony Kang, Yoonseok Zang "Bonding to the Improved Disclosure Environment in the United States and the Capital Market Consequences", Araştırma Raporu, University of Toronto and Singapore Management University, 2006, s. 29-32.

⁶⁴ Yuan Ding v.d., "Differences between Domestic Accounting Standards and IAS: Measurement, Determinants and Implications", **Journal of Accounting and Public Policy**, Vol. 26, No. 1, Ocak-Şubat 2007, s. 1-38.

⁶⁵ Raymond Ball, "Infrastructure Requirements for an Economically Efficient System of Public Financial Reporting and Disclosure", Brookings-Wharton Papers on Financial Services, Ocak 2001, s.127-169.

⁶⁶ Ole-Kristian Hope, "Disclosure Practices, Enforcement of Accounting Standards, and Analysts' Forecast Accuracy: An International Study", **Journal of Accounting Research**, Vol. 41, No. 2, Mayıs 2003, 235-272; Philip Brown, Ann Tarca, "A Commentary on Issues Relating to the Enforcement of International Financial Reporting Standards in the EU", **European Accounting Review**, Vol. 14, No. 1, Mart 2005, s.181-212. Katherine Schipper, "The Introduction of International Accounting Standards in Europe: Implications for International Convergence", **European Accounting Review**, Vol.14, No. 1, Mart 2005, s.101-126.

3.2.1.2. Van Tendeloo ve Vanstraelen'in Çalışması

Van Tendeloo ve Vanstraelen'in çalışmasında⁶⁷ UFRS'nin benimsenmesinin raporlanan kar bilgisinin kalitesine etkisinin incelenmesi amaçlanmıştır. Yapılan ampirik incelemenin sonuçları UFRS'nin kar yönetiminin⁶⁸ önünde engel teşkil etmediğini göstermiştir. Aksine, en büyük beş denetim şirketi tarafından denetlenmedikçe, UFRS'yi benimseyen şirketlerin kar yönetimini artırdıkları gözlemlenmiştir. NASDAQ, NYSE veya LSE'ye kote olmanın kar yönetimi seviyesine olumsuz etkisinin ise istatistiki anlam taşımadığı anlaşılmıştır. Bu kapsamda, yüksek kalitede muhasebe standartlarının benimsenmiş olmasının yatırımcının korunmasına yönelik düzenlemeleri zayıf olan ülkelerde yüksek kalitede kamuyu aydınlatma için yeterli olmadığı görüşü ileri sürülmüştür.

Çalışmada ayrıca, UFRS'yi gönüllü olarak uygulayan Alman ve İsviçre şirketlerinin finansal raporlama ve vergi muhasebesi arasındaki artan uyumsuzluğu daha agresif bir şekilde kar yönetimi amacıyla kullandıkları ortaya koyulmuştur. Bir başka ifadeyle, finansal raporlama ile vergi muhasebesi arasında uyumun bulunmaması ve karın istikrarlı hale getirilmesinde⁶⁹ gizli yedekleri/karşılıkları kullanma imkanının olmaması

⁶⁷ Brenda Van Tendeloo, Ann Vanstraelen, "A Comparison of the Quality of Reported Earnings under German and Swiss GAAP versus IFRS", Çalışma Raporu, University of Antwerp Faculty of Applied Economics, (Erişim) http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=410101, Nisan 2003, s. 24-25.

⁶⁸ Çalışmada kar yönetimi, tahakkuk esas çerçevesinde, yöneticilerin insiyatifi ile gelir-gider veya borç-alacaklar kalemleri oluşturulması, böylece dönem karının artırılması ya da azaltılması olarak nitelendirilebilecek "ihtiyari tahakkuklar (discretionary accruals)" ile ölçülmektedir. Kar yönetimi, Küçüksözen'in çalışmasında finansal bilgi manipülasyonu yöntemlerinden biri olarak değerlendirilmekte ve özetle "bir bütün olarak değerlendirildiğinde yatırımcıların ya da ilgililerin karar ve düşüncelerini etkileyecek ya da değiştirecek nitelikte, muhasebe verilerinin ya da önemli durumların kasıtlı ve bilinçli olarak yanlış ya da eksik açıklanması ya da hiç açıklanmaması" şeklinde tanımlanmaktadır (Cemal Küçüksözen, "Finansal Bilgi Manipülasyonu: Nedenleri, Yöntemleri, Amaçları, Teknikleri, Sonuçları Ve İMKB Şirketleri Üzerine Ampirik Bir Çalışma", s. 50-67).

⁶⁹ Literatürde "income smoothing" olarak geçen karın istikrarlı hale getirilmesi, kar yönetimi uygulama yöntemlerinden biri olup *istikrarlı bir kar dağıtımını sağlayarak daha az riskli bir şirket izlenimi yaratmak üzere, karın yüksek olduğu dönemlerde düşürülmesi, düşük olduğu dönemlerde ise yükseltilmesine* yönelik uygulamalar şeklinde ortaya çıkmaktadır (Küçüksözen, **a.g.e.**, s.67-79).

nedeniyle, yöneticilerin karı daha istikrarlı hale getirebilmek için ihtiyari tahakkuklara yöneldikleri belirtilmiştir.

3.2.1.3. Abd-Elsalam ve Weetman'ın Çalışması

Abd-Elsalam ve Weetman'ın çalışmasında⁷⁰, UFRS'nin zorunlu olarak uygulandığı dönemin hemen akabinde, bu yeni düzenlemenin yürürlüğe konmasıyla birlikte bir ülkedeki öğrenme sürecinin nasıl işlediği hususu incelenmiştir. Mısır için ele alınan bu çalışma sonucunda, UFRS'nin daha önceden aşına olunan konularda yapılmasını şart koştuğu açıklamalara, yeni ve bilinmeyen konulardaki açıklamalardan daha fazla uyum gösterildiği ortaya konmuştur. Bilinmeyen konulara ilişkin UFRS düzenlemesinin anadilde olmaması halinde ise zaten düşük seviyedeki bu uyumun daha da azaldığı gözlemlenmiştir. Çalışmada ayrıca, bilinmeyen konuların varlığı ve bunların anadilde olmaması nedeniyle borsa şirketlerinin tamamının kamuyu aydınlatma seviyelerinin düşük olduğu, ancak uluslararası bağımsız denetim kuruluşlarının müşterisi konumunda olanların bu kuruluşların UFRS deneyimlerinden önemli ölçüde istifade ettiği ifade edilmiştir.

Yazarlara göre düzenlemelere aşına olunmaması sorunu, UFRS yaklaşımını uygulamalarına bir nebze de olsa yerleştirmiş olmayan ülkelerde daha önemli boyutta hissedilmektedir. Bu nedenle, söz konusu ülkeler, UFRS düzenlemelerine aşinalık kazanabilmek için muhakkak kendi hükümetlerinin ve IASB'nin yardımlarıyla eğitim programları düzenlemek ve teknik destek sağlamak durumundadır. Ayrıca, pek çok İngilizce dışında dilin konuşulduğu gelişmekte olan ülkelerde güvenilir olmayan çeviriler kullanılabilen ve bu konuda yeterli teknik destek sağlanamayabilmektedir. Aşinalık kazanılabilmesi için, UFRS'nin ilk uygulamasının yoğun eğitim programları ve

⁷⁰ Omneya H Abd-Elsalam, Pauline Weetman, "Introducing International Accounting Standards To An Emerging Capital Market: Relative Familiarity & Language Effect, With A Case Study Of Egypt", (Erişim) <http://www.abs.aston.ac.uk/newweb/research/publications/docs/RP0207.pdf>, **Journal of International Accounting, Auditing and Taxation**, Vol. 12, No. 1, 2003, s.63-84.

teknik yardımlarla desteklenmesi ve her değişikliğin sürekli olarak güncellenmesi gerekmektedir. Bu sürecin maliyetli olacağı tabiidir. Sermaye piyasasını düzenleyen otoritenin güçlü olmadığı pek çok gelişmekte olan ülkede, UFRS'ye uyumun sağlanmasının maliyeti uyumsuzluğun maliyetinden daha fazla olabilir.

Diğer taraftan, birçok ülkede muhasebe mesleği İngiliz sömürgecileri veya büyük İngiliz-Amerikan çokuluslu şirketlerinin kendi muhasebe sistemlerini taşımaları, uzmanlarını göndermeleri, İngiltere veya Amerika'da burs olanağı sağlayan eğitim programları düzenlemeleri vesilesiyle Anglo-Amerikan sisteminden bir şekilde etkilenmiştir. UFRS'nin de Anglo-Amerikan standartlarından etkilendiği bilinmektedir⁷¹. Bu nedenle, muhasebe sistemleri Anglo-Amerikan etkisinde kalmış ülkelerde UFRS'nin bazı hükümlerine halihazırda aşinalık kazanılmış olması muhtemeldir. Bu da belirli standartlara uyum sağlanıp sağlanmamasının aşinalık etkeniyle açıklanmasının mümkün olduğunu göstermektedir. Muhasebe mesleğini sürdüren kuruluşların bir ülkedeki muhasebe deneyimine ve eğitimine doğrudan etkisi bulunmakta olup UFRS'nin akredite edilmiş güvenilir çevirilerinin hazırlanması için düzenleyici otoriteleri teşvik etmesi gerekmektedir.

3.2.1.4. Aksu ve Köseadağ'ın Çalışmaları

Aksu ve Köseadağ'ın⁷² incelemeye alınan birinci çalışmasında, kapitalizasyon oranı büyük ve likit İMKB şirketlerinin finansal performansları ile şeffaflık puanları arasındaki ilişki incelenmiştir.

⁷¹ M.R. Hove, "The Anglo-American Influence on International Accounting Standards: the Case of the Disclosure Standards of the International Accounting Standards Committee", **Research in Third World Accounting**, Vol. 1, 1990, s.55-66.

⁷² Mine Aksu, Arman Köseadağ, "The Relationship Between Transparency & Disclosure and Firm Performance in the ISE: Do IFRS Adoption Make a Difference?", Araştırma Çalışması, Sabancı Üniversitesi, Aralık 2005, s. 18-19.

Çalışma sonucunda özellikle yönetim kurulu ve idarî yapı kategorisinde yüksek puana sahip şirketlerin hisse senetlerinin daha yüksek getiriyi sağladıkları ve karlılığa ilişkin performanslarının daha fazla olduğu ortaya konmuştur. Ayrıca, mali tabloların hazırlanmasında UFRS'yi kullanan şirketlerin daha yüksek şeffaflık puanlarına sahip olduğu belirtilmiştir. Buna göre, UFRS uygulamasının şeffaflığa ve kamuyu aydınlatmaya bağlılığın güvenilir bir delili olduğu değerlendirilmiştir. Nihai olarak yazarlar, şeffaflık puanları ile performans arasında zayıf bir ilişki olduğunu ve “UFRS'nin gönüllü olarak erken uygulanması” kukla değişkeninin bu zayıf ilişkiyi kuvvetlendirdiğini ifade etmişlerdir.

Aksu ve Köseadağ'ın⁷³ ikinci çalışmasında ise, Standards&Poors derecelendirme şirketi ile işbirliği yapılmak suretiyle, 52 büyük ve likit İMKB şirketinin şeffaflık ve kamuyu aydınlatma uygulamaları bunların 2003 yılına ait yıllık faaliyet raporları ve internet sitelerinden temin edilen bilgilere dayanılarak 3 ana kategori altında puanlanmıştır. Bu üç ana kategori hissedarlar, finansal bilgilerin kamuya açıklanması ve yönetim kurulu ve idare olarak belirlenmiştir. Çalışma Türk şirketlerinin şeffaflık ve kamuyu aydınlatma kalitelerinin finansal bilgilerin kamuya açıklanması kategorisinde en yüksek, yönetim kurulu ve idare kategorisinde ise en düşük puan topladıkları da dikkate alındığında vasat düzeyde olduğunu göstermektedir.

Çalışma sonuçları yıllık faaliyet raporlarının ve internet sitelerinin gönüllü kamuya açıklama açısından zayıf olduklarına işaret etmektedir. Çalışmada ayrıca, şirket büyüklüğü, muhasebe karlılığı ve piyasa/defter değerinin hissedarlar kategorisi ile yönetim kurulu ve idare kategorisinde alınan puanlar ve genel toplam puanlardaki farklılıkları açıkladığını, kaldıracın ise bunları açıklamada etkili olmadığı anlaşılmıştır.

⁷³ Mine Aksu, Arman Köseadağ, “Transparency and Disclosure Scores and their Determinants in the Istanbul Stock Exchange”, (Erişim) <http://ssrn.com/abstract=914238>, **Corporate Governance: An International Review**, Vol. 14 No.4, Temmuz 2006, s. 289.

3.2.1.5. Daske'nin Çalışması

Daske'nin⁷⁴ çalışmasında, uluslararası arenada kabul görmüş finansal raporlama standartlarını uygulayan şirketlerin sermaye maliyetlerinin azaldığına ilişkin ortak görüşün ampirik olarak test edilmektedir. Çalışmada, AB genelinde yürürlüğe girdiğinden beri UMS/UFRS uygulayan Alman firmalarından oluşan geniş bir kitle kullanılmak suretiyle değişik ampirik testler uygulanmış, ancak bu görüşü destekler sonuçlara ulaşılamamıştır. Aksine, ulaşılan sonuçlar, incelenen dönemde bu standartları uygulayan firmaların daha yüksek bir sermaye maliyetine katlandıklarını göstermiştir.

Bu sonucun bir sebebi sermaye maliyetini tahmin etmenin zorluğu ve kullanılan tahminlerin doğru olmama riskinin büyüklüğüyle açıklanabilir⁷⁵. Bu açıklamanın, sermaye maliyeti tahmin modellerinin farklı muhasebe standartları uygulayan firmalar üzerinde uygulanması halinde anlam kazanması düşünülebilir, ancak, konuyla ilgili araştırmalar firmalar, ülkeler veya muhasebe rejimleri bazında da sermaye maliyetlerinin sistematik ve önemli ölçüde farklılaştığına işaret etmektedir⁷⁶.

Genel olarak, yerel muhasebe standartları, UMS/UFRS ve US GAAP uygulayıcıları arasında sermaye maliyeti açısından önemsiz farklılıkların bulunması, mali tabloların kalitesini ve karakteristiğini, uygulanan muhasebe standartlarından ziyade, işletmenin kurumsal raporlama yapma niyetinin belirlediği görüşüyle tutarlıdır⁷⁷. UMS/UFRS veya US GAAP uygulayan

⁷⁴ Holger Daske, "Economic Benefits of Adopting IFRS or US-GAAP – Have the Expected Cost of Equity Capital Really Decreased?", **Journal of Business Finance & Accounting**, Vol. 33, No. 3-4, Nisan 2006, s. 369.

⁷⁵ Peter Easton, Steven Monahan, "An Evaluation of Accounting-Based Measures of Expected Returns", **The Accounting Review**, Vol. 80, No. 2, Nisan 2005, s. 501–38.

⁷⁶ Luzi Hail, Christian Leuz, "International Differences in the Cost of Equity Capital: Do Legal Institutions and Securities Regulation Matter?", European Corporate Governance Institute - Law Working Paper, No. 15/2003, (Erişim) http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=437603, Aralık 2005, s.43.

⁷⁷ Raymond Ball, Ashok Robin, Joanna Shuang Wu, "Incentives Versus Standards: Properties of Accounting Income in Four East Asian Countries", **Journal of Accounting and Economics**, Vol. 36,

şirketlerin raporlama politikalarında ve şeffaflıklarında önemli değişiklikler olmazsa, kaliteli de olsalar bu finansal raporlama standartlarından kayda değer bir ekonomik fayda beklenemez.

Alternatif bir açıklama Almanya’da UFRS kullanımına geçiş sürecinin özelliklerinde saklıdır. Uluslararası muhasebe standartlarına geçiş, şirketlerin HGB, UMS/UFRS veya US GAAP uyarınca raporlama yapmaları nedeniyle, zengin muhasebe farklılıklarıyla sonuçlanmıştır. Gerçekten de, bu süreç seçilmiş firmalar hakkında elde edilebilir bilginin seviyesini artırmış, ancak aynı zamanda Alman firmalarının mali tablolarının karşılaştırılabilirliğini azaltmıştır. Önceki dönemlerle karşılaştırılabilir bilginin eksikliğiyle beraber, yaşanan muhasebe devriminin zenginliği ve hızı geçiş döneminde yatırımcılar arasında belirsizliği etkilemiş olabilir. Yerel muhasebe standartları dışındaki uygulamaların ardından analistlerin tahminlerindeki güvenilirliğin azaldığına ilişkin ampirik bulgular⁷⁸ ile yeni ve yerel olmayan muhasebe standartlarının uygulamasından kaynaklanan güçlüklerin açıklandığı Alman finans basınında yayımlanan sayısız makaleler bu çıkarımı destekler niteliktedir.

3.2.1.6. Alexander ve Jermakowicz’in Çalışması

Alexander ve Jermakowicz’in⁷⁹ çalışmasında uluslararası düzeyde finansal raporlamanın tarzı ve istikameti üzerinde devam eden tartışmaların önemli noktaları açıklığa kavuşturulmaktadır. Çalışmada SEC tarafından 1942 yılında ifade edilen *“Asıl soru finansal tabloların aydınlatma işlevini, ki bu onların yegane varlık sebebidir, yerine getirip getirmediğidir”* sözünün

No. 1-3, (Erişim) <http://www.simon.rochester.edu/fac/wu/Ball%20Robin%20Wu-JAE.pdf>, Aralık 2003, s. 260.

⁷⁸ Rick Cuijpers, Willem Buijink, “Voluntary Adoption of Non-local GAAP in the European Union: A Study of Determinants and Consequences”, **European Accounting Review**, Vol. 14, No. 3, Kasım 2005, s. 487–524.

⁷⁹ David Alexander, Eva Jermakowicz, “A True and Fair View of the Principles/Rules Debate”, **Abacus**, Vol.42, No.2, Haziran 2006, s. 160.

bugün pek çok düzenleyici otoriteye uyarı niteliğinde olduğu hatırlatılmakta; genel olarak aşağıdaki sonuçlara ulaşıldığı belirtilmektedir:

- Finansal raporlamanın amacı bir işletmenin ekonomisini doğru anlaşılması için bir fikir vermektir.
- İşletme ekonomisi subjektif bir temeldir. Farklı ve görelî yaklaşımlar bu temeli farklı biçimde algılayacaktır.
- Kurallar bir başına yetersiz kalmaktadır. İlkeleri esas alıp almadıklarına bakılmaksızın, raporlamada gerçeğe uygunluk ve dürüstlük önemlidir.
- Dünyada düzenlemeler sahnesinde rol oynayan çeşitli oyuncular arasında büyük ve temel farklılıklar bulunmaktadır.
- Düzenleme ve politika seviyesindeki tartışmaların çoğu müphem, karmaşık, gayri samimi ve akla aykırıdır.
- Piyasalardaki farklı oyuncular kelimeleri, kavramları ve kararları şimdi de ileride de farklı şekilde yorumlayacaklardır.
- Yukarıda yer verilen kısıtlar uluslararası standardizasyonun sağlanması açısından dikkate alınmalıdır.
- Finansal raporlama alanında hiçbir oyuncu, muhasebe standardı veya raporlama kültürü, kendi niyetini küresel seviyede zorla kabul ettiremez.

3.2.1.7. Diğer Çalışmalar

Dumontier ve Raffournier tarafından İsviçre şirketleri üzerinde yapılan bir çalışmada⁸⁰, UFRS'yi "daha büyük, çok uluslu, daha az sermaye yoğun ve ortaklık yapısı daha dağınık olan" şirketlerin gönüllü olarak erken uyguladıkları belirtilmekte, UFRS uygulamasına geçiş kararının politik maliyetler ve dış piyasalardan gelen baskılar neticesinde verildiği ifade edilmektedir.

⁸⁰ Pascal Dumontier, Bernard Raffournier, "Why Firms Comply Voluntarily with IAS", **Journal of International Financial Management and Accounting**, Vol.9, No. 3, 1998, s. 216-245.

Murphy de çalışmasında⁸¹ İsviçre şirketlerine ait verileri kullanmış ve UFRS uygulayan şirketlerin ithalat hacminin çok yüksek olduğu ve hisse senetlerinin çok sayıda yabancı borsaya kote edilmiş olduğu gerçeğini ortaya koymuştur.

El Gazzar, Finn ve Jacob da çalışmalarında⁸² çeşitli ülkelerden topladıkları verilerden hareketle aynı ilişkilere ulaşmışlardır. Söz konusu çalışmada, bir AB ülkesinde yerleşik ve düşük borç/özsermaye oranına sahip olunmasının UFRS uygulamasıyla ilişkili olduğu belirtilmiştir.

Literatürde uluslararası standartların uygulamasında belirleyici olan diğer etkenler yüksek karlılık, uygulama yılı boyunca yapılan hisse senedi ihraçları, UFRS/US GAAP'ten önemli ölçüde farklılık arz eden yerel standartlar ve buna bağlı olarak banka merkezli bir finansal sisteme sahip bir ülkede yerleşik olunması olarak gösterilmektedir⁸³.

Diğer taraftan, uluslararası yatırımlardan pay almak amacıyla UFRS uygulamak isteyen tüm şirketler UFRS'ye tam uyumun sağlanması konusunda istekli değildir. Street ve Gray tarafından yapılan bir çalışmada⁸⁴ 1999 yılına ait şirket raporlarında UFRS ile, özellikle UFRS'nin dipnot açıklamasını zorunlu tuttuğu konularda, önemli ölçüde uyumsuzluk tespit edilmiştir.

⁸¹ Ann B. Murphy, "Firm Characteristics of Swiss Companies that Utilize International Accounting Standards", **International Journal of Accounting**, Vol. 35, No.1, 1999, s. 121-131.

⁸² Samir M. El Gazzar, Philip M. Finn, Rudy Jacob, "An Empirical Investigation of Multinational Firms' Compliance with International Accounting Standards", **The International Journal of Accounting**, Vol. 34, No. 2, 1999, s. 239-248

⁸³ Hollis Ashbaugh, "Non-US Firms' Accounting Standards Choices", **Journal of Accounting and Public Policy**, Vol. 20, No. 2, 2001, s. 129-153.; Rick Cuijpers, Willem Buijink, Steven Maijoor, "Voluntary Adoption of IAS GAAP in the European Union: A Study of Determinants", Çalışma Raporu, Maastricht Üniversitesi, 2001.

⁸⁴ D. L. Street, S. J. Gray, "IAS Adopters Respond to Cherry-picking Ban", **Accounting and Business**, Nisan 2000, s. 40-41.

Ball, Kothari ve Robin çalışmalarına⁸⁵ göre, şirketlerin muhasebe standartlarına uyum gösterme niyetleri uyumsuzluk halinde karşılaşılabilecekleri yaptırımlara dayanmaktadır. UFRS'ye uyumun maliyeti uyumsuzluk halinde katlanılacak maliyeti aşıyorsa, uyumsuzluk ciddi bir sorun olarak devam edecektir. UFRS uygulamasının amacı finansal tablolar vasıtasıyla sağlanan bilginin kalitesinin artırılması olmasına karşın, Ball, Robin ve Wu, yüksek kalitede standartların uygulanmasının yüksek kalitede bilginin sağlanabilmesi için gerekli olduğunu ancak yeterli olmadığını öne sürmüşlerdir⁸⁶.

3.2.2. Şeffaflık ve Likidite İlişkisi Üzerine Çalışmalar

3.2.2.1. Daske ve Gebhardt'ın Çalışması

Daske ve Gebhardt'ın⁸⁷ çalışmasında kaliteli⁸⁸ uluslararası muhasebe standartlarının (*UMS/UFRS*, *US GAAP*) kaliteli raporlamayı beraberinde getirdiği, kaliteli raporlamanın da sermaye piyasasında likiditeyi artırdığına⁸⁹ ve raporlama yapan işletmelerin sermaye maliyetlerini azalttığına⁹⁰ yönelik teorik bağlantıların gerçekten var olup olmadığı geniş bir örneklemle kanıtlanmaya çalışılmaktadır. Söz konusu örneklem, hisse senetleri

⁸⁵ Raymond Ball, S.P. Kothari, Ashok Robin, "The Effect of International Institutional Factors on Properties of Accounting Earnings", *Journal of Accounting and Economics*, Vol.29, Şubat 2000, s. 1-51.

⁸⁶ Ball, Robin, Wu, *a.g.e.*, s. 260.

⁸⁷ Holger Daske, Günther Gebhardt, "International Financial Reporting Standards and Experts' Perceptions of Disclosure Quality", (Erişim) <http://ssrn.com/abstract=937422>, *Abacus*, Vol. 42, No. 3-4, Eylül 2006, s. 461-498.

⁸⁸ Kaliteli muhasebe standartlarının özellikleri konusunda halihazırda tam bir fikirbirliği bulunmamakla birlikte, UMS/UFRS ve US GAAP 'in yatırımcılara Anglo-Sakson sistemin dışındaki birçok yerel raporlama rejimine kıyasla daha yüksek kalitede bilgi sağladığı genel kabul görmektedir. Bu genel kabul esasen zorunlu olarak kamuya yapılan açıklamaların sayısının çokluğu ve yatırımcılara ilişkili ve güvenilir bilginin sağlanması amacıyla geliştirilmiş bulunan değerlendirme kurallarından kaynaklanan bilginin fazlalığına dayanmaktadır.

⁸⁹ Christian Leuz, Robert E. Verrecchia, "The Economic Consequences of Increased Disclosure", (Erişim) <http://ssrn.com/abstract=171975>, *Journal of Accounting Research*, Vol.38, Temmuz 2000, s. 43-45.

⁹⁰ Daske, *a.g.e.*, s. 369.

Avusturya, Almanya ve İsviçre borsalarına kote şirketlerin UMS/UFRS'nin ciddi anlamda gözden geçirildiği 1998 yılından sonraki dönemlere ilişkin bağımsız uzmanlar tarafından incelenmiş yıllık raporlarını kapsamaktadır.

Çalışma sonuçları, analiz edilen her üç ülkede de, başta UFRS olmak üzere, uluslararası genel kabul görmüş muhasebe standartlarını uygulayan şirketlerin kamuyu aydınlatma uygulamalarının kaliteli olduğuna yönelik yatırımcı nezdinde bir algılama artışı yaşandığına işaret etmektedir. Bu sonuçlar gerek yerel standartlardan uluslararası standartlara geçiş yapan şirketler gerekse halihazırda uluslararası standartları uygulayan şirketler açısından geçerlidir. Daha da önemlisi, söz konusu sonuçlar sadece UFRS veya US GAAP'i gönüllü olarak uygulayan şirketler için değil, Alman Menkul Kıymetler Borsası'nın bu standartların uygulanmasını zorunlu tuttuğu belirli alanlarda faaliyet gösteren şirketler için de geçerlidir. Örneklem kapsamındaki şirketlerin uluslararası standartları seçmelerindeki farklı niyetler nedeniyle doğrudan bir sebep-sonuç ilişkisi kurulmasının güç olmasına rağmen, çalışmada elde edilen bulgular UFRS ile birlikte finansal raporlamada kalitenin arttığına yönelik kuvvetli istatistiksel veriler sunmaktadır.

3.2.2.2. Daske, Hail, Leuz ve Verdi'nin Çalışması

Daske, Hail, Leuz ve Verdi'nin⁹¹ çalışmasında dünyada gönüllü UFRS uygulamasının ekonomik sonuçları irdelenmektedir. Anılan çalışmada, diğer şirketler UFRS'yi şeffaflık hedefine ciddi bir bağlılıkla uygularken, bazı şirketlerin raporlama stratejilerinde kayda değer bir değişiklik yapmaksızın bir rozet olarak kabul ettikleri iddiasının gerçekliği araştırılmaktadır.

Bu kapsamda, ciddi uygulayıcılarla rozet uygulayıcıların tespit edilmesi için dört adet ikili ayırım tasarlanmıştır. İlk tespit, UFRS raporlaması ve

⁹¹ Holger Daske v.d., "Adopting a Label: Heterogeneity in the Economic Consequences of IFRS Adoptions", (Erişim <http://ssrn.com/abstract=979650>, Nisan 2007, s. 30-32.

şeffaflık hedefine ciddi bir bağılılığın şirketlerin yıllık raporlarında kamuya açıklanan bilginin niceliğini artıracadıı fikrine dayanmaktadır. Bu noktada şirketler, UFRS uygulamasıyla birlikte yıllık raporların sayfa sayılarında meydana gelen değişiklikler esas alınarak sınıflandırılmıştır. İkinci tespit Cairns⁹² tarafından yapılan ve 290 şirketin yıllık raporlarını UMS'ye uyumları açısından analiz ve kategorize eden iki araştırmayı temel almaktadır. Üçüncü tespit, şirketin kazanç elde etme kalitesinin faaliyetlerden elde edilen nakit akımına ilişkin tahakkukların büyüklüğü kullanılarak tarif edilmesi ve daha sonra da UFRS uygulamasının bu parametrede yarattığı değişimin kıyaslanması yöntemine dayanmaktadır. Dördüncü ve sonuncu tespit ise, UFRS uygulamasının kalitesinin şirketin raporlama niyetine bağlı olduğu düştüncesini esas almaktadır. Kaliteli raporlama niyeti olan şirketler UFRS'yi raporlama politikalarında önemli değişiklikler yaratacak şekilde uygulamaya meyilliyken diğer şirketler UFRS'yi bir marka veya rozet olarak kullanmaktadır. Çalışmada şirketlerin raporlama niyetleri şirket büyüklüğü, finansman ihtiyaçları, karlılık, büyüme fırsatları, ithalat ve ortaklık yapısı gibi çeşitli şirket özelliklerinin faktör analizleri kullanılarak tasnif edilmiştir.

