



T.C.
GAZİOSMANPAŞA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

FİNANSAL BİLGİ MANİPÜLASYONU VE FİNANSAL BİLGİ
MANİPÜLASYONUNUN BELİRLENMESİNE YÖNELİK MODELLER;
İSTANBUL MENKUL KIYMETLER BORSASI'NDA BİR
UYGULAMA

Hazırlayan
Ebubekir DOĞAN

İşletme Ana Bilim Dalı
Muhasebe Finansman Bilim Dalı
Yüksek Lisans Tezi

Danışman
Doç. Dr. Nevin YÖRÜK

TOKAT – 2009



T.C.
GAZİOSMANPAŞA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

FİNANSAL BİLGİ MANİPÜLASYONU VE FİNANSAL BİLGİ
MANİPÜLASYONUNUN BELİRLENMESİNE YÖNELİK MODELLER;
İSTANBUL MENKUL KIYMETLER BORSASI'NDA BİR
UYGULAMA

Hazırlayan
Ebubekir DOĞAN

İşletme Ana Bilim Dalı
Muhasebe Finansman Bilim Dalı
Yüksek Lisans Tezi

Danışman
Doç. Dr. Nevin YÖRÜK

TOKAT – 2009

FİNANSAL BİLGİ MANİPÜLASYONU VE FİNANSAL BİLGİ
MANİPÜLASYONUNUN BELİRLENMESİNE YÖNELİK MODELLER:
İSTANBUL MENKUL KIYMETLER BORSASI'NDA BİR
UYGULAMA

Tezin Kabul Ediliş Tarihi: 02 / 07 / 2009

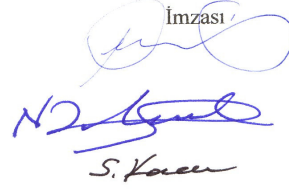
Jüri Üyeleri (Unvanı, Adı Soyadı)

Başkan : Doç. Dr. Nevin YÖRÜK

Üye : Yrd. Doç. Dr. M. Nazan ARSLANEL

Üye : Yrd. Doç. Dr. S. Serdar KARACA

İmza



Bu tez, Gaziosmanpaşa Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yönetim Kurulunun
26./06/2009 tarih ve 19.23 sayılı oturumunda belirlenen jüri tarafından kabul
edilmiştir.

Enstitü Müdürü: Prof. Dr. Yaşar AKÇAY
Enstitü Müdürü



T.C.

GAZİOSMANPAŞA ÜNİVERSİTESİ

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜ'NE

Bu belge ile, bu tezdeki bütün bilgilerin akademik kurallara ve etik ilkelere uygun olarak toplanıp sunulduğunu, bu kural ve ilkelerin gereği olarak, çalışmada bana ait olmayan tüm veri, düşünce ve sonuçlara atıf yaptığımı ve kaynağını gösterdiğimi beyan ederim.

(.../.../200...)

Adı ve Soyadı

Ebubekir DOĞAN

İmza

.....

TEŞEKKÜR

Çalışmam boyunca her türlü zorluğa karşın benden desteklerini esirgemeyen, böyle kıymetli ve çalışılması gerekli bir konuda tez hazırlamamda yardımcı olarak akademik kariyerimin ilk adımını sağlam atmamı sağlayan kıymetli hocam Doç. Dr. Nevin YÖRÜK'e, tezin uygulama kısmında bilgilerini benden esirgemeyen Doç Dr. Cumhuri ERDEM'e, Doç Dr. Osman ÇEVİK'e ve Dr. Cemal KÜÇÜKSÖZEN'e, kıymetli vakitlerini esirgemeyerek bana yardımcı olan Arş. Gör. Meziyet Sema ERDEM'e, ayrıca çalışmam süresince maddi destek aldığım Türkiye Bilimsel ve Teknolojik Araştırma Kurumu (TÜBİTAK)'a teşekkürü bir borç bilirim.

Yine çalışmam boyunca benden maddi ve manevi desteklerini esirgemeyen kıymetli ailem ve özellikle her zaman yanımda olan, varlığından güç aldığım Öznur ÇORBACI'ya şükranlarımı sunarım.

Ebubekir DOĞAN

Haziran-2009

ÖZET

Finansal bilgi manipölasyonu; kamuya açıklanacak finansal bilgilerin, bazı kişisel ya da kurumsal amaçlarla değiştirilerek finansal raporlama sürecine müdahale edilmesidir.

Bu çalışmanın amacı; finansal bilgi manipölasyonunu, amaçları, yöntemleri ve uygulamaları kapsamında açıklamak, ayrıca Türkiye'deki şirketlerin finansal bilgi manipölasyonu uygulamalarını ortaya koyacak bir model geliştirmektir. Bu kapsamda, hisse senetleri İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem gören şirketlerin finansal bilgi manipölasyonu uygulamalarını tahmin etmek amacıyla Beneish (1999) modeli ve Küçüksözen (2004) çalışmasındaki model kullanılmıştır. 2005 yılı finansal tablolarında gerçeğe aykırı finansal bilgi bulunan, dolayısıyla Sermaye Piyasası Kurulu tarafından finansal tablolarında düzeltme yaptırılan 37 şirket finansal bilgi manipölatörü şirket olarak, yine finansal bilgi manipölasyonu yaptığına dair bilgi ya da bulguya rastlanmayan 95 şirket de kontrol şirketi olarak seçilmiştir. Oluşturulan modeldeki 9 açıklayıcı değişkenden 7 tanesinin, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası çatısı altında işlem gören şirketlerce yapılabilecek olan finansal bilgi manipölasyonu uygulamalarının tahmin edilmesi ve/veya ortaya çıkarılması açısından anlamlı ve yararlı olduğu görölmüştür.

Anahtar Kelimeler: Finansal Bilgi Manipölasyonu, Kâr Yönetimi, Kârın İstikrarlı Hale Getirilmesi, Agresif Muhasebe, Yaratıcı Muhasebe.

ABSTRACT

Financial information manipulation is to manipulate the process of financial reporting, the financial information which will be introduced to the public being changed with some personal or institutional ends.

Objectives of this study is to explain financial reporting in terms of methods, incentives, and practices of manipulation, and also to develop a model to detect financial manipulative practices of companies in Turkey. In terms of this context; the model by Beneish (1999) and Küçüksözen's (2004) works are used in order to estimate the manipulative practices in financial reporting at companies listed on the Istanbul Stock Exchange. 37 firms are selected as manipulators where their financial statements are corrected by the Capital Markets Board of Turkey, 95 firms are also selected as control firms where there is no signs on falsifying their financial statements. It was observed that seven out of nine explanatory variables in our model are significant and useful in detecting or estimating the existence of manipulative practices in financial reporting by Istanbul Stock Exchange companies.

Key Worlds: Financial Information Manipulation, Earnings Management, Income Smoothing, Aggressive Accounting, Creative Accounting.

İÇİNDEKİLER

	<u>Sayfa</u>
TEŞEKKÜR.....	i
ÖZET	ii
ABSTRACT.....	iii
İÇİNDEKİLER	iv
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	x
TABLOLAR VE GRAFİKLER LİSTESİ.....	x
KISALTMALAR CETVELİ	xi
1. GİRİŞ.....	1
2. FİNANSAL BİLGİ.....	4
2.1. FİNANSAL BİLGİ VE TANIMI	4
2.2. FİNANSAL BİLGİ KULLANICILARI	6
2.2.1. Yatırımcılar	6
2.2.2. Müşteriler	7
2.2.3. Çalışanlar	7
2.2.4. Kreditorler (Borç Verenler).....	8
2.2.5. Tedarikçiler	8
2.2.6. Hükümetler ve Kamu İşletmeleri:	9
2.2.7. Analistler ve Fon Yöneticileri	10
2.2.8. Şirket Yöneticileri - Hakim Ortaklar	10
2.2.9. Toplum.....	10
2.3. FİNANSAL BİLGİ KAYNAKLARI.....	11
2.3.1. Bilanço (Finansal Durum Tablosu)	12

Sayfa

2.3.2. Gelir Tablosu (Gelir-Gider Tablosu).....	14
2.3.3. Satışların Maliyeti Tablosu	15
2.3.4. Fon Akım Tablosu	15
2.3.5. Nakit Akım Tablosu	16
2.3.6. Öz Kaynaklar Değişim Tablosu	17
2.3.7. Net İşletme Sermayesi Değişim Tablosu.....	18
2.3.8. Kâr Dağıtım Tablosu	19
2.3.9. Bağımsız Denetim Raporları.....	20
2.3.10. Dipnotlar	21
2.3.11. Yönetim Tartışma ve Analizleri	21
2.3.12. Özel Durum Açıklaması.....	22
2.4. FİNANSAL BİLGİNİN SERMAYE PİYASASINDAKİ ÖNEMİ.....	22
2.5. FİNANSAL BİLGİNİN ÖZELLİKLERİ.....	25
2.5.1. Anlaşılabilirlik.....	27
2.5.2. İhtiyaca Uygunluk	27
2.5.3. Güvenilirlik	28
2.5.4. Zamanlılık	28
2.5.5. Tarafsızlık	29
2.5.6. Karşılaştırılabilirlik.....	29
3. FİNANSAL BİLGİ MANİPÜLASYONU	31
3.1. MANİPÜLASYON TANIM VE AMACI	31
3.2. MANİPÜLASYON TÜRLERİ	37
3.2.1. Hareket Bazlı Manipülasyon.....	37

Sayfa

3.2.2. Bilgi Bazlı Manipülasyon	38
3.2.3. İşlem Bazlı Manipülasyon	40
3.2.3.1. Mülkiyet Değişimi Yaratmayan İşlemler.....	43
3.2.3.2. Baskı Oluşturma.....	44
3.2.3.3. Havuz İşlemleri	44
3.2.4. Manipülatif Davranış Kalıpları	47
3.3. SPEKÜLASYON İLE MANİPÜLASYON ARASINDAKİ FARK.....	49
3.4. FİNANSAL BİLGİ MANİPÜLASYONU VE AMAÇLARI	50
3.4.1. Finansal Bilgi Manipülasyonunun Amaçları	54
3.4.1.1. Hisse Senedi Fiyatlarını Etkilemek.....	57
3.4.1.2. Borçlanma Maliyetlerinin Azaltılması	61
3.4.1.3. Politik veya Yasal Düzenlemelerden Kaynaklanan Maliyetlerin Azaltılması.....	63
3.4.1.4. Yönetici Ücret ve Primlerini Manipüle Etmek.....	64
3.4.1.5. Halka Arz veya Sermaye Artırımı Suretiyle Fon Tutarını Artırmak.....	67
3.4.1.6. İçerden Öğrenenlerin Ticareti.....	69
3.4.1.7. Ödenecek Vergi Tutarını Azaltmak.....	71
3.4.1.8. Şirket Performansının Gelecekte Daha İyi Görünmesini Sağlamak.....	71
3.4.1.9. Kârı İstikrarlı Hale Getirmek	72
3.4.1.10. Şirketlerin Ele Geçirilme Maliyetini Düşürmek.....	73
3.5. FİNANSAL BİLGİ MANİPÜLASYONU YÖNTEMLERİ.....	73
3.5.1. Muhasebe İlke ve Standartlarına Uygun Manipülasyonlar.....	75
3.5.1.1. Geniş Anlamda Kâr Yönetimi	76

Sayfa

3.5.1.1.1. <i>Kâr Yönetimi</i>	77
3.5.1.1.2. <i>Kârın İstikrarlı Hale Getirilmesi</i>	82
3.5.1.1.3. <i>Büyük Temizlik Muhasebesi</i>	84
3.5.1.1.4. <i>Agresif Muhasebe</i>	86
3.5.1.2. <i>Yaratıcı Muhasebe</i>	88
3.5.2. Muhasebe İlke ve Standartlarına Aykırı Manipülasyonlar	92
3.5.2.1. <i>Finansal Hile</i>	93
3.6. FİNANSAL BİLGİ MANİPÜLASYONU UYGULAMALARI	97
3.6.1. Gelirlerin Muhasebeleştirilmesi İle İlgili Finansal Bilgi Manipülasyonu ...	100
3.6.1.1. <i>Gelirin Tahakkuk Etmeden Muhasebeleştirilmesi</i>	100
3.6.1.2. <i>Bir Kerelik Kazançlarla Geliri Yüksek Göstermek</i>	101
3.6.1.3. <i>Fiktif Gelir Kaydı</i>	102
3.6.2. Giderlerin Muhasebeleştirilmesi İle İlgili Finansal Bilgi Manipülasyonu ..	103
3.6.2.1. <i>Giderlerin Aktifleştirilmesi</i>	103
3.6.2.2. <i>Uzun Dönemli Amortisman Ayrılması</i>	104
3.6.2.3. <i>Gelecek Dönem Giderlerinin Cari Yıla Kaydırılması</i>	104
3.6.2.4. <i>Özel Harcamalar</i>	105
3.6.3. Varlık ve Yükümlülüklerin Muhasebeleştirilmesi Sürecinde Finansal Bilgi Manipülasyonu.....	106
3.6.3.1. <i>Stok Değerlerinin Yüksek, Satılan Mallar Maliyetinin Düşük Gösterilmesi</i>	106
3.6.3.2. <i>Karşılıkların Azaltılması</i>	107
3.6.3.3. <i>Değersiz Varlıkların Zarar Kaydedilmemesi</i>	108

Sayfa

3.6.3.4. Reeskont Ayırma İşlemi	108
3.6.4. Finansal Tablolar İle İlgili Finansal Bilgi Manipülasyonu	109
3.6.4.1. Bilançonun Sunumu İle İlgili Finansal Bilgi Manipülasyonu	109
3.6.4.2. Gelir Tablosu Kalemlerine İlişkin Finansal Bilgi Manipülasyonu.....	110
3.6.4.3. Nakit Akım Tablosu Kalemlerine İlişkin Finansal Bilgi Manipülasyonu	110
3.6.5. Örtülü Kâr Aktarımı	111
3.7. FİNANSAL BİLGİ MANİPÜLASYONU TAHMİN MODELLERİ	112
3.7.1. İmhoff ve Eckel Modeli	114
3.7.2. Healy Modeli.....	114
3.7.3. DeAngelo Modeli	116
3.7.4. Jones Modeli	117
3.7.5. Düzeltilmiş Jones Modeli.....	118
3.7.6. Endüstri Modeli.....	119
3.7.7. Barton ve Simko Modeli.....	120
3.7.8. Beneish Modeli.....	122
4. LİTERATÜR ÖZETİ	127
5. FİNANSAL BİLGİ MANİPÜLASYONUNUN ORTAYA ÇIKARILMASINA YÖNELİK UYGULAMA ÇALIŞMASI.....	132
5.1. ARAŞTIRMANIN AMACI	132
5.2. ARAŞTIRMADA KULLANILACAK VERİLER VE YÖNTEM	133
5.2.1. Veriler Ve Analiz Kapsamındaki Şirketler	133
5.2.2. Araştırma Yöntemi	134

	<u>Sayfa</u>
6. BULGULAR.....	140
7. SONUÇ VE ÖNERİLER.....	147
KAYNAKLAR	150
EKLER	171
ÖZGEÇMİŞ	178

ŞEKİLLER LİSTESİ

Sayfa

Şekil 2.1. Kaliteli Finansal Bilginin Taşınması Gereken Özellikler	26
Şekil 3.1. Finansal Bilgi Manipülasyonu Sonucunda Ortaya Çıkan Refah Transferi.....	51
Şekil 3.2. Finansal Bilgi Manipülasyonu Yöntemleri	75

TABLolar VE GRAFİKLER LİSTESİ

Sayfa

Tablo 3.1. Finansal Bilgi Manipülasyonunun Amaçları ve Edinilen Kazanımlar	57
Tablo 3.2. Finansal Bilgi Manipülasyonu Yöntemleri	74
Tablo 3.3. Kâr Yönetiminde Koşullar ve Teşvik Edici Unsurlar.....	79
Tablo 3.4. Hile ve Kâr Yönetimi Arasındaki Farklılıklar.....	80
Tablo 3.5. Yaratıcı Muhasebe İçin Fırsatlar ve Çözüm Yolları.....	91
Tablo 6.1. 2005 Yılı Kontrol ve Manipülator Firmalara İlişkin Probit Analiz Sonuçları	140
Tablo 6.2. 2005 Yılı M_i Değerleri K-Ortalamlar Kümeleme Analizi Sonuçları.....	142
Grafik 6.1. 2005 Yılı Tahmini ve Gerçek Manipülator - Kontrol Şirketi Sayıları	144
Grafik 6.2. 2006 Yılı Tahmini ve Gerçek Manipülator -Kontrol Şirketi Sayıları	145

KISALTMALAR CETVELİ

ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
CEO	: Chief Executive Officer (İcra Direktörü)
CFO	: Chief Financial Officer (Finanstan Sorumlu Müdür)
COSO	: The Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (Treadway Komisyonu Sponsor Organizasyonlar Komitesi)
FIFO	: First in First Out (İlk Giren İlk Çıkar)
FTSS	: Finansal Tabloların Sunuluşu Standardı
GKGMİ	: Genel Kabul Görmüş Muhasebe İlkeleri
GSMH	: Gayri Safi Milli Hasıla
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
LİFO	: Last in First Out (Son Giren İlk Çıkar)
Md	: Madde
NASDAQ	: National Association of Securities Dealer Automated Quotation System
NYSE	: New York Menkul Kıymetler Borsası
SEC	: Securities and Exchange Commission (Amerika Sermaye Piyasası Kurulu)
SPB	: Servis Performans Bilgisi
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
SPKn	: Sermaye Piyasası Kanunu
TFRS	: Türkiye Finansal Raporlama Standartları
TMS	: Türkiye Muhasebe Standardı
TMSK	: Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu
UFRS	: Uluslararası Finansal Raporlama Standartları

- UMS** : Uluslararası Muhasebe Standartları
VUK : Vergi Usul Kanunu
YTA : Yönetim Tartışma ve Analizleri

1. GİRİŞ

Bilgi, sermaye piyasasının kalbidir. Sermaye piyasasında ticaretin çoğunluğu bilgilerin gösterdiği yollar sayesinde gerçekleştirilir. Sermaye piyasası aynı zamanda içsel ekonominin beyni olarak kabul edilir ve bu piyasadaki herhangi bir aksama ya da başarısızlık ekonomide önemli hasarlara yol açması anlamını taşır. Sermaye piyasaları; gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin ekonomilerinde, halkın tasarrufa teşvik edilmesi, mal ve hizmet üreten sanayi ve girişimcinin ucuz kaynak temini, sermayenin tabana yayılması, özel sektörün güçlenmesi, bireylerin atıl birikimlerinin ulusal ekonomik sisteme girmesi, ekonominin ve Gayri Safi Milli Hasıla'nın (GSMH) büyümesi ve halka arzların nicelik ve nitelik bakımından artması gibi birçok yapıcı ve olumlu görevleri yerine getirirler. Piyasaların sağlıklı ve düzgün bir şekilde işlemesi, en küçük tasarrufun bile ülke ekonomisine olan katkısının artırılması ve yatırımcının güven içinde bu piyasada işlemlerini sürdürebilmeleri için kamunun sürekli aydınlatılabilmesi işlevi, bilgide eşitlik olgusunun mutlaka bulunması gereklidir.

Enron ve Worldcom şirketleriyle başlayan ve piyasaları sarsan şirket skandalları, Amerika Birleşik Devletleri (ABD)'nde yaşanan ve dünyaya yayılan son finansal krizle birlikte, finansal bilgi manipülasyonunun rolünü bir kez daha ortaya koymuştur. Piyasalarda haksız rekabet ortamı yaratan finansal bilgi manipülasyonu kamuyu aydınlatma ve yatırımcının korunması ilke ve kurallarına zarar verdiği gibi piyasalarda sağlıklı fiyat oluşumuna engel olmaktadır. Ayrıca, etkin piyasa oluşumunu engellediği için birçok gelişmiş ve gelişmekte olan piyasalarda suç olarak kabul edilmektedir. Finansal bilgi manipülasyonu; kâr yönetimi, kârın istikrarlı hale getirilmesi, finansal hile, yaratıcı muhasebe uygulamaları ve agresif muhasebe vb. yöntemlerle gerçekleşen ve bazı kişisel ya da kurumsal amaçlarla finansal raporlama sürecine müdahale edilerek,

kamuya açıklanacak finansal bilgilerin değiştirilmesidir. Finansal bilgi manipülasyonu finansal bilgi kullanıcılarının, işletmenin finansal durumu ve faaliyet sonuçları üzerindeki algılarını etkilemeye yöneliktir.

Şirket skandalları ABD’de büyük yankılar uyandırmış ve finansal bilgi manipülasyonunu önlemeye yönelik düzenlemeler yapılmıştır. ABD’de yapılan düzenlemelerden esinlenerek, Türkiye’de de finansal bilgi manipülasyonunun önüne geçmek üzere şu gelişmeler ortaya çıkmıştır: Halka açık şirketlerde kurumsal yönetim ilkelerinin uyulması zorunlu standartlar haline getirilmesi, bağımsız denetim çalışmalarında olası çıkar çatışmalarını önlemeye yönelik uluslar arası denetim standartlarının yürürlüğe konması, Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu’nun (TMSK) kurulması ve şirket yöneticilerinin finansal raporlama sürecindeki sorumluluklarını artırmaya yönelik düzenlemeler yapılmıştır.

Bu çalışmanın amacı; finansal bilgi manipülasyonunu amaçları, yöntemleri ve teknikleri kapsamında açıklamak ayrıca Türkiye’deki şirketlerin finansal bilgi manipülasyonu uygulamalarını ortaya koyacak bir model geliştirerek, 2006 yılında hisse senetleri İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’nda (İMKB) işlem gören şirketlerin finansal bilgi manipülasyonu uygulamalarını tahmin edilmeye çalışmaktır. Bu kapsamda Beneish (1999) ve Küçüksözen (2004) çalışmalarındaki bağımsız değişkenler kullanılmış ve bir model oluşturulmuştur. Oluşturulan bu modeldeki 9 açıklayıcı bağımsız değişkenden 7 tanesinin, hisse senetleri İMKB’de işlem gören şirketlerce yapılabilecek finansal bilgi manipülasyonu uygulamalarının ortaya çıkarılması veya tahmin edilmesi açısından anlamlı ve yararlı olduğu görülmüştür

Bu çerçevede çalışmanın ikinci bölümünde, finansal bilginin tanımı yapılarak, finansal bilgi kaynakları üzerinde durulmuş, finansal bilginin sermaye piyasaları

açısından önemi ve finansal bilginin özellikleri vurgulanarak, finansal bilgi kullanıcıları açıklanmıştır.