Örnekleme olarak 25 ülke çapında 1988-2004 yılları arasındaki UFRS uygulamalarının belirlendiği çalışmada UFRS uygulamasının ekonomik sonuçlarının tespiti için üç adet farklı yöntem kullanılmıştır. Öncelikle, UFRS uygulayan şirketlerin yerel standartları uygulayanlardan ortalama olarak sermaye maliyetleri açısından düşük ve likidite açısından yüksek olup olmadığı analiz edilmiştir. Daha sonra, UFRS uygulayan şirketlerden oluşan örneklem yukarıda belirtilen dört tespit çalışması kullanılarak ayrıştırılmış ve ciddi UFRS uygulayıcılarıyla rozet UFRS uygulayıcıları arasında sonuçların farklılaşıp farklılaşmadığı incelenmiştir.

⁹² David Howard Cairns, "International Accounting Standards Survey", **Financial Times Finance**, 1999; "International Accounting Standards Survey: An Assessment of the Use of IASs in the Financial Statements of Listed Companies", 1 Mart 2001.

Sonuç olarak çalışmada, örneklem bir bütün olarak dikkate alındığında ortalamada, UFRS uygulamaları ile sermaye maliyetinin azalması veya likiditenin artması arasında çok düşük seviyeli bir bağlantı olduğuna kanaat getirilmiştir. Ancak, örneklem ciddi ve rozet uygulayıcılar cinsinden ayrıştırıldığında, ciddi UFRS uygulayıcılarının sermaye maliyetlerinde ekonomik ve istatistiki anlamda azalış, piyasa likiditelerinde ise artış gözlenmiştir. Yerel standartlara göre raporlama yapan şirketlerle kıyaslandığında, UFRS uygulamasının şirketlerin sermaye maliyetlerine veya likiditelerine net etkisinin ciddi uygulayıcılar için negatif olduğu anlaşılmıştır. Bu da şeffaflığa olan bağlılığın sermaye maliyetini azalttığı ve likiditeyi artırdığı görüşüyle tutarlı görülmektedir. Ancak, net etkinin büyüklüğü istatistiki bir önem taşımamaktadır.

Tüm bu bulgular UFRS uygulamalarının ekonomik sonuçlarının heterojen bir yapı gösterdiğine işaret etmektedir. Ayrıca, yatırımcıların farklı uygulama stratejilerini birbirinden ayırdedebildiği ve bunlara karşı farklı tepkiler sergileyebildiği gösterilmektedir. Kavramsal anlamda global muhasebe standartları setini benimseyen finansal piyasalarda uygulamadaki raporlama farklılıklarının göz ardı edilmemesi gerekmektedir. Aksi takdirde, yatırımcıların şirketlerin raporlama kalitelerini değerlendirmeleri zorlaşacaktır.

3.2.2.3. Chipalkatti'nin Çalışması

Chipalkatti çalışmasında⁹³, yatırımcılarına daha şeffaf bilgi sunan bankaların piyasa disiplini tarafından ödüllendirildiği teorisinin Hindistan özel sektör bankaları açısından geçerli olmadığı tezi öne sürülmüştür. Aksine, kamuyu daha iyi aydınlatan kamu bankalarına karşı piyasanın olumsuz tavır aldığı ve bu bankaların piyasa likiditelerinin düştüğü ifade edilmiştir. Tek

⁹³ Niranjan Chipalkatti, "Liquidity Effects of Transparent Accounting Disclosures: The Case of Indian Banks", (Erişim) <http://www.nseindia.com/content/press/sept2002a.pdf>, NSE Newsletters Articles, Eylül 2002, s. 5-6.

değişkenli analiz sonuçlarına göre, güçlü, büyük ve düşük kaldıraçlı bankalar diğerlerine nazaran daha kaliteli bilgi açıklamaktadırlar. Yazara göre, gelişmiş açıklamaların, bankacılık sektörünün karmaşık yapısı da dikkate alındığında yatırımcılara şeffaf gelmemesi mümkündür. Çalışmanın amacının anlatıldığı kısımda Morgan tarafından benzeri bir sonuca ulaşıldığı belirtilmiştir⁹⁴. Yazar ayrıca kamu bankalarının giderek artan şeffaflığının yatırımcı nezdinde özelleştirme sürecine girildiğinin ve devletin bankanın iflası halinde sağlayacağı güvencenin yavaş yavaş sona erdiğinin bir işareti olarak algılandığı sonucuna ulaşmıştır. Bir başka ifadeyle, risk odaklı açıklamalardaki artışın bankalar tarafından riskin daha iyi yönetildiğini değil asimetrik bilgilendirme riskinin arttığını gösterdiği ileri sürülmektedir. Bu nedenle de, yatırımcılar artan şeffaflığa ters tepki vermekte ve bankaların likiditesi azalmaktadır. Yatırımcıların fazla şeffaflığı iyi kurumsal yönetim uygulamalarının eksikliği ve risk yönetim stratejilerinin zayıflığı olarak değerlendirdikleri de düşünülebilir.

Çalışmada ayrıca, Hindistan bankacılık otoritesinin şeffaflığı artırıcı düzenlemelerinin yatırımcılar tarafından olumlu olarak algılanmadığı ifade edilmiştir. Bu da yine yatırımcıların artan şeffaflığı risk olarak değerlendirdiğini göstermektedir. Ancak, denetim eksikliğinin ve esnek muhasebe standartlarının şeffaflık artışını yatırımcının gözünde güven eksikliği yaratan bir olgu haline büründürdüğü de söz konusu olabilir.

Çalışmada, bankacılık sektörünün hükümetlerden ve bürokratik kesimden bağımsız bir şekilde gözetimini yürütecek bir kurumun önemi vurgulanmış, özellikle riskle ilgili muhasebe ve kamuyu aydınlatma standartlarının uluslararası kaliteye sahip olması gerektiği belirtilmiş ve oluşturulacak söz konusu bağımsız kurumun bu standartların uygulamasını denetlemesinin sağlanması önerilmiştir. Çalışma sonuçlarına göre,

⁹⁴ Morgan, a.g.e., s. 20-21.

bankaların piyasa likiditesinin bütün bu önlemlerin alınması sonucunda artacaktır.

3.2.2.4. Frost, Gordon ve Hayes'in Çalışması

Frost, Gordon ve Hayes'in çalışmasında⁹⁵, Dünya Borsalar Federasyonu'na (WFE) üye 50 adet borsa üzerinde kamuyu aydınlatma ve piyasa likiditesi arasındaki ilişki sorgulanmıştır. Yazarlar, şirketlerin kamuya yaptığı açıklamalarına değil borsaların kamuyu aydınlatma sistemlerine odaklanmış, böylece borsalar ve hükümet politikaları ile likidite gibi piyasa kalitesinin etkenleriyle ilişkili sonuçlar arasında bağlantı kurulmuştur. Çalışma sonucunda, borsa büyüklüğü, hukuki altyapı ve piyasa gelişimi ve bilgi ortamına ilişkin diğer değişkenlerin kontrol edilmesi halinde, kamuyu aydınlatma sisteminin sıklığının (kamuyu aydınlatma kuralları, gözetim ve denetim, bilgi dağıtımı) piyasa likiditesiyle olumlu yönde ilişkisi bulunduğu ortaya konmuştur.

Çalışma sonuçları, borsaların şirketlerle ilgili bilgilerin zamanında ve güvenilir bir şekilde açıklanmasından birçok fayda sağladığını göstermektedir. Öncelikle, piyasa likiditesi artmaktadır, çünkü hisse senedi likiditesi ve açıklama kapsamı arasında pozitif ilişki bulunmaktadır. Daha fazla likidite yatırımcının işlem fırsatlarına erişimini artıracak olan yeni kotasyonları çekici hale getirebilir. Zamanında ve güvenilir şirket açıklamaları yatırımcının piyasaya olan güvenini de artırmaktadır. Bu güven sayesinde yatırımcılar piyasada daha aktif rol oynayacaklardır. Sonuç olarak piyasada faaliyet artacak ve sermaye oluşumu kolaylaşacaktır.

⁹⁵ Carol A. Frost, Elizabeth A. Gordon, Andrew F. Hayes, "Stock Exchange Disclosure and Market Liquidity: An Analysis of 50 International Exchanges", (Erişim) <http://ssrn.com/abstract=355361>, 14 Ekim 2002, s. 21-22.

Çalışmanın sonuçları uluslararası piyasalarda işlem görmeyen önünde engel teşkil eden düzenlemelerin azaltılması için kamuyu aydınlatma standartlarının uyumlaştırılmasını amaçlayan uluslararası kurumların da ilgisini çekebilecektir.

Diğer taraftan, açıklama seviyesi ile likidite seviyesi arasındaki ilişki incelenmiş, açıklamalarda ve likiditede meydana gelen değişiklikler arasındaki ilişkiler göz ardı edilmiştir.

3.2.2.5. Sayar'ın Çalışması

Sayar'ın çalışmasında⁹⁶ hisse senetleri İMKB'de işlem gören bankaların şeffaflık ile likidite seviyeleri arasındaki ilişkinin varlığı incelenmiştir.

Banka hisse senetlerinin likiditesi ile bankaların şeffaflık dereceleri arasındaki ilişkinin incelendiği her bir modelde, şeffaflık ile likidite arasında anlamlı ve kuvvetli bir ilişki bulunduğu tespit edilmiştir. Bu ilişkinin, şeffaflığın ve etkin kamuyu aydınlatma mekanizmasının banka hisse senetlerinin işlem gördüğü piyasalarda asimetric bilgilendirme sorununu azalttığını ve dolayısıyla işlem maliyetlerini düşürerek söz konusu hisse senetlerinin likiditesini artırdığını gösterdiği ileri sürülmüştür.

Aynı ilişkiye banka aktif büyüklüğünün banka hisse senedi likiditesi üzerine etkisinin incelendiği modelde de rastlanmıştır olup, kurumsallaşmış, belirli bir büyüklüğe ulaşmış bankaların daha likit bir piyasası olduğu kanaatine varılmıştır. Büyük bankaların müşteri portföylerinde kurumsal yatırımcıların payının yüksek oranda bulunması ve bunların işlem

⁹⁶ A.R.Zafer Sayar, "Bankaların Halka Açılması ve Banka Yatırımcılarının Korunması", Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, No.146, Aralık 2003, s. 109-130.

maliyetlerinin bireysel yatırımcılara kıyasla düşük olmasının likiditeye olumlu etkide bulunmuş olabileceği değerlendirilmiştir.

Ancak, bir başka modelde şeffaflıkla birlikte değerlendirildiğinde banka aktif büyüklüğünün likidite üzerine etkisi anlamlı bulunmamıştır. Büyük bankaların, başta düzenleyici otoriteler olmak üzere geniş bir ilgi grubunun gözetimi altında bulunmalarına karşın, likiditeye olumlu etkide bulunan daha şeffaf bilgi sunumunu gerçekleştirebilecek derecede kurumsallaşmamış olabileceği ileri sürülmüştür. Bu durumun, bankacılık mevzuatında “bankacılık sırrı” kavramının hakimiyetinin sürmekte olduğu da dikkate alındığında, banka aktif büyüklüğünün şeffaflıkla ve dolayısıyla likiditeyle olan ilişkisinin zayıflamış olduğunu düşündüğü ifade edilmiştir. Diğer taraftan, daha düşük bir anlamlılık düzeyinde banka aktif büyüklüğünün likiditeye etkisi anlamlı bulunmuştur.

Bir diğer modelde de şeffaflık ve ikincil halka arzlar ile likidite arasındaki ilişki irdelenmiş olup, ikincil halka arzların likidite üzerinde anlamlı bir etkisi bulunmadığı anlaşılmıştır. Konu, ampirik çalışmanın, özellikle 1994, 1998, 2000 ve 2001 yıllarında ortaya çıkan krizler ile 1999 yılında meydana gelen deprem sonrasında piyasaların olumsuz yönde etkilenmesi gibi dışsal etkenlerle birlikte değerlendirildiğinde, ikincil halka arzlar ile banka hisse senetlerinin likiditesi arasındaki ilişkinin piyasaların olumsuz yönde etkilendiği bu dönemler nedeniyle azalmış olabileceğini ileri sürmek mümkündür. Ancak, daha düşük bir anlamlılık düzeyinde banka ikincil halka arzlarının likiditeye etkisinin anlamlı olduğu da dikkatlerden kaçmamalıdır. Bu anlamlı etki ters yönlü işlemektedir. Bir başka ifadeyle, daha düşük bir anlamlılık seviyesinde, ikincil halka arzlar banka hisse senedinin likiditesini azaltmaktadır. Bu noktada, halka arz fiyatlarının gerçekçi olmayacak ölçüde yüksek tespit edildiği sonucu da çıkartılabilir.

Yine, şeffaflık ve Muhasebe Uygulama Yönetmeliği ile likidite arasındaki ilişkinin test edilmesi sonucunda Muhasebe Uygulama

Yönetmeliği ile likidite arasında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır. Ayrıca, Yönetmeliğin yürürlüğe girmeden önceki koşullarla yürürlük sonrası koşulların kıyaslandığı modellerde Muhasebe Uygulama Yönetmeliği'nin 2002 yılında yürürlüğe girmesinin banka hisse senetlerinin likiditesi üzerine anlamlı bir etkisi bulunamamıştır. Ancak, Yönetmeliğin bağımsız değişken olarak yer aldığı modelin açıklama gücünün Yönetmelik öncesi dönemin incelendiği modelin açıklama gücünden yüksek olduğu anlaşılmıştır.

Diğer taraftan, yurtdışında depo sertifikası ihraç eden bankaların yabancı yatırımcılarla olan ilişkisi artacağından bu yatırımcılara daha fazla bilgi sunma eğilimine girmeleri beklenmiş, ancak, tüm bağımsız değişkenlerin birlikte incelendiği modellerde depo sertifikası ile likidite arasında anlamlı bir ilişkiye rastlanmamıştır. Bu sonuç, ihracın gerçekleştiği ülkelerin (*ABD ve İngiltere*) kamuyu aydınlatma sistemlerinin gelişmişliğinin ülkemiz yatırımcıları açısından sağlıklı bir şekilde değerlendirilememiş olabileceği düşüncesini gündeme getirmiştir. Bu noktada yatırımcıların yüksek derecede şeffaf bilgiye henüz hazır olmadığı ve bilgiye dayalı yatırım yapma alışkanlığının yüksek düzeylerde bulunmadığı ileri sürülmüştür.

Yukarıda belirtilen hususlar birlikte değerlendirildiğinde, hisse senetleri İMKB'de işlem gören bankalar açısından bağımsız değişken şeffaflık seviyesinin bağımlı değişken likiditeyi açıklama gücünün incelenen tüm modellerde her bir anlamlılık seviyesinde kuvvetli olduğu; ancak, şeffaflık seviyesiyle birlikte ele alındıklarında diğer bağımsız değişkenler ile banka hisse senetlerinin likiditesi arasında anlamlı bir ilişkinin bulunmadığı sonuçlarına ulaşılmıştır. Diğer taraftan, daha düşük bir anlamlılık seviyesinde şeffaflığın yanında banka büyüklüğü ve ikincil halka arzların (ters yönlü) banka hisse senedi likiditesine önemli etkide bulunduğu da anlaşılmıştır.

3.2.2.6. Diğer Çalışmalar

Leuz ve Verrecchia⁹⁷, yetersiz şeffaflığın neden olduğu asimetrik bilgilendirmenin alıcılar ile satıcılar arasında ters seçimlere⁹⁸ ve dolayısıyla işlem maliyetlerinin yükselmesine yol açtığı gerçeğinden hareketle ters seçimin likiditeyi azalttığını kanıtlamaktadırlar. Yazarlara göre, artan şeffaflık asimetrik bilgilendirmeyi azaltmakta; böylece, ikincil piyasalarda işlem maliyetinin düşmesiyle birlikte likidite artmaktadır.

Diamond ve Verrecchia⁹⁹ tarafından yapılan çalışmada şeffaf işletmelerin hisse senetlerine ilginin arttığı, söz konusu senetlerin likiditesinin üst seviyelere ulaştığı ve sermaye maliyetlerinin azaldığı ortaya konmaktadır. Benzer bir çalışmada da, banka hisse senetlerinin piyasada yüksek likiditeye sahip olmasının bankaların sermaye maliyetlerini düşürerek kendilerine yüksek ekonomik katkılar sağlayacağı ve maliyetli olmasına rağmen bankalara gönüllü olarak kamuyu aydınlatma güdüsünü aşılacağı belirtilmektedir¹⁰⁰.

Şeffaflığın işletmelerin likiditesi ve sermaye maliyetleri üzerine olan etkisinin incelendiği üç önemli çalışmada, Botosan¹⁰¹ ve Welker¹⁰² kamuyu daha fazla bilgilendiren işletmelerin likiditelerinin yüksek, sermaye maliyetlerinin ise düşük olduğunu; Botosan ve Plumlee¹⁰³ de yıllık

⁹⁷ Leuz, Verrecchia, **a.g.e.**, s. 43-45.

⁹⁸ Ters seçim, içinde bulunulan durumun gerçek niteliğinin birimlerden bazıları tarafından bilinip ötekiler tarafından bilinmemesi; kredi verilmek veya fon aktarılmak istenen iktisadi birimler ile fon talep etmek isteyen iktisadi birimlerin uyuşmaması durumunda ortaya çıkmaktadır.

⁹⁹ Douglas W. Diamond, Robert E. Verrecchia, "Disclosure, Liquidity and the Cost of Capital", **The Journal of Finance**, Vol. 46, No. 4, Eylül 1991, s.1325-1359.

¹⁰⁰ Niranjan Chipalkatti, "Market Microstructure Effects of Bank Transparency: A Preliminary Examination", Doktora Tezi, Indira Gandhi Üniversitesi, 2001.

¹⁰¹ Christine Botosan, "Disclosure Level and the Cost of Equity Capital", **The Accounting Review**, Vol. 72, No. 3, Temmuz 1997, s. 323-349.

¹⁰² Michael A. Welker, "Disclosure Policy, Information Asymmetry, and Liquidity in Equity Markets", **Contemporary Accounting Research**, Vol. 11, No. 2, İlkbahar 1995, s. 801-827.

¹⁰³ Christine A. Botosan, Marlene A. Plumlee, "Disclosure Level and Expected Cost of Equity Capital: An Examination of Analysts' Rankings of Corporate Disclosure and Alternative Methods of Estimating Expected Cost of Equity Capital", Araştırma Çalışması, (Erişim) http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=224385, Nisan 2000, s. 30-31.

raporlardaki şeffaflık seviyesi ile sermaye maliyeti arasında ters ilişki bulunduğunu ortaya koymaktadır.

3.3. ÇALIŞMANIN HİPOTEZLERİNİN GELİŞİMİ

Çalışmada, yukarıda iki ayrı bölümde yer verilen teorik incelemelerin tek bir potada eritilmesi amaçlanmakta; buna göre, şirketlerin şeffaflık seviyesi ile şirket hisse senetlerinin likidite seviyesi arasında olumlu veya olumsuz yönde herhangi bir istatistiki ilişki olup olmadığı hususu ile gönüllü UFRS uygulamasının şirketlerin şeffaflık ve likidite seviyesi arasındaki ilişkiye olumlu veya olumsuz etkide bulunup bulunmadığı hususu bir arada araştırılmaktadır. Denetimin en büyük dört bağımsız denetim kuruluşu tarafından gerçekleştirilmesinin bu ilişkiye etkide bulunup bulunmadığı da çalışmanın kapsamında değerlendirilmektedir. Son olarak ise, şirketlerin ekonomik ve finansal yapılarının incelenen ilişkideki önemi tartışılmaktadır.

Bu kapsamda araştırma modeliyle test edilmesi öngörülen dört temel hipotez aşağıda sunulmakta olup söz konusu hipotezler kapsamlı olarak bir sonraki bölümde anlatılacağı şekilde teste tabi tutulacaktır. Van Tendeloo ve Vanstraelen'in çalışmasında¹⁰⁴ yer verilen hipotezlerin temelini oluşturan motivasyon araştırma modelimizin hipotezlerine temel teşkil etmiştir.

H1: Şeffaflık seviyesi ile şirket hisse senetlerinin likiditesi arasında önemli ölçüde pozitif ilişki bulunmaktadır.

Çalışmada, UFRS düzenlemesi vasıtasıyla kamuyu aydınlatma sisteminde gerçekleşmesi öngörülen şeffaflık artışının İMKB şirketlerinin likiditesi üzerine etkilerinin ortaya çıkarılması amaçlanmaktadır. Yukarıda incelenen araştırmaların büyük çoğunluğunda şeffaflık ile likidite arasında

¹⁰⁴ Van Tendeloo, Vanstraelen, a.g.e., s. 11-12.

istatistiki anlamda pozitif ilişki bulunduğu ileri sürülmüştür. Bu çalışmada da benzer bir argüman ileri sürülmektedir.

H2: Gönüllü UFRS uygulamasının yarattığı şeffaflık seviyesi ile likidite arasında önemli ölçüde pozitif ilişki bulunmaktadır.

UFRS uygulamasının kalitesinin şirketin raporlama niyetine bağlı olduğu ve kaliteli raporlama niyeti olan şirketlerin UFRS'yi raporlama politikalarında önemli değişiklikler yaratacak şekilde uygulamaya meyilli oldukları düşüncesinden hareketle, UFRS uygulamasını gönüllü olarak seçen işletmelerin bu seçimlerinin şeffaflık seviyesi ile likidite seviyesi arasındaki ilişkiye olumlu yönde etki edeceği düşünülmektedir.

H3: Denetimin en büyük dört denetim firması (dört büyükler) tarafından gerçekleştirilmiş olmasının yarattığı şeffaflık seviyesi ile likidite arasında önemli ölçüde pozitif ilişki bulunmaktadır.

31.12.2005 itibariyle Sermaye Piyasası Kurulu'nun "sermaye piyasasında bağımsız denetimle yetkili kuruluşlar listesi"nde kayıtlı 91¹⁰⁵ bağımsız denetim kuruluşu bulunmakla birlikte, aynı tarihte hisse senetleri İMKB'de işlem gören şirketlerin mali tabloları 48 değişik bağımsız denetim kuruluşu tarafından denetlenmektedir.

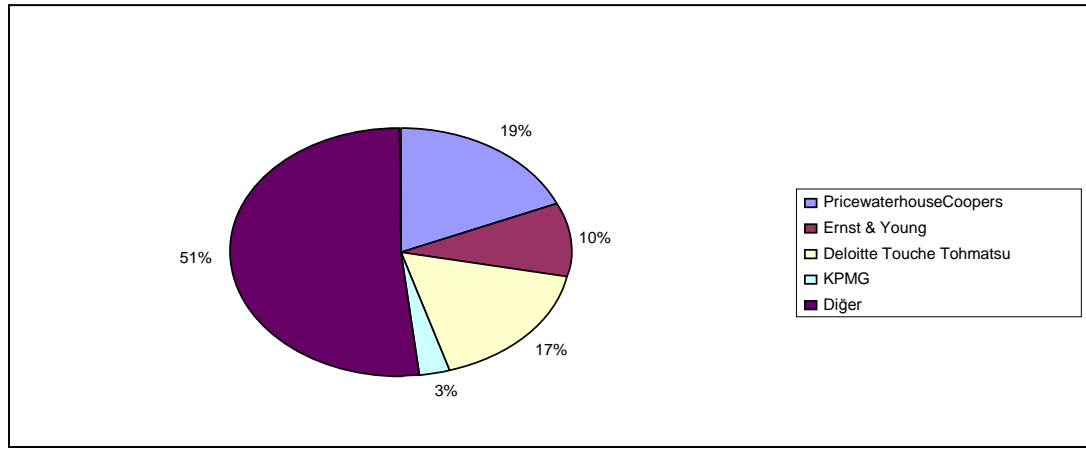
Dünya uygulamalarına bakıldığında, halka açık büyük şirketlerin bağımsız denetiminde yalnızca birkaç denetim firmasının görev aldığı oligopolistik bir yapı bulunduğu görülmektedir. Bir araştırma, ABD halka açık şirketlerinin %78'inin en büyük dört bağımsız denetim kuruluşu¹⁰⁶ (dört

¹⁰⁵ Sermaye Piyasası Kurulu, "Sermaye Piyasası Kurulu 2005 Faaliyet Raporu", (Erişim) <http://www.spk.gov.tr/yayinlar/index.html?tur=faaliyetraporlari>, 17 Mayıs 2005, s. 32.

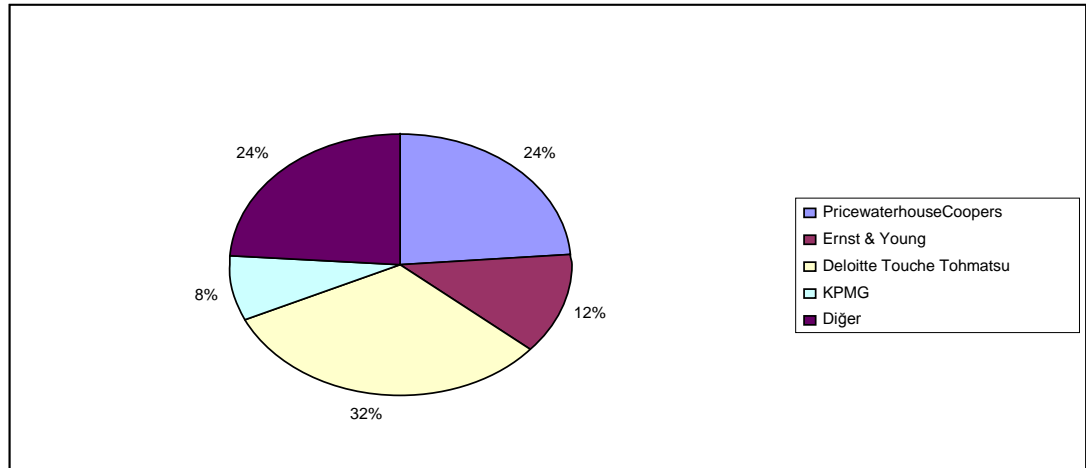
¹⁰⁶ Halka açık şirketlerin büyük bir çoğunluğunun bağımsız denetçisi konumundaki en büyük dört bağımsız denetim kuruluşu sırasıyla PricewaterhouseCoopers (22 milyar \$ ciro; 140 bin denetçi), Deloitte Touche Tohmatsu (20 milyar \$ ciro; 135 bin denetçi), Ernst & Young (18,4 milyar \$ ciro; 114 bin denetçi) ve KPMG (16,9 milyar \$ ciro; 113 bin denetçi) olarak bilinmektedir. (Erişim) http://en.wikipedia.org/wiki/Big_Four_auditors

büyükler) tarafından denetlendiğini ortaya koymaktadır¹⁰⁷. Dört büyüklerin İMKB’de işlem gören 315 adet şirket ile kapsama dahil edilen İMKB Ulusal-50 endeksine dahil 50 adet şirketi denetleme oranları ise aşağıdaki grafiklerde gösterilmektedir.

Şekil-5 Dört Büyüklerin İMKB Yoğunlaşması



Şekil-6 Dört Büyüklerin İMKB-50 Yoğunlaşması



¹⁰⁷ GAO, “Public Accounting Firms Mandated Study on Consolidation and Competition”, General Accounting Office Report to the Senate Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs and the House Committee on Financial Services, (Erişim) <http://www.gao.gov/new.items/d03864.pdf>, Temmuz 2003, s. 7.

Çalışmada en büyük dört bağımsız denetim kuruluşunun diğer bağımsız denetim kuruluşlarından daha kaliteli denetim hizmeti sunacağı, bir başka ifadeyle finansal raporlama standartlarının uygulanmasında daha iyi bir performans gösterecekleri varsayılmıştır.

Yapılan çalışmalar denetimin en büyük beş denetim firması (beş büyükler)¹⁰⁸ tarafından gerçekleştirilmesinin kar yönetiminin önünde bir engel teşkil ettiğine işaret etmektedir¹⁰⁹. Ancak, Maijoor ve Vanstraelen'in çalışmasında¹¹⁰ beş büyüklerin kar yönetimi üzerindeki engelleyici etkisinin ülkeler arasında farklılaştığı ileri sürülmektedir. Benzer bir şekilde, Meuwissen ve çalışma arkadaşları¹¹¹ beş büyüklerin dava riski yüksek olan ülkelerde yerleşik şirketlerin kar yönetiminin seviyesine daha keskin bir engel oluşturduklarını göstermiştir. Street ve Gray¹¹² ise, büyük bir denetim şirketi tarafından denetlenmekle gerek kamuyu aydınlatma gerekse sunum ve ölçüm standartları bakımından UFRS uyumu arasında olumlu bir ilişkinin bulunduğunu ileri sürmüştür. Yapılan bu çalışmada en büyük beş bağımsız kuruluşundan en az bir tanesinin şirketin UFRS'nin kamuyu aydınlatma, ölçüm ve sunuma ilişkin hükümlerine uyumunu artırdığı gösterilmiştir.

Bu kapsamda, bağımsız denetimin dört büyükler tarafından gerçekleştirilmiş olmasının şeffaflık seviyesi ile likidite seviyesi arasındaki ilişkiye olumlu yönde etkide bulunması beklenebilir.

¹⁰⁸ 1998-2002 yılları arasında beş büyükler olarak adlandırılan söz konusu denetim firmalarından Arthur Andersen, denetçisi olduğu Enron'un finansal raporlarında usulsüzlük yaptığının anlaşılması üzerine açılan davalar sonucunda kapanmış ve tüm faaliyetleri Ernst&Young ve Deloitte&Touche firmalarına satılmıştır. Bu satışlar sonucunda beş büyükler dört büyükler olarak anılmaya başlamıştır.

¹⁰⁹ Pelham Gore, Peter Pope, Ashni Singh, "Non-Audit Services, Auditor Independence and Earnings Management", (Erişim) <http://www.lums.lancs.ac.uk/publications/viewpdf/000126/>, Araştırma Raporu, Lancaster Üniversitesi, No: 2001/14, Ocak 2001, s.25-26; Steven Maijoor, Ann Vanstraelen, "Earnings Management: The Effects of National Audit Environment, Audit Quality and International Capital Markets", (Erişim) <http://arno.unimaas.nl/show.cgi?fid=447>, Araştırma Raporu, Universiteit Maastricht, Ocak 2002, s. 17-19.