Araştırmanın üçüncü bölümünde, genel olarak manipülasyon kavramı açıklanmış, manipülasyonun amacı ve türleri üzerinde durulmuş, spekülasyon ve manipülasyon kavramları arasındaki fark incelenmiştir. Ayrıca, yine bu bölümde, finansal bilgi manipülasyonun tanımı verilerek, finansal bilgi manipülasyonunun amaçları, yöntemleri, finansal bilgi manipülasyonunu uygulamaları ve finansal bilgi manipülasyonu uygulamalarının tespitinde ve ölçümünde kullanılan modeller ayrıntılı olarak incelenmiştir.

Araştırmanın dördüncü bölümünde, geçmişten günümüze dek finansal bilgi manipülasyonu konusunda yapılan akademik çalışmalar incelenmiştir.

Araştırmanın beşinci bölümünde, hisse senetleri İMKB’de işlem gören şirketlerin finansal bilgi manipülasyonu uygulamalarını tahmin etmeye yönelik uygulama çalışmasına yer verilmiştir.

Araştırmanın altıncı bölümde analiz sonuçları yorumlanmıştır.

Araştırmanın yedinci ve son bölümünde araştırma sonuçları ve öneriler tartışılmıştır.

2. FİNANSAL BİLGİ

2.1. FİNANSAL BİLGİ VE TANIMI

Bilgi, belli bir düzen içindeki deneyimlerin, değerlerin, amaca yönelik enformasyonun ve uzmanlık görüşünün yeni deneyimlerin ve enformasyonun bir araya getirilip değerlendirilmesi için bir çerçeve oluşturan esnek bir bileşimdir (Davenport ve Prusak, 2001: 27). Bu kapsamda bilgi, işletmeye değer yaratan bir tarzda organize edilebilen, gruplandırılabilen, modelleştirilebilen ve eyleme geçirilebilen veridir. Dünyada meydana gelen sermaye hareketleri sonucunda sermaye, kazanç fırsatı gördüğü her yere akarken, en önemli değer “bilgi” ve özellikle de “finansal bilgi” olmuştur.

Finansal bilgi üretiminin vasıtası olan muhasebe süreci de artan bir önemle gündemdeki yerini korumaktadır. İşletmelerde, yatırım kararlarında gereksinim duyulan bilgiyi; tam, doğru ve zamanında sağlayabilecek ve güvenli bir yatırım ortamının gelişmesine katkısı olabilecek kalitede bir muhasebe sürecinin varlığı uluslararası sermaye hareketlerinden pay alabilmenin önemli bir aracı olmuştur.

Finansal bilgi esas olarak, bir muhasebe fonksiyonudur, ancak bir işletmenin sadece muhasebe servisi ya da muhasebecileri bu bilgileri toplamaz veya hazırlamazlar. İşletmenin bütün birimleri finansal verilerin üretimine katkıda bulunurlar, ancak finansal verilerin toplanması sınıflandırılması, analiz edilmesi ve raporlanması suretiyle finansal bilgiye dönüştürülmesi muhasebe sisteminin ya da muhasebecilerin sorumluluğundadır (Küçüksözen, 2004: 11).

Finansal bilgiden bahsedebilmek için bazı koşulların bir arada bulunması zorunludur. Bu kapsamda finansal bilgi (Küçüksözen, 2004: 11):

- Belirli bir zaman bazında sağlanmalı,
- Amaca uygun ve ilgili olmalı,
- Objektif, doğru ve tam olmalıdır.

Finansal bilgi, 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 mali tablo ve raporlar ile özel durum açıklaması şeklinde sunulan bilgidir (Özer, 1996: 7-8).

Finansal bilgi; muhasebe süreci sonunda finansal tablolarda özetlenen enformasyonun karşılaştırılması, yorumlanması sonucu ulaşılan inanç ve yargılardır (Bayırlı, 2006: 7).

Finansal bilgi; herhangi bir faaliyet veya işletme ile ilgili olarak üretilen ve para ile ifade edilen bilgidir. Esas itibariyle iş dünyası için üretildiği ve iş dünyasında kullanıldığı bilinmektedir. Bununla birlikte, finansal bilgi hayatın diğer alanlarında da kullanılmaktadır (Naik, 1997: 2).

Finansal bilgi; bir şirketin muhasebe ve dış raporlama sistemi tarafından üretilen ve (halka açık) şirketlerin finansal durum ve performansı ile ilgili, bağımsız denetime tabi tutulmuş ve kamuya açıklanan niceliksel verilerdir (Bushman ve Smith, 2001: 238).

Finansal bilgi; son yıllarda uluslararası bir boyut kazanan ticari faaliyetlerde bir iletişim aracıdır. Finansal bilginin bu işlevini yerine getirebilmesi için herkes tarafından anlaşılabilir olması gerekmektedir. Ancak ülkeler arasında muhasebe standartlarının farklı olması, finansal bilginin, uluslararası seviyede analiz edilmesini ve yorumlanmasının güçleştirmektedir (Lainez ve Callao, 2000: 66).

Finansal bilgi, hakkında bilgi sağladığı şirket ile ilgili olarak, bir taraftan bu şirketle ilgilenenlere, diğer taraftan şirket yönetimine bilgi sağlamaktadır. Bu bilgiler, gerek şirket yönetiminin yatırım kararlarında, gerekse şirketle ilgilenenlerin bu şirketle ilgili kararlarında etkili olmaktadır. Alınan bu kararlar esas itibariyle bir ekonomideki kaynakların tahsisi ile ilgili kararlardır (Küçüksözen ve Küçükkocaoğlu, 2005: 4). Dolayısıyla, doğru finansal bilgilere dayalı olarak, zamanında verilen kararlar ekonomideki kaynak tahsisinin etkin bir şekilde gerçekleşmesi ile sonuçlanarak ekonomik gelişmeye katkı sağlarken, yanlış ya da eksik finansal bilgiye dayalı olarak alınan kararlar da ekonomide kaynak israfına neden olmaktadır.

2.2. FİNANSAL BİLGİ KULLANICILARI

Finansal bilgi kullanıcıları, yatırımcılar, müşteriler, çalışanlar, kreditorler (borç verenler), tedarikçiler, hükümetler ve kamu işletmeleri, fon yöneticileri, şirket yöneticileri ve kamudur. Sayılan bu kullanıcılar aşağıdaki başlıklar altında ele alınmıştır.

2.2.1. Yatırımcılar

Yatırımcılar bir şirketle ilgili fırsatların ve risklerin neler olduğu ya da olabileceği konusunda bilgi talep ederler (Revsine, Collins ve Johnson, 2004: 4). Bir şirketin hisse senetlerine yatırım yapan kişi ve kurumlar, şirketin tasfiye olması durumunda büyük zararlara uğrayabileceklerini bildikleri için, şirketin gelecekteki nakit giriş ve çıkışları, kârlılık durumları hakkında finansal bilgilere ihtiyaç duyarlar.

Yatırımcılar bir şirketin yeterli nakit akımı oluşturup veya oluşturamayacağını bilmek isterler. Yatırımcılar yatırım yaptıkları şirketin daha çok temettü gelirleri ve hisse senetlerinin piyasa fiyatındaki yükselişleri ile ilgilenirler (Needles ve Powers, 2007: 218). Bununla birlikte yatırımcılar veya potansiyel yatırımcılar finansal bilgileri

kullanarak ilgili şirketin gelecekteki kârlılık durumunu hisse senedi fiyatlarının ne düzeyde olabileceğini yatırım analizi yaparak anlamaya çalışırlar. İşletme yönetimleri ihtiyaç duydukları finansmanı (kaynağı) uygun şartlarda temin edebilmek için; kredi verenler ve yatırımcıların ihtiyaç duyduğu finansal bilgileri sunmalıdır (Fraser ve Ormiston, 1998: 150–151).

Sonuç olarak; işletmelere öz sermaye olarak fon sağlayanlar ve bunların danışmanları yatırımlarının maruz kaldığı risk ve elde edecekleri getiriler ile ilgilenir. Yatırımcılar ve danışmanları hisse senetlerini ne zaman alacakları, satacakları veya elde tutacakları konusundaki kararları ile ilgili olarak bilgiye ihtiyaç duyarlar. Hisse senedi sahipleri işletmenin temettü ödeme durumunu değerlendirmek açısından da bilgi ihtiyacı duyabilirler.

2.2.2. Müşteriler

Şirketlerin ürettikleri mal ve hizmetleri satın alan müşteriler, özellikle uzun süredir iş yaptıkları ve işleri için devamlılığına ihtiyaç duydukları işletmenin devamlılığına ilişkin bilgilerle ilgilenirler (TMSK Tebliği, 2005: Sıra No: 1, Md: 9). Şirket hakkında sadece kamuya açıklanan bilgileri edinebilen müşterilerin finansal bilgiye ulaşma düzeyleri sınırlıdır.

2.2.3. Çalışanlar

Çalışanlar ve sendikalar, şirketin sürekliliği ve kârlılığı ile ilgili bilgilere ihtiyaç duyarlar. Bunlar aynı zamanda çalıştıkları işletmenin kendilerine ücretlerini, emekli olmaları halinde emeklilikle ilgili yükümlülüklerini ödeme kabiliyetini ve işletmenin iş sağlama imkânlarını anlamalarına sağlayacak finansal bilgilere ihtiyaç duyarlar (TMSK Tebliği, 2005: Sıra No: 1, Md: 9).

2.2.4. Kreditörler (Borç Verenler)

Kreditörler, kredi verme kararlarında risk değerlemesi yapma ve kredi verilmiş olan işletmelerin performanslarının izlenmesi ile ilgili bilgiler talep etmektedirler. Kredi verenler veya kredi verme kararı aşamasında olanlar finansal bilgilerden hareketle kredi analizi yaparak ihtiyaç duydukları bilgileri elde etmeye çalışırlar (Fraser ve Ormiston, 1998: 150–151). Bir şirketin borç anapara ve faizini belirlenen dönemler itibariyle geri ödeyip ödeyemeyeceği konusunda bilgi sahibi olmak isterler (Needles ve Powers, 2007: 218). Şirkete kredi veren mevcut ya da potansiyel banka vb. kurumlar, verdikleri / verecekleri kredilerin anapara ve faiz ödemelerini zamanında alıp alamayacakları ile ilgilidirler. Bu amaçla, gerek kredilerin verilmesi ve gerekse yenilenmesi kararlarında, şirketlerin finansal bilgilerini esas alırlar. Finansal bilgilere ulaşma düzeyleri ise, sınırlıdır (Küçüksözen, 2004: 23).

2.2.5. Tedarikçiler

Satıcılar ve diğer ticari tedarikçiler işletmenin kendilerine olan borçlarını zamanı geldiğinde ödeme gücünü belirlemelerini sağlayacak bilgilerle ilgilenirler. Ticari kreditörler, kendileri için önemli bir müşteri olmaması nedeniyle bir işletmenin devamlılığına ihtiyaç duymuyorsa, finansal borç verenlere nazaran bir işletmenin kısa vadedeki performansı ile daha çok ilgilenirler (TMSK Tebliği, 2005: Sıra No: 1, Md: 9).

Şirketlerin faaliyetleri için gereksindikleri hammadde, ilk madde malzeme, yarı mamul ve mamulleri temin ettikleri tedarikçiler, şirketlere çoğu zaman, vadeli satış olarak gerçekleşen ve cari hesap şeklinde işleyen bir kredi mekanizması sağlarlar. Dolayısıyla tedarikçiler, sağlanacak kredinin tutar ve vadesini (vadeli satış tutarı ile vadeleri) ve şirketle ticari ilişkiye başlama, sürdürme ya da sona erdirme kararlarını verirken, şirketin faaliyetlerinin sürekliliği, finansal durumu ve faaliyet sonuçları ile

ilgili bilgilere ihtiyaç duymaktadırlar. Bu amaçla şirket hakkındaki finansal bilgileri izlemek durumunda olan tedarikçilerin, bilgiye ulaşma düzeyleri sınırlıdır (Küçüksözen, 2004: 23-24).

2.2.6. Hükümetler ve Kamu İşletmeleri:

Birbirlerinden farklı amaçları bulunan düzenleyici kamu otoritelerinin temel amacı, kendi faaliyet alanları ile ilgili kamu çıkarlarını korumak için, işletmelerin faaliyetlerini izlemek ister (Çelik, 2002: 78). Bunu yaparken de ilgili işletmelerin finansal bilgilerinden yararlanırlar.

Hükümetler mikro ve makro ekonomik planlama yapmak için gerekli finansal bilgileri elde etmek isterler. Vergi otoriteleri de vergi hesaplarının doğru bir şekilde yapılabilmesi ile ilgili finansal bilgilere ihtiyaç duyarlar (Arı, 2007: 84). Kamu otoriteleri istedikleri finansal bilgileri elde edebilecek şekilde finansal tablo formatlarını şirketlere şart koşarak, yaptırım gücüne sahiptirler. Bu açıdan diğer finansal bilgi kullanıcılarından avantajlıdırlar.

Sonuç olarak; hükümetler ve kamu işletmeleri kaynakların tahsisi ile ilgilidirler. Dolayısıyla bunlar işletmenin faaliyetleri ile ilgilidirler. İşletmenin faaliyetlerine ilişkin yasal düzenleme yapmak, vergi politikasını belirlemek, ulusal gelir ve diğer istatistiksel hesapları yapmak için de bilgi gereksinimi vardır. Şirketlerin faaliyetlerinin düzenlenmesi, izlenmesi, gözetimi ve denetimi fonksiyonlarını üstlenmiş olmaları nedeniyle, hükümet ve düzenleyici otoriteler şirketler hakkındaki finansal bilgilere tam olarak ulaşabilmektedirler.

2.2.7. Analistler ve Fon Yöneticileri

Şirketler hakkındaki finansal bilgileri izleyerek değerlendiren ve bu değerlendirmeleri çerçevesinde yatırımcıları ve müşterilerini yönlendiren finansal analistler ile şirket menkul kıymetlerine yatırım yapan fonların yöneticileri, finansal bilgilerin asıl kullanıcıları konumundadırlar. Bunlar için finansal bilgi, temel fonksiyonları olan analiz ve fon yönetimi için olmazsa olmaz bir kaynaktır (Küçüksözen, 2004: 25).

2.2.8. Şirket Yöneticileri - Hakim Ortaklar

Şirket yöneticileri ve hakim ortaklar dönem boyunca ne kadar iyi veya kötü performans sergilediğini belgelemek (maliyet, hasılat ve gelir düzeyleri gibi), daha iyi şartlarda dış finansman sağlayabilmek için başvuru yapmak, hedef kârlılık oranlarını saptamak gibi finansal yönetim amacını karşılamak, varlıkların planlanması ve yönetimi yapmak için finansal bilgiye ihtiyaç duyar (Arı, 2007: 84). Kısaca işletme yönetimleri, işletmenin bugünkü ve gelecekteki faaliyetlerinin verimliliği ve performansı hakkında bilgi sahibi olmak isterler.

Finansal bilgiyi üreten şirketin yöneticileri ile şirketin hakim ortakları, bu bilgileri yatırım, üretim, dağıtım, pazarlama vb. şirketle ilgili bütün faaliyetlere ilişkin kararlarda kullanmaktadırlar. Yönetici ve hakim ortaklar esas itibariyle şirket tarafından üretilen finansal bilgilere tam olarak ulaşabilmektedirler (Küçüksözen, 2004: 22).

2.2.9. Toplum

İşletmeler içinde buldukları toplumu değişik biçimlerde etkiler. Bir işletme yörede önemli bir istihdam kaynağı veya o yörede üretilen mal ve hizmetlerin önemli bir müşterisi olabilir. Bu nedenle, işletmenin sürekliliği hakkındaki bilgi yöre halkını ilgilendirir (TMSK Tebliği, 2005: Sıra No: 1, Md: 9). Bununla birlikte şirketlerin

faaliyetleri, içinde faaliyet gösterdikleri toplumu birçok şekilde etkilemektedir. Şirketler faaliyetleri dolayısıyla istihdam ve gelir yaratmak yanında, sosyal sorumlulukları çerçevesinde içinde buldukları topluma çeşitli bağış ve yardımlarda da bulunurlar. Toplum, açıklanan finansal bilgi sayesinde şirketlerin finansal durumu ve faaliyet sonuçları yanında, bu tür aktiviteleri hakkında da bilgi sahibi olmaktadır. Potansiyel veya mevcut yatırımcılar dışındaki toplum esas itibariyle şirketlerin finansal bilgileri ile pek ilgili değildir. Bununla birlikte, finansal bilgiler topluma medya aracılığıyla ulaştırıldığından, toplum bu bilgilerden haberdar olmaktadır. Bunun yanında, toplum şirketlerin müşterileri olarak ve şirket ürünlerini satın alarak, bu ürünler hakkında detaylı bilgi sahibi olmaktadır (Küçüksözen, 2004: 25-26).

2.3. FİNANSAL BİLGİ KAYNAKLARI

Kamuyu aydınlatmak amacıyla sunulan finansal bilgilerin birçoğu muhasebe bilgileridir. Muhasebe bilimi tarafından üretilen finansal tablolar kamunun aydınlatılmasında önemli bir işlevi yerine getirmektedir.

Finansal tablolar, belirli dönem aralıklarında işletme sonuçlarını finansal bilgi kullanıcılarına yansıtan ve bu fonksiyonuyla, işletmeden topluma finansal bilgi akışını sağlayan finansal raporlama araçlarıdır.

Finansal tablolar aracılığı ile gerçekleştirilen finansal raporlama, çok iyi performansla faaliyet gösteren şirketlerin daha düşük bir performansla faaliyet gösteren şirketlerden ayırt edilebilmesini, böylece finansal bilgi kullanıcılarının şirket hakkında doğru karar vermelerine yardım etmek suretiyle de kaynakların etkin bir şekilde tahsisini kolaylaştırmaktadır (Healy ve Wahlen, 1999: 366).

Finansal bilgilerin kaynağı olan bazı finansal tablolar zaman diliminin belirli bir noktasında ilgili şirketin fotoğrafını gösterirken, bazıları ise belirli bir dönem boyunca

meydana gelen değişiklikleri yansıtır (Revsine, Collins ve Johnson, 2004: 2). Türkiye Muhasebe Standartları (TMS): Finansal Tabloların Sunuluşu Standardı'na (FTSS) göre, genel amaçlı finansal tablo setini; bilanço, gelir tablosu, nakit akış tablosu, özkaynak değişim tablosu ve dipnotlar olarak açıklanmıştır (Örten, Kaval ve Karapınar, 2007: 16).

Finansal bilgilerin kaynağı olan finansal tablolar aşağıda kısaca açıklanmıştır.

2.3.1. Bilanço (Finansal Durum Tablosu)

Faaliyetleri sonucu gelecekteki gelirlerini oluşturacağı beklenen işletmenin belirli bir andaki yatırımları ile bu yatırımların nasıl finanse edildiğini gösteren işletme kaynaklarının yer aldığı tablodur (Wild, Subramanyan ve Halsey, 2003: 19).

Bilanço, firmanın belirli bir tarihte sahip olduğu varlıklar ile bu varlıkların sağlandığı kaynakları gösteren finansal bir tablodur (Ercan ve Ban, 2005: 21). Finansal tablo kullanıcıları açısından en faydalı tablolardan biridir.

FTSS'nda bilançonun sunuluşunda iki raporlama modeline yer verilmiştir. Bunlar, cari/cari olmayan varlık ve kaynak sınıflaması ve likidite esaslı sınıflamadır¹. Varlık ve kaynaklar, likidite esaslı sunuluş daha güvenilir finansal bilgi sağladığı durumlar haricinde, cari/cari olmayan olarak sınıflanır.

Bu ifadeden de anlaşılacağı üzere iki modelden birini seçme konusunda işletme serbest değildir. Yöntemlerden hangisinin neye göre seçileceği konusunda temelde iki kriter bulunmaktadır. Bunlar:

- Normal faaliyet dönemi ile
- Güvenilir finansal bilgidir.

Normal faaliyet dönemi, işleme tabi tutulmak üzere tedarik edilen varlıkların nakit veya nakit benzeri varlığa dönüşme sürecidir. Normal faaliyet döngüsü açıkça

¹ Standartta, cari/cari olmayan varlık (dönen-duran varlık) ve cari/cari olmayan kaynak (kısa ve uzun vadeli) sınıflamasının neye göre yapılacağı hangi varlıkların cari varlık sayılacağı düzenlemiştir. Ayrıntılı bilgi için bakınız: Türkiye Muhasebe Standartları 1:Finansal Tabloların Sunuluşu. Madde:51-77.

belirlenebilen işletmelerde cari/cari olmayan varlık/kaynak sınıflaması yararlı bilgi sağlar. Ancak bazı işletmeler için normal faaliyet döneminin açıkça belirlenmesi mümkün olmayabilir. Bu durumda normal faaliyet dönemi 1 yıl kabul edilir ve likidite esaslı sunuluş tercih edilir.

Güvenilir finansal bilgi ise, finansal tablo kullanıcılarının ekonomik kararlar almalarına yardımcı olacak, doğru ve tutarlı bilgidir. Normal faaliyet döngüsü belirlenebilen işletmelerde dahi, likidite yaklaşımıyla sunum daha güvenilir finansal bilgi sağlanacaksa, bu yaklaşım tercih edilir.

TMSK tarafından sunulan TMS 1: FTSS'na göre bilançonun adı "*Finansal Durum Tablosu*" olarak değiştirilmiştir. Tablonun adının Finansal Durum Tablosu olarak değişmesinin nedeni, açıklanan bilginin bir muhasebe çıktısı gibi algılanmasından ziyade işletmenin finansal durumunun açıklandığı bir rapor olarak görülmesi isteğidir. Bu bir anlamda, finansal tabloları muhasebecinin mizandan çıkartacağı bir rakamlar topluluğu olmaktan çıkartmakta, işletmenin içinde bulunduğu ekonomik, mali duruma, likidite, kârın ve nakit kaynaklarının yapısına uygun, şirkete özgün bilgilerin yer aldığı bir rapor haline getirmektedir. Bu yeni düzenleme ile Finansal Durum Tablosu'nun kapsadığı dönemler; cari dönem sonu, önceki dönem sonu ve önceki dönem başı olmak üzere üç döneme çıkarılmıştır (Örten, Kaval ve Karapınar, 2007: 16). Bu düzenleme finansal tabloların analizini kolaylaştıran bir açılım sağlamaktadır. Finansal analizin temelini oluşturan birçok oran, gerek varlıkların gerekse yükümlülüklerin ortalamaları hesaplanarak dönemin gelir veya gider kalemi ile karşılaştırılmasını gerektirmektedir.

2.3.2. Gelir Tablosu (Gelir-Gider Tablosu)

Belirli bir dönem içinde bir işletmenin gelirlerini ve giderlerini gösteren bir tablodur (Needles ve Powers, 2007: 22). Gelirlerin ve giderlerin oluşmasında tahakkuk esasının benimsenmesi, yıllar ve üç aylık dönemler itibariyle şirketlerin faaliyetleri ve kârlılığı hakkında daha açık, anlaşılır bir resim ortaya çıkarmaktadır (Taparia, 2004: 15). İşletmeyle ilgili paydaşlar dönemler itibariyle işletme faaliyet sonuçları hakkında bilgi almak istedikleri için; gelir tablosu, doğru dürüst ve önceden belirlenmiş ölçütlere uygun olarak hazırlanması kaydıyla, mali tablo kullanıcılarının bu tür bilgi ihtiyacını büyük ölçüde karşılayabilecek nitelik gösterir.

TMSK tarafından sunulan TMS 1: FTSS'na göre gelir tablosunun adı “Gelir-Gider Tablosu” olarak değiştirilmiştir. Yeni düzenlemeye göre; bir dönem boyunca elden çıkarılan varlıkların nakit ve alacağa dönüşmüş tutarlarını ifade eden, “gerçekleşmiş gelir-gider”² ile birlikte; varlıkların elde tutulması nedeniyle ortaya çıkan, “gerçekleşmemiş gelir-gider”³lerde gelir gider tablosu kapsamına alınmıştır. Bu düzenlemeyle, cari dönem faaliyet sonucu ile elde bulundurulan varlıkların değerlemesi sonucunda oluşan nakde dönüşmemiş gelir ve kârlardan oluşan “kapsamlı kâr”⁴ gelir gider tablosunda raporlanarak, işletmenin gelir oluşturabilme potansiyelini göstermek amaçlanmıştır (Örten, Kaval ve Karapınar, 2007: 30-33).

² Gerçekleşmiş gelir, bir muhasebe dönemi boyunca elden çıkarılan (satılan) varlıkların nakit veya alacağa dönüşmüş tutarıdır. Bu gelir, mal ve hizmetin satıldığı veya kiralandığı anda gerçekleşir.

³ Gerçekleşmemiş gelir, özkaynaklarda artışa neden olan ancak henüz nakde dönüşmemiş gelirdir. Bir başka ifadeyle gerçekleşmemiş gelir varlıkların kullanılmasından ziyade, elde tutulması dolayısıyla ortaya çıkan nakde dönüşmemiş kâr/zarardır.

⁴ Kapsamlı kâr, işletmenin toplam performansını ifade etmektedir ve cari dönem faaliyet sonucu ile elde bulundurduğu varlıkların değerlemesi sonucunda ortaya çıkan ve nakde dönüşmeyen gelir ve kârlardan oluşur.

2.3.3. Satışların Maliyeti Tablosu

Satışların maliyeti tablosu, gelir tablosunun en önemli grubunu oluşturan “Satışların Maliyeti”nin detayını gösteren tablodur. Bu anlamda, temel mali tablolardan bir tanesidir. Bu tablo Tek Düzen Muhasebe Sisteminde ek mali tablolar arasında sayılmaktadır (Karakaya, 2007: 72).

Satılan malların maliyeti genellikle en yüksek gider tutarı olduğu için, finansal tablo kullanıcıları açısından kritik öneme sahiptir (Meigs, 1992: 365). Bu tablo gelir tablosunun tamamlayıcı bir unsurudur (Ataman, Hacırüstemoğlu ve Bozkurt, 2001: 171). Bir işletmenin mevcut stoklarından satılan kısmının maliyeti, satışların maliyeti olarak adlandırılır. Finansal tablo kullanıcılarına işletmenin brüt kâr marjının hesaplanması ile ilgili bilgiler verir (Arı, 2007: 32).

2.3.4. Fon Akım Tablosu

Bir faaliyet dönemi içerisinde sağlanan finansal olanakları ve bunların kullanılış yerlerini özetleyen tablodur. Bu tablonun hazırlanmasından amaç, bilanço ve gelir tablosunda görülmeyen fon hareketlerini ortaya çıkarılması ve dönem içerisinde sağlanan kaynakların nerelere tahsis edildiğinin belirlenmesidir (Bolak, 2000: 61).

Fon akım tablosu yardımı ile finansal bilgi kullanıcıları aşağıdaki sorulara yanıt bulabilmektedirler (Önce, 2008: 254):

- İşletme, faaliyetlerinden ne kadar fon sağlamıştır ve bunları nasıl kullanmıştır.
- İşletme dışından ne kadar fon sağlanmıştır ve bunlar nasıl kullanılmıştır.
- Borçlar nasıl ödenmiştir.
- İşletmenin büyümesi nasıl finanse edilmiştir.

- Yeni yatırımlara ve diğer duran varlıklara ne kadarlık yatırım yapılmıştır ve bunlar nasıl finanse edilmiştir.
- Dönem zararı olduğu halde toplam varlıklarda artış nasıl sağlanmıştır.
- Kâr elde edildiği halde niçin kâr payı dağıtılmamıştır. Nasıl dönem kârından daha fazla kâr dağıtılmıştır. Dönem kârı olmadığı halde nasıl kâr payı dağıtılmıştır.

Fon akım tablosu, işletmenin finansal durumundaki değişikliklerin anlaşılmasını kolaylaştırarak, işletmenin izlediği finansman politikası konusunda ipuçları sağlayarak geleceğe ilişkin hedeflerin belirlenmesi ve tahminlerin yapılmasında yardımcı olur.

2.3.5. Nakit Akım Tablosu

Nakit akım tablosu, firmalarda genellikle bir yıl içerisindeki nakit hareketlerini gösteren tablo olup, nakdi değerlerdeki değişimlerin ifade edildiği faaliyet dönemi içinde ortaya çıkan nakit akımlarını, işletme faaliyetlerine ilişkin nakit akımlarını, yatırım faaliyetlerine ilişkin nakit akımlarını ve finanslama faaliyetlerine ilişkin nakit akımlarını gösteren bir tablodur (Ercan ve Ban, 2005: 26).

Bir işletmenin belirli bir dönem içinde asıl faaliyetleri, önemli yatırım ve finansman faaliyetleri ile diğer işlemler nedeniyle ortaya çıkan nakit girişleri ve nakit çıkışlarını gösteren tablodur (Needles ve Powers, 2007: 22).

Nakit akım tablosu, işletmenin gelecekteki nakit akışlarını tahmin edebilmek, yönetimin yatırım kararlarını değerlemek, kredi verenlere anapara ve faiz ile hissedarlara temettü ödemelerini yerine getirebilme gücü hakkında karar verebilmek ve işletmenin nakit değişiklikleri ile net gelir ilişkisini göstermek amaçlarıyla düzenlenir (Harrison ve Horngren, 1992: 665-666). Bazı önemli yatırım ve şirket kararlarının

alınabilmesi nakit giriş ve çıkışlarının bilinmesini gerektirdiği için nakit akım tablosunun düzenlenmesi önemlidir (Wild, Subramanyam ve Halsey, 2003: 21).

Nakit akış tablosu, diğer finansal tablolarla kullanıldığı zaman, okuyucuların işletmenin net aktiflerindeki değişimi, finansal yapısını (likidite ve borç ödeme gücü dahil) ve nakit akışlarının tutar ve zamanlamasını değişen koşullara ve fırsatlara uyum sağlamak amacıyla etkileme yeteneğini değerlendirebilmesi için gerekli finansal bilgiyi sağlar. Nakit akışı bilgisi işletmenin nakit ve nakit benzeri yaratma yeteneğinin değerlendirilmesi ve kullanıcıların gelecekteki nakit akışlarını ölçmek ve başka işletmelerle karşılaştırmak için modeller geliştirmesini sağlar (TMS 7, Md: 4). Ayrıca işletmeler arasındaki aynı işlem ve olaylar için farklı muhasebe uygulamalarının etkilerini elimine ederek farklı işletmelerin performans raporlamalarının finansal bilgi kullanıcıları tarafından karşılaştırabilmelerine olanak sağlar.

2.3.6. Öz Kaynaklar Değişim Tablosu

Bir şirkete ortakları tarafından belirli bir dönemde yatırılan sermaye tutarları ile bu tutarlarda meydana gelen değişiklikleri gösteren tablodur (Muğan ve Akman, 2005: 258). Öz kaynaklar değişim tablosu, hesap dönemi içerisinde, firmanın öz kaynaklarında meydana gelen değişiklikleri gösteren bir mali tablodur. Bu tablonun hazırlanmasında bilanço ve gelir tablosundaki bilgilerden de yararlanır (Bolak, 2000: 17).

Özkaynak değişim tablosunun da sunuluşuna ilişkin *“Tüm Değişimleri İçeren”* ve *“Ortakların Kendi Başlarına Yaptıkları İşlemler Dışındaki Değişimleri İçeren”* tablo olmak üzere iki seçeneğe yer verilmiştir ve bu seçeneklerden hangisinin seçileceği konusunda işletmeler serbest bırakılmıştır (Örten, Kaval ve Karapınar, 2007: 28). TMSK tarafından sunulan TMS 1: FTSS ile birlikte gelir tablosuna getirilen kapsamlı

kârın raporlanması, özkaynak değişim tablosuna ilişkin sunulan seçeneklerden ikinci seçenek olan “*Ortakların Kendi Başlarına Yaptıkları İşlemler Dışındaki Değişimleri İçeren*” tablonun yani, sadece dönem kâr/zararı ve kazanç kalemlerindeki değişimlerin raporlanması kaldırılmış olmaktadır.

Gelir tablosuna ilişkin getirilen yeni düzenlemeler çerçevesinde Özkaynak Değişim Tablosunda raporlanacak bilgiler önceki dönem ve cari döneme ait:

- Döneme ilişkin toplam gelir ve gider sonucu,
- Muhasebe hataları ve politikalarındaki değişimin etkileri,
- Ortakların verdiği kararlar doğrultusunda özsermayede ve yedeklerdeki değişimler (örneğin, yenileme fonunun sermayeye ilave edilmesi, kâr dağıtımı gibi),
- Azınlık ve ana ortaklık payları sunulur.

Kâr dağıtımına ilişkin bilginin yalnızca özkaynak değişim tablosunda veya dipnotlarda dağıtılan kâr ve hisse başına kâr bilgisi olarak yer alacağı belirtilmektedir (TMS 1, Md: 107).

2.3.7. Net İşletme Sermayesi Değişim Tablosu

Net işletme sermayesinde ortaya çıkan değişimin, dönen varlık ve kısa vadeli borçlar kalemlerinden hangilerini ne ölçüde etkilediğini gösteren tablodur. Net işletme sermayesi değişim tablosu ile dönen varlık ve kısa vadeli borçlar kalemlerinde ortaya çıkan artış ve azalışların net işletme sermayesini nasıl etkilediği açıklığa kavuşturulur. Ayrıca, net işletme sermayesinde ortaya çıkan değişimin nedenleri net işletme sermayesi kaynak ve kullanım tablosu düzenlenerek daha açık bir şekilde belirlenebilir. Özellikle oran analizleri ile birlikte kullanıldığı zaman, işletmenin kısa vadeli borçlarını ödeyebilme ve faaliyetlerini devam ettirebilme gücü hakkında hangi yönde bir gelişme olduğu hakkında bilgiler verir.

2.3.8. Kâr Dağıtım Tablosu

Bir işletmenin belirli bir döneme veya daha önceki dönemlere ait olan kârlarının nasıl ve nerelere dağıtılmış olduğunu gösteren bir tablodur. Dağıtıma konu olan kârın hesaplanması, paylaşılması karmaşık işlemleri kapsamakta olup, işletme finansmanı açısından önemli sonuçlar doğurmaktadır (Ataman, Hacırüstemoğlu ve Bozkurt, 2001: 175).

Kâr dağıtım tablolarının düzenleme amacı, özellikle sermaye şirketlerinde dönem kârından, ödenecek vergilerin, ayrılan yedeklerin ve ortaklara dağıtılacak kâr paylarının açıkça gösterilmesi ve şirketlerin hisse başına kâr ile hisse başına temettü tutarının hesaplanmasıdır. Özellikle finansal tablo kullanıcılarından olan hissedarlar ve şirkete yatırım yapmak isteyen kişi ve kuruluşlar açısından önemli finansal bilgiler içermektedir.

Finansal tablolarda yer alan finansal bilgilerin maksimum düzeyde kullanılabilirliğine sahip olması gereklidir. Finansal tablolarda yer alan bilgiler bir amaç değil finansal bilgi kullanıcılarının doğru kararlar almalarına yardımcı olan bir araçtır. Raporlanmış olan finansal bilgiler geleceğin tahmin edilmesinde çok yardımcı olmasına rağmen daha çok geçmişte gerçekleşmiş olan tarihi bilgilerdir. Yine bu bilgiler çok anlaşılır gözüküyor olsa bile; çoğu, geçmiş ve gelecekle ilgili olarak oluşturulmuş olan tahminler, yargılar ve varsayımlara dayanmaktadır. Burada yer alan bilgiler her kullanıcının ihtiyaçlarını karşılayacak kadar detaylı olmayan genel amaçlı bilgilerdir (Meigs ve Diğerleri, 1999: 13-14).

2.3.9. Bağımsız Denetim Raporları

Bağımsız denetim, işletmelerin kamuya açıklanacak veya kurulca istenecek yıllık finansal tablo ve diğer finansal bilgilerinin, finansal raporlama standartlarına uygunluğu ve doğruluğu hususunda, makul güvence sağlayacak yeterli ve uygun bağımsız denetim kanıtlarının elde edilmesi amacıyla bağımsız denetim standartlarında öngörülen gerekli tüm bağımsız denetim tekniklerinin uygulanarak, defter, kayıt ve belgeler üzerinden denetlenmesi ve değerlendirilerek rapora bağlanmasıdır (Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) Tebliği, 2006: Seri: X, No: 22, Md: 4).

Bağımsız denetim raporu, bağımsız denetçinin yapmış olduğu denetim çalışmalarının içeriği, finansal tabloların önceden belirlenmiş ölçütlere uygunluk derecesi ve ilgili işletmenin faaliyet sonuçları ile finansal durumunu doğru bir şekilde yansıtmayı yansıtmadığı hakkında genel nitelikte bağımsız denetçi görüşünün yer aldığı bir belgedir (Bozkurt, 2000: 365). Bağımsız denetçi raporu, mali tablolara güvenilirlik kazandırmak amacıyla yapılan bağımsız denetim sürecinin yazılı ve imzalı belge niteliğindeki nihai ürünü olduğu için, finansal tablo kullanıcılarının güvenilirlik algılamaları açısından çok büyük bir öneme sahiptir. Diğer bir ifadeyle bağımsız denetimin önemini arttıran başlıca sebep güvenilir bilgi sağlama işlevidir. Bağımsız denetimi, önemli kılan unsurlardan bir diğeri ise, yönetime mali tablolara ilgili olarak tahmin, analiz, denetim ve rapor hazırlama gibi konular üzerinde geleceğe ait kararların saptanmasına yol gösterici olmasıdır.

Bağımsız denetleme sonucunda yetkili denetleme kuruluşları tarafından mali tablo ve raporlara ilişkin olarak “olumlu”, “olumsuz” veya “şartlı” denetleme raporları düzenlenir. Ancak bu raporlar denetlenen kuruluşun vergi kanunlarına uygun kayıt tuttuğuna ve belge düzenlediğine delil teşkil etmez. Bunu belirtir bir ibareye yönetmelik

çerçevesinde yapılacak açıklama ve ilânlarla yer verilir. “Olumlu Rapor”, ortakların ve yardımcı kuruluşların mali durum ve faaliyet sonuçlarının, Sermaye Piyasası Kanunu (SPKn) çerçevesinde gerçeği yansıttığının tasdiki anlamındadır. “Olumsuz Rapor” ise bunun aksini, yani ortakların ve yardımcı kuruluşların mali durum ve faaliyet sonuçlarının gerçeği yansıtmadığını ifade eder. Bir bütün olarak mali tabloların güvenilirliğini bozmayacak aksaklıkların var olması halinde “Şartlı Rapor” düzenlenir. Denetçinin ve müşterinin iradesi dışında oluşan, çalışma alanını sınırlayan önemli bir hususun var olması nedeniyle mali tablolara ilişkin bilgi ve belgelerin elde edilememesi halinde, olumlu, olumsuz veya şartlı görüşlerden birine ulaşamıyor ise görüş bildirmekten kaçınılır (Aydın ve diğerleri, 2008: 270).

2.3.10. Dipnotlar

Finansal tablolarda yer almayan fakat finansal tablo kullanıcıları açısından önemli olan finansal bilgilerin iletildiği, finansal tablo analizlerinin ayrılmaz bir parçasını oluşturan açıklayıcı notlardır (Wild, Subramanyam ve Halsey, 2003: 23).

Dipnotlar, finansal tablo kullanıcılarının finansal tabloları anlamalarını ve bunların diğer kuruluşların finansal tablolarıyla karşılaştırmalarını kolaylaştıran bilgilerdir.

2.3.11. Yönetim Tartışma ve Analizleri

Yönetim Tartışma ve Analizleri (YTA) bilgileri bir ekonomik birimin önemli mevkiindeki çalışanı tarafından yıllık raporlara dahil edilerek, raporların sözel anlatım kısmının bir parçası olarak geleneksel olarak sunulmaktadır. Bazı ülkelerin düzenleyici otoriteleri spesifik YTA içeriklerinin rapor edilmesini zorunlu tutmaktadır (Westwood, 1999: 8).

ABD’de halka açık şirketler Amerika Sermaye Piyasası Kurulu (Securities and Exchange Commission - SEC) düzenlemelerine göre Yönetim Tartışma ve Analizleri (YTA) formunu hazırlamak zorundadırlar. Şirketin likiditesi, finansman kaynakları ve faaliyet sonuçlarını etkileyen ve etkileyebilecek olan önemli olaylar ve belirsizliklerin açıklanması gerekmektedir (Wild, Subramanyam ve Halsey, 2003: 23).

Bir ekonomik birim tarafından bir dönem içerisinde üretilen mamuller ve sunulan hizmetleri tanımlayan (gösteren) finansal olmayan Servis Performans Bilgi Tabloları (SPB); üretilen mamuller ve bunlarla ilgili maliyetler gibi miktar bilgilerini göstermektedir. SPB tablolarını finansal performans tablolarına alternatif olarak değil, ek olarak sunulması, ekonomik birimin performansını değerlemede finansal bilgi kullanıcılarına daha fazla yardımcı olacaktır (Westwood, 1999: 8).

2.3.12. Özel Durum Açıklaması

Bir borsada işlem gören sermaye piyasası araçlarının değerini ve yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyebilecek henüz kamuya açıklanmamış bilgilerin veya yatırımcıların haklarını kullanmalarına yönelik önemli olay ve gelişmelerin belirlenen şekil ve sürelerde kamuya açıklanmasıdır (SPK Tebliği, 2009: Seri: VIII, No: 54, Md: 2).

2.4. FİNANSAL BİLGİNİN SERMAYE PİYASASINDAKİ ÖNEMİ

Sağlıklı bir ekonominin göstergesi olan; verimliliğin artırılması, yeniliklerin teşvik edilmesi, menkul kıymetlerin alım ve satımı ile kredi temini ve geri ödemesi için etkili ve likit bir piyasanın oluşması, kaynakların etkin bir şekilde dağılımı ile mümkündür (Arı, 2007: 1). Ekonomide kaynakların etkin bir şekilde dağılımını sağlayan piyasa ise; sermaye piyasasıdır.

Sermaye piyasasının amacı, tasarrufları artırmak ve bu tasarrufları üretimde artış sağlayan yatırımlara aktarmak yoluyla ekonomik gelişmeyi sağlamaktır. Bu amaç doğrultusunda, sermaye piyasasının en önemli iki fonksiyonu,

1) **Tasarrufları artırmak yolu ile kaynak yaratmak:** Bilindiği gibi, tasarruf sahipleri ileride daha fazla gelir elde etmek ümidi ile bugünden tüketim harcamalarını kısıarak tasarrufta bulunurlar ve tasarruflarını çeşitli yatırım araçlarına yatırırlar. Tasarruf sahipleri tasarruflarını yatırım araçlarına yatırırken, *güvenilir bir yatırım olmasını, getirisinin yüksek olmasını* ve değerinden kaybetmeksizin nakde çevirme imkânının (likiditesi yüksek) olmasını arzu ederler. Sermaye piyasası, tasarruf sahiplerinin yukarıda belirtilen tüm bu ihtiyaçlarına cevap veren bir piyasadır. Özellikle etkin bir ikincil piyasanın oluşması halinde, tasarruf sahipleri her an ellerindeki menkul kıymeti alıp satma imkânına sahip olmakta, dolayısıyla menkul kıymetin likiditesi artmaktadır. Tasarrufların sermaye piyasasında işlem gören yatırım araçlarına yatırılması ile ülke ekonomisinin kalkınması açısından, bu tasarrufların reel yatırımlara aktarılması sağlanmış olmaktadır.