¹¹⁰ Maijoor, Vanstraelen, **a.g.e.**, s. 17.

¹¹¹ Roger Meuwissen v.d., "International Differences in Auditor Independence Regulation, Risk of Litigation and Discretionary Accruals", Araştırma Raporu, Universiteit Maastricht, Mayıs 2003.

¹¹² Street, Gray, **a.g.e.**, s. 40-41.

H4: Karlı, büyük ve az borçlu şirketlerin şeffaflık ve likidite seviyeleri arasında önemli ölçüde pozitif ilişki bulunmaktadır.

Yukarıda yer verilen araştırmalar kapsamında daha büyük, karlı ve kaldıraç derecesi düşük şirketlerin şeffaflık uygulamalarında öne çıktıkları¹¹³ göz önünde bulundurulmuş ve konunun bir de bu açıdan ele alınması öngörülmüştür.

3.4. ÇALIŞMA PLANI VE TAKİP EDİLEN YÖNTEM

3.4.1. Araştırmanın Kapsamı

Kapsam olarak, menkul kıymet yatırım ortaklıkları hariç Ulusal Pazar'da işlem gören şirketlerden, belirli hisse senetlerinin seçim kriterlerine¹¹⁴ göre seçilen 50 hisse senedinden oluşan ve İMKB Ulusal-30 hisse senetlerini otomatik olarak kapsayan İMKB Ulusal-50 endeksine dahil şirketlerin seçilmesine karar verilmiştir. Bu kararın verilmesinde söz konusu endekse ait şirketlerin işlem hacimlerinin ve piyasa değerlerinin yüksek olması, şeffaflığa önem veren yabancı yatırımcıların ilgisini çekmeleri, hisse senetlerinin derinliğinin fazla olması, görece büyük ölçekli olmaları, dolayısıyla şeffaflık ve likidite seviyeleri arasındaki ilişkinin tespitinde İMKB'de işlem gören şirketleri en iyi şekilde temsil edebilecekleri ve daha anlamlı sonuçlar üretilbileceği düşüncesi rol oynamıştır.

Endeks kapsamındaki 50 şirketten 19 tanesi nitelikleri itibariyle nihai kapsama dahil edilmemiştir. Kapsamdaki şirket sayısına ulaşma prosedürü

¹¹³ Dumontier, Raffournier, **a.g.e.**, s. 216-245; El Gazzar, Finn, Jacob, **a.g.e.**, s. 239-248.; Ashbaugh, **a.g.e.**, s. 129-153; ayrıca bkz. Bölüm 4.3.1.

¹¹⁴ Söz konusu seçim kriterlerine ilişkin detaylı bilgiye <http://www.imkb.gov.tr/endeksler/hissex.htm> adresinden erişilebilir.

aşağıdaki tabloda sunulmakla birlikte kapsama dahil edilen şirketler ile elenen şirketlerin isimlerine ekte (Ek-2) yer verilmektedir.

Tablo-4 Araştırmanın Kapsamı

KAPSAM(İMKB-50) ELİMİNASYONLAR		N = 50 (19)
Finansal Şirketler		(13)
Bankalar (UFRS Uygulanmıyor)	11	
Sigorta Şirketleri (UFRS Uygulanmıyor)	2	
Diğer Şirketler		(6)
İlgili Dönemde Yeni Halka Açılanlar	3	
İlgili Dönemdeki Birleşmeler	1	
Özel Hesap Dönemi Olanlar	2	
TOPLAM		n = 31

Söz konusu 31 şirketin sırasıyla 31.12.2002, 31.12.2003, 31.12.2004 ve 31.12.2005 tarihli mali tabloları incelemeye tabi tutulmuştur. Çalışmada yıllık mali tabloların ilgili yıla ilişkin şeffaflık derecesini temsilde yeterli olacağı ve ara dönemlerde de yıllık mali tablolarda sunulan bilgiyle benzer seviyede bilgi sunulacağı varsayılmış ve ara döneme ilişkin mali tablolar çalışma kapsamına dahil edilmemiştir.

Bu çerçevede, her bir şirketin 4 yıla ilişkin mali tablolarının incelenmesi söz konusu olduğundan çalışmada gözlem sayısı $31 \cdot 4 = 124$ olmaktadır.

3.4.2. Likidite ve Şeffaflık Seviyesinin Ölçümü

3.4.2.1. Likidite Seviyesinin Ölçümü

Farklı tanımlara sahip olan likidite genel olarak, bir piyasada hisse senedinin alıcı ve satıcısının bol olması, çok az aşağı ve yukarı salınım ile

dar fiyat aralıklarında bol işlem olabilmesi¹¹⁵; alım ve satım kolaylığının üst seviyede olması¹¹⁶ olarak tanımlanabilmektedir.

Tanımlarının farklı olmasından dolayı farklı metotlarla ölçülen likiditenin en temel göstergelerinden biri devir hızıdır (işlem görme oranı/turnover ratio). Devir hızı aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır¹¹⁷.

$$\text{DEVİR HIZI} = \frac{\text{İŞLEM HACMI}}{\text{PAZAR KAPİTALİZASYONU}}$$

Yukarıdaki formülde işlem hacmi, her hisse senedi için gerçekleşen işlemlerdeki hisse senedi sayısı ile işlem fiyatının çarpılmasıyla elde edilen değerlerin toplamını; piyasa kapitalizasyonu ise, şirketlerin çıkarılmış nominal sermayelerini temsil eden hisse senetleri sayısı ile hisselerin piyasa fiyatının çarpılmasıyla elde edilen değerlerin toplamını ifade etmektedir.

Diğer taraftan, likiditenin ölçümünde, Glosten ve Milgrom¹¹⁸, Welker¹¹⁹, Affleck-Graves, Callahan ve Chipalkatti¹²⁰ ve Chipalkatti¹²¹ alım (*bid*)-satım (*ask*) fiyatları arasındaki farkları (*spread*) kullanarak asimetrik

¹¹⁵ Robert A. Schwartz, “Reshaping the Equity Markets: A Guide for the 1990’s”, HarperBusiness, 1991, s. 127.

¹¹⁶ Joel Hasbrouck, Robert A. Schwartz, “Liquidity and Execution Costs in Equity Markets: How to Define, Measure and Compare Them”, *Journal of Portfolio Management* **14**, İlkbahar 1988, s. 10-16.

¹¹⁷ Mehmet B. Karan, Ali A. Karacabey, “Türkiye’de Sermaye Piyasasının Mali Sistem İçindeki Yeri, Sorunları ve Geleceği”, SPK Yayını, Ankara, 2003; Malay K. Dey, “Turnover and Return in Global Stock Markets”, *Emerging Markets Review*, Vol. 6, No. 1, Nisan 2005, s. 45-67; David A. Lesmond, “Liquidity of Emerging Markets”, *Journal of Financial Economics*, Vol. 77, No. 2, Ağustos 2005, s. 411-452; Hazem Daouk, Charles M.C. Lee, David Ng, “Capital Market Governance: How Do Security Laws Affect Market Performance?”, *Journal of Corporate Finance*, Vol. 12, No. 3, Haziran 2006, s. 560-593; Bernardo Bortolotti v.d., “Privatization and Stock Market Liquidity”, *Journal of Banking & Finance*, Vol. 31, No. 2, Şubat 2007, s. 297-316; Magnus Dahlquist, Goran Robertsson, “Direct Foreign Ownership, Institutional Investors, and Firm Characteristics”, *Journal of Financial Economics*, Vol. 59, No. 3, Mart 2001, s. 413-40.

¹¹⁸ Larry Glosten, Paul Milgrom, “Bid, Ask and Transaction Prices in a Specialist Market with Heterogeneously Informed Traders”, *Journal of Financial Economics* **14**, Mart 1985, s. 71-100.

¹¹⁹ Welker, *a.g.e.*, s. 810.

¹²⁰ John Affleck-Graves, Carolyn Callahan, Niranjan Chipalkatti, “Earnings Predictability, Information Asymmetry and Market Liquidity”, *Journal of Accounting Research*, Vol. 40, No. 3, Haziran 2002, s. 561-583.

¹²¹ Chipalkatti, *a.g.e.*, s. 3.

bilgilendirme miktarını hesaplamış; Frost, Gordon ve Hayes¹²² ise ortalama işlem hacmi ile ortalama işlem miktarının ortalamasını kullanmıştır.

Likit piyasalarda işlem yapanlar, yüksek hacimli alım satım işlemlerini düşük işlem maliyetleri üzerinden hızlı bir şekilde yapabilmektedirler. Dolayısıyla, hisse senetleri işlemlerinde alım-satım fiyatları arasındaki fark düşüktür. Bu nedenle, istatistiki uygulamalarda likiditenin işlem maliyetleri analiz edilmek suretiyle ölçümü için genellikle “spread” kullanılmaktadır. Ancak, “spread”in en önemli sakıncası yalnızca likiditenin hisse senedi fiyatına etkisini dikkate alması, dolayısıyla senedin derinliğine ilişkin herhangi bir fikir vermemesidir¹²³. Likiditenin ölçümünde ortalama işlem hacmi ile ortalama işlem miktarının ortalamasının kullanımı ise derinlikle ilgili bilgi vermesine karşın, bu defa işletmenin değeri dikkate alınmamakta ve piyasa katılımcılarının işletme değerindeki değişimlere karşı gösterdikleri işlem hacmi tepkileri ölçülememektedir. Bu nedenle, çalışmamızda likiditenin ölçülebilmesi için devir hızının kullanılması uygun görülmüştür.

Bu çalışmada önerilen modelde bağımlı değişken likiditenin ölçümünde kapsama dahil şirketlerin hisse senetlerinin yıllar itibariyle devir hızları kullanılmıştır. 2003-2006 yıllarına ilişkin devir hızlarına Tablo-5'te¹²⁴ yer verilmektedir.

Buna göre, yüksek devir hızı yüksek likidite anlamına gelmekte, bir başka deyişle, devir hızının artması işlem hacmindeki yüzdesel artışın şirket değerindeki yüzdesel değişime göre daha yüksek olduğunu göstermektedir. Dolayısıyla piyasa değeri açısından küçük bir şirketin hisse senetlerine olan ilgi çok yüksek olabilmektedir.

¹²² Frost, Gordon, Hayes, **a.g.e.**, s. 17.

¹²³ Jacques Hamon, Bertrand Jacquillat, “Is There Value-Added Information in Liquidity and Risk Premiums?”, **European Financial Management**, Vol. 5, No. 3, Kasım 1999, s. 5-6.

¹²⁴ Tabloda yer verilen bilgiler İMKB'nin hisse senedi piyasasına ilişkin yıllık verilerinden derlenen raporlardan temin edilmiştir. (Erişim) <http://www.imkb.gov.tr/veri.htm>.

Tablo-5 Şirket Hisse Senetlerinin Devir Hızları(%)

Şirketler	2003	2004	2005	2006
Akçansa	270,34	192,17	302,58	251,80
Alarko Holding	941,34	580,69	222,45	528,84
Anadolu Efes	74,06	137,81	72,18	49,58
Arçelik	449,00	246,77	230,20	172,25
Aygaz	157,64	191,06	186,15	157,63
Eczacıbaşı ilaç	795,16	855,49	649,40	783,54
Enka inşaat	294,34	280,58	185,56	113,24
Ereğli Demir Çelik	763,81	571,65	596,26	264,24
Ford Otosan	277,47	277,14	142,52	231,72
Gsd Holding	1.693,35	1.450,22	2.703,61	1.058,55
Hürriyet Gzt.	788,19	369,99	202,67	274,93
İhlas Holding	4.618,49	3.422,74	2.064,07	794,54
İş GMYO	599,43	1.515,48	1.032,42	461,54
İzmir Demir Çelik	2.822,18	4.938,48	2.372,66	1.055,75
Kardemir (D)	6.324,10	5.301,04	1.699,68	1.536,84
Kartonsan	10,52	209,90	498,80	343,64
Koç Holding	910,48	677,15	671,54	597,14
Migros	215,55	223,79	199,51	175,99
Net Holding	2.724,53	4.006,55	1.567,56	2.475,21
Park Elek.Madencilik	1.988,88	4.038,19	2.411,24	2.577,95
Petkim	1.290,78	1.053,46	1.726,67	660,64
Petrol Ofisi	274,48	393,66	554,26	844,28
Sabancı Holding	1.063,56	789,78	511,32	388,01
Şişe Cam	1.017,16	489,41	277,97	302,31
Tofaş Oto. Fab.	943,02	901,84	1.341,23	306,35
Trakya Cam	268,44	131,53	224,79	315,31
Turcas Petrol	663,68	904,20	1.234,71	249,86
Turkcell	731,17	558,63	415,65	193,13
Tüpraş	588,88	358,75	310,49	278,65
Türk Hava Yolları	1.678,60	2.844,22	801,62	793,91
Vestel	943,41	783,44	659,12	552,71

Yukarıdaki tablodan araştırma kapsamındaki şirketlerin devir hızlarının genel olarak yıllar itibariyle azaldığı gözlemlenmektedir. Azalan devir hızları hisse senetlerinin likiditesinin de azaldığına işaret etmektedir. Söz konusu azalma ise bariz bir şekilde 2006 yılında gerçekleşmiştir. Bunun sebebinin ise, 2006 yılının ikinci yarısında meydana gelen küresel dalgalanmanın sermaye piyasamıza olan olumsuz etkisi olabileceği düşünülmektedir. Konuya ilişkin istatistiki açıklamaya Tablo-11'de yer verilmektedir.

3.4.2.2. Şeffaflık Seviyesinin Ölçümü

Cooke ve Wallace, şeffaflığın soyut bir kavram olduğunu ve bu nedenle ölçümünün doğrudan yapılamayacağını belirtmelerine karşın, uygun bir şeffaflık endeksi veya bir işletme tarafından kamuya açıklanan bilgilerin derecesini puanlayan bir tablonun şeffaflığın ölçümünde faydalı olabileceği kanaatine varmışlardır¹²⁵.

Gerçekten de şeffaflık puan tabloları aracılığıyla bir işletmenin şeffaflık seviyesinin ölçülmesi birçok çalışmada kullanılan bir yöntem haline gelmiş bulunmaktadır. Çürük, çalışmasında İMKB’de işlem gören reel sektör işletmelerinin yıllar itibariyle UMS ve AB Müktesebatına uyum derecesini söz konusu işletmelerin şeffaflık seviyesini ölçen benzer bir puan tablosu oluşturarak incelemiştir¹²⁶. Ayrıca, Frost, Gordon ve Hayes tarafından yapılan çalışmada da ülkelerin menkul kıymetler borsalarının şeffaflık seviyesi aynı yöntemle belirlenmiştir¹²⁷.

Buna göre, kapsama dahil şirketlerin yıllık mali tablo ve ilgili bağımsız denetim raporlarının kamuyu aydınlatma açısından yeterlilik ve kalitesinin ölçümünün her bir şirketin şeffaflık seviyesini ayrı ayrı ölçen bir şeffaflık puan tablosu oluşturmakla mümkün olabileceği düşünülmektedir. Buna benzer bir puan tablosu Botosan¹²⁸ ve Zarzeski¹²⁹ tarafından sanayi işletmeleri için; Chipalkatti¹³⁰ tarafından bankalar için, Wen-hsin Hsu ve Chang¹³¹ tarafından

¹²⁵ Terry E. Cooke, R. S. Olusegun Wallace, “Global Surveys of Corporate Disclosure Practices and Audit Firms: A Review Essay”, **Accounting and Business Research**, Vol.20, No:77, 1989, s. 47-58.

¹²⁶ Turgut Çürük, “An Analysis of Factors Influencing Accounting Disclosure in Turkey”, İMKB Yayını, İstanbul, 2001.

¹²⁷ Frost, Gordon, Hayes, **a.g.e.**, s. 10.

¹²⁸ Botosan, **a.g.e.**, s. 323-349.

¹²⁹ Marilyn T. Zarzeski, “Spontaneous Harmonization Effects of Culture and Market Forces on Accounting Disclosure Practices”, **Accounting Horizons**, Vol. 10, No. 1, Mart 1996, s. 18-37.

¹³⁰ Chipalkatti, **a.g.e.**, s. 2.

¹³¹ Audrey Wen-hsin Hsu, Yao-lin Chang, “Can the Disclosure of Intellectual Capital Reduce Information Risk: Evidence from the High-Tech Industry in Taiwan?”, (Erişim) <https://gra103.aca.ntu.edu.tw/gdoc/D94722003a.pdf>, Araştırma Raporu, College of Management, National Taiwan University, 2003, s. 3.

entellektüel sermayeye sahip teknoloji şirketleri için, Hirtle¹³² tarafından bankası olan holding şirketleri, Sejjaaka¹³³ tarafından banka ve sigorta şirketleri için oluşturulmuştur.

Şeffaflık puan tabloları yaklaşımı, kamuyu aydınlatma ile ilgili inceleme altındaki birçok değişkeni tek bir ölçüye indirgemektedir. Tablolarda, gönüllü veya zorunlu açıklama kalemlerine atfedilen puanlar bir araya getirilmektedir. Tabloların oluşumu iki aşamalıdır. Birinci aşamada, tabloya dahil edilecek açıklama kalemleri seçilmekte; ikinci aşamada ise, söz konusu kalemlere puan tahsis edilirken izlenecek yöntem belirlenmektedir. Yüksek puana sahip şirketlerin kamuyu yeterli derecede aydınlattığı kabul edilmektedir.

Her bir açıklama kalemine ilişkin puanlara ağırlık tahsis edilirken izlenecek yöntem araştırmacıya kalmıştır. Ağırlıklandırılmış şeffaflık puan tabloları, finansal rapor kullanıcılarının, farklı açıklama kalemlerine farklı derecede önem atfettiği varsayımına dayanmaktadır. Bu da açıklama kalemlerinin kendilerine atfedilen önemlerine göre ağırlıklandırılmasına yol açmaktadır. Ağırlıklandırma işlemi genel olarak finansal rapor kullanıcılarıyla gerçekleştirilen anket çalışmalarının sonuçlarına göre yürütülmektedir. Bu anketlerde katılımcılara likert ölçeği¹³⁴ kullanılarak her bir açıklama kaleminin önemi sorulmaktadır. Daha sonra, her bir kalem ilgili anket cevaplarının ortalama değeri alınarak ağırlıklandırılmaktadır. Sonuç olarak, bir finansal raporda açıklanan bilginin şeffaflık puanı o bilginin ortalama ağırlığı

¹³² Beverly Hirtle, “Public Disclosure, Risk, and Performance at Bank Holding Companies”, (Erişim) http://www.newyorkfed.org/research/staff_reports/sr293.pdf, Staff Report No. 293, Federal Reserve Bank of New York Staff Reports, Temmuz 2007, s. 7-8.

¹³³ Samuel Sejjaaka, “Compliance with IAS Disclosure Requirements by Financial Institutions in Uganda”, **Journal of African Business**, Vol. 6, No. 1/2, Temmuz 2003, s. 8-11, (Erişim) <http://cpa.ug/Compliance%20with%20IAS%20Disclosure%20Requirements%20by%20FIs%20in%20Uganda.pdf>.

¹³⁴ Rensis Likert tarafından geliştirilen “Likert ölçeği”, bir tutumsal obje ile ilgili en olumludan en olumsuz doğru oluşturulmuş ifadelerle cevaplayıcıların ne derecede katılıp katılmadıklarını belirlemeye çalışan bir ölçektir. Genel formatı 5 alternatif arasından seçime dönük olmasına rağmen literatürde farklı formatlarda kullanımı mevcuttur.

olmaktadır. Cerf¹³⁵ ağırlıklandırma işlemini, literatür taraması ve kullanıcı gruplarıyla anket çalışması yaparak tamamlamıştır. Buzby¹³⁶ ise, katılımcılara anket uygulamış ve anket cevaplarının ortalamasını ağırlık olarak dikkate almıştır.

Diğer taraftan, konuya ilişkin teorik çalışmalar puan tablolarının ağırlıklandırılmış olup olmaması sorununu çözmemektedir. Tablolarda kullanılan açıklama kalemlerinin sayısının yeterince fazla olması durumunda ağırlıklandırılmış ve ağırlıklandırılmamış puan tablolarının aynı sonucu vereceği ileri sürülmektedir. Chow ve Wong-Boren¹³⁷, Firth¹³⁸ ve Cooke¹³⁹ istatistiki çözümlerinde ağırlıklandırılmamış puan tablolarını kullanmışlardır. Cooke çalışmasında, farklı kullanıcı gruplarının subjektif ağırlıklandırmalarının birbirinin ortalamasını vereceği gerekçesiyle ağırlıklandırma işleminin gereksiz olduğunu iddia etmiştir. Dolayısıyla, likert ölçeğine göre ağırlıklandırma işleminde, önemli oldukları subjektif olarak addedilen kalemleri açıklamada daha iyi olduğu belirlenen işletmeler, aynı zamanda önemsiz oldukları yine subjektif olarak addedilen kalemleri de açıklamada daha iyi konumda olabilecek, bu da ağırlıklandırma işlemini önemsiz hale getirebilecektir.

Şeffaflık puan tablosu kullanımının birçok avantajı bulunmaktadır. Bunlardan ilki, şirketlerin finansal raporlama seviyelerindeki farklılıklar arasında bağlantı kurabilmesidir. İkincisi, inceleme kapsamına alınan şirketleri, kendileri arasında sıralama imkanı tanımasıdır. Üçüncüsü, puan tablosundaki puanların, hem parametrik hem de parametrik olmayan bir veri

¹³⁵ Alan R. Cerf, "Corporate Reporting and Investment Decisions", The University of California Press, Berkeley, CA, 1961

¹³⁶ Stephen Buzby, "Selected items of Information and their Disclosure in Annual Reports" **Accounting Review**, Vol. 49, No. 3, 1974, s. 423-435.

¹³⁷ Chee W. Chow, Adrian Wong-Boren, "Voluntary Financial Disclosure by Mexican Corporations", **Accounting Review**, Vol. 62, No. 3, Temmuz 1987, s. 533-541.

¹³⁸ Michael Firth, "Raising Finance and Firms' Corporate Reporting Policies", **Abacus**, Vol. 16, No. 2, Aralık 1980, s. 100-115.

¹³⁹ Terry E. Cooke, "Disclosure in the Corporate Annual Reports of Swedish Companies", **Accounting and Business Research**, Vol:19, No:74, İlkbahar 1989, s. 113-124.

seti olarak değerlendirilebilmesi, dolayısıyla analizin kuvvetini artırmasıdır. Puan tablosunun literatürdeki yaygın kullanımına rağmen, bu yaklaşımın puanlama aşamasında hataya yatkınlığı söz konusu olabilmektedir. Ancak, bu araştırmacıyla ilgili bir sorundur¹⁴⁰ ve karşılaştırma yapılabilmesini teminen başka çalışma arkadaşlarının aynı finansal raporları puanlamasıyla azaltılabilir. Diğer bir kısıt ise, şirketler tarafından kamuya açıklanan bilginin içeriğinin birbirlerinden önemli ölçüde farklı olmasıdır. Buna göre, yaptıkları açıklamaların içeriği itibarıyla birbirinden farklı olan şirketler, açıklamanın niceliğinin (*Örneğin, bir kaleme ilişkin dipnot sayısı*) dikkate alınması halinde aynı puana sahip olabilir. Ancak, bunun da tablo kullanımının faydalarını azaltmadığı, zira benzer puanlara sahip şirketlerin genel olarak benzer kamuyu aydınlatma uygulamalarını takip ettikleri düşünülmektedir.

Yukarıda da yer verildiği üzere, şeffaflık soyut bir kavram olup bu nedenle ölçümü doğrudan yapılamamaktadır¹⁴¹. Puan tabloları, bir arabanın kapasitesi gibi yoğunluk veya nitelikle ilgili özellikler taşımamaktadır¹⁴². Bir puan tablosunun test aracı olarak uygunluğu, güvenilirliği ve geçerliliğinin bir fonksiyonudur.

Bu çerçevede, şeffaflık seviyesinin ölçümü için araştırma kapsamındaki 31 şirketin yıllık mali tablo ve raporlarında sunulan bilgilere ilişkin bir şeffaflık puan tablosu oluşturulmasına karar verilmiştir.

Şeffaflık puan tablosunun oluşturulmasında, daha önce konuya ilişkin yapılan çalışmalar ışığında çalışmamızın amacına uygun bir puan tablosunun oluşturulabilmesi için UFRS'nin şirketleri mali tablo dipnotlarında kamuya açıklama yapmakla yükümlü tuttuğu asgari hususları içeren detaylı bir listenin hazırlanması kararına varılmıştır. Söz konusu listenin yeterli detayda hazırlanabilmesi için ise yukarıda yer verilen en büyük dört denetim şirketinin

¹⁴⁰ Claire Marston, Philip Shrides, "The Use of Disclosure Indices in Accounting Research", **British Accounting Review**, Vol. 23, No. 3, Eylül 1991, s. 195-210.

¹⁴¹ Cooke, Wallace, **a.g.e.**, s. 47-58.

¹⁴² Marston, Shrides, **a.g.e.**, s. 197.

UFRS'nin kamuyu aydınlatma hükümlerine tam uyumun gösterilebilmesini sağlamak adına şirketlere kullanmalarını önerdikleri kontrol listelerinin¹⁴³ (**disclosure checklists**) genişletilmiş bir karışımı oluşturulmuştur. Diğer taraftan, dört büyükler tarafından yaratılan UFRS'ye göre değerlemenin yapılabilmesine yönelik kontrol listeleri (**measurement checklists**) de bulunmakta olup bu çalışmada değerlendirme esaslarından ziyade, kamuya yapılacak açıklamaların kalitesine odaklanıldığından söz konusu listelerden faydalanılmamıştır.

Yapılan değerlendirmeler çerçevesinde, söz konusu temel açıklama kriterleri kullanılarak her biri 1 puan üzerinden değerlendirilmek üzere 257 kriter içeren bir şeffaflık puan tablosu (**Ek-3**) oluşturulmuştur¹⁴⁴. Birden fazla UFRS'de zorunlu tutulan açıklama kalemleri mükerrerliğin önlenmesi amacıyla düzeltmeye tabi tutulmuştur. Aşağıdaki tabloda hangi UFRS standartlarının çalışma kapsamına ne şekilde dahil edildiğini, ana ve alt başlıklar halinde gösterir özet bilgi sunulmaktadır.

Araştırma kapsamındaki şirketlerin arasında tarım ve sigorta şirketi olmaması nedeniyle sırasıyla, IAS 40 "Tarımsal Ürünler" ve IFRS 4 "Sigorta Sözleşmeleri"; ara dönem mali tabloların inceleme kapsamına alınmaması nedeniyle IAS 34 "Ara Mali Tablolar", ülkemizde şirketlerin yöneticilere hisse senedi opsiyonu şeklinde ödeme yapılması uygulamasının yerleşmemiş olması nedeniyle IFRS 2 "Hisse Bazlı Ödemeler", inceleme döneminde faaliyetlerin durdurulmasının yaşanmaması nedeniyle IFRS 5 "Satılmaya Hazır Duran Varlıklar ve Durdurulan Faaliyetler" inceleme döneminden sonra yayımlanmış olmaları nedeniyle de IFRS 6 "Maden Kaynaklarının Keşfi ve

¹⁴³ Big4 denetim şirketlerinin UFRS'ye göre mali tablo ve raporların düzenlenmesi aşamasında geliştirdikleri kontrol listelerine şu kaynaklardan ulaşılabilmektedir: (Erişim) PricewaterhouseCoopers için <http://www.pwc.com/gx/eng/about/svcs/corporatereporting/Disclosure06.pdf>; Ernst&Young için [http://www.ey.com/Global/download.nsf/Russia_E/IFRS_Disclosure_Checklist_2006/\\$file/IFRS_Disclosure_Checklist_2006.pdf](http://www.ey.com/Global/download.nsf/Russia_E/IFRS_Disclosure_Checklist_2006/$file/IFRS_Disclosure_Checklist_2006.pdf); Deloitte için <http://www.iasplus.com/fs/2006checklist.pdf>; KPMG için http://www.kpmg.dk/getMedia.asp?mb_GUID=9B8ED2D4-12CA-4979-AA17-E4935D0B447C.pdf.

¹⁴⁴ Şirketlerin mali tablo ve raporlarına İMKB'nin resmi internet sitesinden erişim sağlanmıştır. (Erişim) <http://www.imkb.gov.tr/bilanco/mtablodonem.htm>.

Değerlemesi”, IFRS 7 “Finansal Araçlar: Kamuya Yapılacak Açıklamalar” ve IFRS 8 “Faaliyetteki İş Bölümleri” standartları tablonun oluşturulması sırasında göz ardı edilmiştir.