2) **Tasarrufları üretimde artış sağlayan yatırımlara aktarmak (kaynakların etkin bir şekilde dağılımını sağlamak):** İşletmeler mevcut yatırımlarını genişletmek veya yeni yatırımlara girişmek istediklerinde ilave kaynağa ihtiyaç duyarlar. Yatırımcılar, bu kaynak ihtiyacını ya kendi özkaynaklarından karşılarlar veya dışarıdan ilave kaynak bulma yoluna giderler. Çoğu zaman kendi özkaynakları yetersiz kaldığından, ilave kaynak ihtiyacını sermaye piyasası veya para piyasalarından temin ederler. Gelişmiş bir sermaye piyasası, yatırımcıların para piyasalarından da maliyeti düşük olacak şekilde kaynak temin etmelerine imkân sağlamaktadır. Bunun nedeni ise, sermaye piyasalarının faizleri düşürücü bir fonksiyonu olmasından dolayıdır. Gelişmiş

bir sermaye piyasası, tasarruf sahiplerinin ve yatırımcıların sermaye piyasasına yönelmelerine neden olmakta, dolayısıyla para piyasalarına olan talep düşmektedir. Bu durum ise, para piyasalarındaki faizin düşmesine neden olmaktadır (Akbulut, 2001).

Sermaye piyasasının yukarıda açıklanan fonksiyonlarını yerine getirebilmesi için, piyasada güven ortamının sağlanması ve bu piyasada işlem gören yatırım araçları hakkındaki finansal bilgilerin, kamuyu aydınlatacak bir şekilde şeffaf olarak sunulması gerekmektedir.

Kamuyu aydınlatmanın, sermaye piyasalarının gelişimi açısından önemi şu şekilde özetlenebilmektedir (Leuz ve Wysocki, 2006: 183-236) (Boot ve Thakor, 2001: 10021-1050):

- Kamuyu aydınlatma, yatırımcıların korunması için güçlü bir araçtır. Sermayenin çekilmesine ve piyasalara olan güvenin artırılmasına yardımcı olur.
- Zayıf kamuyu aydınlatma, sermaye piyasalarında etik olmayan davranışlara ve piyasa bütünlüğünün bozulmasına neden olur. Bu durum sadece şirketlere değil, bir bütün olarak ekonomiye de zarar verir.
- Yetersiz ve açık olmayan finansal bilgiler sermaye piyasasının işleyişine zarar vererek sermaye maliyetini artırabilir.
- Güvenilir ve zamanlı finansal bilgi, şirket bünyesindeki karar alıcıların güvenini artırır ve doğrudan büyümeyi ve kârlılığı etkileyen başarılı şirket kararları almalarını mümkün kılar.
- Açıklanan finansal bilgiler, şirketin hisse senedi fiyatına yaptıkları doğrudan etkinin yanında, şirket dışındaki karar alıcıların (menfaat sahipleri, yatırımcılar ve borç verenler), şirket ile ilgili bilgi toplama inisiyatiflerine etki ederek fiyatı dolaylı olarak da etkilerler.

- Açıklanan finansal bilgilerin niteliği ve niceliği arttıkça, şirketin değeri hakkındaki belirsizlikler ortadan kalkar.

Sonuç olarak, bir ekonomide sermaye piyasalarının temel fonksiyonu, ekonomideki sermayenin tahsisini sağlamaktır. Gelişmiş bir sermaye piyasası; yatırımların en düşük maliyetle finanse edilmesini sağlamakta, faizleri düşürücü etkisi olmasından dolayı, işletmelerin para piyasalarından daha düşük maliyetle borçlanmasını sağlamakta, piyasadaki yatırım araçlarının uzun vadeli olmasından dolayı getirisinin de yüksek olmasına, dolayısıyla küçük tasarrufların da bu piyasaya yönelmesine neden olmaktadır. Böylece ülke ekonomisinin gelişmesi açısından, hem ekonomiye yeni kaynak yaratmakta hem de bu kaynakların reel yatırımlara aktarılmasına aracılık etmektedir. Ülke ekonomisi açısından bu derece önemli fonksiyona sahip olan sermaye piyasasının gelişebilmesi için öncelikle piyasanın en önemli taraflarından biri olan, tasarruf sahiplerinin “gerçeğe uygun ve güvenilir” bilgi ile bilgilendirilmesi gerekir.

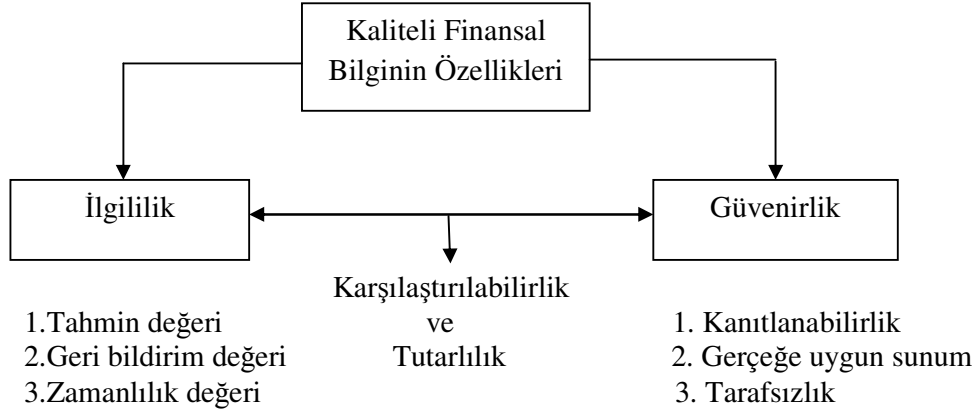
2.5. FİNANSAL BİLGİNİN ÖZELLİKLERİ

Ekonomide kaynakların dağılımı hakkında karar vermek durumunda olan kişi ve kuruluşlara sunulan finansal bilgilerinin şu özelliklere sahip olması gerekmektedir. Finansal bilgi (Akbulut, 2001):

- Kullanıcılar tarafından kolaylıkla anlaşılabilir olmalı,
- Kullanıcıların karar alma ihtiyaçlarına uygun olmalı,
- Güvenilir olmalı,
- Karşılaştırılabilir olmalıdır.

Kamuoyuna sunulan finansal bilginin kapsamı, formatı ve değerlendirme ölçütlerini belirleyen temel unsur finansal bilgi kullanıcılarının karar alırken bu bilgilerden yararlanabilmeleridir. Bu bilgilerden yararlanabilmeleri için kaliteli finansal bilgilerin

sunulmuş olması gerekir, Şekil 2.1 kaliteli finansal bilgilerin taşınması gereken özellikleri göstermektedir (Weygandt, Kieso ve Kimmel, 1999: 518-519).



Şekil 2.1. Kaliteli Finansal Bilginin Taşınması Gereken Özellikler

Kaynak: (Weygandt, Kieso ve Kimmel, 1999: 518-519).

Finansal bilgilerin gereksinimleri karşılayacak nitelikte olmaları için bir dizi özelliklere -ilgili, önemli, güvenilir, tarafsız, anlaşılır, zamanlı, tutarlı ve karşılaştırılabilir- sahip olmaları beklenir (Zeghal, 1984: 300).

Finansal raporlarda yer alan finansal bilgilerin karar vericileri tarafından en iyi şekilde kullanılabilmesi için bu raporlarda yer alan finansal bilgilerin anlaşılabilir, ihtiyaca uygun, güvenilir, karşılaştırılabilir olması ve zamanında düzenlenmesi gerekir.

Finansal bilgilerin kalitesini belirleyen özellikler; anlaşılabilirlik, ihtiyaca uygunluk, güvenilirlik, eşanlı ve zamanlılık, tarafsızlık, karşılaştırılabilirlik başlıkları altında aşağıda açıklanmıştır.

2.5.1. Anlaşılabilirlik

Bildirim araçları ile sunulan bilgilerin kullanıcılara yararlı olabilmesi için anlaşılabilir olması gerekir. İlgili kullanıcıların önemli bir kısmının genel yapısının heterojen olması nedeniyle bu bilgilerden yararlanma derecelerinde farklılıklar olacaktır. Bu nedenle bilgilerin belirli esaslar dahilinde standardize edilmesi, yani ne tür bilgilerin hangi unsurları bünyesinde toplayacağına ilişkin çalışmaların gündeme getirilmesi gerekmektedir (Karasioğlu ve Taner, 1998: 134). Yatırımcıya sunulan finansal bilgilerin anlaşılabilir olması gerekmektedir. Yatırımcılar, finansal bilgilerin teknik kısımlarına veya finans literatürüne aşina olmayabilirler. Bu konuda kriter yatırımcının sunulan bilgileri kavrayabilmesi, bilgi sunuş tarzının kendisinin anlayabileceği açıklıkta olmasıdır (Bilge ve Çeliktaş, 2005: 2).

2.5.2. İhtiyaca Uygunluk

Kullanıcıların kararlarında bir fark yaratma kapasitesine sahip olan bilgidir. Kullanıcıların işletmenin geçmiş, şuan veya geleceği hakkında değerlendirmelerde bulunabilmelerine yardımcı olan bilgi, ihtiyaca uygun bilgidir. Örneğin, bir işletmenin nakit sağlama gücünü değerlendirebilmek için, cari finansal durumu, geçmişteki performansı ve nakit akışı hakkındaki bilgiler kullanıcıların ihtiyacına uygun olan bilgilerdir (Akbulut, 2001).

Sunulacak bilginin yatırımcıyı ayrıntıya boğacak her türlü bilgi değil, yatırım kararını etkileyebilecek öneme sahip bilgi olması gerekmektedir (Bilge ve Çeliktaş, 2005: 2). Bu aşamada kamuya sunulan bilgilerin ihtiyaç gruplarının isteklerini dikkate alarak zaman ve kapsam açısından kategorize edilmeleri ve yeni sunum yollarının araştırılması gerekmektedir (Taner, 1984: 10).

2.5.3. Güvenilirlik

Finansal bilginin objektif veya yansız bir şekilde bütün yatırımcıların hizmetine sunulmasıdır. Finansal bilgi önemli hatalardan ve yanıltıcı açıklamalardan arınmış olmalıdır. Finansal bilginin güvenilir olma özelliği, bilginin olayı temsilde doğruluk, kanıtlanabilirlik ve tarafsızlık özelliklerini taşıması ile söz konusu olur (Karakaya, 1994: 18). Hata ve önyargıdan arınmış ve temsil etmeyi amaçladığı şeye sadık kalarak temsil edilen finansal bilgi, güvenilir bilgidir (Akdoğan ve Aydın, 1987: 278). Yatırımcıya maksimum seviyede güvenilir finansal bilgi sunulması esastır. Yatırımcıya sağlanacak finansal bilgilerin güvenilir olması, yatırımcıların isabetli karar almalarına yardımcı olacaktır. Piyasada “güven” unsurunun olması piyasada etkinlik ve istikrar sağlayarak fon arz ve talebini kolaylaştırır.

2.5.4. Zamanlılık

Finansal bilgilerin açıklanması sürecinde zamanlılık kavramı da son derece önemlidir. Finansal bilgilerin işletme yöneticisine tarihi bilgi formunda olmasının yanı sıra, yatırımcı için ileriye dönük kararların alınmasında katkıda bulunacağı açıktır. Yatırımcı ancak bu yolla diğer firmalara karşı yatırım kıyaslaması yapma fırsatı elde edebilecektir (Zeghal, 1984: 300).

Sermaye piyasaları ve araçlarında meydana gelen gelişme ve değişiklikler hakkında yatırımcının devamlı şekilde bilgilendirilmesi gerekmektedir. Yatırımcı edindiği yeni bilgilere göre yatırım kararını yönlendirmek ister. Bilginin değerini kaybetmemesi bakımından “mümkün olan en kısa sürede” yatırımcıya duyurulması gerekmektedir. Bütün yatırımcıların aynı derecede ve eş zamanda bilgilendirilmesini sağlamak piyasada fırsat eşitliği sağlayacaktır. Bilginin bu şekilde kamuya açıklanması, yatırımcılar ve satıcılar için bir “bilgi eşitliği” sağlayacaktır. Etkin bir piyasada,

kamuoyunca bilinen, piyasayı oluşturan unsurların değerlendirilmesine sunulmuş bilgi fiyatlara yansiyarak adaletsiz kazanç sağlamayı önleyecektir. Yatırımcı bu şekilde diğer firmalara karşı yatırım kıyaslaması yapma fırsatı elde edebilecektir (Bilge ve Çelikleş, 2005: 2).

Bilgilerin hakkaniyet ölçülerine uygun olmaksızın kullanımı yatırımcılar açısından ve sermaye piyasasının güvenilirliği bakımından sakıncalar ortaya koymaktadır. Bu nedenle finansal bilgilerin, zamanında taraflara aynı bilgi anında sunulması kriterine özellikle dikkat edilmesi gerekmektedir (Karasioğlu, 1998: 120).

2.5.5. Tarafsızlık

Finansal raporların bazı ilgililerin isteklerine uygun hazırlanamamasını vurgulamaktadır. Muhasebe birimi işletmede yaşanan finansal nitelikteki olayları tarafsız olarak kamuya aktarmalıdır. Bütün yatırımcılar sunulan finansal bilgiden eşit seviyede yararlanmalı ve finansal bilgiler bir kısım yatırımcıların menfaatine hizmet etmemelidir. Aksine bir durum tarafsızlığı ihlal edecektir.

2.5.6. Karşılaştırılabilirlik

Finansal bilgilerinin sahip olması gereken özelliklerden bir diğeri de karşılaştırılabilir olmasıdır. Finansal bilginin karşılaştırılabilir olma özelliğine sahip olması; işletmenin sunduğu finansal bilgilerin, farklı zamanlarda ve farklı işletmeler tarafından sunulan finansal bilgilerle karşılaştırılabilir olmasını ifade etmektedir. Bunu sağlamak ise, işlem ve olayların kayıttan raporlamaya kadar olan süreç boyunca, benzer işlemlerin benzer şekilde muhasebeleştirilmesi ile mümkündür. Finansal bilgilerin tutarlılığını ölçebilmek için herhangi bir zaman diliminde aynı sektördeki veya farklı sektörlerdeki diğeri bilgilerle karşılaştırılabilir bir yapıda olması gerekir (Alexander ve Britton, 1993: 16).

Yatırımcıların aydınlatılması sürecinde bir ülkedeki finansal bilgilerin oynadığı rol hiçbir zaman göz ardı edilemez. Zira işletmelerin oluşturduğu finansal bilgiler gerek mikro açıdan yatırımcıların karar alma süreçlerinde, gerekse makro açıdan ülkenin milli ekonomisine ilişkin değerlemelerde kullanılacağından gün geçtikçe önemini artırmaktadır (Karasioğlu, 1998: 121).

Finansal bilgi, hakkında bilgi sağladığı şirket ile ilgili olarak, bir taraftan bu şirketle ilgilenenlere, diğer taraftan şirket yönetimine bilgi sağlamaktadır. Bu bilgiler, gerek şirket yönetiminin yatırım kararlarında, gerekse şirketle ilgilenenlerin bu şirketle ilgili kararlarında etkili olmaktadır. Alınan bu kararlar esas itibariyle bir ekonomideki kaynakların tahsisi ile ilgili kararlardır. Dolayısıyla, doğru finansal bilgilere dayalı olarak, zamanında verilen kararlar ekonomideki kaynak tahsisinin etkin bir şekilde gerçekleşmesi ile sonuçlanarak ekonomik gelişmeye katkı sağlarken, yanlış ya da eksik finansal bilgiye dayalı olarak alınan kararlar da ekonomide kaynak israfına neden olmaktadır (Küçüksözen, 2004: 21-22).

3. FİNANSAL BİLGİ MANİPÜLASYONU

3.1. MANİPÜLASYON TANIM VE AMACI

Manipülasyon benzer üç anlamda kullanılan ve Fransızcadan Türkçeye geçen bir kelimedir. Bu anlamlar sırasıyla şöyledir (Türk Dil Kurumu, Güncel Türkçe Sözlük):

- İnsanları kendi bilgileri dışında veya istemedikleri hâlde etkileme veya yönlendirme.
- Seçme, ekleme ve çıkarma yoluyla bilgileri değiştirme.
- Varlıkları yapıcı, açıklayıcı ve yararlı bir biçimde kullanma işi (ekonomi).
- Manipülasyon, “birilerini, istendiği gibi düşünceleri ya da istendiği gibi yapmaları için etkilemek”tir (Oxford, 2006: 446).

Sermaye piyasaları açısından manipülasyon, bilerek ve isteyerek, sermaye piyasası fiyatlarını kontrol etmek veya fiyatları yapay şekilde etkilemek suretiyle yatırımcıları aldatmayı ve dolandırmayı amaçlayan davranışları ifade eder (Uğurlu, 2002: 18). Bu kapsamda finansal piyasalarda manipülasyon, kısaca menkul kıymet fiyatlarının yapay olarak kontrolü biçiminde tanımlanmaktadır. Geniş anlamda manipülasyon ya da diğer bir deyişle yapay fiyat oluşturma, genellikle finansal piyasaların, genişlik ve derinlikten yoksun, arz ve talebin sınırlı olduğu; katılımcıların önemli bir kısmının pazarın yapısı ve hisse senedi olgusu hakkında yeterince bilgi sahibi olmadığı, oyunun kurallarının konmadığı ya da yeterince bilinmediği veya kollanamadığı dönemlerde kendini gösteren, gerçekte kriminal bir faaliyet olarak kabul edilen bir olgudur (Özbay, 1990: 398). Hart’a (1977) göre manipülasyon ekonominin bozuk olduğu dönemlerde daha da yaygınlaşmaktadır (Küçükkocaoğlu, 2005: 57).

Normal piyasa şartlarında, arz ve talebe göre belirlenen sermaye piyasası araçlarının fiyatlarının yapay yollarla yükseltilmesi, düşürülmesi veya belli bir seviyede tutulmasına yönelik tüm faaliyetler manipülasyon tanımı içerisinde yer almaktadır. Sermaye piyasaları ve menkul kıymet borsalarında, kamuyu aydınlatma düzenlemelerine aykırı olarak, gerçek olmayan alım satımlar veya açıklamalarda bulunmak, yatırımcıların kararlarını etkileyecek şekilde yanlış, yanıltıcı veya yetersiz açıklama ve öngörülerde bulunmak suretiyle sermaye piyasası araçlarının yönü değiştirilmeye çalışılmaktadır (Evik, 2004: 80). Kötü niyetle, piyasalarda aktif bir piyasa olduğu görüntüsü vererek, yatırımcıların hak ve menfaatlerini zedeleyici yönde hareket edilmesi, yapay fiyat ve piyasa oluşumuna yol açmaktadır (Tezcanlı, 1996: 121).

Manipülasyon, Sermaye Piyasası Kurulu'nun "Hisse Senedi Piyasasında Manipülasyon (HSPM)" isimli yayınında iki farklı şekilde tanımlanmaktadır. Bu tanımlara göre (HSPM, 2003: 2):

- Manipülasyon, insanları kandırarak bir menkul kıymeti almaya veya satmaya sevk etmeye veya menkul kıymetin fiyatını yapay bir seviyede tutmaya yönelik davranışlardır.
- Manipülasyon, menkul kıymet piyasalarında arz ve talebin serbest bir şekilde karşı karşıya gelerek fiyatları belirlemesine yönelik sürecin kasıtlı olarak engellenmesi olarak ifade edilmektedir.

Bu iki tanıma göre manipülatif eylemler:

- 1) Arz ve talebin serbest bir şekilde etkileşimini engelleyerek fiyat mekanizmalarına müdahalede bulunmak,
- 2) İnsanları kandırarak bir menkul kıymette işlem yapmaya sevk etmek,
- 3) Menkul kıymet fiyatını yapay bir seviyede tutmak amacıyla tasarlanan eylemlerdir.

Manipülatif işlemler, menkul kıymetler borsalarında piyasa fiyatının oluşumunu engelleyecek şekilde, menkul kıymetin mülkiyetinde değişme olmaksızın sürekli alım-satım işlemleri ile yapılabileceği gibi, kendi adına veya belirli bir kişi ya da kuruluşlar arasında belli miktar, tutar ve fiyat seviyelerinde devamlı olarak menkul kıymet alım-satım işlemi yapılması şeklinde de gerçekleştirilebilir (Tezcanlı, 1996: 22).

Gastineau ve Jarrow (1991), manipülasyonu sermaye piyasası araçlarının fiyatlarını hareketlendiren ve bünyesinde üç şartı taşıyan bir strateji olarak tanımlamaktadır. Buna göre manipülatif faaliyetlerin ortak özellikleri şu şekilde sıralanabilir (Aydın, 2006: 21):

- 1) Manipülatif faaliyette bulunduğu takdirde manipülatörün durumu önceki durumuna göre daha iyi olmalıdır.
- 2) Söz konusu işlem o kadar büyük tutarlarda yapılmalıdır ki, buna bağlı olarak oluşmuş fiyatları veri kabul eden küçük yatırımcıların kullandıkları arbitraj imkânları, manipülatif faaliyet kapsamına girmez.
- 3) Büyük tutarda sermaye piyasası araçlarına işlem yapan manipülatörün işlem stratejisinde kaybetme ihtimali yoktur.

Manipülasyon daha çok, arz ve talebin sınırlı olduğu, katılımcıların sermaye piyasasının işleyişi, kuralları ve düzeni hakkında yeterince bilgi sahibi olmadıkları,

piyasanın etkin bir şekilde işlerliğini sağlayacak kuralların ve düzenlemelerin yeterince uygulanmadığı, genişlik ve derinlikten yoksun piyasalarda görülür. Özellikle işlem hacmi ve derinliği fazlaca olmayan, göze batmayan küçük ölçekli şirketlerin sermaye piyasası araçları manipülasyon için elverişli bulunmaktadır (Sayar, 1993: 80). Menkul kıymet piyasalarının kurulma ve gelişme aşamalarında özellikle kanuni ve kurumsal yapıda süregelen sorunların yaşandığı piyasalar manipülasyon için uygundur (Uğurlu, 2002: 53).

Manipülator, diğer kimselerin aleyhine olacak fiktif fiyatı yaratarak, bir kayıptan kaçınmayı veya kazanç sağlamayı hedefleyen kişidir. Bir faaliyete manipülatif karakter kazandıran öge, onun yasadışı oluşu değil, fiyatın yapay şekilde kontrolüdür. Öyle ki, bazı borsalarda hisse senetlerinin halka arzlarında karşılaşılabilen ve yasal olan manipülatif uygulamalar bulunabilmektedir (Özbay, 1990: 396).

Sermaye piyasasının güven içinde, sağlıklı ve dürüst işleyip gelişebilmesi için fiyatların her türlü yapay etkiden uzak, serbest rekabet şartları altında, doğru bir şekilde oluşması gerekir (Kırca, 2000: 122). Etkin bir sermaye piyasası, çok sayıda katılımcının aktif olarak birbirleriyle rekabet ettikleri ve elde edilebilir bütün bilgileri kullanarak ilgilendikleri, sermaye piyasası araçlarının gelecekteki fiyatını tahmin etmeye çalıştıkları bir piyasadır (Küçüksözen, 1999: 18).

Etkin piyasalar teorisi çerçevesinde Fama (1965) etkin piyasayı, “rasyonel kâr maksimizasyonu amaçlayan, birbiriyle rekabet eden, hisse senetlerinin gelecekteki fiyatlarını öngörmeye çalışan çok sayıda yatırımcının bulunduğu ve hisse senetlerinin değerlerini etkileyebilecek mevcut bilginin bütün yatırımcılara ulaştığı bir piyasa” olarak tanımlamaktadır. Teori’ye göre, piyasa fiyatı menkul kıymet hakkındaki tüm bilgileri içermektedir. Menkul kıymet piyasalarının etkinliği, fiyatların yansıttığı bilgiye

göre derecelendirilebilmektedir. Bu açıdan: Zayıf formda etkinlik, bir finansal varlığın geçmişine ait tüm bilgilerin finansal varlığın fiyatına yansımış olduğu haldir (Sarıkamış, 2000: 144). Bu suretle bir finansal varlığın geçmişine ait fiyat hareketlerini inceleyerek finansal varlığın gelecekteki fiyatını belirlemek mümkün değildir. Piyasa oluşan fiyatlar, geçmişteki fiyatların oluşmasına neden olan bilgileri yansıtırlar. Finansal varlıkların alım ve satım kararları geçmişte oluşan fiyatlarına göre belirlenir. Yarı güçlü formda etkin piyasalar, finansal varlık ile ilgili olarak sadece geçmişteki bilgiler değil, aynı zamanda kamuya verilmiş mevcut tüm bilgilerin finansal varlıkların fiyatlarına yansıdığı piyasalardır (Yörük, 2000: 8). Yarı güçlü formda piyasa etkinliği zayıf formda piyasa etkinliğini de kapsamaktadır. Çünkü yarı güçlü formda piyasa etkinliğinde fiyata yansıdığı varsayılan bilgi kümesi sadece geçmiş fiyat hareketlerini değil halka açık her türlü veriyi de yansıtmaktadır. Güçlü formda etkin piyasa, finansal varlık fiyatlarına, kamuya açıklanan, açıklanmayan ve özel tüm bilgilerin yansıdığını ileri sürer. Söz konusu özel bilgiler, bazı kişilerin tüm yatırımcılardan önce edindikleri bilgilerdir. Güçlü formda etkin bir piyasada, özel bilgiler dâhil tüm bilgiler finansal varlığın fiyatına yansıdığı için, bu bilgiler kullanılarak normalin üstünde bir getiri sağlanamaz (Bildik, 2000: 7).

Manipülasyon, kamunun aydınlatılması mekanizmalarının işlerliğini ve piyasaların şeffaflığını, likidite sağlama ve kıt sermaye kaynaklarının tahsisinde sinyal işlevi görme imkânını ortadan kaldırmakta; ekonomik proje sahibi şirketlerin pazara karşı duyarsız kalmalarına, pazarla yeni tanışan yatırımcıların fonlarını sermaye piyasası dışına çekmelerine yol açmak suretiyle piyasanın gelişimini de engellemekte ve dolayısıyla da mevcut mal ve değerlerin fiyatlarına yönelik olumsuz etkiler meydana getirerek en başta ülkenin milli ekonomisine zarar vermektedir.

Son yıllarda modern tekniklerin gelişmesi ve özellikle internet kullanımındaki yaygınlık, finansal bilgilere ulaşımı kolaylaştırmakla birlikte, sermaye piyasası araçlarının fiyatını etkileyecek yanıltıcı bilgilerin de daha hızlı yayılmasına yol açtığından, yatırımcıların aldatılarak haksız kazanç sağlanmasının önüne geçilmesi için bu alanda kanuni düzenleme yapma ihtiyacı doğmuş ve manipülatif faaliyetler suç olarak tanımlanmış ve cezai müeyyidelere bağlanmıştır (HSPM, 2003: 3).

Manipülasyona genel olarak üç amaç için başvurulduğu gözlemlenmektedir. Bunlar (Aydın, 2006: 23) (Teweles ve Bradley, 1998: 262) (Jennings, March ve Coffee, 1982: 581-584):

1) Sermaye piyasası araçlarının fiyatını yükseltmek amacıyla çok sayıda alım satım yapmak ve bu sayede yatırımcıları piyasaya çekerek elde bulunanları daha yüksek fiyattan satmak.

2) Menkul kıymet fiyatlarını stabilize etme amaçlı işlemler yapmak. Bu işlemler sonucunda menkul kıymetin fiyatı doğal olarak ulaşacağı seviyeden daha iyi bir noktaya gelmektedir. Bu yöntem, özellikle yeni menkul kıymet ihraçlarında yaygınlık kazanmaktadır.

3) Sermaye piyasası araçlarının fiyatlarında düşüş yaratılarak satılan sermaye piyasası araçlarını daha düşük fiyattan satın almak suretiyle kazanç sağlamaktır. Genellikle açığa satışla piyasaya giren ya da vadeli işlem piyasalarında pozisyon alan kimselerce yapılabilmektedir.

3.2. MANİPÜLASYON TÜRLERİ

Manipülasyon türleri üç grupta sınıflandırılmaktadır. Bunlar (HSPM, 2003: 4):

1) Hareket bazlı manipülasyon (Action-based manipulation): Menkul kıymetlerin cari fiyatlarını ve dolayısıyla şirket değerini değiştirebilen manipülatif işlemler.

2) Bilgi bazlı manipülasyon (Information-based manipulation): Yanlış ve yanıltıcı bilgi ve haber yaymak suretiyle gerçekleştirilen manipülatif işlemler.

3) İşlem bazlı manipülasyon (Trade-based manipulation): Alım ve satım yapmak suretiyle gerçekleştirilen manipülatif işlemlerdir.

3.2.1. Hareket Bazlı Manipülasyon

Bu tür manipülasyonlar, sermaye piyasası araçlarının beklenen gerçek fiyatını etkilemeye yönelik olarak yapılmaktadır. Sermaye piyasası araçlarının fiyatı ile şirketin piyasa değerinin sürekli bir şekilde değiştirilmesine dair işlemlerdir (Allen ve Gale, 1992: 504). Örneğin, şirket çalışanlarının elinde bulundurdukları paylarını kendi lehlerine kullanmaları, bazı durumlarda aracı kurumların müşteri emirlerini gerçekleştirmemeleri, bir spekülâtörün sermaye piyasası aracının değerini etkileyebilecek olaylar ve bilgileri göz ardı ederek sermaye piyasası araçları alım satım işlemleri gerçekleştirilmesi ile bir piyasa hareketi oluşturması harekete dayalı manipülasyonlardır (Küçükkocaoğlu, 2005: 58).

Hareket bazlı manipülasyon da yapılan temel davranış ise devralma fiyat teklifini yükseltmektir. Burada manipülatör bir şirketin hisse senetlerini satın aldıktan sonra bu hisse senetlerini devretmek için fiyat teklifi verir. Bu da şirketin hisse senetlerinin fiyatının yükselmesine neden olur. Fiyatlar yükseldikten sonra da

manipülâtör elindeki hisse senetlerini bu yüksek fiyattan satarak kazanç sağlar. Doğal olarak, bundan sonra da teklif fiyatı düşüğe geçer (Mei ve diğeri, 2004: 5-6).

3.2.2. Bilgi Bazlı Manipülasyon

Bilgiye dayalı manipülasyon, kamuyu aydınlatma yükümlülüğü ile ilgili olarak, sermaye piyasası araçlarının fiyatını doğrudan etkileyecek nitelikteki bilgilere ilişkin asılsız, yanlış, yanıltıcı ve yetersiz açıklamalarda bulunulması veya açıklama yükümlülüğünün yerine getirilmesinden kaçınılması (Küçükkocaoğlu, 2005: 58-59) bunun sonucunda yaratılan dalgalanmalarla fiyatların yönünün değiştirilmesi, dolayısıyla da yapay bir fiyat ve piyasa oluşturularak (Yanlı, 2004: 26) haksız menfaatin sağlanmasıdır.

Bilgi bazlı manipülasyon yanlış bilgi verme veya gerçek olmayan söylentiler yayma esasına dayanır. Burada önce hisse senetleri satın alınır, daha sonra şirket hakkında piyasaya gerçek dışı bilgi verilir ve kârlı şekilde hisse senetleri satılır (Mei ve diğeri, 2004: 5-6).

Sermaye Piyasası Kanunu'nun (SPKn) 47. Maddesinin (A-3) bendine göre: “Bilgi bazlı manipülasyon; sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyebilecek, yalan, yanlış, yanıltıcı, mesnetsiz bilgi verilmesi, haber yayılması, yorum yapılması ya da açıklamakla yükümlü olunan bilgilerin açıklanmamasıdır.”

Bilgiye dayalı manipülasyon, işlemleri diğeri piyasa katılımcıları tarafından doğru kabul edilen ve izlenen kişilerin sermaye piyasası aracı hakkında özel bir bilgiye sahip oldukları durumda, yanlış duyurular ve işlemler yaparak sermaye piyasası aracı fiyatlarını manipüle etmelerini ifade eder (Uğurlu, 2002: 21).

Benabou ve Laroque (1992), bilgiye dayalı manipülasyon incelemelerinde şu tür bulgular elde etmişlerdir. Eğer bir kişi bir firma hakkında bilgiliyse ve söz konusu

kişinin iddiaları yatırımcılar tarafından dikkate alınmıyorsa, o kişi yanlış, yanıltıcı veya yönlendirici duyurular ile alım-satım işlemleri yaparak fiyatları manipüle edebilir. Bu tür girişim diğer yatırımcılar tarafından öğrenilinceye kadar başarılı olabilmektedir.

İçerideki bilgiye dayalı işlemler sonucunda kazanç temin edilebileceği gibi belli bir noktaya kadar hisse senedinin fiyatını düşürücü açıklamalarda bulunulur ve alım işlemleri yapılır. Fiyatları etkileme gücü bulunan üç piyasa katılımcısı bulunmaktadır. Bunlar; gazetelerin ekonomi yazar ve muhabirleri (yazılı basın), içeridekiler (şirket çalışanları) ve dedikoduculardır (Tezcanlı, 1996: 126).

Sermaye piyasasında yatırımcının yatırım kararını verebilmesi için tam, zamanında ve doğru bir şekilde bilgilendirilmesi, bilginin eşit koşullarda ve eş zamanlı olarak dağıtımı piyasanın işleyişi açısından son derece önemlidir. Yeni bilgiler oluştuğça bireylerin hayatlarında gelişen ve değişen bir süreç oluşmaktadır. Bilginin etkin olduğu piyasalarda yatırım kararları yeni bilgiler çerçevesinde yön kazanmaktadır. Bu bakımdan basının kanaat oluşturma gücüyle, haberlerin yorumlanış ve ortaya konuluş şekli önemlidir. Bu yolla basın, manipülasyon sürecine ivme kazandırabilmektedir (Uğurlu, 2002: 213).

Cherian ve Kuriyan (1992) bilgi bazlı hareket eden manipülatörün işlemlerini takip eden diğer yatırımcıların, manipülatörün sahip olduğu bilgiye sahip olmasalar bile kârlı işlemler yapabileceklerini göstermektedir. Foster ve Viswanathan'a (1993) göre, böyle bir durum karşısında bilgiye sahip olan manipülatör diğer yatırımcıların yaptığı işlemleri yakından takip edecek, yatırımcıların pozisyonlarını kendisine göre aldıklarını hissettiğinde stratejisini değiştirecek ve kendisini izleyen yatırımcıları yanıltmaya çalışacaktır.

Allen ve Gorton (1992) manipülasyon üzerine yaptıkları çalışmada kârlı ve başarılı bir manipülasyonda alıcı tarafının bilgi bazlı, satıcı tarafının ise, bu bilgiden yoksun olduğunu gözlemlemiştir. Bununla birlikte Allen ve Gale (1992) bilgi bazlı yatırımcıların ve manipülatörlerin riske karşı duyarsız (risk nötr), pasif yatırımcıların ise riskten kaçınan kişiler olduğunu ortaya koymuşlardır.

Elliot, Morse ve Richardson (1984), John ve Narayanan (1997) içeriden öğrenenlerin ticareti üzerine yaptıkları çalışmalarda, şirket tarafından halka açıklanmamış, temettü ve hisse başına düşen kazanç gibi bilgilerin içeriden öğrenenler tarafından nasıl kullanıldığını ve bu bilgilerin kamuya açıklanmadan önce manipülatörlerin hangi durumlarda ters yönlü işlemler gerçekleştirdikleri üzerine bulgular elde etmişlerdir (Küçükkocaoğlu, 2005: 59-60).

3.2.3. İşlem Bazlı Manipülasyon

İşleme dayalı manipülasyon yönteminde, menkul kıymetlerin alım-satım işlemleri sonucunda hisse senedi fiyatında değişimler olmaktadır. Bu türdeki manipülasyonlarda diğerlerinden farklı olarak, hisse senedine ilişkin bilgilerin kamuya açıklanmasında eksik ve yanlış bilgilere göre hareket etmek yerine, sadece alım-satım işlemleri ile piyasayı yanıltma amaçlı faaliyetler görülmektedir. Örneğin; bir manipülatör, hisse senedinin değerini etkileyebilecek olaylar ve bilgileri göz ardı ederek menkul kıymet alım-satım işlemleri ile bir piyasa hareketi gerçekleştirebilmektedir (Tezcanlı, 1996: 126).

İşlem bazlı manipülasyon, önlenmesi güç olan bir manipülasyon türüdür. Burada tek başına ya da grup halinde manipülatörlerin yanlış bilgi yaymadan ya da hisse senedinin fiyatını değiştirmek için gözle görülür bir davranışta bulunmadan, yalnızca

hisse senedini alıp satarak fiyatı manipüle etmeleri durumu söz konusudur (Mei ve diğeri, 2004: 5-6).

SPKn'nun 47. Maddesinin (A-3) bendine göre: "İşlem bazlı manipülasyon; yapay olarak, sermaye piyasası araçlarının, arz ve talebini etkilemek, aktif bir piyasanın varlığı izlenimini uyandırmak, fiyatlarını aynı seviyede tutmak, artırmak veya azaltmak amacıyla alım ve satımın yapılmasıdır."

Fischel ve Ross'a (1991) göre, işlem bazlı manipülasyon, bilgi bazlı manipülasyonla desteklenmezse işlem çok kârlı olmaz. İşlem bazlı manipülasyonun kârlı olabilmesi için yanlış beyanlar, hayali ve danışıklı alım-satım işlemlerinin gerçekleşmesi gerekir.

Kumar ve Seppi (1992), işleme dayalı manipülasyon incelemelerinde manipülatörlerin, başlangıç safhalarında fiyatların hiç kimse tarafından bilinmediği ve dolayısıyla etkilenmediği bir durumda vadeli işlem piyasalarında harekete geçtiklerini gözlemlemiştir. Buna göre, manipülatör bilgili bir yatırımcı ile anlaşır ve menkul kıymet piyasasında fiyatları değiştirir, kazanç elde etmenin yolu bilgili yatırımcı ile işbirliğine gidebilmektir.

Jarrow (1992), işleme dayalı manipülasyonu incelerken bu tür manipülasyonu gerçekleştiren yatırımcıların pazar fiyatını etkileyebilecek kadar önemli bir servete sahip olmaları gerekmekte olup, fiyatlar manipülatörün geçmişte yaptığı işlemlere göre şekillenmekte olduğunu söylemektedir.

Allen ve Gorton'a (1992) göre, pazarda bulunan bir yatırımcı hisse senedinin fiyatını alım emirleriyle kolayca ve hızlıca üst fiyat adımlarına çıkarıp, ardından satışa geçerek kâr yapabilir. Bu işlemi yapmak için ayrıca bir bilgiye sahip olması gerekmez. Fakat bu işlemin satış yönlü olanından kâr sağlamak her zaman mümkün değildir.

Yatırımcının hisse senedi satışlarıyla hisse senedinin fiyatını alt fiyat adımlarına indirmesi hem kolay değildir, hem de zaman alıcıdır. Bu yüzden önce satışa başlayıp ardından alışı geçmek her zaman kârlı sonuçlar doğurmaz (Küçükkocaoğlu, 2005: 60-61).

Allen ve Gale'ye (1992) göre, işlem bazlı manipülasyon kazanç potansiyeli en düşük olanıdır. Bunun sebebi, ise içeriden bilgi ile desteklenmeyen bu tür manipülasyonlarda piyasayı etkilemek için girişilecek büyük çaplı alım ve satımların getirdiği maliyet yüküdür. İlgili çalışmada ve bu kapsamda yapılan diğer çalışmalarda bilgili yatırımcı ile bilgisiz yatırımcı ayırımına gidilmiş, fakat bu ayırım yapılırken ilgili finansal varlığı ihraç eden kurum, ihraççının içinde bulunduğu sektör ve genel ekonominin temel değerleri konusundaki bilgi üzerine kurulmuştur. Fiyatın değişimi ve piyasada yapılan işlemlerin zamanlaması bir bilgi kaynağı olarak değerlendirilmemiştir. Bu nedenle de işleme dayalı manipülasyon bilgisel açıdan fakir ve kazanç açısından da mütevazı kabul edilmiştir.

Mahoney'e (1999) göre, işlem bazlı manipülasyonun kârlı olabilmesi için manipülatörün hisse senedinden yüklü miktarda alış gerçekleştirmesi ve fiyatın bu alışlarla beraber artması, ardından diğer yatırımcılar hisse senedinin fiyatını tekrar değerlendirip alıma geçerken, manipülatörün hisse senetlerini elinden çıkarmaya başlaması gerekmektedir.

Yaygın olarak kullanılan işleme dayalı manipülasyon yöntemleri de üç grupta sınıflandırılabilir. Bunlar; mülkiyet değişimi yaratmayan işlemler, baskı oluşturma ve havuz işlemleridir.

3.2.3.1. Mülkiyet Değişimi Yaratmayan İşlemler

Mülkiyet değişimi sonucu yaratmayan alım ve satımlar, muvazaalı, yapay veya sahte satış olarak da adlandırılmaktadır. Bilinen en eski manipülasyon yöntemidir. Gerçekte olmayan bir satışı ifade eder. Gerçekte sermaye piyasası aracı el değiştirmedeği için görünüşte bir işlem yapılmaktadır (Uğurlu, 2002: 22). Bu yöntemin uygulanmasındaki amaç, zarardan kurtulmak için yapay fiyat oluşturmaktır. Görünürde bir işlem yapılmasına rağmen satışa konu sermaye piyasası aracının mülkiyetinde bir değişiklik yoktur. Mülkiyet değişimi yaratmayan kurgulu emirler ve yıkama satış işlemleri aşağıda açıklanmıştır (HSPM, 2003: 13):

a) Kurgulu Emirler: Kurgulu emirlerde manipülasyon grubunu oluşturanların, aynı miktar ve fiyattan aynı zamanda alım ve satım emirlerini vermesi ve söz konusu emirlerin eşleşerek işlemin gerçekleşmesi söz konusudur. Bu emirlerin amacı, hisse senedinde aktif bir piyasa izlenimi yaratmak suretiyle diğer yatırımcıları söz konusu hisse senedini almaya teşvik etmektir. Böylece, hisse senedinin piyasasındaki aktifliği gören diğer yatırımcılar piyasaya alıcı olarak girerek fiyatın yükselmesini sağlamaktadırlar. Manipülatör ise elindeki hisse senetlerini satarak haksız bir kazanç elde etmektedir. Öte yandan, söz konusu emirler ile fiyat artış veya azalışı da amaçlanabilir.

b) Kendinden Kendine İşlemler – Yıkama Satış: Kendinden kendine işlemlerde hisse senetleri, alıcının ve satıcının aynı kişi olduğu, dolayısıyla mülkiyette bir değişikliğin gerçekleşmediği bir işleme konu olmaktadır. Manipülatör oldukça sık bir şekilde işlem gerçekleştirerek, söz konusu işlemlerle hisse senedinin piyasasında işlemlerin arttığı izlenimini yaratmak veya fiyatı etkilemek suretiyle diğer yatırımcıları yanıltmaya çalışmaktadır.