Tablo-6 Şeffaflık Puan Tablosu Kriterleri

A	Genel Konular
1	Mali tabloların şekil ve içeriği (IAS 1)
2	Özsermaye değişim tablosu (IAS 1)
3	Nakit akım tablosu (IAS 7)
4	Muhasebe esasları (IAS 8)
5	Konsolidasyon (IAS 27)
6	Enflasyon (IAS 29)
7	Birleşmeler (IFRS 3)
8	Yabancı para çevrimleri (IAS 21)
9	Önceki dönem düzeltmeleri ve diğer muhasebe değişiklikleri (IAS 8)
10	Bilanço döneminden sonraki olaylar (IAS 10)
B	Belirli bilanço kalemleri
1	Genel unsurlar (IAS 1)
2	Maddi duran varlıklar (IAS 16)
3	Maddi olmayan duran varlıklar ve şerefiye (IAS 38)
4	Yatırım amaçlı gayrimenkuller (IAS 40)
5	İştirakler ve müşterek yönetim şirketlerine yapılan yatırımlar (IAS 28 & 31)
6	Finansal araçlar (IAS 32 & 39)
7	Stoklar (IAS 2)
8	Değer düşüklüğü (IAS 36)
9	Karşılıklar (IAS 37)
10	Vergi (IAS 12)
11	Şarta bağlı varlık ve yükümlülükler (IAS 37)
C	Belirli gelir tablosu kalemleri
1	Genel unsurlar (IAS 1)
2	Hasılat (IAS 18)
3	Devlet teşvikleri (IAS 20)
4	Çalışan hakları (IAS 19)
5	Finansman giderleri (IAS 23)
6	Önemli, aykırı veya istisnai kalemler (IAS 1)
D	Özel konular
1	Kiralama (IAS 17)
2	Bölüm raporlaması (IAS 14)
3	Hisse başına kar (IAS 33)
4	İlişkili taraf açıklamaları (IAS 24)
5	İlave bilgiler (IAS 1)
E	İlk Uygulama (IFRS 1)

Puanlama, UFRS'nin ilgili standardı uyarınca şirket tarafından mali tablo dipnotlarında kamuya açıklanan bilgilere "1", açıklanmayanlara ise "0" puan verilmek suretiyle gerçekleştirilmiş olup, söz konusu yöntem Cooke¹⁴⁵, Soh¹⁴⁶, Al-Modahki¹⁴⁷ ve Haniffa¹⁴⁸ tarafından da başvurulmuştur. Bu şekilde, tüm kalemlere eşit ağırlık verilmiş ve kalemlerin önyargılı bir şekilde değerlendirilmesi riski ortadan kaldırılarak objektiflik sağlanmaya çalışılmıştır.

Cooke, Soh, Al-Modahki ve Haniffa nihai şeffaflık puanına, işletmenin toplam puanını işletmeden açıklaması beklenen maksimum bilgiye karşılık gelen puana oranlayarak ulaşmaktadırlar. Bu çalışmada buna ilave olarak, şirketin faaliyetlerinin veya işlemlerinin ilgili standardın kamuya açıklanmasını şart koştuğu hususları ilgilendirmedeği durumlarda "N/A" (*not applicable*) ibaresi kullanılmış¹⁴⁹ ve şirket puanı hesaplanırken bu husus düzeltme (*adjustment*) olarak dikkate alınmıştır. Literatürde bu yöntem göreceli puan/indeks tekniği olarak nitelendirilmektedir¹⁵⁰. Konuya ilişkin bir örnek aşağıda sunulmuştur:

¹⁴⁵ Terry E. Cooke, **a.g.e.**, s. 113-124.

¹⁴⁶ C.S. Soh, "Factors Influencing Company Information Disclosure: An Empirical Study of Companies Listed on the Kuala Lumpur Stock Exchange", Warwick Üniversitesi Doktora Tezi, 1996.

¹⁴⁷ J. S. Al-Modahki, "An Empirical Study of Accounting Disclosure Development in the Kingdom of Saudi Arabia", Hull Üniversitesi Doktora Tezi, 1996.

¹⁴⁸ Ros M. Haniffa, Terry E. Cooke, "Culture, Corporate Governance and Disclosure in Malaysian Corporations", **Abacus**, Vol. 38, No. 3, 2002, s. 317-349.

¹⁴⁹ Aksu ve Köseadağ'ın çalışmasında şeffaflık ve kamuyu bilgilendirme, şirketlerin faaliyet raporlarında ve web sitelerinde yer alması beklenen 106 niteliğin bulunup bulunmadığı araştırılarak değerlendirilmiş, objektifliğin sağlanması için dahil edilen her nitelik, 'evet' (dahil) ya da 'hayır' (dahil değil) cevaplarını temsil eden çift değişkenli bir esasta puanlandırılmıştır. Ancak, her soru için muhtemel toplam skoru hesaplarken, şirketlere uymayan bilgi kalemleri için üçüncü bir şık olan 'dahil edilemez' şıkkı elenmiştir (örneğin, holding dahilinde olmayan bir şirketin grup politikası olmaması). Bkz. Köseadağ, **a.g.e.**, s. 285-286.

¹⁵⁰ Terry E. Cooke, **a.g.e.**, s. 113-124; Bernard Raffournier, "The Determinants of Voluntary Financial Disclosure by Swiss Listed Companies", **European Accounting Review**, Vol. 4, No. 2, 1995, s. 261-280; Stephen Owusu-Ansah, "Non-compliance with Annual Report Disclosure Requirements in Zimbabwe", **Research in Accounting in Emerging Economies**, Vol. 4, No. 14, 2000, s. 289-305; Seijaaka, **a.g.e.**, s. 12.

Tablo-7 Şirket Puanının Hesaplanması

ŞİRKET PUANI HESAPLANMASI		
A	TOPLAM PUAN	94
B	N/A SAYISI	77
C	TOPLAM KRİTER	257
D	BAZ KRİTER (C-B)	180
E	BAZ PUAN (A/D)*C	134,21

Diğer taraftan, puan tablosunda yer verilen açıklama kalemi sayısının yeterince fazla olduğu, dolayısıyla ağırlıklandırılmış veya ağırlıklandırılmamış puan tablolarının aynı sonucu vereceği düşüncesiyle çalışmada puan tablosunun oluşturulması sırasında likert ölçeği kullanılmamıştır.

Araştırma kapsamındaki şirketlerin şeffaflık puanlarının genel görünümüne aşağıdaki tabloda yer verilmektedir.

Tablo-8 Şirketlerin Şeffaflık Seviyeleri

Şirketler	31.12. 2002	31.12. 2003	31.12. 2004	31.12. 2005
Akçansa	134,21	174,54	185,45	190,24
Alarko Holding	100,49	135,18	146,86	184,24
Anadolu Efes	103,08	217,46	221,50	217,83
Arçelik	116,11	182,95	194,92	200,50
Aygaz	127,13	178,78	186,15	187,13
Eczacıbaşı ilaç	130,07	155,76	162,15	207,67
Enka inşaat	132,52	173,06	180,80	231,15
Ereğli Demir Çelik	100,91	132,35	140,47	178,22
Ford Otosan	129,31	178,43	187,06	189,34
Gsd Holding	121,32	187,58	185,04	176,23
Hürriyet Gzt.	128,50	196,02	198,02	193,13
İhlas Holding	115,01	144,14	142,63	187,33
İş GMYO	145,34	147,10	154,82	197,22
İzmir Demir Çelik	118,38	141,58	153,89	193,01
Kardemir (D)	148,70	143,30	147,54	189,98
Kartonsan	131,60	146,86	152,01	195,23
Koç Holding	119,01	207,17	225,37	236,70
Migros	137,62	215,59	215,82	208,60
Net Holding	122,84	143,44	161,92	199,48
Park Elek.Madencilik	121,49	134,69	140,18	179,56
Petkim	127,65	130,92	137,74	175,50
Petrol Ofisi	124,83	185,38	181,01	170,64
Sabancı Holding	122,84	209,25	215,51	214,29
Şişe Cam	112,64	193,11	197,36	194,75
Tofaş Oto. Fab.	129,21	182,69	191,22	193,24
Trakya Cam	112,25	153,30	191,26	230,38
Turcas Petrol	124,65	192,37	175,92	155,33
Turkcell	133,95	195,67	210,01	217,61
Tüpraş	118,74	145,19	148,79	192,04
Türk Hava Yolları	122,23	188,66	193,12	190,86
Vestel	130,87	139,91	138,05	181,57

Yukarıdaki tablodan da görülebileceği üzere, şirketlerin şeffaflık puanları yıllar itibariyle artış göstermektedir. Özellikle, sermaye piyasasında UFRS'nin zorunlu olarak uygulandığı 2005 yılında şirketlerin şeffaflık puanları azami seviyeye ulaşmıştır. 2003 yılı itibariyle bazı şirketlerin şeffaflık puanlarında gözlemlenen belirgin artış da UFRS'nin tercihe bağlı olarak kullanılmaya başlanmasından kaynaklanmaktadır. Konuya ilişkin istatistiki açıklamaya Tablo-12'de yer verilmektedir.

Diğer taraftan, Tablo-5 ile Tablo-8'in birlikte incelenmesi sonucunda bir şirkete ait bir yıla ilişkin şeffaflık puanının (*Örneğin, 31.12.2002*) o şirketin hisse senedinin bir sonraki yıldaki likiditesiyle (*Örneğin, 2003*) kıyaslandığı anlaşılacaktır. Zamanlamadaki bu farklılık, bir şirketin yıllık mali tablolarına ilişkin bilginin bir sonraki yıl içerisinde yapılacak yatırımlara temel oluşturacağı varsayımından kaynaklanmaktadır.

3.4.3. Araştırma Modelinde Kullanılan Değişkenler

Çalışmada öne sürülen hipotezlerin test edilebilmesini teminen 5.3. no'lu bölümde incelenen araştırma modelinin değişkenleri ve bu değişkenlerin kaynakları aşağıdaki tabloda sunulmaktadır.

Tablo-9 Araştırma Modelinin Değişkenleri

Bağımlı Değişken	Değişkenler Likidite (LogLikidite)	Kaynaklar İMKB
Bağımsız Değişkenler	Nicel Değişkenler	
	X ₁ =Şeffaflık (Disclose)	İMKB
	X ₂ =Büyükük (LogSize)	İMKB
	X ₃ =Özsermaye Getirisi (ROE)	FİNNET
	X ₄ = Kaldıraç (Gear)	FİNNET
	X ₅ = Yabancı Yatırımcı İşlemleri (LogForeign)	İMKB
	X ₆ =Halka Açıklık Oranı (FFR)	İMKB
	Nitel (Kukla) Değişkenler	
	X ₇ =Gönüllü UFRS (IFRSVOL)	SPK
	X ₈ =En Büyük 4 Denetim Şirketi (BigFour)	İMKB

Çalışmada araştırma modelinin bağımlı değişkeni **likidite (**LogLikidite**)** ile bağımsız değişkenlerinden **şeffaflık seviyeleri (**Disclose**)** arasındaki ilişkiye ve bunların nasıl ölçüldüğüne önceki bölümlerde yer

verilmiştir. Bu nedenle, şirket hisse senetlerinin likiditesinin artmasına neden olabilecek diğer etkenler arasındaki farklılıkları kontrol edebilmek amacıyla kullanılan diğer bağımsız değişkenlerin açıklanmasında fayda görülmektedir.

3.4.3.1. Nicel Bağımsız Değişkenler

Modelde bir başka bağımsız değişken olarak **işletme büyüklüğü** (*LogSize*) kullanılmıştır. İşletme büyüklüğünün, genellikle hisse senedi likiditesiyle pozitif ilişkisi bulunmaktadır¹⁵¹. Büyük işletmeler özellikle kurumsal yatırımcıların ilgisini çekmektedir. Ayrıca, işletme büyüklüğü siyasi otoritelerin de dikkatini çekmektedir. Buna göre, şirket büyüdükçe siyasi gözetim ve denetim arttığı için büyük şirketler kar yönetimi gibi finansal bilgi manipülasyonlarından uzak durmaktadır¹⁵². Konuya ilişkin olarak, Chipalkatti¹⁵³ çalışmasında büyük bankaların daha yüksek şeffaflık seviyesine sahip olduğu hipotezini test etmiş ve olumlu sonuçlara ulaşmıştır. Yazara göre, büyük bankalar, her büyük işletme gibi kurumsal yatırımcılar ve düzenleyici otoritelerin daha fazla dikkatini çekmekte ve onların kamuya daha fazla bilgi sunma sorumluluğunu beraberinde getirmektedir.

Büyüklüğün ölçümünde genel olarak toplam aktiflerin logaritması esas alınmaktadır¹⁵⁴. Bu çerçevede, araştırma kapsamındaki her bir şirketin aktif toplamı ilgili yıla ait mali tablo verileri dikkate alınarak modele dahil edilmiştir.

¹⁵¹ Yakov Amihud, "Illiquidity and Stock Returns: Cross-Section and Time-Series Effects", **Journal of Financial Markets**, Vol. 5, No. 1, Ocak 2002, s. 31-56.

¹⁵² Ross L. Watts, Jerold L. Zimmerman, "Positive Accounting Theory: A Ten Year Perspective", **The Accounting Review**, Vol. 65, No. 1, Ocak 1990, s. 131-156.

¹⁵³ Chipalkatti, **a.g.e.**, s. 13.

¹⁵⁴ Halil Kıymaz, "The Long-Run Performance of IPOs: Turkish Financial Sector Experience", **Treasury Journal**, Temmuz 1997, s. 49-70; Juliet D'Souza, William Megginson, Robert Nash, "Effect of Institutional and Firm-Specific Characteristics on Post-Privatization Performance: Evidence from Developed Countries", **Journal of Corporate Finance**, Vol. 11, No. 5, Ekim 2005, s.747-766; Robert T. Hamilton, Gervinder Singh Shergill, "Extent of Diversification and Company Performance: The New Zealand Evidence", **Managerial and Decision Economics**, Vol. 14, No. 1, Ocak-Şubat 1993, s. 47-52; Joseph V. Carcello, Albert L. Nagy, "Client Size, Auditor Specialization and Fraudulent Financial Reporting", **Managerial Auditing Journal**, Vol. 19, No. 5, Mayıs 2004, s. 651-668; Van Tendeloo, Vanstraelen, **a.g.e.**, s. 16.

Aktif toplamalarının hesaplanmasında enflasyonun düzeltme etkisi ve konsolide mali tablo verileri de dikkate alınmıştır (**Ek-4**). Çalışmada şirket büyüklüğü ile likidite arasında pozitif ilişki tespit edilmesi öngörülmektedir.

Özsermaye getirisi (ROE) araştırma modelinin bir diğer bağımsız değişkeni olarak seçilmiştir. Özsermaye getirisi verisi şirketin muhasebe performansının en önemli göstergelerinden bir tanesi olup birçok çalışmada da kullanılmıştır¹⁵⁵. Şirketin net karının özsermayesine bölünmesiyle hesaplanan özsermaye getirisi mali rantabilite oranı olarak da nitelendirilmekte ve ortakların şirkete sağlamış oldukları kaynakların verimli kullanılıp kullanılmadığının ölçülmesinde kullanılmaktadır (**Ek-5**). Bu oran, şirket sahipleri tarafından sağlanan kaynağın bir birimine düşen kar payını göstermektedir.

Kurumsal yatırımcılar nihai yatırımcının gözetiminde olduklarından hisse senedi seçimlerinin doğruluğunu kanıtlama baskısı altındadırlar. Bu nedenle genellikle özsermaye getiri oranı ve likiditesi yüksek olan şirketlerin hisse senetlerine yatırımlarını yönlendirmektedirler¹⁵⁶. Ayrıca, özsermaye getirisinin şeffaflıkla da olumlu yönde ilişkisi bulunduğuna yönelik çalışmalar yapılmıştır¹⁵⁷. Diğer taraftan, bir çalışmada şeffaf olmayan bankaların özsermaye getiri oranları ile hisse senetleri üzerinde yapılan işlem sayıları

¹⁵⁵ Aksu, Köseadağ, “The Relationship Between Transparency & Disclosure and Firm Performance in the ISE: Do IFRS Adoption Make a Difference?”, s. 8.; Anil M. Pandya, Narendar V. Rao, “Diversification And Firm Performance: An Empirical Evaluation”, **Journal of Financial and Strategic Decisions**, Vol. 11, No. 2, Sonbahar 1998, s. 71; Chinmoy Ghosh, C. F. Sirmans, “Board Independence, Ownership Structure and Performance: Evidence from Real Estate Investment Trusts”, **Journal The Journal of Real Estate Finance and Economics**, Vol. 26, No. 2-3, Mart 2003, s. 287-318.

¹⁵⁶ Miguel A. Ferreira, Pedro P. Matos, “The Colors of Investors’ Money: Which Firms Attract Institutional Investors From Around the World?”, Araştırma Raporu, (Erişim) <http://www.ecb.int/events/pdf/conferences/fgi/Matos.pdf>, Nisan 2006, s. 13-14.

¹⁵⁷ Aksu, Köseadağ, **a.g.e.**, s. 7; Jinghui Liu, Ian Alexander Eddie, “Determinants of Disclosures of A-, B- and H-Share Companies Asian Review of Accounting”, Vol. 15, No. 1, 2007, s. 72-92.

arasındaki ilişkinin negatif olduğu gösterilmiştir¹⁵⁸. Çalışmada özsermaye getirisi ile likidite arasında pozitif ilişki tespit edilmesi öngörülmektedir.

Bağımsız değişken olarak modele eklenmesi öngörülen bir başka finansal oran **finansal kaldıraç oranıdır (GEAR)**. Varlıkların yüzde kaçının yabancı kaynaklarla finanse edildiğini gösteren bu oran, kısa ve uzun vadeli yabancı kaynakların aktif veya pasif toplamına bölünmesi ile elde edilmektedir (**Ek-6**). Buna göre, özsermaye getiri oranıyla birlikte değerlendirildiğinde, yüksek finansal kaldıraç olan bir şirket varlıklarının büyük bir kısmını borçla finanse ederken, özsermayeyle finansman azalacağından özsermaye getiri oranı yüksek çıkabilir. Ancak, şirketin iyi bir durumda olması, alınan borçların bunlar için katlanılan maliyetten daha verimli bir şekilde çalıştırılmasına bağlıdır. Dolayısıyla, şirketin öz sermaye karlılığı artırmak adına finansal riskini de aşırı derecede artırması doğru olmayıp borç ve öz sermaye arasında, diğer bir ifadeyle risk ve karlılık arasında iyi bir denge kuracak şekilde borçlanmasında fayda bulunmaktadır.

Literatürde, finansal kaldıraçın likiditeyle ilişkisini inceleyen yazarlar söz konusu iki değişken arasında olumsuz yönde bir ilişki bulunduğu kanısına ulaşmışlardır¹⁵⁹. Bu kanaat, borç ağırlıklı finansman yapan şirketlerin daha az şeffaf olduğu; özsermaye ağırlıklı finansman yapan şirketlerin ise daha şeffaf olduğu genel yaklaşımını destekler nitelikte görünmektedir¹⁶⁰. Çalışmada finansal kaldıraç ile likidite arasında negatif ilişki tespit edilmesi öngörülmektedir.

¹⁵⁸ Mark J. Flannery, Simon H. Kwan, M. Nimalendran, "Market Evidence on the Opacity of Banking Firms' Assets", (Erişim) <http://www.frbsf.org/econsrch/workingp/wp99-11.pdf>, Aralık 1998, s.18.

¹⁵⁹ Jayant R. Kale, Yee Cheng Loon, "Firm and Industry Characteristics as Determinants of Stock Liquidity", (Erişim) http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=913641, Temmuz 2006, s. 27-28; Marc L. Lipson, Sandra Mortal, "Capital Structure Decision and Equity Market Liquidity", (Erişim) http://faculty.darden.virginia.edu/lipsonm/pdf/CapitalStructure_September_04.pdf, Çalışma Raporu, Eylül 2004, s. 2.

¹⁶⁰ Enrico C. Perotti, Ernst-Ludwig von Thadden, "Dominant Investors and Strategic Transparency", **The Journal of Law, Economics, and Organization**, Vol. 21, No. 1, Nisan 2005, s. 76-102.

Modeldeki bir başka bağımsız değişken ise şirket hisse senetlerine yatırım yapan **yabancı yatırımcıların (LogForeign)** saklama bakiyeleridir (**Ek-7**). Hisse senetleri üzerindeki yabancı yatırımcı sahipliği ile bu hisse senetlerinin likiditeleri arasındaki ilişkinin irdelendiği çalışmalarda genellikle olumlu yönde ilişkiler tespit edilmiştir¹⁶¹. Haziran 2007 tarihi itibarıyla İMKB’de işlem gören hisse senetlerinin yaklaşık %71’i yabancı yatırımcıların elinde bulunmaktadır. Ayrıca, yabancı yatırımcılar banka ve aracı kurum satın almaları vasıtasıyla da sermaye piyasasındaki işlem hacimlerini artırmaktadırlar. Bu nedenle, yabancı yatırımcıların işlem bakiyeleri şirket hisse senetlerinin likiditesi açısından önem taşımaktadır. Çalışmada yabancı yatırımcıların büyüklüğü ile likidite arasında pozitif ilişki tespit edilmesi öngörülmektedir.

Çalışmadaki diğer bir değişkenin de şirketin **halka açıklık oranı (FFR)** (**Ek-8**) olması gerektiği düşünülmüştür. Zira, halka açıklık oranı yüksek olan şirketlerin ikinci piyasadaki işlemleri daha hacimli olacak, bu da likiditeye olumlu yönde etki yapacaktır. Nitekim, şirketlerin halka açıklık oranının hisse senetlerinin likiditesini ve yatırım yapılabilirliğini gösteren önemli bir etken olduğu ve yatırımcıların serbestçe yapabileceği işlemlerin hacmini temsil ettiği hususları birçok çalışmada ortaya konmuştur¹⁶².

Ayrıca, kapalı yapıya sahip şirketler ile hisse senetlerinin likiditesi arasında negatif ilişki bulunduğunu ileri süren çalışmalar bulunmaktadır. Bu negatif ilişki, asimetrik bilgilendirme nedeniyle kar potansiyelinin daha az gözlemlenebilir olduğu şirketlerde içerden öğrenmenin büyük faydalarının

¹⁶¹ Linda L. Tesar, Ingrid M. Werner, “Home Bias and High Turnover”, **Journal of International Money and Finance**, Vol. 14, No. 4, Ağustos 1995, s. 467-92; Jun-Koo Kang, René M. Stulz, “Why is There a Home Bias? An Analysis of Foreign Portfolio Equity Ownership in Japan”, **Journal of Financial Economics**, Vol. 46, No. 1, Ekim 1997, s. 3-28; Dahlquist, Robertsson, **a.g.e.**, s. 413-40.

¹⁶² Jiangyu Wang, “Dancing With Wolves: Regulation and Deregulation of Foreign Investment in China’s Stock Market”, **Asian-Pacific Law & Policy Journal**, Vol. 5, No. 1, Haziran 2004, s.10; Anne Fremault Vila, John Board, “Liquidity in Second Tier Equity Markets: Evidence From London’s Alternative Investment Market (AIM)”, Financial Markets Group, Çalışma Raporu, Temmuz 1998, s. 2; Hamon, Jacquillat, **a.g.e.**, s. 28-29; Kalok Chan, Yue-Cheong Chan, Wai Ming Fong, “Free Float and Market Liquidity: A Study of Hong Kong Government Intervention”, **Journal of Financial Research**, Vol. 27, No. 2, Mart 2004, s. 179-197; Daske, Gebhardt, **a.g.e.**, s. 473.

olacağı varsayımına dayanmaktadır. Söz konusu çalışmalar, bilgiye erişimde imtiyazlı kişilerle işlem yapma korkusunun hisse senedi likiditesi üzerine işlem maliyet olarak yansıdığını göstermektedir. Buna göre, bir şirkette içerden öğrenebilecek kişilerin sermayenin çoğunluğuna sahip olması halinde, işlem maliyetleri yükselmekte ve hisse senedinin alım-satım fiyatı arasındaki fark (spread) açılmaktadır. Bu nedenle, artan halka kapalılık asimetrik bilgilendirmeyi tetiklemekte ve likiditeyi azaltmaktadır¹⁶³. Çalışmada halka açıklık ile likidite arasında pozitif ilişki tespit edilmesi öngörülmektedir.

3.4.3.2. Nitel (Kukla) Bağımsız Değişkenler

Çalışmada yukarıda yer verilen nicel (*kantitatif*) değişkenlerin yanı sıra, gönüllü UFRS uygulaması ve en büyük dört denetim firması kullanımı olmak üzere iki adet bağımsız nitel (*kukla/kalitatif*) değişken de belirlenmiştir.

Gönüllü UFRS uygulaması (*IFRSVOL*) ve en büyük dört denetim firması kullanımı (*BigFour*) sırasıyla ikinci ve üçüncü hipotezlerimizin testi açısından önem taşımaktadır. Gönüllü UFRS uygulaması ile likidite arasındaki ilişkinin araştırıldığı çalışmalardan daha önce kısmen bahsedilmekle birlikte¹⁶⁴, özetle UFRS’yi şeffaflık uygulamalarının ciddi bir parçası olarak gören şirketlerin asimetrik bilgilendirme, belirsizlik ve tahmin riski açısından daha az sorun yaşadığı, dolayısıyla düşük sermaye maliyeti ve yüksek piyasa likiditesiyle mükafatlandırıldığı sonucu ortaya çıkmaktadır¹⁶⁵. Diğer taraftan, Chipalkatti çalışmasında, Hindistan Merkez

¹⁶³ Lakshmi Sharma, “Ownership Structure and Stock Liquidity – Evidence from Indian Market”, Çalışma Raporu, No. 2005/10, (Erişim) <http://www.tapmi.org/paper1/os.doc>, 2005, s. 2-3.

¹⁶⁴ Daske v.d., s. 30-32.

¹⁶⁵ Leuz, Verrecchia, **a.g.e.**, s. 15; Richard Lambert, Christian Leuz, Robert E. Verrecchia, “Accounting Information, Disclosure, and the Cost of Capital”, **Journal of Accounting Research**, Vol. 45, No. 2, Mayıs 2007, s. 385–420; Marie Lambert v.d., “The Impact of International Financial Reporting Standards on Market Microstructure in Europe”, (Erişim) <http://www.hec.ulg.ac.be/FR/recherche/activites/working-papers.php>, Çalışma Raporu, No. 200610/01, Ekim 2006, s. 6; Pascal Dumontier, Randa Maghraoui, “Does the Adoption of IAS-IFRS

Bankası tarafından yürürlüğe konulan uluslararası düzenlemelerle uyumlu şeffaflık prensiplerini içeren kuralların Hint bankalarının likiditelerini artırmış olduğu hipotezini ampirik olarak test etmiş ancak, istatistiki testler hipotezi doğrulamamıştır¹⁶⁶.

Bu kapsamda yeni bir muhasebe düzenlemesi olan UFRS'nin likiditeye olan marjinal etkisini anlayabilmek için, böyle bir kukla değişken kullanmanın yerinde olacağı düşünülmektedir.

Diğer taraftan, kurumsal yönetimin bir parçası olan bağımsız denetimin en büyük dört bağımsız denetim kuruluşu tarafından yapılmasının şeffaflığı artıracağı¹⁶⁷ düşüncesinden hareketle, **en büyük dört denetim firması kullanımı** kukla değişkeninin şeffaflık üzerinden likiditeye olumlu yönde etki etmesi beklenmektedir.

3.5. ÇALIŞMA SONUÇLARI

3.5.1. Tanımlayıcı İstatistikler

Araştırma kapsamındaki şirketlerin gönüllü UFRS uygulamalarına ve en büyük dört denetim firması tarafından denetlenmesine ilişkin sayısal veriler aşağıdaki tabloda verilmektedir.

Reduce Information Asymmetry Systematically?", Çalışma Raporu, (Erişim) http://www.licom.pt/ea2007/papers/EAA2007_0691_final.pdf, Şubat 2007, s. 12.

¹⁶⁶ Chipalkatti, **a.g.e.**, s. 17-18.

¹⁶⁷ Street, Gray, **a.g.e.**, s. 40-41.

Tablo-10 UFRS Uygulama ve Dört Büyükleri Kullanma Yüzdesi

			Dört Büyük Kullanan Şirketler	Dört Büyük Kullanmayan Şirketler	TOPLAM
Gönüllü Şirketler	UFRS	Uygulayan	% 95 (16)	% 5 (1)	% 55 (17)
UFRS'yi Döneminde Başlayan Şirketler	Zorunlu	Uygulama Uygulamaya	% 50 (7)	% 50 (7)	% 45 (14)
TOPLAM			% 74 (23)	%26 (8)	% 100 (31)

Çalışma kapsamına alınan İMKB 50 endeksine dahil şirketlerin yarısından fazlası zorunlu uygulama döneminden önce UFRS'yi gönüllü olarak uygulamayı tercih etmişlerdir. Bunun sebebi, söz konusu şirketlerin halihazırda yabancı yatırımcıları için yıllardır hazırlamakta oldukları UFRS raporlarını tercüme etmek suretiyle SPK mevzuatına uyum sağlama istekleridir. Şirketler bu tercihleri sonucunda UFRS ile uyumlu raporlarını kamuya açıklayarak hem yabancı ve yerli yatırımcı arasındaki bilgilendirme farklılığını ortadan kaldırmış hem de farklı raporlama uygulamalarının külfetinden kurtulmuşlardır.

Diğer taraftan, şirketlerin bu tercihlerinde bağımsız denetim kuruluşlarının da etkisi olmuştur. Özellikle, uluslararası denetim şirketleri farklı raporlama uygulamalarından ve bunlara ilişkin farklı denetim görüşleri hazırlama zorunluluğundan kurtulmak istemiş, UFRS uyumunun bir an önce sağlanması için müşterileri olan söz konusu şirketleri teşvik etmiştir. Gönüllü olarak UFRS'yi tercih eden 17 adet şirketin 16'sının denetçisinin en büyük dört denetim şirketi olması da bunun bir göstergesi olarak değerlendirilmelidir.

Araştırma kapsamındaki şirketlerin %74'ünün en büyük 4 denetim şirketi tarafından denetlenmiş olması ise, İMKB-50 endeksine dahil şirketlerin

üzerindeki dört büyüklerin yoğunlaşma oranlarının %76 olması ile uyumludur¹⁶⁸.

Aşağıdaki tabloda şirket hisse senetlerinin likiditesine ilişkin tanımlayıcı istatistikler sunulmaktadır.

Tablo-11 Likiditeye İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler

Yıl (t)	Bağımlı Değişken	Kapsam	Ortalama	Ortanca	Q1 ¹⁶⁹	Q3	Min	Max
2003	LogLikidite	31	6,488	6,670	5,624	7,163	2,398	8,752
2004	LogLikidite	31	6,529	6,365	5,624	7,279	4,883	8,576
2005	LogLikidite	31	6,309	6,317	5,416	7,201	4,277	7,903
2006	LogLikidite	31	6,029	5,841	5,521	6,677	3,912	7,855
Ortalama	LogLikidite		6,339	6,298	5,546	7,08	3,868	8,272

Buna göre, şirket hisse senetlerinin likiditesinin ortalaması (ortancası) 2003 yılındaki 6,488 (6,670) değerinden 2006 yılında 6,029 (5,841) değerine gerilemiştir. Bu gerilemenin sebebinin, 2006 yılının ikinci yarısında meydana gelen küresel dalgalanmanın sermaye piyasamıza olan olumsuz etkisi olabileceği düşünülmektedir. Nitekim, söz konusu dönemde İMKB gelişmekte olan ülkeler arasında en çok kaybettiren borsa olmuştur.

Şirket hisse senetlerinin likiditesinde yıllar itibariyle bir azalış gerçekleşmesine karşın, aşağıdaki tablodan şirketlerin şeffaflık seviyesinde kayda değer bir gelişme olduğu görülmektedir.

¹⁶⁸ Bkz. Şekil 6-Dört Büyükler İMKB-50 Yoğunlaşması.

¹⁶⁹ Veri setimiz küçük olduğu için dördtebirliklerin (quartiles) hesaplanması şu şekilde yapılmıştır (Terry Sincich, "Business Statistics By Example", Prentice Hall International Editions, 5th Edition, 1996, s. 116) :

- 1- Veri seti küçükten büyüğe doğru sıralanmıştır.
- 2- Birinci dördtebirliğin (Q1) hesaplanması amacıyla $\frac{1}{4}(n+1)$ formülü kullanılmış ve çıkan sonucun tekabül ettiği sırada yer alan rakam Q1 olarak bulunmuştur.
- 3- Benzer bir şekilde üçüncü dördtebirliğin (Q3) hesaplanması amacıyla $\frac{3}{4}(n+1)$ formülü kullanılmış ve çıkan sonucun tekabül ettiği sırada yer alan rakam Q3 olarak bulunmuştur.

Tablo-12 Şeffaflığa İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler

Yıl (t+1)	Bağımsız Değişken	Kapsam	Ortalama	Ortanca	Q1	Q3	Min	Max	Değişim Katsayısı ¹⁷⁰
2002	Disclose	31	124,00	125,00	118,00	131,00	100,00	149,00	0,092
2003	Disclose	31	169,42	175,00	143,00	192,00	131,00	217,00	0,161
2004	Disclose	31	176,23	181,00	149,00	195,00	138,00	225,00	0,154
2005	Disclose	31	195,42	193,00	184,00	208,00	155,00	237,00	0,094
Ortalama	Disclose		166,27	168,50	148,50	181,50	131,00	207,00	0,125

Şirketlerin şeffaflık seviyelerinin ortalaması (ortancası) 2002 yılındaki 124,00 (125,00) değerinden 2005 yılında 195,42 (193,00) değerine yükselmiştir. Bu noktada, sermaye piyasasında uluslararası finansal raporlama uygulamalarının benimsenmesi sonucunda kamunun daha fazla aydınlatılmaya başlandığı ileri sürülebilir. Şirketlerin gönüllü olarak UFRS uygulamaya başladıkları 2003 yılından itibaren istatistik değerler dört yıllık ortalamalarının üzerinde gerçekleşmiştir.

Diğer taraftan, gönüllü UFRS tercihi nedeniyle farklı muhasebe standartlarının bir arada uygulandığı 2003 ve 2004 yıllarında şeffaflık seviyesindeki değişim katsayısı miktarı yükselmiş, aynı standartların uygulandığı dönemlerde (*UFRS'nin olmadığı 2002 yılı ve UFRS'nin zorunlu uygulandığı 2005 yılı*) değişim katsayısı düşük gözlemlenmiştir. Bu da, finansal raporlama standartlarının çeşitlilik arz ettiği dönemlerde şirketlerin şeffaflık seviyeleri arasında önemli uçurumların bulunduğu işaret etmektedir. Ayrıca, minimum ve maksimum şeffaflık seviyeleri arasındaki farkın UFRS uygulamasıyla birlikte giderek artması ve söz konusu farkın zorunlu UFRS dönemindeki tutarının (82) UFRS'nin hiç uygulanmadığı dönemdeki tutarın (49) oldukça üzerinde olması dikkat çekmektedir. Şeffaflık

¹⁷⁰ Standart Sapma/Ortalama olarak hesaplanmıştır.

seviyesi ortalama olarak arttıkça, şirketlerin şeffaflık puanları arasındaki farkın da açılması, bazı şirketlerin UFRS'nin kamuyu aydınlatma önceliklerini tam olarak algılayamadıklarını; bir başka deyişle, UFRS'nin ilgili standartlarını puanı yüksek olan şirketler kadar öğrenmediklerini düşündürmektedir.

Konu en büyük dört denetim firması kullanımı açısından değerlendirildiğinde, gönüllü/zorunlu UFRS uygulanan dönemlerde, dört büyüklerden olmayan 8 adet şirketten yalnızca bir tanesinin ortalamanın üstündeki puana sahip bir şirkete hizmet verdiği, geri kalan şirketlerin tamamının dört büyük denetim şirketi müşterisi olduğu; dört büyüklerden olmayan diğer 7 denetim şirketinin ise ortalamanın altındaki şirketleri denetledikleri gözlemlenmiştir. Bu sonuçlar, dört büyük kullanmayan şirketlerin şeffaflık seviyelerinin genellikle ortalamanın altında kaldığını göstermekte olduğundan, söz konusu şirketlerin UFRS'nin kamuyu aydınlatma önceliklerini tam olarak algılayamama sebebinin açıklanmaktadır. Bu noktada, şeffaflık seviyesi düşük şirketlerin şeffaflığı öncelikli bir politika olarak görmemeleri; dolayısıyla denetim firmasının seçiminde gerekli özeni göstermemeleri, bir başka deyişle, denetim kalitesini göz ardı ederek ücret açısından kendileri için daha makul bir seçenek sunan denetim firmasını tercih etmeleri de söz konusu olabilir.

3.5.2. Regresyon Sonuçları

Regresyon analizine geçilmeden önce, araştırma modelinde yer verilen bağımsız değişkenlere ilişkin tanımlayıcı istatistiklere ve aralarındaki korelasyon seviyesini gösteren Pearson korelasyon tablosuna yer verilmesinde fayda görülmektedir.

Söz konusu değişkenlerden gönüllü UFRS uygulaması (*IFRSVOL*) ile şeffaflık seviyesi (*Disclose*) arasında kuvvetli pozitif bir korelasyon bulunmaktadır. Ayrıca, şirket büyüklüğü (*LogSize*) ile yabancı yatırımcı

saklama bakiyeleri (*LogForeign*) arasında da benzer bir korelasyon ilişkisi gözlemlenmektedir.

Tablo-13 Tanımlayıcı İstatistikler ve Korelasyon Tablosu

Tanımlayıcı İstatistikler								
Bağımsız Değişken	Kapsam	Ortalama	Ortanca	Q1	Q3	Min	Max	
Disclose	124	166,27	175,50	135,00	193,00	100,00	237,00	
LogSize	124	21,16	21,19	20,41	21,99	18,38	24,85	
ROE (%)	124	16,77	11,33	5,97	19,63	0,10	311,15	
LogForeign	124	16,97	17,45	16,13	18,25	6,52	20,07	
Gear (%)	124	78,61	22,68	10,62	48,17	-1.252,60	782,50	
FFR (%)	124	35,51	30,73	22,32	47,23	1,83	99,00	
IFRSVOL	124	0,41	0,00	0,00	1,00	0,00	1,00	
Big4	124	0,74	1,00	0,00	1,00	0,00	1,00	
Korelasyon Değerleri								
Bağımsız Değişken	Disclose	LogSize	ROE	Log Foreign	Gear	FFR	IFRS VOL	Big4
Disclose	1							
LogSize	0,286	1						
ROE	-0,060	-0,105	1					
LogForeign	0,424	0,641	-0,032	1				
Gear	0,107	0,304	-0,035	0,174	1			
FFR	-0,076	-0,235	0,030	0,008	0,303	1		
IFRSVOL	0,713	0,310	-0,068	0,315	0,127	-0,158	1	
Big4	0,259	0,312	-0,030	0,289	0,063	-0,162	0,381	1

Yukarıda yer verilen veriler kapsamında araştırma modelimiz “pooled regresyon” yöntemiyle regresyon analizine tabi tutulmuştur¹⁷¹. Regresyon analizi iki aşamalı yapılmıştır.

3.5.2.1. Birinci Hipotezin Test Edilmesi

¹⁷¹ Regresyon analizinde çözümlenmeler iki ana dalda incelenmektedir Birincisi zaman serisi analizi, bir diğeri ise yatay kesit analizidir. Zaman serisi analizi değişkenlerin bir zaman aralığı üzerindeki değerlerini ve bu değerlerin farklı değişkenler için birbirleriyle karşılaştırılmasına dayanır. Yatay kesit analizi ise tek bir zaman noktasında farklı değişkenlerin incelenmesine dayanır. Çalışmamızdan örnek verirsek, 2003-2006 yılları arasında şeffaflık ve likidite arasındaki ilişki tek bir şirket için incelendiğinde zaman serisi analizi, 2003 yılı üzerinde 31 adet şirketin likidite ve şeffaflık verileri incelendiğinde yatay kesit analizi yapılmış olur. Ancak birçok halde bu iki tür verinin ayrı ayrı uygulanması yetersiz kalmaktadır. Bu durumda, iki tür veri birleştirilerek panel veri setleri oluşturulur. Bu çerçevede, regresyon analizimiz “Pooled Regresyon Analizi” şeklinde yürütülmüş ve Eviews5 istatistik programından istifade edilmiştir. Modelde sabit katsayılar gösterilmemektedir.

Şeffaflık seviyesi ile şirket hisse senetlerinin likiditesi arasında önemli ölçüde pozitif ilişki bulunduğunu ileri süren birinci hipotezimizin testi amacıyla, ilk regresyon analizi etkileşen değişkenler modele dahil edilmeksizin gerçekleştirilmiştir.

$$\begin{array}{c} \text{Bağımlı} \\ \text{Değişken} \end{array} \quad \begin{array}{c} \text{Bağımsız} \\ \text{Değişkenler} \end{array}$$

$$\text{LogLikidite} = \beta_0 + \beta_1 \text{ Disclose} + \beta_2 \text{ LogSize} + \beta_3 \text{ ROE} + \beta_4 \text{ Gear} + \beta_5 \text{ LogForeign} + \beta_6 \text{ FFR} + \beta_7 \text{ IFRSVOL} + \beta_8 \text{ BigFour} + \varepsilon_t$$

Yapılan ilk regresyon analizi sonucunda ortaya çıkan tablo aşağıdaki gibidir:

Tablo-14 Birinci Regresyon Sonuçları

Bağımsız Değişkenler	Beklenen İşaret	Katsayı	Standart Hata	t- istatistik değeri	Önemlilik (t-istatistik değeri)
Disclose	+	0.005608	0.002912	1.925478	0.0576*
LogSize	+	0.519952	0.277315	1.874954	0.0643*
ROE	+	-0.003602	0.001345	-2.678007	0.0089***
Gear	-	-0.000375	0.000245	-1.526649	0.1307
LogForeign	+	0.418066	0.049693	8.413046	0.0000***
FFR	+	-0.010151	0.005432	-1.868922	0.0652*
IFRSVOL	+	-0.049182	0.190760	-0.257822	0.7972
BigFour	+	-16.46924	8.434901	-1.952512	0.0542*
Determinasyon Katsayısı (R²)	0.908878	F-değeri	20.69665		
Düzeltilmiş (R²)	0.864964	Önemlilik(F-değeri)	0.000000		

* , ** , ***: sırasıyla $\alpha = 0.10, 0.05$ ve 0.01 seviyesinde önemli ölçüde "0"dan farklıdır (iki kuyruklu test).

İlk regresyon analizinde, şirketlerin şeffaflık seviyeleriyle hisse senetlerinin likiditeleri arasında önemli ölçüde (0.0576) pozitif ilişki tespit edilmiştir. Buna göre, söz konusu sonuçlar birinci hipotezimizin doğruluğunu kanıtlar niteliktedir. Bir bütün olarak modelin anlamlı ve güvenilir olması da bu sonucu pekiştirmektedir.

Şirket büyüklüğü (0.0643) ve yabancı yatırımcı sahipliğinin (0.0000) hisse senedi likiditesiyle olan önemli ilişkileri literatürde yapılan çalışmaların sonuçlarıyla tutarlılık arz etmektedir. Kaldıraç oranı ile likidite arasındaki ilişki her ne kadar beklendiği gibi olumsuz yönde olsa da önemli seviyede değildir.

Diğer taraftan, şirketin özsermaye getirisi veya karlılığı (0.0089) ile halka açıklık oranının (0.0652) hisse senedi likiditesi üzerine önemli etkide bulunduğu, ancak beklentinin aksine bu etkinin ters yönlü olduğu gözlemlenmiştir. Şirketin hisse senedine yatırım yaparken özsermaye getirisine odaklanmak uzun vadeli bir bakış açısı gerektirmektedir. Ancak, ülkemizde yatırımcıların kısa vadeli saiklerle hisse senedi alım-satımı yaptıkları, dolayısıyla şirketin performansından çok kağıdın performansına/fiyatına ilgi duydukları söylenebilir. Sermaye piyasamızda şirketlerin halka açıklık oranlarının ise genel olarak düşük seviyelerde olması ve yıllar itibariyle sürekli artmaması, hatta azalabilmesi nedenleriyle likidite üzerine olumsuz bir etki yapmış olabilir.

Gönüllü UFRS uygulamasının da likiditeyle ilişkisi beklentilerin ötesinde olumsuz yönde çıkmış, ancak bunun önemlilik arz etmediği anlaşılmıştır. En büyük dört denetim firması kullanımıyla likidite arasındaki ilişki ise önemli ölçüde (0.0542) olumsuz yönlüdür. IFRSVOL ve BigFour değişkenleri esas itibariyle ikinci ve üçüncü hipotezlerimizin testi için önemli olduğundan şeffaflıkla olan etkileşimleri likidite üzerinde belirleyici rol oynayacaktır. Bu nedenle, söz konusu değişkenler hakkında bir sonraki regresyon analizinin sonuçlarına göre değerlendirme yapılacaktır.

3.5.2.2. İkinci ve Üçüncü Hipotezlerin Test Edilmesi

Gönüllü UFRS uygulamasının yarattığı şeffaflık seviyesi ile likidite arasında önemli ölçüde pozitif ilişki olduğunu belirten ikinci hipotezimiz ile denetimin dört büyükler tarafından gerçekleştirilmiş olmasının yarattığı şeffaflık seviyesi ile likidite arasında önemli ölçüde pozitif ilişki olduğunu

belirten üçüncü hipotezimizin testi amacıyla, etkileşim içindeki “Disclose*IFRSVOL” ve “Disclose*BigFour” değişkenler regresyon analizine dahil edilmiştir¹⁷².

$$\text{LogLikidite} = \beta_0 + \beta_1 \text{ Disclose} + \beta_2 \text{ LogSize} + \beta_3 \text{ ROE} + \beta_4 \text{ Gear} + \beta_5 \text{ LogForeign} + \beta_6 \text{ FFR} + \beta_7 \text{ IFRSVOL} + \beta_8 \text{ BigFour} + \beta_9 \text{ Disclose*IFRSVOL} + \beta_{10} \text{ Disclose*BigFour} + \varepsilon_t$$

Yapılan ikinci regresyon analizi sonucunda ortaya çıkan tablo aşağıdaki gibidir:

Tablo-15 İkinci Regresyon Sonuçları

Bağımsız Değişkenler	Beklenen İşaret	Katsayı	Standart Hata	t-istatistik değeri	Önemlilik (t-istatistik değeri)
Disclose	+	0.002654	0.004084	0.649792	0.5177
LogSize	+	0.462859	0.293086	1.579256	0.1182
ROE	+	-0.003995	0.001313	-3.043584	0.0032***
Gear	-	-0.000403	0.000238	-1.689265	0.0950*
LogForeign	+	0.420809	0.048481	8.679785	0.0000***
FFR	+	-0.010773	0.005405	-1.993122	0.0496**
IFRSVOL	+	-2.738368	1.020371	-2.683698	0.0088***
BigFour	+	-13.88605	8.802519	-1.577509	0.1186
Disclose*IFRSVOL	+	0.014916	0.005531	2.695260	0.0086***
Disclose*BigFour	+	-0.002548	0.003835	-0.664441	0.5083
Determinasyon Katsayısı (R²)	0.916387	F-değeri	21.13686		
Düzeltilmiş (R²)	0.873032	Önemlilik(F-değeri)	0.000000		

*, **, ***: sırasıyla $\alpha = 0.10, 0.05$ ve 0.01 seviyesinde önemli ölçüde “0”dan farklıdır (iki kuyruklu test).

¹⁷² İstatistik literatüründe etkileşim içerisindeki iki bağımsız değişkenin birbiriyle çarpılması suretiyle bulunan bu gibi değişkenler etkileşim değişkenleri (*interaction variables*) olarak adlandırılmakta olup regresyon analizlerinde sıkça kullanılmaktadır. Bir bağımsız değişken ile bağımlı değişken arasındaki doğrusal ilişkinin diğer bağımsız değişkenin değerine bağlı olması halinde, iki bağımsız değişken arasında etkileşim bulunmaktadır. Etkileşim değişkenlerinin katsayısının matematiksel olarak hesaplanabilmesi için etkileşim değişkenlerinden bir tanesi sabit tutulmak suretiyle diğer değişkenin değerine göre meydana gelen değişimin ölçülmesi gerekmektedir. Buna göre;

$$E(y) = \beta_0 + \beta_1 x_1 + \beta_2 x_2 + \beta_3 x_1 \cdot x_2 \text{ modelinde;}$$

a) $(\beta_1 + \beta_3 x_2)$ x_2 sabitken, x_1 ‘deki her bir birimlik artışın $E(y)$ ’deki değişimini,

b) $(\beta_2 + \beta_3 x_1)$ x_1 sabitken, x_2 ‘deki her bir birimlik artışın $E(y)$ ’deki değişimini,

ifade etmektedir (Terry Sincich, *a.g.e.*, s. 697).

İkinci regresyon analizinde, şirketlerin şeffaflık seviyeleriyle hisse senetlerinin likiditeleri arasındaki pozitif ilişkinin önemsiz ($0,5177$) hale geldiği gözlemlenmiştir. Dolayısıyla, ilk bakışta birinci hipotezimizle ikinci ve üçüncü hipotezlerimiz arasında çelişki olduğu ileri sürülebilir. Ancak, gönüllü UFRS uygulamasının yarattığı şeffaflık seviyesinin likidite üzerindeki oldukça önemli (0.0086) etkisi de dikkate alındığında, bu önemsizleşmenin gönüllü UFRS uygulamasının likidite üzerine olumsuz yönde etkide (0.0088) bulunmasından kaynaklandığı düşünülmektedir.

Diğer taraftan, denetimin dört büyükler tarafından gerçekleştirilmiş olmasının yarattığı şeffaflık seviyesi ile likidite arasında önemli bir ilişki tespit edilmemiş olmakla birlikte, birinci analiz sonucunda ortaya çıkan dört büyük kullanımıyla likidite arasındaki önemli ve olumsuz yönlü ilişkinin (0.0542) önemini kaybettiği anlaşılmıştır. “Disclose” değişkeni ile “Disclose*Bigfour” etkileşim değişkeninin katsayılarının toplamı dört büyük kullanımının yarattığı şeffaflık seviyesinin likidite üzerindeki etkisini hemen hemen sıfırlamaktadır.

Buna göre, söz konusu sonuçlar ikinci hipotezimizin doğruluğunu kanıtlar niteliktedir. Bir bütün olarak modelin anlamlı ve güvenilir olması da bu sonucu pekiştirmektedir. Ancak, üçüncü hipotezimiz için aynı sonucu çıkarmak mümkün bulunmamaktadır.

Yabancı yatırımcı sahipliğinin (0.0000) hisse senedi likiditesiyle olan önemli ilişkisi devamlılığını korurken şirket büyüklüğü ile likidite arasındaki olumlu yönlü ilişki önemsiz hale gelmiştir. Şirket büyüklüğünün modeldeki anlamlılığını yitirmesinin sebebi, şeffaflığın ve şeffaflıkla etkileşim içindeki diğer değişkenlerin şirket büyüklüğü ile likidite arasındaki ilişkiden pay alması olabilir. Kaldıraç oranı ile likidite arasındaki ilişki ise bu defa beklendiği gibi önemli ölçüde (0.0950) olumsuz yöndedir.

Yine, şirketin özsermaye getirisi veya karlılığı (0.0032) ile halka açıklık oranının (0.0496) hisse senedi likiditesi üzerine önemli etkide bulunduğu, ancak beklentinin aksine bu etkinin ters yönlü olduğu gözlemlenmiştir.

3.5.3. İlave Regresyon Sonuçları

Daha karlı, daha büyük ve daha az borçlu şirketlerin şeffaflık ve likidite seviyeleri arasındaki ilişkinin daha güçlü olduğunu belirten dördüncü hipotezimizin testi amacıyla, modelde bağımsız değişkenler arasında yer alan şirket büyüklüğü, özsermaye getirisi ve finansal kaldıraç değişkenleri ile şeffaflık değişkeni arasında etkileşim olabileceği düşüncesiyle, regresyon analizi etkileşim içindeki bu değişkenlerin etkilerini de içerecek şekilde yeniden yapılmıştır.

$$\begin{aligned} \text{LogLikidite} = & \beta_0 + \beta_1 \text{Disclose} + \beta_2 \text{LogSize} + \beta_3 \text{ROE} + \beta_4 \text{Gear} + \beta_5 \\ & \text{LogForeign} + \beta_6 \text{FFR} + \beta_7 \text{IFRSVOL} + \beta_8 \text{BigFour} + \beta_9 \\ & \text{Disclose*IFRSVOL} + \beta_{10} \text{Disclose *BigFour} + \beta_{11} \\ & \text{Disclose*LogSize} + \beta_{12} \text{Disclose*ROE} + \beta_{13} \\ & \text{Disclose*Gear} + \varepsilon_t \end{aligned}$$

Yapılan ilave regresyon analizi sonucunda ortaya çıkan tablo aşağıdaki gibidir:

Tablo-16 Üçüncü Regresyon Analizi Sonuçları

Bağımsız Değişkenler	Beklenen İşaret	Katsayı	Standart Hata	t-istatistik değeri	Önemlilik (t-istatistik değeri)
Disclose	+	0.037420	0.022889	1.634864	0.1061
LogSize	+	0.858171	0.372282	2.305162	0.0238**
ROE	+	-0.028863	0.014931	-1.933138	0.0568*
Gear	-	-0.001518	0.001060	-1.432229	0.1561
LogForeign	+	0.413584	0.048175	8.585023	0.0000***
FFR	+	-0.007503	0.005571	-1.346905	0.1819
IFRSVOL	+	-3.329847	1.041841	-3.196117	0.0020***
BigFour	+	-24.59187	10.89982	-2.256172	0.0269**
Disclose*IFRSVOL	+	0.017774	0.005642	3.140342	0.0023***
Disclose*BigFour	+	-0.001329	0.003850	-0.345152	0.7309
Disclose*LogSize	+	-0.001802	0.001103	-1.633110	0.1065
Disclose *ROE	+	0.000159	9.45E-05	1.684141	0.0962*
Disclose *Gear	+/-	6.86E-06	7.20E-06	0.953066	0.3435
Determinasyon Katsayısı (R²)	0.921946	F-değeri	20.47361		
Düzeltilmiş (R²)	0.876915	Önemlilik(F-değeri)	0.000000		

* , ** , ***: sırasıyla $\alpha = 0.10$, 0.05 ve 0.01 seviyesinde önemli ölçüde "0"dan farklıdır (iki kuyruklu test).

İlave regresyon analizinde, şirketlerin şeffaflık seviyeleriyle hisse senetlerinin likiditeleri arasındaki pozitif ilişkinin $\alpha = 0.10$ seviyesinde hemen hemen önemli hale geldiği anlaşılmıştır. Ayrıca, karlılığın getirdiği şeffaflık seviyesiyle likidite arasında önemli bir ilişki (0.0962) tespit edilmiştir. Şirket büyüklüğünün ve az borçluluğun getirdiği şeffaflık seviyesinin ise likiditeyle anlamlı bir ilişkisi bulunamamıştır. Buna göre, söz konusu sonuçlar dördüncü hipotezimizi doğrulamamaktadır. Diğer taraftan, diğer değişkenlerin sonuçları bir önceki analiz sonuçlarıyla büyük ölçüde benzeşmektedir.

3.6. DEĞERLENDİRMELER

Çalışmada esas olarak, UFRS'de düzenlenen kamuyu aydınlatma standartlarına uyumun belirlediği şeffaflık seviyesi ile şirketlerin hisse senetlerinin likiditesi arasında anlamlı bir ilişki bulunup bulunmadığının incelenmesi amaçlanmıştır. Analiz sonuçları, şeffaflık ve likidite arasında anlamlı bir ilişki bulunduğunu göstermektedir. Buna göre, kaliteli finansal

raporlama standartlarının gerektirdiği şeffaflık ortamı ile şirket hisse senetlerine olan ilgi arasındaki ilişkinin önemliliği UFRS'nin ülkemiz sermaye piyasasına kazandırılmış olmasının faydasını göstermektedir. Şeffaflık ortamındaki artışın likiditeyi artıracığına ilişkin literatür incelemelerine paralellik arz eden bu sonuçlar, ülkemizin uluslararası yatırımlar için bir cazibe merkezi olabilmesi amacıyla, UFRS'ye tam uyum konusunda şirketlerin teşvik edilmeye devam edilmesinin ve kaliteli raporlamanın ülke çapında da yaygınlaştırılmasının gerekliliğini gözler önüne sermektedir.

Regresyon analizi sonucunda, gönüllü UFRS uygulamasının yarattığı şeffaflık seviyesiyle likidite arasında tespit edilen önemli ilişki de şirketlerin UFRS'yi bir şeffaflık politikası ve kurumsal yönetim aracı olarak kaliteli raporlama zihniyeti ve kamuyu daha iyi aydınlatma niyetiyle benimsediklerini kanıtlamaktadır.

Diğer taraftan, en büyük dört denetim firmasının müşterisi olmanın likidite üzerinde anlamlı bir ilişkisi bulunamamıştır. Bunun büyük ölçüde gerek araştırma kapsamındaki şirketlerin gerekse tüm İMKB şirketlerinin denetimlerinde dört büyüklerin yoğunlaşmasının bulunmasından kaynaklandığı düşünülmektedir.

Son olarak, şirketlerin şeffaflık seviyeleri, ekonomik ve finansal yapılarının bir gereği olarak algılandığında, likidite üzerine anlamlı etkide bulunmamaktadır. Ancak, özsermaye getirisi yüksek/karlı şirketlerin sunduğu şeffaflık ile likidite arasında önemli bir ilişki bulunması, karlı şirketlerin yatırımcılar için doğru tercih olduklarını kanıtlamak için şeffaf olduklarını; yatırımcıların da karlı şirketlerin finansal bilgisine ve yaptığı açıklamalara daha fazla güvendiğini ortaya koymaktadır.

Yukarıda özetlenen araştırma sonuçları bir takım varsayımlar nedeniyle çeşitli kısıtlamalara maruz kalmıştır. Öncelikle, İMKB-50 endeksine dahil şirketlerin (*sample*) tüm piyasanın (*population*) sağlıklı bir belirleyicisi

olabileceği varsayılmış ve kapsamdaki şirket sayısı düşük tutulmuştur. Ancak, bu örneğin en büyük dört denetim firması dışındaki denetim firmalarının çoğunu inceleme dışına sürüklemiştir. Ayrıca, çalışmada yıllık mali tabloların ilgili yıla ilişkin şeffaflık derecesini temsilde yeterli olacağı varsayılmıştır. Ancak, ara dönemlerde yıllık raporlardan farklı özellikli konuların kamuya açıklanması gerektiği dikkate alındığında ara döneme ilişkin mali tabloların çalışma kapsamına dahil edilmemesi bir eksiklik olarak değerlendirilebilir. Yıllık mali tablolar lehine kullanılan tercih sonucunda, bir şirketin yıllık bilgilerinin bir sonraki yılın tamamı için yapılacak yatırımlara temel oluşturacağı varsayımının yapılması gerekmiştir. Halbuki, yatırımcı tercihleri ara mali tablolarda sunulan bilgiye göre değişebilecektir.

Ayrıca, araştırma Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemeleri çerçevesinde hazırlanan ve kamuya açıklanan mali tablo ve raporlar üzerinden yürütülmüştür. Çalışma'nın ikinci bölümünde de yer verildiği üzere söz konusu düzenlemelerin uygulamaya yansımada bir takım sorunlar yaşanmış ve orijinal UFRS'den sapmaların ortaya çıkmasının önüne geçilememiştir. Dolayısıyla, şirketlerin şeffaflık seviyelerinin tespiti başta olmak üzere araştırmada kullanılan verilerin, UFRS orijinal haliyle uygulanıyor olsaydı kullanılacak verilerden farklı olabileceği dikkate alınmalıdır.

Söz konusu kısıtlamalara karşın çalışmamızın şeffaflık, UFRS ve likidite birlikteliği hakkında aydınlatıcı fikirler verdiği ve bu anlamda yapılması öngörülen araştırmalara kaynak olabileceği düşünülmekte; gelecekteki çalışmalarda söz konusu kısıtlamaların önüne geçilmesi ve araştırmanın kapsamı ile inceleme dönemi genişletilerek yeni bir model oluşturulması planlanmaktadır.

SONUÇ

Küreselleşme olgusu, etkisini gösterdiği her alanda önemli ölçüde hızlı ve yoğun bilgi içeren bilişim ve iletişim ağları örmekte ve bu ağlar sayesinde her bireyi kendi etkileşim sisteminin bir uzvu haline ister istemez getirmektedir.