3.2.3.2. Baskı Oluşturma

Baskı oluşturma, “baskı” veya “köşeye sıkıştırma” olarak adlandırılan bu manipülasyon tekniği, bilinçli ya da doğal olarak belirli sayıdaki hisse senedinin, fiyatları yükseltme amacıyla alınıp satılması ile gerçekleşmektedir. Fiyatlar yükselmeye başladığında, hisse senedi sahipleri ellerindeki hisse senetlerini yüksek fiyattan satarak kâr elde etmektedirler. Bu metot ayrıca, bir şirketin hisse senetlerini, satın almak suretiyle fiyatların artmasını sağlama ve söz konusu şirketin kontrolünü ele geçirme amacına yönelik piyasaya baskı yapmak için de kullanılmaktadır. Hisse senetleri düşük fiyatlardan satın alınmakta ve fiyatların artmasıyla birlikte piyasa yönlendirilmektedir. Sermaye piyasası araçları düşük fiyattan toplanarak fiyatların yükseltilmesi yönünde bir baskı kurup piyasadakilere (özellikle açığa satış yapanlara) satılmaya çalışılmaktadır. Açığa satış; bir manipülatörün sahip olmadığı hisse senedini düşük fiyattan almak üzere satmasıdır. Hisse senedinin fiyatının düşmesi halinde manipülatör, açığa sattığı hisseyi daha düşük fiyattan alarak alış ve satış arasındaki fark kadar kâr elde eder.

Eğer manipüle edilemeyen bir piyasanın temeli “yatırım talebi ile yatırım arzının dengede olması” ise, piyasayı manipüle etmenin en etkili yolu belirli bir sermaye piyasası aracının arzını büyük ölçüde piyasadan çekmek ve böylece bu sermaye piyasası aracındaki piyasa hakimiyetini ele geçirmektir (Uğurlu, 2002: 24).

3.2.3.3. Havuz İşlemleri

Geçici birlik oluşturma olarak da adlandırılmaktadır. Bu stratejide, iki veya daha fazla sayıda piyasa katılımcısının, önceden tespit ettikleri sermaye piyasası aracı üzerinde ortaklaşa işlem yapmaya karar vermeleri söz konusudur. Bunun için aralarında başında sermaye piyasası uzmanı olan bir yönetici bulunan birlik oluştururlar (Teweles ve Bradley, 1998: 269-273). Birlikleri oluşturan piyasa katılımcıları arasında, kâr

bölüşümü, yükümlülükler, sorumluluklar, birliğin süresi gibi hususların düzenlendiği bir sözleşmenin (Havuz Sözleşmesi-Pool Contrat) yapılması esastır. En çok görülen geçici birlikler şirket yönetici ve üst düzey çalışanlarının sermaye piyasası araçları üzerinde manipülatif işlemler yapmak üzere oluşturulmuş havuzlara davet edilmesi şeklindedir (Sayar, 1993: 86). Havuz işlemleri, sermayelerin birleştirilmesini mümkün kılması ve ortak risk paylaşımı gibi avantajları yönünden, manipülatörler açısından bu işlemleri cazip kılmaktadır. Bir havuz sözleşmesi birkaç kişinin aktif olarak sermaye piyasasındaki ortak hesapları ile çok basit bir şekilde yapılabileceği gibi; bütün ayrıntıların, üyelerin hak ve varlıklarının yer aldığı uzun ve ayrıntılı bir sözleşme ile de yapılabilmektedir. Genellikle resmi bir sözleşme ile yapılan havuzlar “sendika” olarak adlandırılırlar. Mektuplar genelde katılımcılara yollanır ve bunların imzası alındıktan sonra havuzu organize edenlere geri gönderilir (Tezcanlı, 1996: 136-137).

Havuz işlemlerini Galbraith (1979) şöyle tanımlamaktadır: Bu tür operasyonlar doğasında birden fazla yatırımcının kaynaklarını birleştirip belirledikleri hisse senedinin fiyatını artırma yoluna gittikleri işlemlerdir. Havuzu yönetmek için aralarından bir başkan seçerler. Başkana duyulan gereksinim, manipülasyonu organize etmesi ve her bir yatırımcının işlem anında birbirlerinin farkında olmadan karşılıklı fiyat verme ve hisse senedi değişimlerinde bulunmalarını önlemektir. Bu tür işlemler ancak bir organizatörün yönetiminde gerçekleşmelidir. Onun için fiyatı denetleyen, artmasına veya azalmasına karar veren kişi havuzun başkanıdır. Fiyatı yapay olarak arttıran havuz katılımcıları, diğer yatırımcıların hisse senedine dikkatini çektikten bir süre sonra bilgi bazlı manipülasyona başvurup hisse hakkında olup fakat asılsız söylentiler yaymaya başlarlar. Havuz başkanını bu aşamadaki görevi havuz katılımcılarının düşük fiyattan

topladıkları hisse senetlerini bir takip al-sat taktikleriyle diğer yatırımcılara manipülasyonun varlığını hissettirmeden sattırmaktır.

Havuz işlemlerini gerçekleştirmek için genellikle aşağıdaki operasyon yöntemleri kullanılmaktadır (Tezcanlı, 1996: 137-138):

- Açığa satış işlemi ile fiyatlar düşürüldükten sonra uzun dönemde satılmak üzere düşük fiyattan hisse toplamak;
- Yazılı ve görsel basın aracılığı ile kötü haber üretmek suretiyle hisse senedi fiyatlarını düşürmek;
- Hisse senedi sahipleri ile opsiyon anlaşmaları yapıldıktan sonra opsiyon hakkını kullanarak piyasa dışından edinilen hisse senedini yüksek fiyattan satmak;
- Ortaklığın üyeleri arasında yapay olarak yüksek alım-satım hacmi yaratılarak; ilgili hisseleri artan işlem hacminden etkilenen spekülörlere satmak.

Havuz işlemleri gerçekleştiren ortaklar hisse senetlerini piyasadan yada piyasa dışından opsiyon anlaşmaları ile satın alır. Hisselerin toplanmasından sonra ortaklar piyasayı yapay olarak canlandırmaya çalışır. Burada önemli olan husus her fiktif işlemde hisselerin el değiştirmesi gerekliliğidir. Fiktif işlemlere ek olarak medya aracılığı ile yanıltıcı haberler yayılarak, piyasa katılımının artması ve fiyatların yükselmesi sağlanır. Son adımda ise ortaklık, eldeki hisse senetlerini yüksek fiyattan satarak portföyü boşaltır. Piyasa yükseliş trendinde iken satış, piyasa daralırken ise alım stratejisi uygulanmaktadır.

3.2.4. Manipülatif Davranış Kalıpları

Sermaye Piyasası Kurulu'nun yatırımcıyı bilgilendirdiği web sayfasında, manipülatif davranış ve işlem kalıplarından yaygın olarak kullanılanları şu şekilde sıralamaktadır (HSPM, 2003: 16-17) (Uğur, 2006: 157-158):

a) Verilen emirlerin ve gerçekleştirilen işlemlerin sermaye piyasası aracının günlük işlem hacmi içinde önemli bir oran teşkil etmesi ve özellikle bu işlemlerin sermaye piyasası aracının fiyatında önemli değişmelere neden olması,

b) Sermaye piyasası aracında önemli pozisyona sahip kişiler tarafından verilen emirlerin ve gerçekleştirilen işlemlerin sermaye piyasası aracının fiyatında önemli bir değişikliğe yol açması,

c) Menkul kıymette yükselişten menfaat elde edecek olanlarla işlem gerçekleştirenlerin birlikte hareket etmeleri,

d) Seans içinde sürekli olarak aynı anda veya yakın zaman aralıklarıyla alım ve satım emirleri verilmesi ve kendi vermiş olduğu emirlerin eşleşmesi ile hisse senedinin mülkiyetinde herhangi bir değişikliğe yol açmayan işlemler gerçekleştirilmesi, bu emirlerin ve işlemlerin kişinin toplam işlemleri içinde ve toplam işlem hacmi içinde önemli bir yer tutması,

e) Seans içinde kısa zaman aralıklarıyla alıcı pozisyonundan satıcı pozisyonuna veya satıcı pozisyonundan alıcı pozisyonuna dönülerek gerçekleştirilen işlemlerin yatırım mantığıyla yapılmaması, bu işlemlerin hisse senedinin günlük işlem miktarının önemli bir oranını teşkil etmesi ve bu işlemlerin menkul kıymetin fiyatında önemli değişikliklere yol açması,

f) Verilen emirlerin ve gerçekleştirilen işlemlerin seansın çok kısa bir bölümüne denk gelmesi ve hisse senedinin fiyatında ters yönde bir değişime neden olması,

g) Hisse senedinin sırasında bekleyen en iyi alış ve en iyi satış fiyatını değiştirmeye yönelik emirler verilmesi veya hisse senedinin alış ve satış emirlerinin kompozisyonunu değiştirmeye yönelik alış ve satış emirleri verilmesi ve bu emirlerin gerçekleşmeden önce iptal edilmesi,

h) İşlemlerin yoğun olarak seans başında veya seans sonunda gerçekleştirilmesi,

i) Çok sayıda aracı kurum üzerinden kendi adına veya vekaleten yönetilen veya kontrol edilen hesaplar vasıtasıyla emirler verilerek işlem gerçekleştirilmesi,

j) Değişik aracı kurumlardaki farklı hesaplar üzerinden emirler verilmesi ve işlem gerçekleştirilmesi, işlemlerin gerçekleştirildiği dönemde menkul kıymetin fiyatında önemli değişikliklerin meydana gelmesi ve hesap sahiplerinin hesaplarında gerçekleştirilen işlemleri açıklayabilecek mali güçlerinin ve yapılan işlemleri izah edebilecek menkul kıymet işlemleri ile ilgili bilgi ve tecrübelerinin bulunmaması,

k) Birlikte hareket eden kişiler tarafından farklı aracı kurumlar ve farklı hesaplar üzerinden seans içinde birbirleri ile eşleşmesini sağlayacak şekilde devamlı olarak üst veya alt fiyat basamaklarından karşılıklı alım ve satım emirleri verilmesi ve karşılıklı olarak verilen emirler sonucunda işlemler gerçekleştirilmesi, bu emir ve işlemlerin hisse senedinde gerçekleşen toplam işlemlerin önemli bir oranını oluşturması,

l) Satın alınan hisse senedi bedellerinin, t+2 gününde aynı hisse senedinden yapılan satışları teminat olarak kabul eden başka bir aracı kurum tarafından satış tutarında kullanılan kredi ile ödenmesi, yapılan satışlara ilişkin takas

yükümlülüğünün de t+2 gününde satın alınan hisse senetleriyle karşılanması, söz konusu işlem ve kredi sisteminin işlem gerçekleştirilen günlerde devamlı olarak uygulanmasıdır.

3.3. SPEKÜLASYON İLE MANİPÜLASYON ARASINDAKİ FARK

Spekülasyon, piyasanın işleyişi hakkındaki deneyimlerden yararlanarak piyasanın yönünü izleyip eldeki veri ve bilgileri en iyi şekilde kullanarak, bir sermaye piyasası aracı ile ilgili fiyatın düşebileceği ya da yükselebileceği değerlendirmesini yapıp bu tahminlere göre alım satım yaparak kazanç sağlama faaliyetidir (Aydın, 2006: 31). Spekülasyon piyasanın gidişatına etkili olmaya başladığında, dışarıdaki yatırımcının psikolojisine bağlı olarak, iyimserlik dönemi söz konusu ise yükseliş eğilimi şiddetlenecek; kötümserlik baskın olduğu takdirde ise iniş trendi patlayarak panik ve çöküş (Özbay, 1990: 425) söz konusu olacaktır. Spekülatif faaliyetler bu bakımdan, menkul kıymet piyasalarının doğasında olan ve kısa vadede kazanç sağlama amaçlı girişimlerle birbirini besleyerek sürü psikolojisi ile gelişen faaliyetlerdir (Sayar, 2003: 113).

Spekülatör, menkul kıymetleri ucuz bir fiyatla alıp daha ileri bir tarihte, alış fiyatından daha yüksek fiyatla satmayı hedefleyen kişidir. Spekülatör aslında, piyasanın ne yönde hareket edeceğini tahmin ederek kâr sağlamaya çalışmaktadır. Bu yaklaşımda piyasadaki sermaye piyasası araçlarının fiyatları ile ilgilenmemektedir. Sadece fiyatların nereye doğru hareket ettiği, yani, sermaye piyasası araçlarına gelecekte biçilecek değer yoluyla kâr temini ile ilgilenmektedir (Ekşit, 1993: 61).

İMKB’de oldukça fazla sayıda spekülasyonla karşılaşılmaktadır. Bunun nedeni piyasanın gelişmekte olması ve kurumsal yatırımcı sayısının az olmasıdır. Spekülatör sayısı arttıkça piyasa beklentiler ve yönlendirmeler ekseninde gerçekleşecektir.

İMKB’de gelişmekte olan diğer piyasalardaki gibi çıkışlar ve düşüşler abartılı olmaktadır. Uğurlu’ya (2002) göre, bu durum tamamen kitle psikolojisi ile ilgilidir. Türk toplumu duygularını aşırı bir şekilde ortaya koyduğundan spekülasyon yapı içerisinde kolay etkilenmektedir. Türkiye’de siyasetin ekonomiyi direkt etkilemesi bunu ortaya çıkarmaktadır.

Spekülasyon, manipülasyon kavramıyla benzerliği nedeniyle çok sık olarak karıştırılan bir kavram olarak karşımıza çıkmasına karşın bir suç teşkil etmemesi nedeniyle, manipülasyondan ayrıştırılması çok büyük önem taşımaktadır (Koyuncuğil, 2006: 120). Spekülasyon faaliyetlerinin temelinde aslında, manipülasyonlardan farklı olarak, aldatıcı yollara gidilmeksizin sadece mevcut bilgilerin en iyi şekilde kullanılarak, tahminlerin doğru şekilde sonuçlanması suretiyle kazanç elde edilmesi söz konusu olmaktadır (Evik, 2004: 83).

Spekülasyon, sermaye piyasalarının işleyiş mekanizmasına zarar verecek bir faaliyet olmadığı gibi piyasaya canlılık getirmesi nedeniyle zaman zaman faydalı olduğu bile düşünülmektedir. Bununla birlikte manipülasyon, sonuçları bakımından sermaye piyasalarına zarar vermektedir ve şüphesiz ki bir çıkar için yapılmaktadır.

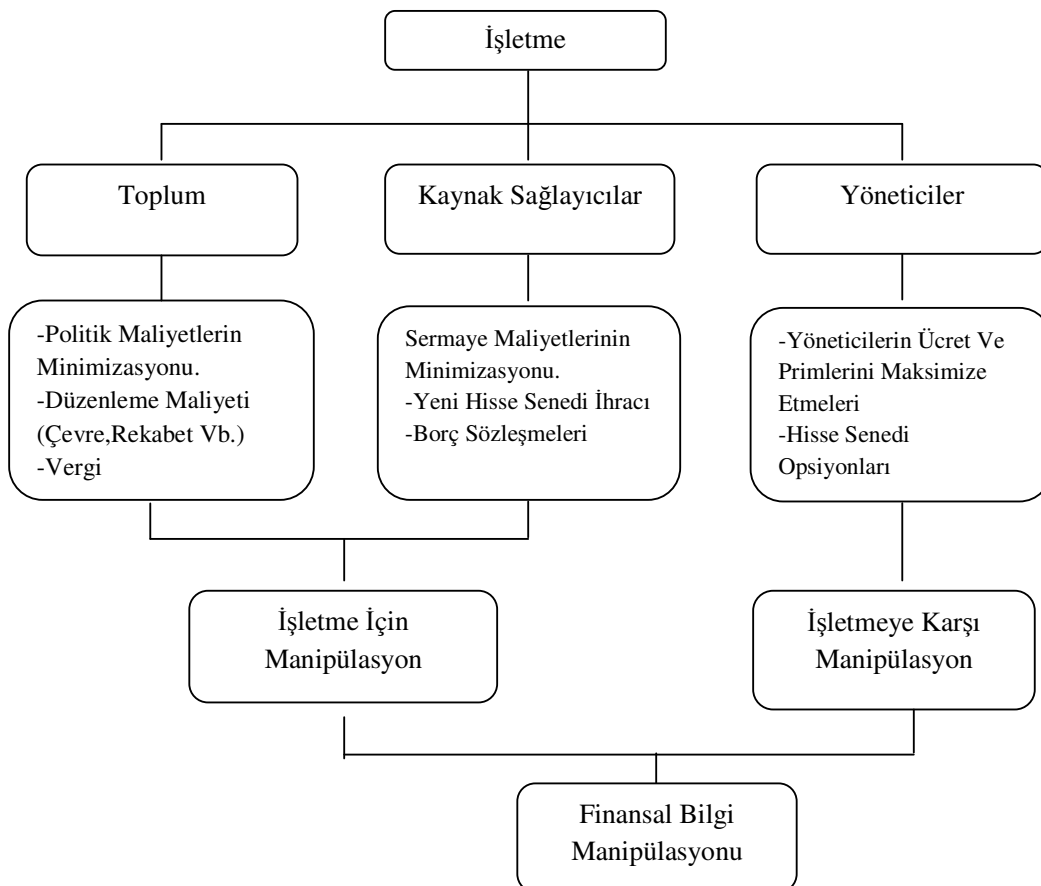
3.4. FİNANSAL BİLGİ MANİPÜLASYONU VE AMAÇLARI

Şirketlerin bir toplumda refah üretmek ve bunu dağıtmak için var oldukları kabul edildiğinde finansal bilgi, şirketlerin bu faaliyetlerinin sonuçlarını başta şirket ortakları olmak üzere, şirketle ilgili bütün taraflara, diğer bir ifade ile finansal bilgi kullanıcılarına iletmektedir.

Bugün, işletmelerin hazırladıkları finansal raporlara en fazla yatırımcılar ihtiyaç duymaktadır. Yatırımcılar bu raporları denetleyerek hem kendi kişisel refahlarını artırmaya çalışmakta, hem de toplumsal refah artışına katkıda bulunmaktadır.

Dolayısıyla, finansal raporlar üzerinde yapılacak herhangi bir finansal bilgi manipülasyonu yalnızca yatırımcıları değil tüm toplumu yanıltmaya yönelik bir faaliyet olacaktır (Stolowy ve Breton, 2004: 17).

Liberal ekonominin bu temel varsayımı çerçevesinde, finansal bilgi, ilgili şirketler hakkında daha iyi karar alınmasını dolayısıyla, kaynakların daha etkin olarak tahsisini sağlamaktadır. Kaynakların etkin dağılımı ise bir ekonomik sistemin temel amacıdır. Bu mantıkla hareket ettiğimizde, taraflı, doğru olmayan bilgi, diğer bir ifade ile finansal bilgi manipülasyonu kaynakların etkin tahsis edilememesine, dolayısıyla kaynakların israf edilmesine neden olmaktadır (Stolowy ve Breton, 2000: 28).



Şekil 3.1. Finansal Bilgi Manipülasyonu Sonucunda Ortaya Çıkan Refah Transferi

Kaynak: (Stolowy ve Breton, 2004: 7).

Şekil 3.1’de finansal bilgi manipülasyonu ile yöneticiler; işletme ile toplum, işletme ile kaynak sağlayıcılar veya işletme ile işletme yöneticileri arasındaki refah transferini etkileyecek işlemleri tasarlamaktadırlar. Bu ilişkilerde, işletme ile toplum ve işletme ile kaynak sağlayıcılar arasındaki refah transferinden işletme fayda sağlarken; işletme ile işletme yöneticileri arasındaki refah transferi, yöneticilerin lehine gelişmektedir. Finansal bilgi manipülasyonu, işletme performansının ve finansal yapısının, gerçekte olması gerektiğinden farklı gösterilerek işletme çevresindeki aktörler arasındaki refah transferinin gerçekleştirilmesi olarak ortaya çıkmaktadır (Stolowy ve Breton, 2004: 6).

Finansal bilgi manipülasyonu uygulamalarına SPK ya da SEC gibi düzenleyici kurumlar ile akademisyenler farklı açılardan bakmaktadırlar. Düzenleyici kurumlar olaya işlem ya da uygulamanın aldatıcı olup olmadığı açısından bakmaktadır. Diğer bir deyişle herhangi bir şekil ya da yöntemle şirketin finansal durum ya da faaliyet sonuçları ilgililere gerçek durumdan farklı bir şekilde sunulmuş ise, bu tür işlem ve uygulamalar finansal bilgi manipülasyonu olarak değerlendirilmekte ve ilgililer hakkında gerekli idari, hukuki ya da cezai işlemler uygulanmaktadır. Oysa akademisyenler olaya, yöneticilerin karar ve uygulamalarının (ki, bunlar yansımaları finansal tablo ve raporlarda bulunmaktadır) finansal bilgi manipülasyonu amaçları ile uyumlu olup olmadığı açısından bakmaktadırlar (Mulford ve Comiskey, 2002: 42).

Healy ve Wahlen'e (1999) göre finansal bilgi manipülasyonu:

- Muhasebe verilerinin oluşturulması ve muhasebe standartlarının yorumlanması aşamalarında,
- Amaca uygun işlemler oluşturmak diğer bir ifadeyle, şirketin taraf olduğu sözleşmeleri ya da işlem ve faaliyetleri amaca uygun olarak düzenlemek şeklinde veya
- İşlem ve faaliyetlerin zamanlamasını belirlemek biçiminde gerçekleştirilebilir.

Finansal bilgi manipülasyonu, şirketlerin genel kabul görmüş muhasebe ilkelerindeki normal raporlama ile ilgili esnekliklerden yararlanmaları ya da bu esneklik sınırlarını aşarak, finansal durum ve faaliyet sonuçlarını gerçek durumdan farklı göstermek üzere finansal bilgiler üzerinde oynamalarıdır (Küçüksözen, 2004: 49).

Finansal bilgi manipülasyonu, kârı yönetmek üzere yapılan işlemleri, gerçekleştirilen aşamaları kapsamakta, dolayısıyla finansal bilgi manipülasyonu dönemler arası işlemlere vurgu yapmaktadır. Bununla birlikte, finansal bilgi manipülasyonu, herhangi bir dönem içinde gerçekleştirilen ve o döneme ilişkin kâr ya da nakit akımını olduğundan farklı göstermeye yönelik işlemleri de kapsamaktadır (Mulford ve Comiskey, 2002: 58).

Copeland'a (1968) göre, finansal bilgi manipülasyonunu; "kamuya açıklanan gelir, kâr rakamının istenen yönde artırılması ya da azaltılmasıdır", ifadesiyle, bu kavramın 1960'larda da gündeme getirildiğini ortaya koymaktadır.