Bilginin, bu derecede hızlı ve yoğun bir biçimde ağlar içerisinde dolaşarak sistemi oluşturan bireylere ulaşması, sistemde olup bitenler hakkında bireyleri anında haberdar etmekte ve karar verme süreçlerini kısaltmaktadır. Kullanıldığında veya paylaşıldığında tükenmeye maruz kalmaması, bilginin yalnızca piyasalar arasında bir iletişim aracı olmasından öte, sistemler arası bir gereklilik, adeta evrensel bir mekanizmanın anahtarı niteliğine bürünmesine yol açmıştır.

Finansal sistemler de, yukarıda betimlenen ağ sistemlerine somutlaştırılmış birer örnek teşkil eden piyasalardan meydana gelmektedir. Söz konusu piyasalarda gerçekleştirilen her işlemde finansal bilgi en önemli hammaddedir. Ancak, finansal bilginin kullanımına karşı aşırı hassas ve her an kopmaya müsait olan ağ sistemleri, azımsanmayacak risklere maruz kalmaktadır. Bu nedenle, finansal bilginin yanıltıcı kullanımına karşı gerekli tedbirlerin alınmaması, sistemin içeriden ve dışarıdan gelebilecek olan tehlikelere açık olmasına ve sistemdeki bireylerin yeterli ölçüde korunamamasına sebep olacaktır.

Kullanım amacı, taşıdığı önem ve yarattığı sonuçları açısından finansal bilginin söz konusu karakteristiğine paralel olarak, finansal sistemlerde, temelde yatırımcıların korunabilmesi ve küresel sermaye akımlarının verimli alanlara yöneltilmesi amacıyla finansal bilginin ortak dilde sunumuna yönelik düzenlemeler yapılmaya başlanmıştır.

Söz konusu düzenlemeler, finansal bilginin ortak finansal raporlama standartları aracılığıyla sunumunu, bir başka deyişle, finansal raporlama standartlarının uluslararası uyumlaştırılması/harmonizasyonunu hedef almaktadır.

Ortak dilde sunulan finansal raporlar sayesinde; uluslararası piyasalardan fon toplamak isteyen şirketlerin ek maliyetlerden kurtulması, çokuluslu şirketlerin mali tabloların konsolidasyonu, uluslararası faaliyetlerinin performansının değerlendirilmesi, yönetim bilgi sistemlerinin uygulanabilmesi, ülkeler arasında personel transferinin kolaylaşması, bağımsız denetim ve danışmanlık maliyetlerinin azalması, muhasebe bilgi birikimi yeterince gelişmemiş olan ülkelerin kaliteli standartlara kavuşması, yatırımcı ve borç verenlerin risklerinin azalması dahil olmak üzere birçok fayda temin edilebileceği düşünülmektedir. Tutarlı uygulanan ortak bir finansal dil, tüm yatırımcıların ve değişik bölgelerde faaliyette bulunan işletmelerin, finansal sonuçlarını rahatlıkla karşılaştırmalarına ve yatırım adına daha fazla fırsat yaratmalarına imkan verir. Değişik ulusal muhasebe sistemleri arasındaki küçük farklardan kaynaklanan yanlış anlamaların yaratacağı önemli yatırım risklerinin ortadan kaldırılması ile, sermaye maliyeti azalacak ve yatırımların verimliliği artacaktır.

Mevcut durumda, FASB tarafından oluşturulan US GAAP ile IASB tarafından oluşturulan UFRS olmak üzere, iki temel finansal raporlama standardı seti bulunmasına karşın; ABD’de yaşanan muhasebe skandallarının da etkisiyle, uluslararası arenada tercihler UFRS’den yana şekillenmeye başlamıştır.

AB UFRS’yi benimsemiş ve tüm üye ülke borsalarında işlem gören şirketler için zorunlu tutmuştur. Ayrıca, ABD’de US GAAP ile UFRS arasındaki farklılıkların giderilebilmesine yönelik ciddi çalışmalara imza atılmaktadır. Diğer ülkelerde ise düzenleyici otoritelerin konuya yaklaşımları sonucunda, binlerce şirket resmi bir UFRS düzenlemesi bulsun veya

bulunmasın kendi ulusal muhasebe politikaları yerine UFRS'yi kullanmaya başlamışlardır.

Muhasebeye ilişkin UFRS'nin yaratacağı uluslararası ortak yaklaşım, denetim şirketlerinin ve işletmelerin ortaya çıkan muhasebe sorunlarına karşı tutarlı bir global yaklaşım geliştirmesini mümkün kılarak, uluslararası sermayenin daha kolay akışına izin verecektir. Ayrıca düzenleyici kurumlar açısından, farklı raporlama sistemlerinin kullandığı farklı yaklaşımların yaratacağı karmaşa da azalacaktır.

Ülkemizde de dünyada yaşanan gelişmelere paralel seyir izleyen gelişmeler yaşanmakta, UFRS'ye uyumlu standartlar ülke genelinde hayata geçirilmektedir. SPK düzenlemesiyle borsa şirketleri için zorunlu olarak uygulanan UFRS, ülkemiz muhasebe sisteminde geçerli bölüntülenmiş yapının sona erdirilebilmesi amacıyla kurulan TMSK tarafından üretilen standartlar vasıtasıyla tüm şirketler için yaygın kullanıma geçme aşamasına gelmiştir. Yaşanan bu gelişmeler, sermaye piyasamızda şeffaflığın sağlanması, likiditenin artması ve yabancı sermayenin ülkemize çekilmesi açısından büyük önem taşımaktadır.

Bu noktada, şeffaflık ile likidite arasındaki ilişkiye açıklık getirmek üzere çalışmamızda ampirik bir araştırmaya ihtiyaç duyulmuştur. Oluşturulan modelin test edilmesi sonucunda, sermaye piyasamızda UFRS ile ortaya çıkan şeffaflık seviyesi ile şirket hisse senetlerinin likiditesi arasında olumlu yönde ilişki bulunduğu tespit edilmiştir. Ayrıca, gönüllü UFRS uygulamasının yarattığı şeffaflık seviyesiyle likidite arasında da önemli ilişki bulunmaktadır.

Diğer taraftan, en büyük dört denetim firmasının müşterisi olmanın yarattığı şeffaflık seviyesiyle likidite arasında anlamlı bir ilişkisi bulunamamıştır. Ancak, en büyük dört denetim firması kullanan şirketlerin şeffaflık seviyeleri diğerlerine nazaran yüksektir. Gönüllü UFRS uygulayan şirketlerin şeffaflık seviyeleri de UFRS'yi zorunlu uygulama döneminde

uygulayan şirketlere göre önemli ölçüde yüksektir. Şirketlerin şeffaflık seviyeleri, ekonomik ve finansal yapılarının bir gereği olarak algılandığında ise likidite üzerine anlamlı etkide bulunmamaktadır.

Yukarıda ulaşılan sonuçlar bir arada değerlendirildiğinde çalışmamız kapsamında aşağıdaki önerilerin getirilmesinde fayda görülmektedir:

1) Global finansal raporlama standartlarına ulaşılması anlamında önemli adımlar atılmasına karşın, gelişmelerin arzu edilen hızda sağlanamadığı da bir gerçektir. Özellikle, ABD'nin finansal raporlama konusunda bir anlamda US GAAP'te ısrarlı olarak uyumlaştırma sürecine en azından temkinli yaklaştığı gözlenmiştir. ABD'nin dünyanın en büyük/güçlü sermaye piyasasına sahip olduğu ve US GAAP'in ABD dışında da yaygın olarak uygulanmakta olduğu dikkate alındığında; ABD'nin içinde olmadığı bir uyumlaştırma sürecinin “global finansal raporlama” hedefine ulaşılmasına engel olacağı açıktır. ABD, finansal raporlamada uyumlaştırma politikasından ziyade yakınsama politikasını benimsemiş, bu kapsamda, tavrını birebir aynı standartlar oluşturulmasından değil, standart setleri arasında önemli farklılıkların giderilmesinden yana koymuştur. Görünen o dur ki, iki standartlar setinin birebir aynı yapıya getirilmesi imkansız olmasa bile uzun zaman alabilecektir. Bu durumda, finansal tabloların düzeltilmesi durumunda ortaya çıkacak farkların en aza indirilmesine yoğunlaşmak belki de daha gerçekçi bir yöntem olacaktır. Ülkemizde de UFRS'nin ülke gerçekleri, muhasebe deneyimleri ve piyasanın ihtiyaçları dikkate alınmaksızın bire bir benimsenmesi sorun teşkil edebilecek nitelikte görülmektedir. UFRS'nin tercüme edilip olduğu gibi onaylanması için kolayına kaçmaktır. Standartların, işlem ve olaylar için getirdiği değişiklikler ile bu değişikliklerin uygulayıcılar ve mali tablo kullanıcıları üzerine etkileri analiz edilmeden, hatta ihtiyaç tespiti yapılmadan uygulanması zorlama yaratabilecek, esnekliği ortadan kaldıracak ve düzenlemelere intibak sağlanmasını zorlaştırabilecektir. Nitekim SPK düzenlemesi bu şekilde hayata geçirilmiştir. Her ne kadar UFRS'nin sermaye piyasamıza kazandırılması ekonomik ve siyasi anlamda

önem arz etse de, bu uygulama mali tablo formatları, enflasyon düzeltmesi, karşılaştırmalı mali tablo sunumu vb. problemlerin yaşanmasına engel olamamıştır. Bu nedenle, TMSK'nın da çalışmalarıyla, UFRS'nin yaygın olarak kullanılmaya başlanacağı bugünlerde, piyasanın ihtiyaçları öncelikli olarak dikkate alınmalı, UFRS'ye tam uyum uğruna ülke gerçeklerine uygun finansal raporlamadan olunmamalıdır.

2) UFRS'nin bir amacı da finansal raporların gerçeğe uygun ve doğru sunumunun sağlanmasıdır. Gerçeğe uygun ve doğru sunumun temelinde ise yatırımcıların yatırımlarını verimli bir şekilde yönlendirmelerine imkan tanıyan kamuyu aydınlatma anlayışı yatmaktadır. Bu nedenle, kamuyu aydınlatma anlayışıyla hazırlanmayan finansal raporlar UFRS'nin konusunu oluşturmamaktadır. Buna göre, vergi otoriteleri maliye politikası gereği vergi kanunlarına göre şirketlerin vergi matrahını belirleyebilir ve bu belirleme sürecinde hazırlanan, kamuya açıklanmayan mali tablolarda UFRS ile uyum aranmayabilir. Zira, UFRS'ye göre raporlanan kar tutarı ileriye yönelik bir projeksiyon verirken, vergi düzenlemelerine göre raporlanan ve vergi matrahını oluşturan kar tutarı geriye dönük bir gerçekleşmeyi ifade etmektedir. Vergi ile UFRS düzenlemeleri arasındaki bu kaçınılmaz anlayış farkı hep vardır ve olacaktır. Bu farklılık, UFRS'ye göre bulunan kar tutarı ile vergi kanunlarına göre bulunan kar tutarı arasında düzeltme işlemleriyle mutabakat sağlanması yoluyla aşılabilir. Ancak, vergiden farklı diğer düzenleyici otoritelerin kendi denetimleri altındaki şirketlerin finansal raporlarının sunumunda kendi amaçlarını dayatmaları tedavisi zor sorunlar yaratmaktadır. Nitekim, ülkemizde muhasebe alanındaki çokbaşlılık sonucunda finansal raporlama sistemi içinden çıkılmaz karmaşık bir yapıya bürünmüştür. Bu karmaşık yapıda, bir şirket birden fazla finansal rapor üretmek durumunda kalmakta, hangi raporların doğruyu yansıttığı muğlaklaşmaktadır. Bugün, hisse senetleri borsada işlem gören bir şirket UFRS'ye göre raporlama yapmak zorundadır. Ancak, aynı şirket yasal defterlerini tek düzen hesap planına uygun tutmak durumundadır. Böyle olunca, örneğin UFRS'ye göre kar raporlarken, diğerine göre zarar

raporlayabilmekte ve karını dağıtamamakta ya da tam tersi UFRS'ye göre zarar raporlarken, diğerine göre kar raporlayabilmekte ve bu defa zararda olmasına rağmen kar dağıtabilmektedir. Halbuki, yatırımcılar açısından bir şirketin finansal performansı tek sonuç vermelidir. Kar dağıtımını doğru finansal sonuç üzerinden yapılmadığı takdirde, ekonomik kaynakların tahsisinin verimli olarak yapılamayacağı açıktır. Bu kapsamda, şirketlerin ileriye yönelik performansının göstergesi olan kar dağıtımını uygulamalarının UFRS sonuçları esas alınarak yapılmasında fayda görülmektedir.

3) Finansal raporlama alanındaki çokbaşlılığın giderilebilmesi için standart oluşturma yetkisinin tek bir elde toplanması zorunlu bulunmaktadır. Bu anlamda, farklı düzenleyici otoritelerin ilgi alanlarının temsil edildiği bir yapı hem ortak bir düşünce platformu yaratarak uzlaşma sağlayabilecek hem de finansal raporlama yapan şirketlerin düzenlemeler uyum sağlamak adına katlandıkları maliyeteri azaltacaktır. Dolayısıyla, ülkemizde düzenleyici otoritelerin UFRS ile uyumlu standart oluşturma yetkilerini TMSK'ya devretmeleri kaçınılmaz olmaktadır. BDDK'nın finansal raporlama standartlarını belirleme hususundaki yetkilerini TMSK'ya devretmesi bu gerçeği perçinlemektedir. Finansal sistemde en büyük pastaya sahip bankalar TMSK standartlarına geçerken, TMSK'nın kuruluşuna kendi kanununda cevaz verilen, TMSK'nın sekreteryaya hizmetlerini uzun bir süredir üstlenen ve UFRS'nin finansal sisteme kazandırılmasına öncülük eden SPK'nın halka açık şirketler için aynı hamleyi yapmaması şaşırtıcı görülmektedir. Bu noktada, SPK'nın standart belirleme alanındaki yetkisini ve kontrolünü külliyen kaybetmek istemediği düşünülmektedir. Otorite açısından bakıldığında haklı bir gerekçe olmakla birlikte, bu sorun TMSK'nın standart oluşturma sürecine aktif katılım göstermekle ve her aşamada işbirliği ve koordinasyon içerisinde olmakla çözülebilir. Ayrıca, düzenleyici otoritenin UFRS'den sapmamak kaydıyla özel nitelikli düzenlemeler yapabilmesi her zaman mümkün kılınmalıdır. Buna göre, BDDK, bankacılık kanunundaki risk grupları, sermaye yeterliliği, konsolidasyon vb. finansal raporlamaya etkide bulunan özellikli konularda ihtiyatlı yaklaşımlar benimseyebilmelidir. SPK'nın

de borsa şirketlerinin nitelikleri ve ihtiyaçları doğrultusunda ayrıntı düzenlemeler yapma yetkisi devam etmelidir. Örneğin, SPKr, kendisi için önem arz eden; karın doğru tahsisinin kontrolü için kar dağıtım tablolarının kamuya açıklanması, grup şirketlerinin finansal durumlarının tam açıklanabilmesi için konsolide tablolar ile solo tabloların bir arada yayımlanması, enflasyona göre düzeltilen mali tablolarda kar dağıtımı, sermaye artırımını işlemlerinin yapılması vb. UFRS’de düzenlenmeyen/zorunlu tutulmayan, aynı zamanda UFRS’ye aykırı olmayan konularda ihtiyatlı ayrıntı düzenlemeler yapılabilirdir.

4) Bir düzenleyici otorite açısından finansal raporlama standardı oluşturmak kadar, standardın uygulanıp uygulanmadığının kontrolü de önem taşımaktadır. Zira, düzenleyici otoritenin bir görevi de standartlara uyum göstermeyenler hakkında yaptırım uygulamak suretiyle piyasada disiplini sağlamaktır. Dolayısıyla, düzenleme ve denetim karşılıklı olarak birbirlerine bağımlı olgulardır. Düzenleme olmadan denetimin dayanağı olmayacak, denetim olmadan da düzenlemeye uyum sağlanamayacaktır. Ancak, düzenleyici otoritelerin yaşadıkları en önemli sorunlardan bir tanesi düzenleme yaparken düzenlenen standarda uyumun denetlenebilirliğini veya nasıl denetleneceğini göz ardı etmek olmaktadır. Bir standarda uyumun denetlenmesi, düzenleyici otoritenin kaynak sınırı veya standardın ilgili olduğu finansal işlemlerin karmaşık yapısı nedeniyle zor olabilir. Bunlardan kaynak sınırı denetlenebilirlikle, finansal işlemlerin yapısı denetleme yöntemiyle ilgilidir. Düzenleyici otoritenin denetim yapabilmesi için yeterli personel ve teknik ekipmana, denetim yöntemini belirlemesi için de yeterli bilgi ve zamana ihtiyacı bulunmaktadır. Bu nedenle, SPKr’nin UFRS ile uyumlu standart oluşturma yetkisini TMSK’ya devretmesi, mevcut kaynaklarını bir bütün olarak standart oluşturma sürecine tahsis etmek yerine daha özel nitelikli düzenleme konularına odaklanmasını sağlayacak ve söz konusu standartlara uyumun sağlanabilmesi için gerekli gözetim ve denetim sistemlerini geliştirebilmesine fırsat yaratacaktır. SPKr’nin UFRS’ye uyumu gözetebilmesi için yeni denetim araçları (*denetim checklistleri, elektronik*

ortamda uzaktan gözetim, risk bazlı denetim vb.) geliştirmesi, piyasayı yakından takip edebilmesi için personelinin daha fazla denetim yapması ancak bu şekilde mümkün olabilecektir.

5) Çalışmamızın ampirik inceleme bölümünde ulaşılan analiz sonuçları, genel olarak şeffaflık ve likidite; özel olarak da gönüllü UFRS uygulamasının yarattığı şeffaflık seviyesiyle likidite arasında anlamlı bir ilişki bulunduğunu göstermiştir. Gönüllü UFRS uygulayan şirketlerin şeffaflık seviyeleri UFRS'yi zorunlu uygulama döneminde uygulayan şirketlere göre önemli ölçüde yüksek çıkmış, ayrıca, en büyük dört denetim firmasının müşterisi olmak da şeffaflık seviyesinde önemli ölçüde artışa vesile olmuştur. Bu sonuçlardan, UFRS'nin ülkemiz sermaye piyasasına kazandırılmış olmasının faydası ortaya çıkmaktadır. Kuşkusuz UFRS'ye uyum daha fazla sağlandıkça şeffaflık daha da artacak, şirketlerimize ilgi yükselecektir. Bu nedenle, ülkemizin uluslararası yatırımlar için bir cazibe merkezi olabilmesi amacıyla, şirketlerin UFRS'ye uyum konusunda teşvik edilmeye devam edilmesi, düzenleyici otoritelerin UFRS uyumu konusunda gerekli tedbirleri alması ve kaliteli raporlamanın ülke çapında yaygınlaştırılması gerekmektedir. Ayrıca, şirketlerin UFRS'yi zorunlu bir uygulama olarak değil, bir şeffaflık politikası ve kurumsal yönetim aracı olarak benimsemeleri sağlanmalıdır. Bu kapsamda, UFRS uygulamalarında tecrübeli en büyük dört denetim şirketinden teknik yardım anlamında eğitim ve danışmanlık hizmetleri alınmasında fayda görölmektedir. Son olarak, ülkemizde akademik çevrede UFRS uygulamaları ile ilgili ampirik çalışmaların artması sonucunda standart oluşturma sürecinde akademik çalışmaların da dikkate alınması gündeme gelecek ve teorik beklentiler yerini bilimsel temellere bırakacaktır. Düzenleyici otorite ile akademik çevre arasındaki işbirliği bir düzenlemeye olan ihtiyacın tespiti aşamasında da gereklidir.

EKLER

Ek-1: UFRS'nin dünya ÷lke borsalarında işlem g÷ren şirketler açısından uygulanma durumunu g÷steren tablo.

Ek-2: Kapsama dahil edilen şirketler ile elenen şirketler.

Ek-3: şeffaflık puan tablosunun oluşturulmasında dikkate alınan kriterler.

Ek-4: şirketlerin aktif b÷y÷klükleri (YTL).

Ek-5: şirketlerin özsermaye getirileri (% YTL)

Ek-6: şirketlerin finansal kaldıraç oranları (% YTL)

Ek-7: şirketlerin yabancı yatırımcılarının saklama bakiyeleri (YTL)

Ek-8: şirketlerin halka açıklık oranları (% YTL)

Ek-1: UFRS'nin dünya ülke borsalarında işlem gören şirketler açısından uygulanma durumunu gösteren tablo.

Ülke	UFRS'ye izin yok	UFRS'ye izin var	Bazı yerli borsa şirketleri için zorunlu	Tüm yerli borsa şirketleri için zorunlu
Arnavutluk	Borsa yoktur. Şirketler yerel muhasebe standartlarını kullanmaktadır.			
Amerikan Samoa	Borsa yoktur. Şirketler yerel muhasebe standartlarını kullanmaktadır.			
Arjantin	X			
Ermenistan				X
Aruba		X		
Avusturya				X (a)
Avustralya				X (b)
Azerbaycan	X			
Bahama Adaları				X
Bahreyn				X
Barbados				X
Bangladeş	X			
Belçika				X (a)
Belize	Borsa yoktur. Şirketler UFRS kullanabilmektedir.			
Benin	X			
Bermuda		X		
Bhutan	X			
Bolivya		X		
Bosna Hersek				Bütün büyük ve orta ölçekli firmalar
Botsvana				X
Brezilya	X			Finansal şirketler 2010 itibariyle
Brunei	Borsa yoktur. Şirketler UFRS kullanabilmektedir.			
Bulgaristan				X (a)
Burkina Faso	X			
Kamboçya	Borsa yoktur. Şirketler UFRS kullanabilmektedir.			
Cayman Adaları		X		
Kanada	X			
Şili				X (2009 itibariyle)

Çin			X	
Fildişi Sahilleri	X			
Kolombiya	X			
Kosta Rika				X
Hırvatistan				X
Küba	X			
Güney Kıbrıs				X (a)
Çek Cum.				X (a)
Danimarka				X (a)
Dominika		X		
Dominik Cum.				X
Ekvator				X
Mısır				X
El Salvador		X		
Estonya				X (a)
Finlandiya				X (a)
Fiji	X			
Fransa				X (a)
Almanya				X (a)
Gürcistan				X
Gana				X
Cebelitarık		X		
Yunanistan				X (a)
Grönland				
Guam				
Guatemala				X
Guyana				X
Haiti				X
Honduras				X
Hong Kong				X (c)
Macaristan				X (a)
İzlanda				X (a)
Hindistan	X			
Endonezya	X			

İran	X			
İrlanda				X (a)
İsrail		X		
İtalya				X (a)
Jameyka				X
Japonya	X			
Ürdün				X
Kazakistan			Bankalar	
Kenya				X
Güney Kore	X			
Kuveyt				X
Kırgızistan				X
Laos		X		
Letonya				X (a)
Lübnan				X
Lihtenştayn				X (a)
Lesotho		X		
Litvanya				X (a)
Lüksemburg				X (a)
Macau		X		
Makedonya				X
Malavi				X
Maldivler		X		
Malezya	X			
Mali	X			
Malta				X (a)
Mauritus				X
Meksika		X		
Moldova	X			
Fas			Banka dışı şirketler	
Mozambik		X		
Myanmar		X		
Namibya				X
Hollanda				X (a)

Hollanda Antilleri		X		
Nepal				X
Yeni Zelanda				X (b)
Nikaragua				X
Nijerya	X			
Norveç				X (a)
Umman				X
Pakistan	X			
Panama				X
Papua Yeni Gine				X
Peru				X
Filipinler				X (c)
Polonya				X (a)
Portekiz				X (a)
Katar				X
Romanya				X (a)
Rusya			Bankalar	2006 itibariyle başlayacak
Suudi Arabistan	X			
Singapur				X (c)
Slovenya				X (a)
Slovakya				X (a)
Güney Afrika				X
İspanya				X (a)
Sri Lanka		X		
Surinam		X		
İsveç				X (a)
Suriye	X			
Svaziland		X		
İsviçre		X		
Tayvan	X			
Tacikistan				X
Tanzanya				X
Tayland	X			
Togo	X			

Trinidad ve Tobago				X
Tunus	X			
Türkiye				X (d)
Uganda		X		
Ukrayna				X
Birleşik Arap Emirlikleri			Bankalar ve bazı şirketler	
İngiltere				X (a)
ABD	X			
Uruguay	X (e)			
Özbekistan	X			
Vanatu	Borsa yoktur. Şirketler UFRS kullanabilmektedir.			
Venezüella				X
Vietnam	X			
Virgin Adaları (İng.)		X		
Virgin Adaları (ABD)	Borsa yoktur. Şirketler ABD standartlarını kullanmaktadır.			
Yemen	Borsa yoktur. Şirketler UFRS'yi kullanabilmektedir.			
Yugoslavya				X
Zambiya		X		
Zimbabve		X		

(a) Bağımsız denetim raporu ve görüşü AB tarafından benimsenen UFRS uygulamasına atıf yapar.

(b) UFRS'ye uyum bir dipnotta açıkça yazılır.

(c) UFRS tam olarak yerel muhasebe standardıymışçasına uygulanır.

(d) Türkçe çeviri veya orijinal metin uygulanabilir. İki seçilirse bağımsız denetim raporu ve görüşte bu açıkça yazılır.

(e) Tüm şirketler 19 Mayıs 2004 itibariyle mevcut UFRS'yi uygulamalıdır. Bağımsız denetim raporu Uruguay standartlarıyla uyuma atıf yapar.

Ek-2: Kapsama dahil edilen şirketler ile elenen şirketler.

ŞİRKET ADI			İMKB KODU	ENDEKS	ŞİRKET ADI			İMKB KODU	ENDEKS
1	AKBANK*	AKBNK	XU030	49	TRAKYA CAM	TRKCM	XU050		
2	ARÇELİK	ARCLK	XU030	50	TURCAS PETROL	TRCAS	XU050		
3	ASYA KATILIM BANKASI*	ASYAB	XU030	Eleme Kriterleri * Banka ve Sigorta Şirketleri ** Özel Hesap Dönemi *** Yeni Halka Açılanlar **** Birleşenler					
4	DENİZBANK*	DENIZ	XU030						
5	DOĞAN HOLDİNG**	DOHOL	XU030						
6	DOĞAN YAYIN HOL.**	DYHOL	XU030						
7	DOĞUŞ OTOMOTİV ***	DOAS	XU030						
8	EREĞLİ DEMİR ÇELİK	EREGL	XU030						
9	FİNANSBANK*	FINBN	XU030						
10	GARANTİ BANKASI*	GARAN	XU030						
11	GSD HOLDİNG	GSDHO	XU030						
12	HÜRRİYET GZT.	HURGZ	XU030						
13	İŞ BANKASI (C)*	ISCTR	XU030						
14	İŞ GMYO	ISGYO	XU030						
15	KOÇ HOLDİNG	KCHOL	XU030						
16	MİGROS	MIGRS	XU030						
17	PETKİM	PETKM	XU030						
18	PETROL OFİSİ	PTOFS	XU030						
19	SABANCI HOLDİNG	SAHOL	XU030						
20	ŞEKERBANK *	SKBNK	XU030						
21	ŞİŞE CAM	SISE	XU030						
22	T.S.K.B. *	TSKB	XU030						
23	TOFAŞ OTO. FAB.	TOASO	XU030						
24	TURKCELL	TCELL	XU030						
25	TÜPRAŞ	TUPRS	XU030						
26	TÜRK HAVA YOLLARI	THYAO	XU030						
27	ÜLKER GIDA ***	ULKER	XU030						
28	VAKIFLAR BANKASI *	VAKBN	XU030						
29	VESTEL	VESTL	XU030						
30	YAPI VE KREDİ BANK. *	YKBNK	XU030						
31	AKÇANSA	AKCNS	XU050						
32	AKSİGORTA *	AKGRT	XU050						
33	ALARKO HOLDİNG	ALARK	XU050						
34	ANADOLU EFES	AEFES	XU050						
35	ANADOLU SİGORTA *	ANSGR	XU050						
36	AYGAZ	AYGAZ	XU050						
37	ECZACIBAŞI İLAÇ	ECILC	XU050						
38	ENKA İNŞAAT	ENKAI	XU050						
39	FORD OTOSAN	FROTO	XU050						
40	FORTIS BANK *	FORTS	XU050						
41	GLOBAL YAT. HOLDİNG ****	GLYHO	XU050						
42	İHLAS HOLDİNG	IHLAS	XU050						
43	İZMİR DEMİR ÇELİK	IZMDC	XU050						
44	KARDEMİR (D)	KRDMD	XU050						
45	KARTONSAN	KARTN	XU050						
46	KOZA DAVETİYE***	KOZAD	XU050						
47	NET HOLDİNG	NTHOL	XU050						
48	PARK ELEK.MADENCİLİK	PRKTE	XU050						

Ek-3: Şeffaflık puan tablosunun oluşturulmasında dikkate alınan kriterler.

Genel Konular	
Mali tabloların şekil ve içeriği	
1.	Bilanço
2.	Gelir tablosu
3.	Özsermaye değişim tablosu
4.	Nakit akım tablosu
5.	Dipnotlar
6.	Dürüst gösterim ve önemlilik (bağımsız denetim görüşü)
7.	Sınıflandırma ve sunumda tutarlılık
8.	İşletmenin sürekliliğini olumsuz etkileyen olaylar
9.	Netleştirme
10.	Karşılaştırmalı mali tablolar
11.	İşletme adı
12.	Solo veya konsolde olup olmadığı bilgisi
13.	Bilanço tarihi veya mali tablo dönemi
14.	para birimi
15.	yuvarlama seviyesi
16.	dipnot referansları
17.	UFRS'ye uyum beyanı veya uyum yoksa gerekçesi
18.	önemli muhasebe politikaları
19.	sıralama sistematiji
20.	finansal olmayan açıklamalar
21.	Şarta bağlı olaylar
22.	varsayımlar/tahminler
23.	kar açıklaması ve hisse başına kar
Özsermaye değişim tablosu	
24.	dönem kar/zararı
25.	özsermayeye yazılacak gelir gider kalemleri
26.	ana ortaklık ve azınlık paylarına göre ayrıştırılmış gelir gider toplamı
27.	muhasebe politikasından veya hatadan kaynaklanan etkiler
28.	birikmiş karlardaki değişim
29.	mutabakatlaşmalar
Nakit akım tablosu	
30.	ana, yatırım ve finansman faaliyetleri ayrımı
31.	brüt nakit giriş ve çıkışlarının belirtilmesi
32.	kur değişim etkileri
33.	ödenen ve alınan faiz ve kar payları
34.	vergiler
35.	iştirak veya diğer işletme birimlerinin iktisabı veya satışı/yatırım
36.	Nakit ve nakit benzerleri ve bilançoyla mutabakatlaşma
Muhasebe esasları	
37.	değerleme esasları
38.	stok değerlendirme politikası
39.	hasılat değerlendirme politikaları/tamamlanma seviyesi
40.	katkı planları/aktüeryal kar-zararlar
41.	devlet teşvikleri muhasebe politikaları
42.	finansal araç muhasebe politikaları
43.	finansal araç sınıflandırmalarına göre muhasebesi

Konsolidasyon

44. azınlık payı ile ana ortak özsermayesinin ayrımı
45. azınlık payı ile ana ortak kar/zararının ayrımı
46. ana ortaklık-bağlı ortaklık kontrol ilişkisi
47. birleştirilen mali tablo dönemleri
48. solo mali tablo sunumu ile ilgili bilgiler

Enflasyon
Birleşmeler

50. dönem içindeki ve bilançodan sonra yayımdan önceki birleşmeler
51. birleşme maliyetlerinin tahsisıyla ilgili şartta bağlı yükümlülükler
52. birleşen şirketlerin adı ve ilgili açıklama
53. birleşme tarihi
54. iktisap edilen sermayenin yüzdesi
55. birleşme maliyeti ve bunu oluşturan unsurlar
56. birleşme sonucunda son verilen faaliyetler
57. iktisap edilen şirketin varlık, yükümlülük tutarları
58. negatif şerefiye
59. iktisap edenin gelir tablosunda iktisap edilenin birleşme tarihinden bu yanaki kar/zararı
60. birleşme sonucunda alınan varlık ve yükümlülüklerle ilişkin kar/zarar
61. şerefiyeye ilgili açıklamalar

Yabancı para çevrimleri

62. kar/zarara alınan kur farkları
63. özsermayeye alınan kur farkları ve mutabakatı
64. fonksiyonel kurda değişiklik nedeni
65. sunum kuruyla fonksiyonel kur farklılığı
66. fonksiyonel kur hangisi
67. farklı sunum kuru kullanma sebebi
68. çevrimle ilgili açıklamalar

Önceki dönem düzeltmeleri ve diğer muhasebe değişiklikleri

69. muhasebe tahminlerindeki değişiklikler
70. önceki dönem hataları
71. her bir kaleme ilişkin hata tutarı
72. hisse başına kara etkisi
73. muhasebe politikası değişikliği/ifrs uyulması
74. gönüllü politika değişikliğinin niteliği
75. her bir kaleme ilişkin parasal etki
76. hisse başına kara etkisi

Bilanço döneminden sonraki olaylar

77. mali tabloların yayım tarihi
78. değiştirme yetkisi kimde olduğu
79. vergi oranı değişiklikleri
80. açıklama gerektiren olaylar
81. işletme sürekliliğiyle ilgili olaylar
82. kar payları açıklaması

Belirli bilanço kalemleri
Genel unsurlar

83. maddi-maddi olm/uzun-kısa vadeli ayrımı
84. netleştirme
85. kayıtlı sermaye pay sayısı
86. ödenmiş/ödenmemiş sermaye
87. nominal değer

88. dönem başı-sonu pay mutabakatı
89. haklar, imtiyazlar, kısıtlamalar
90. kendi hisse senetleri
91. yedekler

Maddi duran varlıklar

92. değerleme esasları
93. amortisman yöntemi
94. faydalı ömür veya amortisman oranları
95. brüt kayıtlı değer ve birikmiş amortisman
96. birikmiş değer düşüklüğü
97. kayıtlı değer mutabakatı
98. rehne verilen mdvler
99. inşaat sırasında kayıtlı değere yüklenen maliyetler
100. mdv iktisabıyla ilgili sözleşmeleri
101. muhasebe tahminlerindeki değişiklikler/kalan değer, faydalı ömür, amortisman yöntemi vb.
102. yeniden değerlendirme tarihi
103. değerlemenin bağımsız uzman tarafından yapılıp yapılmadığı
104. makul değer tespitindeki önemli varsayımlar
105. makul değerle değerlendirilen mdvlerin maliyet değerleri
106. yeniden değerlendirme fonu

Maddi olmayan duran varlıklar ve şerefiye

107. faydalı ömür veya itfa oranları
108. itfa yöntemleri
109. brüt kayıtlı değer
110. birikmiş amortisman
111. birikmiş değer düşüklüğü
112. itfa ile ilgili gelir tablosu kalemi
113. kayıtlı değer mutabakatı
114. rehne verilen mdvler
115. muhasebe tahminlerindeki değişiklikler/kalan değer, faydalı ömür, itfa yöntemi vb.
116. modv iktisabıyla ilgili sözleşmeleri
117. yeniden değerlendirme tarihi
118. makul değer tutarı
119. makul değer tespitindeki önemli varsayımlar
120. makul değerle değerlendirilen mdvlerin maliyet değerleri
121. yeniden değerlendirme fonu
122. araştırma geliştirme giderleri
123. şerefiye brüt tutarı ve birikmiş değer düşüklüğü dönem başı
124. dönem içi ayrılan şerefiye
125. şerefiye kayıtlı değerinde yaşanan değişiklikler ve etkileri

Yatırım amaçlı gayrimenkuller

126. makul değer veya maliyet modeli kullanımı
127. makul değerse adi kiralama nasıl sınıflanıyor ve muhasebeleştiriliyor
128. makul değer tespit yöntemi ve varsayımları
129. makul değer bağımsız bir uzman tarafından tespitiyle ilgili açıklamalar
130. kira geliri
131. genel giderler
132. inşaat sözleşmeleri
133. makul değerde meydana gelen değişimler
134. net kar/zarara olan etkisi bu değişimlerin
135. gayrimenkulle ilgili açıklama

136. makul değerin ölçülememem sebepleri
137. maliyet modeliyse amortisman yöntemi
138. faydalı ömür ve amortisman oranları
139. brüt kayıtlı değer ve birikmiş amortisman
140. makul değer

İştirakler ve müşterek yönetim şirketlerine yapılan yatırımlar

141. fiyat kotasyonu olan iştiraklerin makul değeri
142. iştiraklerin özet finansal bilgileri, varlık, yükümlülük, hasılat, kar ve zarar
143. önemli etki sebebi
144. özkaynak yöntemi ise iştirakin raporlama dönemi farklılığı
145. fon transferinde kısıt var mı
146. özkaynak yöntemi ise iştirakler duran varlıktır
147. iştiraktaki kar/zarardaki pay
148. müşterek yönetimle ilgili şarta bağlı yükümlülükler
149. bu tip şirketlerin listesi ve tanımları
150. katılım oranı
151. dönen varlık tutarı
152. duran varlık tutarı
153. kısa vadeli yükümlülük tutarı
154. uzun vadeli yükümlülük tutarı
155. gelirler
156. giderler
157. muhasebe yöntemi

Finansal araçlar

158. işletmenin finansal risk politikaları
159. finansal aracı niteliği
160. nakit akımları hakkında bilgi
161. finansal aracın mali tablolara alınmasında uygulanan politika
162. eldeki finansal aracın maruz olduğu risk ve açıklamalar
163. makul değerler
164. faiz oranı riski
165. kredi riski
166. korunma amaçlı varlıklar
167. teminat olarak alınan/verilen teminatlar
168. değer düşüklüğü
169. finansal araç ihracı

Stoklar

170. stokların kayıtlı değeri
171. net makul değeriyle değerlenen stoklar
172. giderleştiren stoklar
173. rehne verilmiş stoklar
174. sınıflandırma/ham madde, emtia vb.

Değer düşüklüğü

175. her bir varlık için kar/zarara yazılan değer düş.zararı ve ilgili gelir tablosu kalemleri
176. değer düşüklüğü geri çevrimleri
177. özsermayeye atılan yeniden değerlenmiş varlıklardaki değer düşüklükleri
178. bunlara dair değer düşüklüğü geri çevrimleri
179. değer düşüklüğüne sebep olan veya bunu geri çeviren olaylar
180. değer düşüklüğüne maruz kalan varlık veya nakit üreten birim hakkında açıklama
181. geri kazanılabilir tutarın tespiti
182. geri kazanılabilir tutar kullanım değeriye ilgili iskonto oranı

183. nakit üreten birime dağıtılan şerefiyenin kayıtlı değeri
184. nakit üreten birime dağıtılan maddi olmayan duran varlığın kayıtlı değeri

Karşılıklar

185. dönem başı ve sonu karşılık kayıtlı değeri
186. yeni karşılıklar
187. kullanılan tutarlar
188. konusu kalmayanlar
189. yükümlülüğün niteliği ve ekonomik menfaat çıkışı zamanı
190. belirsizliklerin açıklanması
191. yeniden yapılanma planı

Vergi

192. dönemin vergi gideri
193. önceki dönemlere ait vergide dönem içi değişiklikler
194. geçici farklılıklarla ilişkin ertelenmiş vergi gideri
195. vergi oranlarındaki değişikliklere ilişkin ertelenmiş vergi gideri
196. cari dönem vergisini azaltan faydaları tutarı
197. ertelenmiş vergi giderini azaltan faydaların tutarı
198. ertelenmiş vergi varlığının azalmasına ilişkin ertelenmiş vergi gideri
199. muhasebe değişikliği veya hata nedeniyle oluşan vergi gideri
200. özsermayeyle ilişkilendirilen vergiler
201. vergi ile kar arasındaki ilişkiyi açıklayan hesaplamalar
202. ertelenmiş vergi varlığının mali tablolara alınma nedenleri
203. vergiyle ilgili şarta bağlı olaylar
204. vergiyle ilgili değişiklikler

Şarta bağlı varlık ve yükümlülükler

205. şarta bağlı yükümlülüklerin niteliği ile ilgili bilgiler
206. şarta bağlı varlıkların niteliği ile ilgili bilgiler

Belirli gelir tablosu kalemleri

Genel unsurlar

207. netleştirme

Hasılat

208. mal satışı/hizmet tedariki geliri
209. faiz/royalti/kar payları
210. mal ve hizmet takası
211. inşaat sözleşmesinden elde edilen dönem geliri
212. inşaat sözleşmesi gelir tespit yöntemi
213. tamamlanma yüzdesi tespit yöntemi
214. devam etmekte olan inşaatlara ilişkin birikimli kar/maliyet
215. inşaatla ilişkin alınan avanslar
216. aktif/pasifte ayrı sınıflandırma

Devlet teşvikleri

217. teşviklerin ertelenmiş gelir veya kayıtlı değerden indirim olarak gösterimi
218. teşviklerin niteliği ve diğer devlet yardımları
219. yerine getirilmemiş şartlar ve diğer şarta bağlı durumlar

Çalışan hakları

220. kısa vadeli çalışan hakları
221. belirli katkı planlarından kaynaklanan tutarlar
222. belirli fayda planlarıyla ilgili aktüeryal kar/zararın tespitine yönelik muhasebe politikası
223. plan hakkında açıklama
224. varlık ve yükümlülük mutabakatı/plan varlığının makul değeri, net aktç kar/zarar vb.
225. gelir tablosunda yer alan ilgili giderler

226. aktüeryal hesaplamalarda kullanılan varsayımlar
 227. uzun vadeli çalışan hakları
 228. kıdem tazminatları

Faiz giderleri

229. ilgili muhasebe politikası
 230. aktifleştirilen borçlanma maliyetleri
 231. aktifleştirme oranı

Önemli, aykırı veya istisnai kalemler

232. olağanüstü kalemlerin yer almaması
 233. önemli olaylarla ilgili açıklamalar

Özel konular

Kiralama

234. kiralanan varlığın bilançodaki kayıtlı değer
 235. toplam kira ödemeleri ve bugünkü değerleri
 236. gelecek ödemelerin toplamı
 237. gider yazılan şarta bağlı kiralalar
 238. adi kiralalarla ilgili aynı açıklamalar
 239. finansal kiralama yapanın alacağı kira tutarı
 240. kazanılmamış faiz gelirleri
 241. adi kiralayanın bilançodaki gösterimi

242.

Bölüm raporlaması

Hisse başına kar

243. gelir tablosunda hisse başına kar bilgisi
 244. farklı haklara ait hisse başına kar bilgisi
 245. hisse başına zarar açıklaması
 246. hisse başına kar hesabında paydaki tutarın mutabakatı
 247. hisse başına kar hesabında paydada adi hisse senetlerinin ağırlıklı ortalaması
 248. sulandırmaya sebep olan araçlar
 249. dolaşımdaki adi hisse senetlerinin sayısını etkileyebilecek olaylar/bedelli artırım vb.

İlişkili taraf açıklamaları

250. ilişkili taraflarla işlemlerin tutarları, niteliği
 251. ana ortak -bağlı ortaklık ilişkileri
 252. kilit yöneticilerin ücretleri
 253. şüpheli alacak tutarları
 254. bu bilgilerin ayrı ayrı taraflara göre sunulması
 255. kendi hisse senetlerinin iktisabı

256.

İlave bilgiler (işletmenin nev'i, adresi vb.)

257.

İlk Uygulama

Ek-4: Şirketlerin aktif büyüklükleri (YTL).

Şirketler	31.12. 2002	31.12. 2003	31.12. 2004	31.12. 2005
Akçansa	580.646.285	592.188.452	731.739.835	856.253.477
Alarko Holding	1.047.933.761	1.056.671.433	1.581.780.977	1.035.758.964
Anadolu Efes	1.508.862.298	1.583.766.700	1.912.008.752	2.761.034.390
Arçelik	1.606.569.000	2.575.686.000	3.490.246.000	4.122.586.000
Aygaz	1.104.501.563	1.070.733.076	1.321.604.545	1.591.512.413
Eczacıbaşı ilaç	672.206.627	739.704.439	858.475.799	1.300.936.093
Enka inşaat	3.320.000.762	3.347.682.928	7.024.516.425	6.273.443.158
Ereğli Demir Çelik	4.232.386.006	4.339.615.244	6.219.748.988	7.190.977.304
Ford Otosan	1.937.413.000	2.088.446.000	2.710.388.000	2.635.550.015
Gsd Holding	1.647.892.000	1.585.320.000	1.748.952.000	2.360.208.000
Hürriyet Gzt.	765.595.527	718.761.560	837.874.540	935.597.348
İhlas Holding	654.881.861	800.808.330	1.084.476.526	921.850.287
İş GMYO	557.131.025	566.704.386	801.046.032	841.711.374
İzmir Demir Çelik	246.965.826	234.234.768	258.187.358	294.381.075
Kardemir (D)	319.561.041	322.225.541	391.004.078	365.251.226
Kartonsan	166.624.732	168.014.049	206.353.263	197.027.728
Koç Holding	13.670.440.000	14.546.135.000	19.108.793.000	36.681.953.000
Migros	1.060.230.000	1.066.058.000	1.314.973.000	2.360.878.000
Net Holding	362.626.223	303.742.328	290.532.305	294.307.054
Park Elek.Madencilik	137.759.370	138.908.008	96.396.220	113.830.086
Petkim	1.861.714.166	1.540.025.338	1.753.684.893	1.801.846.135
Petrol Ofisi	4.349.288.943	3.872.296.845	4.360.364.926	4.707.887.382
Sabancı Holding	34.811.637.000	35.470.374.000	43.339.545.000	61.735.979.000
Şişe Cam	3.271.154.856	3.087.164.139	3.739.706.345	4.185.820.535
Tofaş Oto. Fab.	1.637.265.000	1.599.212.000	1.664.747.000	1.932.995.000
Trakya Cam	929.980.672	971.197.044	1.199.854.204	1.300.617.922
Turcas Petrol	278.103.021	244.845.081	279.282.014	286.519.227
Turkcell	6.322.125.722	6.276.995.376	7.229.423.000	6.870.710.000
Tüpraş	4.493.125.434	4.376.914.892	5.363.099.478	5.736.825.054
Türk Hava Yolları	3.551.438.422	2.946.846.785	2.948.152.474	3.514.792.667
Vestel	2.802.695.496	2.826.064.371	3.822.310.146	4.334.375.000

Ek-5: Şirketlerin özsermaye getirileri (% YTL)

Şirketler	31.12. 2002	31.12. 2003	31.12. 2004	31.12. 2005
Akçansa	8,93	7,18	10,23	15,38
Alarko Holding	33,23	-8,46	-0,78	12,02
Anadolu Efes	11,03	25,27	20,72	20,98
Arçelik	30,34	12,39	17,40	15,71
Aygaz	24,98	17,87	7,65	9,75
Eczacıbaşı ilaç	16,28	19,29	8,83	3,95
Enka inşaat	34,68	13,38	27,77	17,78
Ereğli Demir Çelik	-3,87	10,51	18,12	4,03
Ford Otosan	-181,63	25,95	28,37	24,83
Gsd Holding	25,01	25,06	5,12	8,55
Hürriyet Gzt.	15,97	10,10	4,67	13,33
İhlas Holding	-16,81	2,12	7,69	2,75
İş GMYO	5,97	5,20	13,50	4,29
İzmir Demir Çelik	-2,76	-12,52	30,84	6,66
Kardemir (D)	-128,41	65,37	40,93	1,98
Kartonsan	21,33	7,45	6,53	8,74
Koç Holding	6,20	11,78	12,23	12,36
Migros	5,49	13,30	11,43	10,43
Net Holding	-6,40	-59,61	311,15	-25,84
Park Elek.Madencilik	31,37	11,69	-1,58	9,45
Petkim	0,31	-17,22	4,17	-7,04
Petrol Ofisi	58,58	19,63	12,38	9,91
Sabancı Holding	5,19	15,99	11,70	10,14
Şişe Cam	7,73	11,03	9,38	-0,27
Tofaş Oto. Fab.	-4,88	0,87	3,80	13,66
Trakya Cam	22,28	12,87	12,52	9,57
Turcas Petrol	126,21	25,42	11,24	21,19
Turkcell	37,04	36,83	15,67	22,44
Tüpraş	15,50	16,28	20,77	20,24
Türk Hava Yolları	27,37	24,27	9,64	11,07
Vestel	18,36	7,75	8,73	8,19

Ek-6: Şirketlerin finansal kaldıraç oranları (% YTL)

Şirketler	31.12. 2002	31.12. 2003	31.12. 2004	31.12. 2005
Akçansa	6,41	2,16	1,45	0,98
Alarko Holding	0,00	14,15	17,94	17,86
Anadolu Efes	72,24	29,54	13,49	35,27
Arçelik	48,17	27,68	13,41	29,16
Aygaz	14,59	11,65	22,53	22,96
Eczacıbaşı ilaç	25,66	15,43	8,91	6,37
Enka inşaat	15,45	28,40	113,26	75,49
Ereğli Demir Çelik	45,15	16,34	17,39	28,71
Ford Otosan	782,5	53,35	19,89	10,75
Gsd Holding	765,00	779,00	714,93	772,17
Hürriyet Gzt.	27,43	15,09	14,11	5,10
İhlas Holding	138,84	97,58	48,69	32,03
İş GMYO	0,00	0,00	0,00	0,00
İzmir Demir Çelik	38,14	43,98	22,77	12,44
Kardemir (D)	-136,16	45,68	28,52	18,25
Kartonsan	0,19	0,21	0,19	2,66
Koç Holding	10,62	42,4	205,14	461,27
Migros	17,13	22,91	24,79	93,05
Net Holding	2,91	347,41	391,46	232,45
Park Elek.Madencilik	10,11	38,6	3,67	1,71
Petkim	2,82	1,20	0,73	6,58
Petrol Ofisi	565,95	84,95	54,15	34,2
Sabancı Holding	3,65	489,23	489,49	702,56
Şişe Cam	17,16	30,33	26,40	34,89
Tofaş Oto. Fab.	90,31	42,95	21,00	21,01
Trakya Cam	21,92	13,63	18,94	22,59
Turcas Petrol	-1,252,6	53,14	37,27	11,74
Turkcell	556,04	28,63	30,94	5,13
Tüpraş	34,33	13,50	11,39	12,47
Türk Hava Yolları	0,19	0,48	0,03	29,07
Vestel	123,57	71,52	64,68	62,61

Ek-7: Şirketlerin yabancı yatırımcılarının saklama bakiyeleri (YTL)

Şirketler	31.12. 2002	31.12. 2003	31.12. 2004	31.12. 2005
Akçansa	6.835.721	7.512.083	26.189.631	42.376.380
Alarko Holding	8.328.995	13.760.955	28.632.963	30.923.288
Anadolu Efes	30.128.805	65.446.828	84.779.898	89.439.427
Arçelik	43.433.817	60.468.179	91.854.316	95.131.607
Aygaz	1.877.226	3.321.083	10.306.066	8.788.085
Eczacıbaşı ilaç	778.135	1.628.991	20.947.831	27.731.141
Enka inşaat	37.551.710	37.788.621	49.681.123	58.456.546
Ereğli Demir Çelik	62.976.642	151.016.068	264.791.094	165.675.648
Ford Otosan	17.393.354	46.017.749	38.932.801	94.838.459
Gsd Holding	1.050.515	1.530.824	33.203.589	29.148.981
Hürriyet Gzt.	40.397.390	54.723.605	80.513.762	100.564.685
İhlas Holding	12.754.242	23.436.319	39.305.519	20.591.727
İş GMYO	1.076.635	13.675.407	74.013.602	62.578.792
İzmir Demir Çelik	891.783	30.143.186	15.659.223	8.406.585
Kardemir (D)	1.270.876	38.126.853	10.080.901	16.781.959
Kartonsan	676	328.205	945.429	1.886.049
Koç Holding	126.072.826	251.262.313	338.008.889	266.540.129
Migros	29.640.495	38.879.403	70.772.000	114.281.151
Net Holding	289.221	27.167.703	76.929.377	57.204.509
Park Elek.Madencilik	338.751	5.305.102	10.916.454	9.607.354
Petkim	1.096.081	1.658.288	128.925.407	44.861.820
Petrol Ofisi	2.028.035	2.035.412	96.949.376	167.323.795
Sabancı Holding	124.413.511	270.250.262	436.259.173	448.712.962
Şişe Cam	12.824.722	35.589.484	61.828.368	87.754.590
Tofaş Oto. Fab.	25.297.330	58.150.011	69.978.666	64.344.950
Trakya Cam	10.118.552	11.278.290	41.227.567	37.644.538
Turcas Petrol	244.491	765.962	6.336.007	13.110.022
Turkcell	226.917.533	345.646.507	518.745.437	412.521.988
Tüpraş	96.816.603	118.777.598	507.211.704	498.273.439
Türk Hava Yolları	1.182.841	18.072.185	67.052.083	118.960.343
Vestel	34.677.519	71.270.694	84.425.797	48.215.255

Ek-8: Şirketlerin halka açıklık oranları (% YTL)

Şirketler	31.12. 2002	31.12. 2003	31.12. 2004	31.12. 2005
Akçansa	20,56	20,56	20,56	20,56
Alarko Holding	26,12	26,12	26,12	30,50
Anadolu Efes	45,09	45,09	45,09	45,09
Arçelik	23,27	23,27	23,77	24,21
Aygaz	28,52	28,52	22,81	22,81
Eczacıbaşı ilaç	22,74	22,74	22,74	30,73
Enka inşaat	12,21	12,01	12,40	12,39
Ereğli Demir Çelik	46,69	46,69	46,69	47,23
Ford Otosan	17,93	17,93	17,92	17,92
Gsd Holding	95,84	88,25	81,60	81,45
Hürriyet Gzt.	33,37	40,00	40,00	40,00
İhlas Holding	60,80	70,90	84,22	88,73
İş GMYO	33,66	49,07	39,58	41,73
İzmir Demir Çelik	35,32	35,32	32,81	18,44
Kardemir (D)	68,44	68,44	68,44	68,44
Kartonsan	29,80	21,40	30,60	30,74
Koç Holding	19,72	22,00	21,97	20,35
Migros	48,94	48,94	48,94	49,17
Net Holding	89,90	65,80	63,67	63,43
Park Elek.Madencilik	29,61	29,61	28,78	30,73
Petkim	4,14	4,14	38,68	38,68
Petrol Ofisi	5,15	4,89	7,01	13,27
Sabancı Holding	16,66	19,10	25,20	25,21
Şişe Cam	33,889	33,889	29,83	29,83
Tofaş Oto. Fab.	24,28	24,28	24,28	24,28
Trakya Cam	22,32	17,72	30,79	28,43
Turcas Petrol	31,08	31,05	31,58	33,25
Turkcell	13,96	14,26	16,55	23,39
Tüpraş	34,24	34,24	49,00	49,00
Türk Hava Yolları	1,83	24,83	24,82	50,88
Vestel	48,41	48,41	48,41	48,41

KAYNAKÇA

ABD-ELSALAM, Omneya H., WEETMAN, Pauline, "Introducing International Accounting Standards To An Emerging Capital Market: Relative Familiarity & Language Effect, With A Case Study Of Egypt", **Journal of International Accounting, Auditing and Taxation**, Vol. 12, No. 1, (Erişim) <http://www.abs.aston.ac.uk/newweb/research/publications/docs/RP0207.pdf>, 2003, s.63-84.

AFFLECK-GRAVES, John, CALLAHAN, Carolyn, CHIPALKATTI, Niranjan, "Earnings Predictability, Information Asymmetry and Market Liquidity", **Journal of Accounting Research**, Vol. 40, No. 3, Haziran 2002, s. 561-583.

AKSU, Mine, KÖSEDAĞ, Arman, "The Relationship Between Transparency & Disclosure and Firm Performance in the ISE: Do IFRS Adoption Make a Difference?", Araştırma Çalışması, Sabancı Üniversitesi, Aralık 2005, s. 18-19.

AKSU, Mine, KÖSEDAĞ, Arman, "Transparency and Disclosure Scores and their Determinants in the Istanbul Stock Exchange", (Erişim) <http://ssrn.com/abstract=914238>, **Corporate Governance: An International Review**, Vol. 14 No.4, Temmuz 2006, s. 289.

AKTAŞ, Rafet, "Sermaye Piyasası Kurulu'nun Belirlediği Finansal Tablo Formatlarının Aracı Kurumlar Açışından İncelenmesi", **İSMMMO Mali Çözüm Dergisi**, Sayı: 73, (Erişim) <http://www.muhasabetr.com/yazarlarimiz/rafet/002/>, Şubat 2006, s. 126-129.

ALEXANDER, David, JERMAKOWICZ, Eva, "A True and Fair View of the Principles/Rules Debate", **Abacus**, Vol.42, No.2, Haziran 2006, s. 160.

AL-MODAHKI, J. S., "An Empirical Study of Accounting Disclosure Development in the Kingdom of Saudi Arabia", Hull Üniversitesi Doktora Tezi, 1996.

AMIHUD, Yakov, "Illiquidity and Stock Returns: Cross-Section and Time-Series Effects", **Journal of Financial Markets**, Vol. 5, No. 1, Ocak 2002, s. 31-56.

ASHBAUGH, Hollis, "Non-US Firms' Accounting Standards Choices", **Journal of Accounting and Public Policy**, Vol. 20, No. 2, 2001, s. 129-153.

ASHBAUGH, Hollis, COLLINS, Daniel W., LAFOND, Ryan, "Corporate Governance and the Cost of Equity Capital", (Erişim) http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=639681, Aralık 2004, s.34-35.

BAĞCI, Hamdi, "Ulusal Muhasebe Standartları ve Uluslararası Standartlara Uyum", **XVII.Türkiye Muhasebe Kongresi Bildiriler Kitabı**, İstanbul, 10-12 Ekim 2002, s.25.

BALL, Raymond, "Infrastructure Requirements for an Economically Efficient System of Public Financial Reporting and Disclosure", *Brookings-Wharton Papers on Financial Services*, Ocak 2001, s.127-169.

BALL, Raymond, KOTHARI, S.P., ROBIN, Ashok, "The Effect of International Institutional Factors on Properties of Accounting Earnings", **Journal of Accounting and Economics**", Vol.29, Şubat 2000, s. 1-51.

BALL, Raymond, ROBIN, Ashok, WU, Joanna Shuang, "Incentives Versus Standards: Properties of Accounting Income in Four East Asian Countries", **Journal of Accounting and Economics**, Vol. 36, No. 1-3, (Erişim) <http://www.simon.rochester.edu/fac/wu/Ball%20Robin%20Wu-JAE.pdf>, Aralık 2003, s. 260.

BERGLÖF, Erik, PAJUSTE, Anete, "What Do Firms Disclose and Why? Enforcing Corporate Governance and Transparency in Central and Eastern Europe", Çalışma Raporu, Stockholm School of Economics, (Erişim) http://www.ecgtn.org/events/oxford2005/documents/berglöf_pajuste.pdf, 2005, s.10.

BIDDLE, Gary, SAUDAGARAN, Shahrokh M., "The effects of financial disclosure levels on firms' choices among alternative foreign stock exchange listings." **Journal of International Financial Management and Accounting**, 1989, Vol. 1, s. 55-87.

BIG6 AUDIT FIRMS, "GAAP Convergence 2002- A Survey of National Efforts to Promote and Achieve Convergence with International Financial Reporting Standards", (Erişim) <http://www.iasplus.com/resource/gaap2002.pdf>, 2002, s. 12.

BORTOLOTTI, Bernardo v.d., "Privatization and Stock Market Liquidity", **Journal of Banking & Finance**, Vol. 31, No. 2, Şubat 2007, s. 297–316.