3.4.1. Finansal Bilgi Manipülasyonunun Amaçları

Finansal bilgi manipülasyonunun çeşitli tanımları ve yöntemleri olmakla birlikte, bir temel amacı; şirketle ilgili risk hakkında piyasa katılımcılarının izlenimini, algısını ve şirketin vurgulanması gereken farklılıklarını etkileme arzusudur.

Finansal bilginin en önemli faydası bir şirketin projelerinin finansman maliyetini düşürmesidir. Finansman maliyetinin azalması, esas itibarıyla yatırımcıların şirketin riskine ilişkin algılamaları ile ilgilidir. Risk, teknik olarak beta ile ölçülür. Beta ise bir şirket hisse senedindeki kazancın görece olarak (piyasa ya da sektör endeksine ya da diğer şirketlere göre) varyansı, değişimidir. Bunun yanında bir şirketin borç-özsermaye dengesi ile ilgili yapısal bir risk de söz konusudur. Sonuç olarak finansal bilgi manipülasyonunun amacı, bu iki risk ölçüsünü; diğer bir ifade ile hisse başına kazanç ve borç özsermaye oranını istenen şekilde değiştirmektir (Stolowy ve Breton, 2000: 4).

Finansal bilgi manipülasyonlarının finansal bilgi kullanıcılarının işletme üzerindeki algılarını etkilemeye yönelik olduğu görülmektedir. Birçok finansal bilgi manipülasyonu, en önemli finansal bilgi kullanıcısı olan yatırımcılarda iyimser bir “kâr beklentisi” yaratarak yeni hisse senetleri satın alınmasını ve bu şekilde hisse senedi fiyatının ve işletmenin piyasa değerinin artmasını amaçlamaktadır. *“İşletme için manipülasyon”* olarak değerlendirebileceğimiz bu manipülasyonların yanında; *“yöneticilerin işletme dışına henüz açıklanmamış bilgiler yardımıyla yatırımcılara göre avantaj sağlama çabalarından kaynaklanan “işletmeye karşı manipülasyon”*lar da bulunmaktadır. Bu manipülasyonların amacı ise yöneticilerin ücret ve primlerini artırmaktır (Lev, 2003: 35).

Olaya sektörel açıdan bakıldığında, finans sektöründe faaliyet gösteren şirketlerde yöneticilerin düzenlemelerden kaynaklanan nedenlerle finansal bilgi

manipülasyonuna yöneldikleri görülmektedir. Bu kapsamda özellikle asgari sermaye tutar ya da oranının sağlanması ve vergi matrahının düşürülmesi finansal bilgi manipülasyonunun amaçları olarak karşımıza çıkmaktadır (Beatty ve diğerleri 1995: 251) (Collins ve diğerleri, 1995: 282).

Finansal bilgi manipülasyonun amaçları konusunda literatürde bir fikir birliği bulunmamaktadır. Finansal bilgi manipülasyonuna ilişkin ilk araştırmalar, “şirketler kasıtlı olarak kârlarındaki ve nakit akımlarındaki dalgalanmaları azaltmak için manipülatif işlemlere başvuruyorlar mı?” sorusunun cevabını ortaya çıkarmaya yöneliktir. Bu araştırmalardan elde edilen bulgular, literatürde finansal bilgi manipülasyonunun amaçları ve belirleyicilerini araştırmaya yönelik yeni çalışmaların yer almasına neden olmuştur (Stolowy ve Breton, 2000: 5). Her araştırmacı kendine göre bir sınıflandırma yapmıştır. Bununla birlikte, birçok amaç üzerinde yoğunlaşan çalışmalar da bulunmaktadır.

Bu alandaki ilk araştırmalarda, yöneticilerin şirketlerine yönelik algılanan riski azaltmak üzere, şirketlerinin kârlarındaki ve nakit akımlarındaki dalgalanmayı azaltma amacıyla hareket edip etmedikleri hususu çalışmalarda test edilmiştir (Cushing, 1969; Beidleman, 1973; Ronen ve Sadan, 1975). Daha sonraki araştırmalarda (Copeland, 1968; Beaver ve Dukes, 1973; Imhoff, 1975 ve 1981) ise, sermaye piyasalarının etkin olduğu ve yatırımcıların finansal bilgi manipülasyonu ile yönlendirilemeyecekleri ileri sürülmüştür (Küçüksözen, 2004: 169-170).

Finansal bilgi manipülasyonunun genel amacı hisse senedi fiyatlarını artırmak, işletmenin kredibilitesini iyileştirmek, borçlanma maliyetlerini azaltmak ve yöneticilerin raporlanan dönem kârına dayalı olarak elde ettikleri primleri artırmaktır (Kirschenheiter ve Melumat, 2002: 763). Bunlara ek olarak, büyük işletmelerde daha

fazla düzenlemelerden ya da daha yüksek vergilerden kaçınarak politik maliyetlerin azaltılmasıdır (Wilson ve Shailer, 2007: 256).

Finansal bilgi manipülasyonu amaçları aşağıdaki gibi sıralanabilir. Bunlar (Küçüksözen ve Küçükkocaoğlu, 2005: 8):

- Şirketin hisse senedi fiyatını ve riskini etkilemek,
- Borç sözleşmelerindeki finansal koşulları sağlamak,
- Kreditorler, yatırımcılar ve çalışanlarla ilişkileri iyi tutmak,
- Yönetici ücretlerini manipüle etmek,
- Halka açılmak veya sermaye artırımını suretiyle sağlanacak fon tutarını artırmak,
- İçerden öğrenenlerin ticareti,
- Politik ve hukuki düzenlemelerden kaynaklanabilecek risklerden kaçınmak,
- Yatırımcıların şirketle ilgili olarak algıladıkları riski azaltmak,
- Şirketin gelecekteki performansı hakkında piyasaya olumlu sinyal göndermek,
- Vergi avantajı sağlamak.

Tablo 3.1. Finansal bilgi manipülasyonunun çeşitli amaçlarını ve finansal bilgi manipülasyonu sayesinde edinilen kazanımları göstermektedir:

Tablo 3.1. Finansal Bilgi Manipülasyonunun Amaçları ve Edinilen Kazanımlar

Finansal Bilgi Manipülasyonu	Kazanımlar
Hisse Senedi Fiyatı (Finansal Analistlerinin Kâr Tahminlerini Karşılama Etkisi)	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Yüksek Hisse Senedi Fiyatı. ✓ Düşük Volatilité. ✓ Yüksek İşletme Değeri. ✓ Düşük Özkaynak Maliyeti. ✓ Hisse Senedi Opsiyonlarının Değerin Artması.
Borçlanma Maliyetleri	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Kredibilitenin iyileştirilmesi. ✓ Yüksek Borçlanma Derecesi (Debt Rating). ✓ Daha Düşük Borçlanma Maliyeti. ✓ Kredi Sözleşmelerinde Daha Esnek Finansal Koşullar.
Yönetici Ücreti ve Primleri	✓ Yüksek Kâra Dayalı Ödüller ve Primler
Politik Maliyetler	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Azaltılmış Düzenlemeler ✓ Yüksek Vergilerden Kaçım

Kaynak: (Mulford ve Comiskey, 2002: 4).

Finansal bilgi manipülasyonu amaçları; hisse senedi fiyatlarını etkilemek, borçlanma maliyetlerinin azaltılması, politik ve yasal düzenlemelerden kaynaklanan maliyetlerin azaltılması, yönetici ücret ve primlerini manipüle etmek, halka arz veya sermaye artırımını suretiyle fon tutarını artırmak, içerden öğrenenlerin ticareti, ödenecek vergi tutarını azaltmak, şirket performansının gelecekte daha iyi görünmesini sağlamak, kârı istikrarlı hale getirmek ve şirketlerin ele geçirilme maliyetini düşürmek başlıkları altında aşağıda ayrıntılı olarak incelenmektedir.

3.4.1.1. Hisse Senedi Fiyatlarını Etkilemek

Hisse senedinin fiyatını etkileyebilecek nitelikteki bilgiler temel olarak üç grupta toplanabilir. Bunlar aşağıda kısaca açıklanmıştır:

a) Şirketin finansal, teknolojik ve organizasyon yapısına ilişkin bilgiler ile şirkete ait menkul kıymetlerin piyasadaki durumuna ilişkin bilgiler: Yapılacak sermaye artırımları, faaliyet koşullarındaki değişiklikler, açıklanacak bilançodaki kâr rakamında meydana gelecek artış veya azalışlar ve menkul kıymetlerin fiyatını etkilemesi muhtemel diğer finansal bilgilerdir. Yeni ürünler geliştirme, üretim tekniğindeki değişiklikler gibi bilgiler firmanın gelecekteki iş koşullarını ve dolayısıyla

hisse senedi fiyatlarını etkileyebilecektir. Yine ortaklık yapısında meydana gelen birtakım değişimler, yöneticilerin değiştirilmesi, yeni bir pazarlama stratejisine yönelik olarak girişimlerde bulunma ya da büyük miktarda işten çıkarmalar vb. de karar alma sürecinde yatırımcının göz önünde bulundurmayı isteyebileceği finansal bilgilerdir.

b) Sermaye piyasalarının işleyişine ve yapılacak düzenlemelere ilişkin bilgiler: Sermaye piyasalarının genel durumu hakkındaki bilgiler, hem yurt içi hem de yurt dışı piyasalardaki değişimleri kapsamaktadır. Yapılacak düzenlemeler, işleyiş mekanizmalarına ilişkin olarak yapılan yenilikler, etkileşimin getirdiği yükümlülükler çok genel gibi görünseler de kimi zaman piyasaların geleceğine yönelik çok ciddi sinyaller verebilmekte ve karar almada önemli rol oynayabilmektedir. Burada düzenleyici otoritelere önemli yükümlülükler düşmektedir. Alınan kararların piyasaya geciktirilmeden ve eşanlı olarak dağıtılması çabalarının yanı sıra, uygulanması düşünülen proje veya düzenlemelere ilişkin bilgilerin mesleki görevin gerektirdiği gizlilik çerçevesinde, yetkili kimselerce bir açıklama yapılmadan kullanılmaması ve kullandırılmaması konusunda gereken duyarlılık gösterilmelidir.

c) Politik ve iktisadi nitelikteki bilgiler: Politik ve iktisadi kararlar yalnız sermaye piyasalarını değil, genel olarak tüm mal ve hizmet piyasalarını doğrudan ya da dolaylı olarak etkilemektedir. Hisse senedi fiyatı, finansal bilgi manipülasyonunu güdüleyen faktörler içerisinde en güçlü etkiye sahip olanıdır. Sermaye piyasalarında yatırımcılar ve finansal analistler tarafından finansal bilgilerin hisse senetlerinin değerinin tespiti amacıyla çok yaygın bir şekilde kullanılması, yöneticileri hisse senetlerinin kısa dönemdeki getirilerini (fiyatlarını) etkilemek amacıyla kârı manipüle etmeye yönelmektedir (Healy ve Wahlen, 1999: 371-372). Yöneticilerin etki altında yaptıkları finansal bilgi manipülasyonları esasen, yatırımcıların şirketle ilgili risk ve

getiri algılarını yöneterek ve etkileyerek; yatırımcıları şirketin hisse senetlerini almaya yönlendirmek ve bu yolla şirketin değerini artırmaya çalışmaktır.

Hisse senedinin piyasa fiyatına bağlı olarak yapılan değerlemede kullanılan göstergeler ise şunlardır (Bayırlı, 2006: 34):

- a) “Piyasa Fiyatı / Kazanç” oranı,
- b) “Piyasa Fiyatı / Faiz, Vergi ve Amortisman Öncesi Kâr” oranı,
- c) “Piyasa Fiyatı / Satışlar” oranı,
- d) “Piyasa Fiyatı / Defter Değeri” oranı.

Yatırımcılar yatırım kararlarını verirken, öncelikle şirketin kâr yaratma gücüne bakarlar. Kâr yaratma gücü; bir şirketin istikrarlı ve gittikçe büyüyen bir oranda kâr etmesi ve bunun doğal sonucu olarak da nakit yaratmasıdır. Yatırımcılar kâr yaratma gücü yüksek olan şirketlerin hisse senetlerine daha yüksek fiyat ödeme eğiliminde olup şirketin kâr yaratma gücünü değerlendirirken “cari dönem kârına” ve “gelecekte beklenen kârlara” bakarlar.

Yatırımcılar yüksek kâr üretme dolayısıyla, nakit yaratma gücü yanında, dönemler itibariyle kârdaki dalgalanmanın düşük olduğu, sürekli kazanma gücüne sahip işletmelerin hisse senetlerine yüksek fiyat öderler. Kar payı dağıtılması, gelecekte kâr payı dağıtılacağına yönelik beklenti ya da işletme hisselerinin sermaye kazancı sağlayacağı beklentisi işletmeye yatırım yapılmasını ve işletmenin hisse senetlerinin değer kazanmasını sağlamaktadır. Hisse senetlerinin değer kazanması hem işletmenin piyasa değerinin artırmakta hem de işletmenin sermaye maliyetini azaltıcı bir rol oynamaktadır. Yöneticiler için ise yüksek hisse senedi değeri, yüksek prim anlamına gelmektedir. Bu nedenle, bazı işletme yöneticileri, hisse senedi fiyatının yükselmesini

sağlamak ve yatırımcılara işletmenin yüksek kazanma gücü olduğu izlenimini vermek amacıyla finansal bilgi manipülasyonu yapmaktadırlar (Demir ve Bahadır, 2007: 108).

Diğer taraftan, şirketin piyasada gelecek dönemler için yüksek kâr beklentisi yaratması ve gelecek dönemlerde bu beklentilerin karşılanmasının mümkün görülmemesi durumunda şirket piyasa tarafından beklenen kâr rakamının altında bir açıklama yapacak şekilde finansal bilgi manipülasyonu dizayn edebilir. Örneğin; şirket, hisse senetlerinde olası bir fiyat düşüşünden kaçınmak üzere, piyasadaki beklenti düzeyinde kâr rakamına ulaşmak için bir menkul ya da sabit kıymetin kârlı satışını yapabilir. Ancak bu durumda analistler, menkul ya da sabit kıymet satışı ile oluşan kârı sadece o döneme özgü, tekrarlanamayacak bir kâr rakamı olarak değerlendirecek, ayrıca kendilerinin şirketle ilgili kâr tahminlerinin karşılanmadığını görecektir. Dolayısıyla, piyasanın beklediği kâr rakamı faaliyet sonucu olarak gösterilmiş olmakla birlikte, finansal bilgi manipülasyonu için uygulanan teknik etkin olamayacak, piyasa, beklenen kâr rakamına ulaşamadığı için hisse senedini düşük fiyatlayacak ve hisse senedi fiyatlarında düşüş meydana gelecektir (Mulford ve Comiskey, 2002: 58).

Dechow, Sloan ve Sweeney (1996) tarafından yapılan çalışmada, finansal bilgi manipülasyonu yapıldığının kamuya duyurulduğu gün hisse senedi fiyatlarındaki ortalama yaklaşık %9'a varan düşüş yanında, alım-satım kotasyonları arasındaki farkın yükseldiği, hisselerin analistler tarafından takibinde bir azalma olduğu, şirkete ilgide kısa vadeli bir artış ve analistlerin şirketle ilgili tahminlerindeki dağılmada, farklı değerlendirme yapılması durumunda bir artış gerçekleştiği bulgularına ulaşılmış olup, bu durum, yatırımcıların şirketin gelecekteki performansı konusundaki düşüncelerini ve şirketin kamuyu aydınlatma konusundaki kredibilitesini olumsuzla çevirdikleri, ayrıca

şirkete atfettikleri değeri de düşürdükleri şeklinde yorumlanmaktadır (Bayırlı, 2006: 115).

Nelson ve Elliot (2002) tarafından yapılan çalışma sonuçlarına göre; kâr yönetimi şeklindeki finansal bilgi manipülasyonu girişimlerinin %56'sı hisse senedi fiyatlarını etkilemeye, hisse senedi fiyatını artırmaya ve finansal analistlerin beklentilerini karşılamaya yönelik sebeplerden kaynaklanmaktadır (Nelson ve Elliot, 2002: 5).

Sonuç olarak finansal bilgi manipülasyonu uygulamalarının önemli amaçlarından biri, kâr ile ilgili belirsizlikleri azaltmak, piyasalar tarafından beklenen kâr rakamına ulaşmak ve kârdaki dalgalanmanın düşük olmasını sağlayarak hisse senetleri fiyatlarını etkilemektir.

3.4.1.2. Borçlanma Maliyetlerinin Azaltılması

Ekonomik faaliyetlerini devam ettirmek isteyen firmalar için yabancı kaynak temini son derece önemlidir. Bu ihtiyaç ister tahvil ihracı yolu ile sermaye piyasalarından sağlanıyor, isterse borç sözleşmeleriyle finansal kuruluşlardan karşılanıyor olsun, firma açısından öncelikli amaç, uygun vade ve düşük faiz oranıdır. Bu amacı başarmanın yolu ise; piyasaya güven vermekten geçer. Gerek sermaye piyasalarındaki yatırımcıların gerekse de finans kuruluşlarındaki yöneticilerin güven kriteri, firmanın bugünkü ve gelecekte beklenen performansıdır. Performans ölçüleri arasında ise kâr büyük bir öneme sahiptir. Bu nedenle uygun şartlarda borç almak isteyen firmalar, beklentilerle tutarlı kâr raporlamaya özen göstermelidirler (Aren, 2003: 20).

Borçlanma sözleşmeleri tipik bazı koşullar içermektedir. Bu koşullar, borç vereni korumak amacıyla, şirketin ödeme gücünü ve finansal durumunu etkileyen bazı

ekonomik işlemlerinin kısıtlanması şeklinde yapılandırılmaktadır. Borçlanma sözleşmesi koşullarının sağlanmaması, borç verenin şirketin yönetimine el koyması şeklinde sonuçlanabilmektedir. Bu tür kısıtlayıcı borçlanma koşulları, şirket yöneticilerini de finansal bilgi manipülasyonuna başvurma konusunda güdülemektedir. Borçlanma politikasının idare edilmesi, hem borç verenlerin hem de borçlanmanın hisse senedi fiyatlarına etkisinin idare edilmesini kapsamaktadır. Borç verenler, borcun kârlı yatırım fırsatları için veya sözleşme koşullarına uygun olarak kullanılmayacağından endişe ediyorlarsa; verecekleri borç için yüksek faiz talep etmekte ve diğer koşulları da ağırlaştırmaktadır.

Borçlanma koşulları, borç alan tarafın borcu yönetebilmesi açısından ikili bir sınıflandırmaya tabi tutulmaktadır (Mulford ve Comiskey, 2002: 5-6). Bunlar pozitif kredi koşulları ve negatif kredi koşullarıdır.

1) Pozitif kredi koşulları: Minimum ve maksimum finansal koşulların şirket tarafından karşılanmasını öngörmektedir. Örneğin minimum cari oranın 2 olması veya maksimum finansman oranının 1 olması ya da faiz giderlerinin 5 katı kadar bir rakamının (faiz giderleri, vergi, itfa payları ve amortisman giderlerinden önceki kârın faiz giderlerinin 5 katı olması) sağlanması gibi koşullar pozitif borçlanma koşullarına örnektir. Bu koşulların sağlanamaması halinde, kredi sözleşmesine aykırı davranılmış olacağından, kreditorün kredinin faiz oranını artırması, kredi için ek teminat istemesi ya da kredi taksitlerinin vadesinden önce ödenmesi talebinde bulunması gibi durumlar söz konusu olabilmektedir.

2) Negatif kredi koşulları: Borç alan şirketin bazı işlemlerini kreditor lehine kısıtlayan koşullardır. Negatif kredi koşullarına örnek olarak, şirketin ek olarak

borçlanmasını önleyen, nakit kâr dağıtımını kısıtlayan ya da şirketin bir başka şirketi satın almasını, ele geçirmesini önleyen koşullar verilebilir.

Finansal bilgi manipülasyonları, yukarıda belirtilen nitelikte şirketi sıkıntıya düşüren ve hareket alanını kısıtlayan borçlanma ile ilgili finansal sınırlamaların gevşetilmesini sağlamak amacıyla kullanılabilir. Yüksek kâr ve yüksek kâr sonucunu doğuran büyük tutarlı varlıklar, düşük tutarlı yükümlülükler veya yüksek tutara sahip özkaynaklar; tahvil yatırımcısında ya da işletmeye borç ve kredi sağlayan diğer kişi ve kurumlarda, işletmenin kredi kalitesinin (kredibilite) iyileştiği izlenimini yaratır. Kredi kalitesi (kredibilitesi) iyi olan işletmeler borçlanma maliyetlerini azaltabilmektedir (Wilson ve Shailer, 2007: 255). Bu nedenle, bazı işletmeler düşük maliyetle borçlanabilmek amacıyla finansal bilgi manipülasyonu yaparak kârlarını, cari aktiflerini ve özkaynaklarını olduğundan yüksek; yükümlülüklerini ise olduğundan daha düşük gösterme çabası içine girmektedirler.

3.4.1.3. Politik veya Yasal Düzenlemelerden Kaynaklanan Maliyetlerin Azaltılması

Hükümetlerin kararları ve uygulamaları iş dünyasını önemli bir şekilde etkilemektedir. Bu sebeple şirketler, kendilerini olumsuz etkileyebilecek bir hükümet politikasının başlatılmasını engelleme, geciktirme veya bu politik düzenlemelerin maliyetlerini azaltmaya yönelik bir takım stratejiler oluşturmaktadırlar. Bu stratejiler kapsamında politik sistemin tanımlanması, bunlara karşılık verme yollarının araştırılması, lobi faaliyetleri ve bu kuruluşların dikkatini çekmemek için düşük kâr açıklama gibi stratejiler yer almaktadır.