BOTOSAN, Christine, "Disclosure Level and the Cost of Equity Capital", **The Accounting Review**, Vol. 72, No. 3, Temmuz 1997, s. 323-349.

BOTOSAN, Christine A., PLUMLEE, Marlene A., "Disclosure Level and Expected Cost of Equity Capital: An Examination of Analysts' Rankings of Corporate Disclosure and Alternative Methods of Estimating Expected Cost of Equity Capital", Araştırma Çalışması, (Erişim) http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=224385, Nisan 2000, s. 30-31.

BROWN, Lawrence D., CAYLOR, Marcus L., "Corporate Governance and Firm Valuation", (Erişim) http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=754484, Aralık 2005, s.19-21.

BROWN, Philip, TARCA, Ann, "A Commentary on Issues Relating to the Enforcement of International Financial Reporting Standards in the EU", **European Accounting Review**, Vol. 14, No. 1, Mart 2005, s.181-212.

BUZBY, Stephen, "Selected items of Information and their Disclosure in Annual Reports" **Accounting Review**, Vol. 49, No. 3, 1974, s. 423-435.

CAIRNS, David Howard, "International Accounting Standards Survey", **Financial Times Finance**, 1999; "International Accounting Standards Survey: An Assessment of the Use of IASs in the Financial Statements of Listed Companies", 1 Mart 2001.

CARCELLO, Joseph V., NAGY, Albert L., "Client Size, Auditor Specialization and Fraudulent Financial Reporting", **Managerial Auditing Journal**, Vol. 19, No. 5, Mayıs 2004, s. 651-668.

CERF, Alan R., "Corporate Reporting and Investment Decisions", The University of California Press, Berkeley, CA, 1961.

CHAN, Kalok, CHAN, Yue-Cheong, FONG, Wai Ming, "Free Float and Market Liquidity: A Study of Hong Kong Government Intervention", **Journal of Financial Research**, Vol. 27, No. 2, Mart 2004, s. 179-197.

CHIPALKATTI, Niranjan, "Liquidity Effects of Transparent Accounting Disclosures: The Case of Indian Banks", (Erişim) <http://www.nseindia.com/content/press/sept2002a.pdf>, **NSE Newsletters Articles**, Eylül 2002, s. 5-6.

CHIPALKATTI, Niranjan, "Market Microstructure Effects of Bank Transparency: A Preliminary Examination", Doktora Tezi, Indira Gandhi Üniversitesi, 2001.

CHOW, Chee W., WONG-BOREN, Adrian, "Voluntary Financial Disclosure by Mexican Corporations", **Accounting Review**, Vol. 62, No. 3, Temmuz 1987, s. 533-541.

COFFEE, John C., "Racing Towards the Top?: The Impact of Cross-Listings and Stock Market Competition on International Corporate Governance", Çalışma Raporu, Columbia Law and Economics School, No. 205, Mayıs 2002, s.28-31.

COOKE, Terry E., "Disclosure in the Corporate Annual Reports of Swedish Companies", **Accounting and Business Research**, Vol:19, No:74, İlkbahar 1989, s. 113-124.

COOKE, Terry E., WALLACE, R. S. Olusegun, "Global Surveys of Corporate Disclosure Practices and Audit Firms: A Review Essay", **Accounting and Business Research**, Vol.20, No:77, 1989, s. 47-58.

CUIJPERS, Rick, BUIJINK, Willem, "Voluntary Adoption of Non-local GAAP in the European Union: A Study of Determinants and Consequences", **European Accounting Review**, Vol. 14, No. 3, Kasım 2005, s. 487–524.

CUIJPERS, Rick, BUIJINK, Willem, MAIJOOR, Steven, "Voluntary Adoption of IAS GAAP in the European Union: A Study of Determinants", Çalışma Raporu, Maastricht Üniversitesi, 2001.

ÇÜRÜK, Turgut, "**An Analysis of Factors Influencing Accounting Disclosure in Turkey**", İMKB Yayını, İstanbul, 2001.

DAHLQUIST, Magnus, ROBERTSSON, Goran, "Direct Foreign Ownership, Institutional Investors, and Firm Characteristics", **Journal of Financial Economics**, Vol. 59, No. 3, Mart 2001, s. 413-40.

DAOUK, Hazem, LEE, Charles M.C., NG, David, "Capital Market Governance: How Do Security Laws Affect Market Performance?", **Journal of Corporate Finance**, Vol. 12, No. 3, Haziran 2006, s. 560-593.

DASKE, Holger, "Economic Benefits of Adopting IFRS or US-GAAP – Have the Expected Cost of Equity Capital Really Decreased?", **Journal of Business Finance & Accounting**, Vol. 33, No. 3-4, Nisan 2006, s. 369.

DASKE, Holger, GEBHARDT, Günther, "International Financial Reporting Standards and Experts' Perceptions of Disclosure Quality", (Erişim) <http://ssrn.com/abstract=937422>, Abacus, Vol. 42, No. 3-4, Eylül 2006, s. 461-498.

DASKE, Holger v.d., "Adopting a Label: Heterogeneity in the Economic Consequences of IFRS Adoptions", (Erişim) <http://ssrn.com/abstract=979650>, Nisan 2007, s. 30-32.

DEY, Malay K. , "Turnover and Return in Global Stock Markets", **Emerging Markets Review**, Vol. 6, No. 1, Nisan 2005, s. 45-67.

DIAMOND, Douglas W., VERRECCHIA, Robert E., "Disclosure, Liquidity and the Cost of Capital", **The Journal of Finance**, Vol. 46, No. 4, Eylül 1991, s.1325-1359.

DING, Yuan v.d., "Differences between Domestic Accounting Standards and IAS: Measurement, Determinants and Implications", **Journal of Accounting and Public Policy**, Vol. 26, No. 1, Ocak-Şubat 2007, s. 1-38.

D'SOUZA, Juliet, MEGGINSON, William, NASH, Robert, "Effect of Institutional and Firm-Specific Characteristics on Post-Privatization Performance: Evidence from Developed Countries", **Journal of Corporate Finance**, Vol. 11, No. 5, Ekim 2005, s.747-766.

DUMONTIER, Pascal, MAGHRAOUI, Randa, "Does the Adoption of IAS-IFRS Reduce Information Asymmetry Systematically?", Çalışma Raporu, (Erişim) http://www.licom.pt/ea2007/papers/EAA2007_0691_final.pdf, Şubat 2007, s. 12.

DUMONTIER, Pascal, RAFFOURNIER, Bernard, "Why Firms Comply Voluntarily with IAS", **Journal of International Financial Management and Accounting**, Vol.9, No. 3, 1998, s. 216-245.

DÜNYA BANKASI ROSC Grubu, "Türkiye-Muhasebe ve Denetim: Standartlara ve Kanunlara Uyum Raporu", (Erişim) http://www.worldbank.org/ifa/rosc_aa_tur_tur.pdf, Ekim 2006, s. 24.

EASTON, Peter, MONAHAN, Steven, "An Evaluation of Accounting-Based Measures of Expected Returns", **The Accounting Review**, Vol. 80, No. 2, Nisan 2005, s. 501-38.

EL GAZZAR, Samir M., FINN, Philip M., JACOB, Rudy, "An Empirical Investigation of Multinational Firms' Compliance with International Accounting Standards", **The International Journal of Accounting**, Vol. 34, No. 2, 1999, s. 239-248

ERNST & YOUNG, "Transition to IFRS: The Final Analysis Results", [http://www.ey.com/global/download.nsf/South_Africa/Transition_to_IFRS/\\$file/Transition%20to%20IFRS.pdf](http://www.ey.com/global/download.nsf/South_Africa/Transition_to_IFRS/$file/Transition%20to%20IFRS.pdf), Şubat 2006, s.6.

FASAC, "Summary of Responses to the Annual FASAC Survey: Priorities of the Financial Accounting Standards Board", (Erişim) <http://www.fasb.org/fasac/results2006.pdf>, Ekim 2006, s. 16

FEI, "FEI Quantitative Measures of the Quality of Financial Reporting", (Erişim) <http://www.thefreelibrary.com/Quantitative+Measures+Of+the+QUALITY+of+Financial+Reporting-a076941314>, 1 Temmuz 2001, s. 5.

FERREIRA, Miguel A., MATOS, Pedro P., "The Colors of Investors' Money: Which Firms Attract Institutional Investors From Around the World?", (Erişim)

<http://www.ecb.int/events/pdf/conferences/fgi/Matos.pdf>, Araştırma Raporu, Nisan 2006, s. 13-14.

FIELD, Laura C., LOWRY, Michelle, SHU, Susan, "Does Disclosure Deter or Trigger Litigation?", **Journal of Accounting and Economics**, Vol. 39, No. 3, Eylül 2005, s. 487-507.

FIRTH, Michael, "Raising Finance and Firms' Corporate Reporting Policies", **Abacus**, Vol. 16, No. 2, Aralık 1980, s. 100-115.

FLANNERY, Mark J., KWAN, Simon H., NIMALENDRAN, M., "Market Evidence on the Opaqueness of Banking Firms' Assets", (Erişim) <http://www.frbsf.org/econsrch/workingp/wp99-11.pdf>, Aralık 1998, s.18.

FROST, Carol A., GORDON, Elizabeth A., HAYES, Andrew F., "Stock Exchange Disclosure and Market Liquidity: An Analysis of 50 International Exchanges", (Erişim) <http://ssrn.com/abstract=355361>, 14 Ekim 2002, s. 21-22.

GAO, "Public Accounting Firms Mandated Study on Consolidation and Competition", General Accounting Office Report to the Senate Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs and the House Committee on Financial Services, (Erişim) <http://www.gao.gov/new.items/d03864.pdf>, Temmuz 2003, s. 7.

GHOSH, Chinmoy, SIRMANS, C. F., "Board Independence, Ownership Structure and Performance: Evidence from Real Estate Investment Trusts", **Journal The Journal of Real Estate Finance and Economics**, Vol. 26, No. 2-3, Mart 2003, s. 287-318.

GLOSTEN, Larry, MILGROM, Paul, "Bid, Ask and Transaction Prices in a Specialist Market with Heterogeneously Informed Traders", **Journal of Financial Economics 14**, Mart 1985, s. 71-100.

GOMPERS, Paul A., ISHII, Joy L., METRICK, Andrew, "Corporate Governance and Equity Prices", **Quarterly Journal of Economics**, Vol. 118, No. 1, Şubat 2003, s. 107-155;

GORE, Pelham, POPE, Peter, SINGH, Ashni, "Non-Audit Services, Auditor Independence and Earnings Management", (Erişim) <http://www.lums.lancs.ac.uk/publications/viewpdf/000126/>, Araştırma Raporu, Lancaster Üniversitesi, No: 2001/14, Ocak 2001, s.25-26;

GREGORY, Holly J., "The Globalization of Corporate Governance", **Global Counsel**, (Erişim) http://rru.worldbank.org/Documents/PapersLinks/globalisation_of_corporate_governance.pdf, Eylül-Ekim 2000, s. 5.

HAIL, Luzi, LEUZ, Christian, "International Differences in the Cost of Equity Capital: Do Legal Institutions and Securities Regulation Matter?", European Corporate Governance Institute - Law Working Paper, No. 15/2003, (Erişim) http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=437603, Aralık 2005, s.43.

HAMILTON, Robert T., SHERGILL, Gervinder Singh, "Extent of Diversification and Company Performance: The New Zealand Evidence", **Managerial and Decision Economics**, Vol. 14, No. 1, Ocak-Şubat 1993, s. 47-52.

HAMON, Jacques, JACQUILLAT, Bertrand, "Is There Value-Added Information in Liquidity and Risk Premiums?", **European Financial Management**, Vol. 5, No. 3, Kasım 1999, s. 5-6.

HANIFFA, Ros M., COOKE, Terry E., "Culture, Corporate Governance and Disclosure in Malaysian Corporations", **Abacus**, Vol. 38, No. 3, 2002, s. 317-349.

HASBROUCK, Joel, SCHWARTZ, Robert A., "Liquidity and Execution Costs in Equity Markets: How to Define, Measure and Compare Them", **Journal of Portfolio Management** 14, İlkbahar 1988, s. 10-16.

HEALY, Paul M., PALEPU, Krishna G. , "Governance and Intermediation Problems in Capital Markets: Evidence from the Fall of Enron", (Erişim) <http://ssrn.com/abstract=325440>, Ağustos 2002, s. 34.

HIRTLE, Beverly, "Public Disclosure, Risk, and Performance at Bank Holding Companies", (Erişim) http://www.newyorkfed.org/research/staff_reports/sr293.pdf, Staff Report No. 293, Federal Reserve Bank of New York Staff Reports, Temmuz 2007, s. 7-8.

HOPE, Ole-Kristian, "Disclosure Practices, Enforcement of Accounting Standards, and Analysts' Forecast Accuracy: An International Study", **Journal of Accounting Research**, Vol. 41, No. 2, Mayıs 2003, 235-272.

HOPE, Ole-Kristian, JIN, Justin, KANG, Tony, "Empirical Evidence on Jurisdictions that Adopt IFRS", (Erişim) http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=751264, 22 Mayıs 2006, s. 20-22.

HOPE, Ole-Kristian, KANG, Tony, ZANG, Yoonseok, "Bonding to the Improved Disclosure Environment in the United States and the Capital Market Consequences", Araştırma Raporu, University of Toronto and Singapore Management University, 2006, s. 29-32.

HOVE, M.R. "The Anglo-American Influence on International Accounting Standards: the Case of the Disclosure Standards of the International

Accounting Standards Committee”, **Research in Third World Accounting**, Vol. 1, 1990, s.55-66.

HSU, Audrey Wen-hsin, CHANG, Yao-lin, “Can the Disclosure of Intellectual Capital Reduce Information Risk: Evidence from the High-Tech Industry in Taiwan?”, (Erişim) <https://gra103.aca.ntu.edu.tw/gdoc/D94722003a.pdf>, Araştırma Raporu, College of Management, National Taiwan University, 2003, s. 3.

IFAC Task Force, “Rebuilding Public Confidence in Financial Reporting: An International Perspective”, (Erişim) http://www.ifac.org/Credibility/ViewPoints_PubDL.php?PubID=00061, Ağustos 2003, s. 49.

IIF Equity Advisory Group, “Corporate Governance in Turkey: An Investor Perspective”, (Erişim) http://www.goodprogram.org/docs/IIFCorpGovTurkey_0405.pdf, Çalışma Raporu, Nisan 2005, s. 4.

IOSCO, “Resolution Concerning the Use of IASC Standards for the Purpose of Facilitating Multinational Securities Offerings and Cross-border Listings”, IOSCO Basın Açıklaması, (Erişim) [http://www.fsr.dk/41256B0500435720/no/01000974/\\$File/iosco-resolution.pdf](http://www.fsr.dk/41256B0500435720/no/01000974/$File/iosco-resolution.pdf), 17 Mayıs 2000, s. 2.

IOSCO, “IOSCO Objectives and Principles of Securities Regulation”, (Erişim) <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD154.pdf>, Mayıs 2003, s. 22.

KALE, Jayant R., LOON, Yee Cheng, “Firm and Industry Characteristics as Determinants of Stock Liquidity”, (Erişim) http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=913641, Temmuz 2006, s. 27-28.

KANG, Jun-Koo, STULZ, René M., “Why is There a Home Bias? An Analysis of Foreign Portfolio Equity Ownership in Japan”, **Journal of Financial Economics**, Vol. 46 , No. 1, Ekim 1997, s. 3-28.

KARAN, Mehmet B., KARACABEY, Ali A., “**Türkiye’de Sermaye Piyasasının Mali Sistem İçindeki Yeri, Sorunları ve Geleceği**”, SPK Yayını, Ankara, 2003.

KIYMAZ, Halil, “The Long-Run Performance of IPOs: Turkish Financial Sector Experience”, **Treasury Journal**, Temmuz 1997, s. 49-70.

KÜÇÜKSÖZEN, Cemal, “Finansal Bilgi Manipülasyonu: Nedenleri, Yöntemleri, Amaçları, Teknikleri, Sonuçları Ve İMKB Şirketleri Üzerine Ampirik Bir Çalışma”, Doktora Tezi, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Bölümü, 2004, s. 14

KÜÇÜKSÖZEN, Cemal, "Sermaye Piyasasında Yatırımcıların Korunması", Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara, 1995, s. 138-141.

LA PORTA, Rafael v.d., "Legal Determinants of External Finance", **Journal of Finance**, Vol.52, No.3, Ocak 1997, s. 1131-1151

LAMBERT, Richard, LEUZ, Christian, VERRECCHIA, Robert E., "Accounting Information, Disclosure, and the Cost of Capital", **Journal of Accounting Research**, Vol. 45, No. 2, Mayıs 2007, s. 385-420.

LAMBERT, Marie v.d., "The Impact of International Financial Reporting Standards on Market Microstructure in Europe", (Erişim) <http://www.hec.ulg.ac.be/FR/recherche/activites/working-papers.php>, Çalışma Raporu, No. 200610/01, Ekim 2006, s. 6;

LAURIN, Alexandre, "Foreign Exchange Markets and the Tobin Tax", (Erişim) <http://dsp-psd.communication.gc.ca/Pilot/LoPBdP/BP/prb9918-e.htm>, 26 Ocak 2000, s. 15.

LESMOND, David A., "Liquidity of Emerging Markets", **Journal of Financial Economics**, Vol. 77, No. 2, Ağustos 2005, s. 411-452.

LEUZ, Christian, VERRECCHIA, Robert E., "The Economic Consequences of Increased Disclosure", (Erişim) <http://ssrn.com/abstract=171975>, **Journal of Accounting Research**, Vol.38, Temmuz 2000, s. 43-45.

LIPSON, Marc L., MORTAL, Sandra, "Capital Structure Decision and Equity Market Liquidity", (Erişim) http://faculty.darden.virginia.edu/lipsonm/pdf/CapitalStructure_September_04.pdf, Çalışma Raporu, Eylül 2004, s. 2.

LIU, Jinghui, EDDIE, Ian Alexander, "Determinants of Disclosures of A-, B- and H-Share Companies Asian Review of Accounting", Vol. 15, No. 1, 2007, s. 72-92.

MAIJOOR, Steven, VANSTRAELEN, Ann, "Earnings Management: The Effects of National Audit Environment, Audit Quality and International Capital Markets", (Erişim) <http://arno.unimaas.nl/show.cgi?fid=447>, Araştırma Raporu, Universiteit Maastricht, Ocak 2002, s. 17-19.

MARSTON, Claire, SHRIVES, Philip, "The Use of Disclosure Indices in Accounting Research", **British Accounting Review**, Vol. 23, No. 3, Eylül 1991, s. 195-210.

MAZUMDAR, Sumon, SARIN, Atulya, SENGUPTA, Partha, "To Tell Or Not To Tell: The Value of Corporate Disclosure", Çalışma Raporu, Santa Clara Üniversitesi, 2001;

MCKINSEY & COMPANY, "McKinsey & Co. Global Investor Opinion Survey: Key Findings", (Erişim) <http://www.mckinsey.com/clientservice/organizationleadership/service/corpgovernance/pdf/GlobalInvestorOpinionSurvey2002.pdf>, Temmuz 2002, s. 7.

MEUWISSEN, Roger v.d., "International Differences in Auditor Independence Regulation, Risk of Litigation and Discretionary Accruals", Araştırma Raporu, Universiteit Maastricht, Mayıs 2003.

MORGAN, Donald P., "Rating Banks: Risk and Uncertainty in an Opaque Industry", FRB of New York Staff Report, No. 105, (Erişim) http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=933681, Mayıs 2000, s. 20-21.

MURPHY, Ann B., "Firm Characteristics of Swiss Companies that Utilize International Accounting Standards", **International Journal of Accounting**, Vol. 35, No.1, 1999, s. 121-131.

OWUSU-ANSAH, Stephen, "Non-compliance with Annual Report Disclosure Requirements in Zimbabwe", **Research in Accounting in Emerging Economies**, Vol. 4, No. 14, 2000, s. 289-305.

PANDYA, Anil M., RAO, Narendar V., "Diversification And Firm Performance: An Empirical Evaluation", **Journal of Financial and Strategic Decisions**, Vol. 11, No. 2, Sonbahar 1998, s. 71.

PEROTTI, Enrico C., VON THADDEN, Ernst-Ludwig, "Dominant Investors and Strategic Transparency", **The Journal of Law, Economics, and Organization**, Vol. 21, No. 1, Nisan 2005, s. 76-102.

POWNALL, Grace, SCHIPPER Katherine, "Implications of accounting research for the SEC's consideration of International Accounting Standards for U.S. security offerings.", **Accounting Horizons**, 1999, Vol. 13, s. 259-280.

PRICEWATERHOUSECOOPERS, "IFRS: The European Investors' View", Araştırma Raporu, (Erişim) <http://www.pwc.com/gx/eng/about/svcs/corporatereporting/IFRSInvestorSurvey.pdf>, Şubat 2006, s.1-12.

RAFFOURNIER, Bernard, "The Determinants of Voluntary Financial Disclosure by Swiss Listed Companies", **European Accounting Review**, Vol. 4, No. 2, 1995, s. 261-280.

SADKA, Gil, "Financial Reporting, Growth and Productivity: Theory and International Evidence", (Erişim) http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=652301#PaperDownload, Doktora Tezi, Chicago Üniversitesi, Aralık 2004, s. 28.

SAYAR, A.R.Zafer, "Bankaların Halka Açılması ve Banka Yatırımcılarının Korunması", Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, No.146, Aralık 2003, s. 109-130.

SCHIPPER Katherine, "The Introduction of International Accounting Standards in Europe: Implications for International Convergence", **European Accounting Review**, Vol.14, No. 1, Mart 2005, s.101-126.

SCHWARTZ, Robert A., "**Reshaping the Equity Markets: A Guide for the 1990's**", HarperBusiness, 1991, s. 127.

SEC, "Securities and Exchange Commission Study Pursuant to Section 108 (d) of the Sarbanes-Oxley Act of 2002 on the Adoption by the US Financial Reporting System of a Principles-Based Accounting System", (Erişim) <http://www.sec.gov/news/studies/principlesbasedstand.htm>, 25 Mayıs 2003, s. 8.

SEJJAAGA, Samuel, "Compliance with IAS Disclosure Requirements by Financial Institutions in Uganda", **Journal of African Business**, Vol. 6, No. 1/2, Temmuz 2003, s. 8-11, (Erişim) <http://cpa.ug/Compliance%20with%20IAS%20Disclosure%20Requirements%20by%20FIs%20in%20Uganda.pdf>.

SENGUPTA, Partha, "Corporate Disclosure Quality and the Cost of Debt", **The Accounting Review**, Vol. 73, No. 4, Ekim 1998, s. 459-474;

SERMAYE PİYASASI KURULU, "Sermaye Piyasası Kurulu 2006 Faaliyet Raporu", (Erişim) <http://www.spk.gov.tr/yayinlar/index.html?tur=faaliyetraporlari>, Mayıs 2006, s. 9-15.

SERMAYE PİYASASI KURULU, "Sermaye Piyasası Kurulu 2005 Faaliyet Raporu", (Erişim) <http://www.spk.gov.tr/yayinlar/index.html?tur=faaliyetraporlari>, 17 Mayıs 2005, s. 32.

SHARMA, Lakshmi, "Ownership Structure and Stock Liquidity – Evidence from Indian Market", Çalışma Raporu, No. 2005/10, (Erişim) <http://www.tapmi.org/paper1/os.doc>, 2005, s. 2-3.

SINCICH, Terry, "Business Statistics By Example", Prentice Hall International Editions, 5th Edition, 1996, s. 116.

SOH, C.S., "Factors Influencing Company Information Disclosure: An Empirical Study of Companies Listed on the Kuala Lumpur Stock Exchange", Warwick Üniversitesi Doktora Tezi, 1996.

STREET, D. L., GRAY, S. J., "IAS Adopters Respond to Cherry-picking Ban", **Accounting and Business**, Nisan 2000, s. 40-41.

SÜRMEYEN, Yusuf, DİNÇ, Engin, "Türkiye'de Genel Muhasebenin Dünü, Bugünü ve Eleştirisi", Prof. Dr. İsmail Türk'e Armağan, SPK Yayınları No:54, Ankara, 1996, s. 233,234.

TEZCAN, Mahmut, **Postmodern ve Küresel Toplumda Eğitim**, Anı Yayıncılık, Ankara, 2002, s. 34.

TENKER, Nejat, "IAS 39 Uygulamalarının Düşündürdükleri", **Review of Social, Economic & Business Studies**, Vol. 3/4, (Erişim) <http://fbe.emu.edu.tr/journal/doc/34/34Article16.pdf>, Sonbahar 2003-2004, s. 286-295.

TESAR, Linda L., WERNER, Ingrid M., "Home Bias and High Turnover", **Journal of International Money and Finance**, Vol. 14, No. 4, Ağustos 1995, s. 467-92.

THORNTON, Daniel B., "Financial Reporting Quality: Implications of Accounting Research", (Erişim) http://www.icaa.ab.ca/media/newsbrief/docs/newsbrief_273585312002.pdf, 29 Mayıs 2002, s. 9.

ÜSTÜNDAĞ, Saim, "Global Muhasebe Standartlarına Doğru", **Active Dergisi**, Sayı: 28, Ocak-Şubat 2003, s. 5.

VAN TENDELOO, Brenda, VANSTRAELEN, Ann, "A Comparison of the Quality of Reported Earnings under German and Swiss GAAP versus IFRS", Çalışma Raporu, University of Antwerp Faculty of Applied Economics, (Erişim) http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=410101, Nisan 2003, s. 24-25.

VILA, Anne Fremault, BOARD, John, "Liquidity in Second Tier Equity Markets: Evidence From Londons Alternative Investment Market (AIM)", Financial Markets Group, Çalışma Raporu, Temmuz 1998, s. 2.

WANG, Jiangyu, "Dancing With Wolves: Regulation and Deregulation of Foreign Investment in China's Stock Market", **Asian-Pacific Law & Policy Journal**, Vol. 5, No. 1, Haziran 2004, s.10.

WATTS, Ross L., ZIMMERMAN, Jerold L., "Positive Accounting Theory: A Ten Year Perspective", **The Accounting Review**, Vol. 65, No. 1, Ocak 1990, s. 131-156.

WELKER, Michael A., "Disclosure Policy, Information Asymmetry, and Liquidity in Equity Markets", **Contemporary Accounting Research**, Vol. 11, No. 2, İlkbahar 1995, s. 801-827.

WOLFENSOHN, James D., "A Battle for Corporate Honesty", **The Economist: The World in 1999**, 1998, s. 38.

YU, Fang, "Accounting Transparency and the Term Structure of Credit Spreads", **Journal of Financial Economics**, Vol.75, No.1, 2005, s.55-84.

YURTOĞLU, B. Burçin, "Ownership, Control and Performance of Turkish Listed Firms", **Empirica**, Vol. 27, No. 2, 2000, s.193-222.

ZARZESKI, Marilyn T., "Spontaneous Harmonization Effects of Culture and Market Forces on Accounting Disclosure Practices", **Accounting Horizons**, Vol. 10, No. 1, Mart 1996, s. 18-37.

ÖZET

PİRGAİP, Burak. Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarının Türk Sermaye Piyasasının Şeffaflık Seviyesine Etkisi Ve Ampirik Bir Çalışma, Yüksek Lisans Tezi, Ankara, 2008.

Küresel sermaye akımlarının kaliteli ve karşılaştırılabilir finansal bilgiye olan ihtiyacına bağlı olarak dünya finansal raporlama sistemlerinde Uluslararası Finansal Raporlama Standartları'na (UFRS) kuvvetli bir yakınsama temayülü bulunmaktadır. Bir finans merkezi olma yolunda gelişmekte olan Türk sermaye piyasasında da benimsenen UFRS'nin şirketlerin şeffaflık seviyelerini artırması ve yabancı sermayenin ilgisinin Türk şirketlerine yönelmesi beklenmektedir. Bu beklentinin gerçekçi olup olmadığının incelendiği ampirik çalışmada; gönüllü ve/veya UFRS uygulaması ile gelen şeffaflık seviyesi ile borsa şirketlerinin hisse senetlerinin likiditesi arasında anlamlı ve olumlu yönde ilişki bulunduğu anlaşılmıştır. UFRS uygulamasında deneyimli en büyük dört denetim şirketi kullanımının yarattığı şeffaflık seviyesi için ise aynı sonuç geçerli değildir. Sonuç olarak, Türk sermaye piyasasına ilginin artması şeffaflık ve kamuyu aydınlatma seviyesinin artmasına bağlı bulunmakta olup UFRS'nin piyasada sağlıklı olarak uygulanması için gerekli tedbirler alınmalıdır.

Anahtar Sözcükler

1. Uluslararası Finansal Raporlama Standartları/UFRS
2. Şeffaflık
3. Likidite
4. Kamuyu Aydınlatma
5. Yakınsama

ABSTRACT

PİRGAİP, Burak. The Impact of International Financial Reporting Standards on Disclosure Level of Turkish Capital Market and an Empirical Study, Master's Thesis, Ankara, 2008.

With respect to global capital flows' demand for quality and comparative financial information, there has been a strong convergence trend towards International Financial Reporting Standards (IFRS) as to the global financial reporting systems. IFRS have been adopted in Turkish capital markets which have been developing on the way to becoming a financial center and it is expected that IFRS increases the transparency level of Turkish companies and that foreign capital's interest diverts to them. In the empirical study investigating whether this expectation is true or not; it is found that there is a significant and positive relationship between the transparency level resulted from voluntary and/or compulsory IFRS adoption and the stock liquidity of companies. This finding is, however, not valid in the case of the transparency level resulted from the use of Big4 audit firms experienced in IFRS implementation. In conclusion, as the increase in the interest on Turkish capital markets depends on the increase in the transparency and disclosure level, any necessary measures shall be taken in order to provide sound implementation of IFRS.

Key Words

1. International Financial Reporting Standards /IFRS
2. Transparency
3. Liquidity
4. Disclosure
5. Convergence