Büyük ve yüksek kâr potansiyeli olan şirketlerde düzenleyici otoritelerin dikkatini çekmemek amacıyla kârlarını düşük gösterme yönünde bir finansal bilgi

manipülasyonu sözkonusudur (Mulford ve Comiskey, 2002: 7). Ayrıca, bir şirket ya da sektörle ilgili mevzuata aykırı bazı uygulamalar yapıldığında ortaya çıkabilecek kamu denetiminden kaçınmakta, finansal bilgi manipülasyonunun amaçları arasında yer alır.

Finansal bilgi manipülasyonu ile politik maliyetlerin azaltılması motivasyonunu ilişkilendiren birçok çalışma yapılmıştır. Watts ve Zimmerman (1986) politik maliyetleri test etmiştir. Daha sonra yapılan çalışmalarda, Makar ve Alam (1998) ve Han ve Wang (1998) ve Magnan, Nadeau ve Cormier (1999) politik baskının arttığı dönemlerde şirketlerin ihtiyari tahakkukları kullanmak suretiyle dönem kârlarını önemli tutarlarda azaltarak finansal bilgi manipülasyonu uygulamalarına gittiklerini göstermişlerdir.

Finans sektöründeki şirketler ile faaliyetleri stratejik öneme sahip, enerji, gaz ve telekom gibi sektörlerde faaliyet gösteren şirketler diğer şirketlerden daha farklı bir yasal düzenleme ve denetim sistemine tabidirler. Dolayısıyla bu tür şirketler açısından, tabi oldukları mevzuatın gerektirdiği şartları sağlamak ta yine finansal bilgi manipülasyonunun amaçları arasında ortaya çıkmaktadır (Küçüksözen, 2004: 185). Örneğin: finansal yapısı zayıf sigorta şirketlerinin düzenleyici kurumun dikkatini çekmemek üzere, muallak hasar karşılıklarını az göstermek ve reasürans işlemlerine girişmesi finansal bilgi manipülasyonu uygulamasını ortaya çıkarmaktadır.

3.4.1.4. Yönetici Ücret ve Primlerini Manipüle Etmek

Yöneticilerin göstermiş olduğu performanslarına dayalı olarak prim sistemlerinin uygulandığı şirketlerde, bu durum şirket yöneticilerini finansal tablolarda finansal bilgi manipülasyonuna doğru güçlü bir şekilde teşvik etmektedir. Genellikle finansal bilgi manipülasyonunun yönetici çıkarları amacıyla gerçekleştirilmesine yönetici performanslarının kâra dayalı olarak ölçüldüğü durumlarda rastlanıldığını

söylemek mümkündür. Bu durumlarda yöneticiler içinde buldukları cari dönemle ilgili olarak yüksek prim gelirleri elde etmek için şirket sahip ve ortakları ile yapmış oldukları kısa dönemli prim planlarını maksimize etmek amacıyla cari dönem kârlarını yönetmeye çalışmaktadırlar. Özellikle yöneticiler, kârlar yüksek olduğu zaman primlerini maksimize etmek amacıyla tahakkuklar kullanarak kârları yöneterek finansal bilgi manipülasyonu yapmaktadırlar (Scott, 1997: 96). Yöneticilerin prim kadar işlerini kaybetmeme ve ünlerini arttırma arzusu da finansal bilgi manipülasyonu yapmalarındaki önemli faktörlerdir.

Yöneticileri finansal bilgi manipülasyonu uygulamalarına iten nedenleri üç unsurla açıklamak mümkündür. Bunlar, baskı, fırsat ve haklı göstermedir.

1) **Baskı:** Yöneticilerin finansal bilgi manipülasyonu yapması ellerinde bulundurdukları olanaklar nedeniyle daha kolay olup yöneticiler en çok aşağıdaki nedenlerle finansal bilgi manipülasyonu yapmaktadırlar (Vanasco, 1998: 26). Bunlar:

- Buldukları mevkiyi kaybetmemek,
- Başarılı görünmek, (Pazar payını arttırmak, bütçeyi tutturmak)
- Büyük tutarda prim elde edebilmek,
- Şirketin piyasa değerini yüksek göstermektir.

2) **Fırsat:** Eğer şirketlerin, etkili bir iç kontrol sistemi yoksa ve özellikle şirketin yönetim kurulu veya denetim komitesi etkili bir gözetim fonksiyonunu yerine getiremiyorsa yöneticiler aşağıda belirtilen nedenlerle finansal bilgi manipülasyonu düşüncesini hayata geçirebilirler (Schilit, 1994: 83).

- Finansal bilgi manipülasyonu yapıldığında karşılığı alınır,
- Finansal bilgi manipülasyonunun yapılması kolaydır,
- Yakalanma olasılığı çok düşüktür veya yoktur.

3) Haklı Gösterme: Yöneticiler finansal bilgi manipülasyonu ile ilgili yaptıkları uygulamaların sebeplerini haklı gösterecek bahaneleri ileri sürmekle birlikte, bunun temelinde daha çok yönetim felsefesi ve çalışma tarzı ile işletmede dürüstlük ve etik değerlere verilen önem yatmaktadır. İşletmedeki etik davranışlar ve yönetimin dürüstlüğü işletme kültürünün bir ürünüdür. En tepedeki yönetimden en aşağıya doğru etik ve davranış standartları bu kültürü oluşturur. Bazı araştırmalar bu etik değerler ve davranış standartlarının işletmede iyi anlatılmadığı ve neyin yanlış neyin doğru olduğunun iyi öğretilmediği için kişilerin yaptıkları finansal bilgi manipülasyonunun yanlış olduğunu bilmediklerini ya da işletmenin yararına hareket ettiklerini zannettiklerini ortaya koymuştur.

Literatürde bu konuya ilk dikkati çeken Healy (1985), kâr yönetimini ulaşılan kâr hedeflerine göre üç grup içinde toplamaktadır. Birincisi, kârın en az prim alınacak kâr hedefinin altında olduğu durum, ikincisi, kârın en yüksek alınabilecek prim için gerekli kâr hedefinin üstünde olduğu durum ve sonuncusu ise, kârın prim sisteminde yer alan en düşük hedef ve en yüksek hedef arasında bulunduğu durumdur. Healy; yöneticilerin, kârların ücret ve prim almaları için gerekli alt sınırın altında veya yöneticilerin ücret ve primlerinin dayandığı kâr seviyesinden etkilenmeyecek gibi ise, yani kâr düşük gösterilse bile ücret ve primleri etkilenmeyecekse, bu durumda gelir azaltıcı finansal bilgi manipülasyonları ile raporlanan kârı düşürmeye çalıştıklarını ifade etmiştir. Aksi durumda, kârın biraz yükselmesi kendi ücret ve primlerinin artması sonucunu doğuruyorsa bu durumda gelir arttırıcı ya da gider azaltıcı finansal bilgi manipülasyonu uygulamalarını gerçekleştirmekte olduklarını ileri sürmüştür (Spagnolo, 2005: 1503-1509).

Murphy ve Zimmerman (1993) yöneticilerin ayrılmadan önce primlerini arttırmak için kârları yönetebileceklerini belirtmiştir. Benzer şekilde 1993-2002 yılları 3034 firma üzerinde yaptıkları çalışmada Comprix ve Muller da aynı bulguya ulaşmıştır.

Kasznik ve Lev (1995) ve Soffer, Thiagarajan ve Walther (2000) tepe yönetimin analistlerin beklentileri ile uyumlu kâr raporlama eğiliminde oldukları yönünde bulgulara ulaşmışlardır. Aboody ve Kasznik (2000) ise tepe yönetiminin beklentiler yönünde kâr raporlayarak aynı zamanda primlerini de yükseltmeye çalıştıklarını belirtmişlerdir.

Bergstresser ve Philippon (2002) çalışmasına göre ise, ücretleri ve/veya primleri doğrudan şirket hisse senetlerinin değeri ile ilişkilendirilen yöneticilerin büyük bir olasılıkla şirket kârını manipüle ettikleri bulgusuna ulaşılmıştır (Bayırlı, 2006: 148).

Conyon ve Florou (2006) İngiliz firmaları üzerinde yaptıkları çalışmada, tepe yöneticinin emekli olacağı yılda sermaye ve ar-ge giderlerini manipüle ettiği yönünde bir sonuç elde edememiştir.

3.4.1.5. Halka Arz veya Sermaye Artırımı Suretiyle Fon Tutarını Artırmak

SPKn'nun üçüncü maddesine göre halka arz, tasarruf sahiplerinin anonim bir şirketin ortaklığına katılmaya ya da kurucu hissedar olmaya davet edilmesini, hisse senetlerinin menkul kıymet borsaları kanalıyla piyasalarda alınıp satılmasını ve SPKn'na göre halka açık anonim ortaklıkların sermaye artırımları ile hisse senetlerinin satışını ifade eder⁵.

Halka arz finansal bilgi manipülasyonu için iyi bir fırsattır. Çünkü halka yeni açılan şirketin hisse senetleri ile ilgili bir piyasa fiyatı bulunmamaktadır. Dolayısıyla yatırımcılar böyle bir bilgiden mahrumdurlar. Yatırımcıların, halka açılan şirketin hisse

⁵ 31 Temmuz 1981 tarih ve 17416 sayılı Resmi Gazetede yayınlanan 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu, Madde 3/c

senedini alma kararlarını dayandıracakları ya da güvenecekleri yegâne bilgi, şirketin finansal tablolarında yer alan bilgilerdir. Dolayısıyla şirketin kârının manipüle edilerek yükseltilmesi halinde, halka açılma fiyatının yüksek olması dolayısıyla, daha fazla fon sağlanması mümkün olabilmektedir (Stolowy ve Breton, 2000: 7). Ayrıca, kârın manipüle edilmesi halka açılan şirketin ortakları açısından manipüle edilmiş bilgilerle şahsi servetlerini artırmak için önemli bir fırsat oluşturmaktadır.

Shivakumar (2000), halka arzda sağlanacak fon tutarını maksimum kılmak amacıyla finansal bilgi manipülasyonu uygulamasını şöyle yorumlamaktadır: “Bu uygulama yatırımcıları yanlış bilgilendirmeye, aldatmaya yönelik değildir, yatırımcıları yanlış bilgilendirme amacından çok, halka arz açıklamasına yönelik piyasadaki beklentiye ihraççının rasyonel bir cevabıdır”. Yani, piyasa şirketin halka arzından önce kârı yüksek göstereceğini beklemektedir. Ayrıca yatırımcılar halka arz sırasında şirket tarafından herhangi bir finansal bilgi manipülasyonu uygulamasına gidilip gidilmediğini inceleyecekler, böyle bir tespit ya da kuşku halinde ise şirket hisse senetlerinin daha düşük fiyatlanmasını sağlayacaklardır (Mulford ve Comiskey, 2002: 73-74).

Halka arz politikası sadece ilk defa halka arzları kapsamaz. Bunun dışında sermayenin artırılmasını veya azaltılmasını içeren kararları da kapsar.

Teoh, Wong ve Welch (1998), sermaye artırımı öncesi ve sonrası ihtiyari tahakkukların etkisi kapsamında yaptıkları çalışma sonucunda, ihtiyari cari tahakkukların, sermaye artırımı öncesinde yüksek, sermaye artırımı sırasında en yüksek düzeyinde olduğu, sermaye artırımı sonrasında ise azaldığı bulgusuna ulaşmışlardır. Bu ihtiyari tahakkukların, sermaye artırımı öncesi düşük, sermaye artırımı sonrası ise yüksek nakit yaratan faaliyet yapısına rağmen, sermaye artırımı öncesinde kârın artması, sermaye artırımı sırasında tepe noktasına ulaşması, sermaye artırımı sonrasında

ise düşmesi sonucuna neden olmaktadır. Sermaye artırımını sonrasındaki düşük performans, sermaye artırımını öncesinde yüksek düzeyde ihtiyari tahakkuk yapıldığını göstermektedir. Çalışma sonucunda ulaşılan bir başka önemli sonuç da, sermaye artırımını öncesi ihtiyari tahakkuklarla, sermaye artırımını sonrası kâr ve hisse senedi fiyatlarındaki düşük performans arasında negatif bir ilişki bulunduğuudur. Yani tahakkuk esasının doğal sonucu olarak, sermaye artırımını öncesi ne kadar çok ihtiyari tahakkuk yoluyla kâr manipüle edilmişse, sermaye artırımını sonrası şirket kârı ve hisse senedi fiyatları o kadar düşük olmaktadır (Küçüksözen, 2004: 190-191).

3.4.1.6. İçerden Öğrenenlerin Ticareti

İçerden öğrenenlerin ticareti SPKn'nun 47'nci maddesinin birinci fıkrasının (A-1) bendinde *“Sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyebilecek, henüz kamuya açıklanmamış bilgileri kendisine veya üçüncü kişilere menfaat sağlamak amacıyla kullanarak, sermaye piyasasında işlem yapanlar arasındaki fırsat eşitliğini bozacak şekilde mameleki yarar sağlamak veya bir zararı bertaraf etmektir”* şeklinde tanımlanmıştır.

Tezcanlı'ya (1996) göre, içerden öğrenenlerin ticareti, içerideki bilginin kullanılmak suretiyle menfaat sağlayıcı menkul kıymet işlemi yapılmasıdır. Bir başka ifadeyle firmanın ticari faaliyetleri, mali yapısına ilişkin gizli bilgilerin şirkete ait hisse senedinin gelecekteki piyasa değerini değiştirme amacıyla kullanımı ile menkul kıymet işlemi yapılması sonucunda bir kazanç sağlama veya muhtemel bir zarardan kaçınılmasıdır.

Finansal piyasalarda bilgi, menkul kıymet fiyatlarının belirlenmesinde birinci derecede önem sahibi olan bir unsurdur. Etkin piyasalar hipotezi uyarınca yatırımcılar, piyasa fiyatının menkul kıymetin değerini tam olarak yansıttığından emindirler.

Dolayısıyla etkin piyasalar hipotezi kabul edildiğinde, finansal bilgi manipülasyonunun amaçları hakkında her hangi bir araştırma yapmaya gerek yoktur. Ancak, yukarıda ayrıntılı olarak açıklandığı üzere, finansal bilgi manipülasyonuna ilişkin çalışmalar etkin piyasalar hipotezinin bu anlamda geçerli olmadığını göstermektedir.

İçerden öğrenenlerin ticaretiyle yapılmak istenen şey, menkul kıymetin fiyatı üzerinde etkili olabilecek kamuya açıklanmamış bilgiyi, fiyat üzerinde etkisini göstermeden kullanarak finansal bilgi manipülasyonu yapmaktır. Bu durum, yani bazı kişilerin piyasadaki diğer kişilere nazaran daha fazla bilgiye sahip olmaları sonucunda bir menkul kıymetin değerini daha doğru bir şekilde değerlendirebilmeleri, sermaye piyasalarında bilginin hızlı dağılımı ve bilgiye aynı zamanda herkes tarafından eşit şartlar altında ulaşılması esasını olumsuz yönde etkilemektedir.

Finansal bilgi manipülasyonu ile içerden öğrenenlerin ticareti arasında doğrudan ilişki kuran ilk kişi Beneish'dir. Beneish'a (1999) göre, muhasebe standartlarını ihlal ederek kârlarını yüksek gösteren şirketlerin yöneticileri, bu süreçte diğer şirketlerin yöneticilerine göre ellerinde daha fazla bulundurdukları şirket hisse senetlerini satmakta veya hisse senetlerine ilişkin haklarını nakte dönüştürerek finansal bilgi manipülasyonu uygulamalarına başvurmaktadırlar. Şirket içerisinde kamuya henüz açıklanmamış özel bilgilere sahip olan yöneticiler, şirketin gelecekteki performansı ya da kârlılığı konusunda iyimser bir beklenti içerisinde değillerse, şirket yöneticileri, şirketin cari dönem kârını finansal bilgi manipülasyonu ile artırarak ellerindeki şirket hisse senetlerini satmak şeklinde hareket etmektedirler. Dolayısıyla yöneticilerin kârı manipüle ederek şirket hisse senetlerini daha yüksek fiyattan satmak suretiyle menfaat sağlamak amacıyla uyguladıkları içerden öğrenenlerin ticareti de finansal bilgi manipülasyonunun bir başka amacı olarak değerlendirilebilir (Beneish, 2001: 10).

3.4.1.7. Ödenecek Vergi Tutarını Azaltmak

Şirketler vergi matrahını azaltmak, diğer bir ifade ile mümkün olan en az tutarda vergi ödemek için finansal bilgi manipülasyonu yapmaktadırlar. Şirketler, henüz alınmamış hizmetlerin faturalarını giderleştirmek, satış maliyetlerini yanlış bildirmek, satıcılardan reklam için hileli faturalar almak, finansman giderlerini varlığın maliyetine eklemek yerine doğrudan gider yazmak gibi işlemlerle giderlerinin arttırılmasını sağlayarak faaliyet kârlarını azaltmak suretiyle finansal bilgi manipülasyonu uygulamalarını yapmaktadırlar (Schilit, 2002: 173-174).

Maydew'e (1997) göre, esas itibariyle kârlı olan şirketler daha az vergi ödemek amacıyla, faaliyet kârlarını azaltmak suretiyle finansal bilgi manipülasyonu yapmaktadır.

3.4.1.8. Şirket Performansının Gelecekte Daha İyi Görünmesini Sağlamak

Yöneticiler de operasyonel ve finansal kararlar alırlarken kimi zaman da gerek hedefleri başaramamak endişesi ile gerekse de daha iyi bir performans sergilemek için kimi manipülatif faaliyetler içerisinde olabilirler.

Engel, Hayes ve Wang (2003), genel olarak tepe yöneticisinin kontratlarında performans kriteri olarak hangi ölçüler konulmuş ise yönetimin onlara odaklanacağını ve bunlardaki başarı veya başarısızlığın yönetim değişikliğine sebep olacağını göstermişlerdir.

Şirketlerde üst yönetim değişikliği sonucu işe başlayan yeni genel müdürler bazen önceki genel müdürleri şirketin kötü performansından sorumlu tutabilmek ve gelecek yılların gelişmelerinden pay sağlamak amacıyla finansal bilgi manipülasyonunu sıklıkla kullanmaktadır. Örneğin; Eğer bir genel müdür devredilen yılda minimum kâr hedeflerine ulaşamadığını fark ederse, içinde bulunulan dönemdeki karları mevcut

durumdan geleceğe taşımak için motivasyona sahip olabilir. Harcamaların ücretini önceden ödeyerek, gelirlerin gerçekleştirilmesini erteleyerek veya bazı aktifleri gider kaydetmek yoluyla mevcut kârları ileriye doğru yansıtan genel müdürler gelecek yıllarda olağanüstü primler sağlamada şanslarını arttırmaktadırlar (Stolowy ve Breton, 2000: 48).

Strong ve Meyer (1987) ile Elliott ve Shaw (1988), genel müdürlerin görevden alınma veya ayrılma süreçlerinde kâr yönetimi uygulamalarına zemin hazırladıklarını ileri sürerek, bu konuda yaptıkları çalışmalarda raporlanan yüksek miktardaki zarar ile zararın açıklandığı dönemde üst yönetim değişiklikleri arasında güçlü bir ilişkinin varlığını ortaya koymuşlardır. Özellikle yeni gelen genel müdür görevinden alınan veya ayrılan eski genel müdürü kötülemek ve gelecekteki kâr hedeflerini daha rahat yakalayabilmek için birçok kâr manipülasyonlarına başvurarak o dönem ortaya çıkan zararı daha da yükseltme çabasına girişmektedir.

3.4.1.9. Kârı İstikrarlı Hale Getirmek

Yatırımcılar kârları daha istikrarlı olan şirketlerin hisse senetlerine daha yüksek fiyat ödeme eğilimindedir. Şirketin kârlarındaki dalgalanmanın düşük olması, şirketin kârı ile ilgili belirsizliklerin azalması, dolayısıyla riskin az olması anlamına gelmektedir ki; bu da şirket hisse senedinin fiyatını yükseltmektedir. Bu bakış açısı ile istikrarlı bir kâr politikası şirket yönetimlerinin önemli bir amacı olabilmekte ve kâra ilişkin bu trendin olumlu ya da olumsuz koşullar nedeniyle bozulmaması için kârdaki aşırı dalgalanmanın azaltılması finansal bilgi manipülasyonu uygulamalarının amaçlarından birini teşkil etmektedir (Mulford ve Comiskey, 2002: 2-3).

3.4.1.10. Şirketlerin Ele Geçirilme Maliyetini Düşürmek

Halka açık durumda olan bir şirketin hisselerinin tamamının dışarıdaki bir takım yatırımcılar ile şirket yöneticileri tarafından satın alınması suretiyle özel şirket haline getirilmesi sırasında yöneticiler bir taraftan şirket yöneticisi olarak halka açık şirket hissedarlarının haklarını korumak durumundayken, diğer taraftan hisse senetlerini halktan geri almayı şirket için mümkün olduğunca az maliyetli hale getirme amacını gütmektedirler.

DeAngelo (1986), Perry ve Williams (1994) ve Wu (1997) yönetimin firma hisselerini piyasadan geri almadan önce raporlanan kârı manipüle edecek kararları alıp almadıklarını araştırmışlardır. Çalışmalardan elde edilen bulgular, hisselerin yönetim tarafından geri alınmasından önce yönetimin kârı azaltacak şekilde finansal bilgi manipülasyonu uyguladıkları sonucuna ulaşmışlardır. Sonuç olarak buradaki finansal bilgi manipülasyonunun amacı, şirketleri ele geçirmek üzere kârını düşük göstererek hisse senedi fiyatını azaltmak ve böylece şirketin ele geçirilmesi maliyetini düşürmektir.

3.5. FİNANSAL BİLGİ MANİPÜLASYONU YÖNTEMLERİ

Finansal bilgi manipülasyonu için kullanılan yöntemler genellikle; “Kâr Yönetimi (Earnings Management)”, “Kârın İstikrarlı Hale Getirilmesi (Income Smoothing)”, “Büyük Temizlik Muhasebesi (Big Bath Accounting)”, “Yaratıcı Muhasebe Uygulamaları (Creative Accounting Practices)”, “Agresif Muhasebe (Aggressive Accounting)” ve “Finansal Hile (Fraud)” dir.

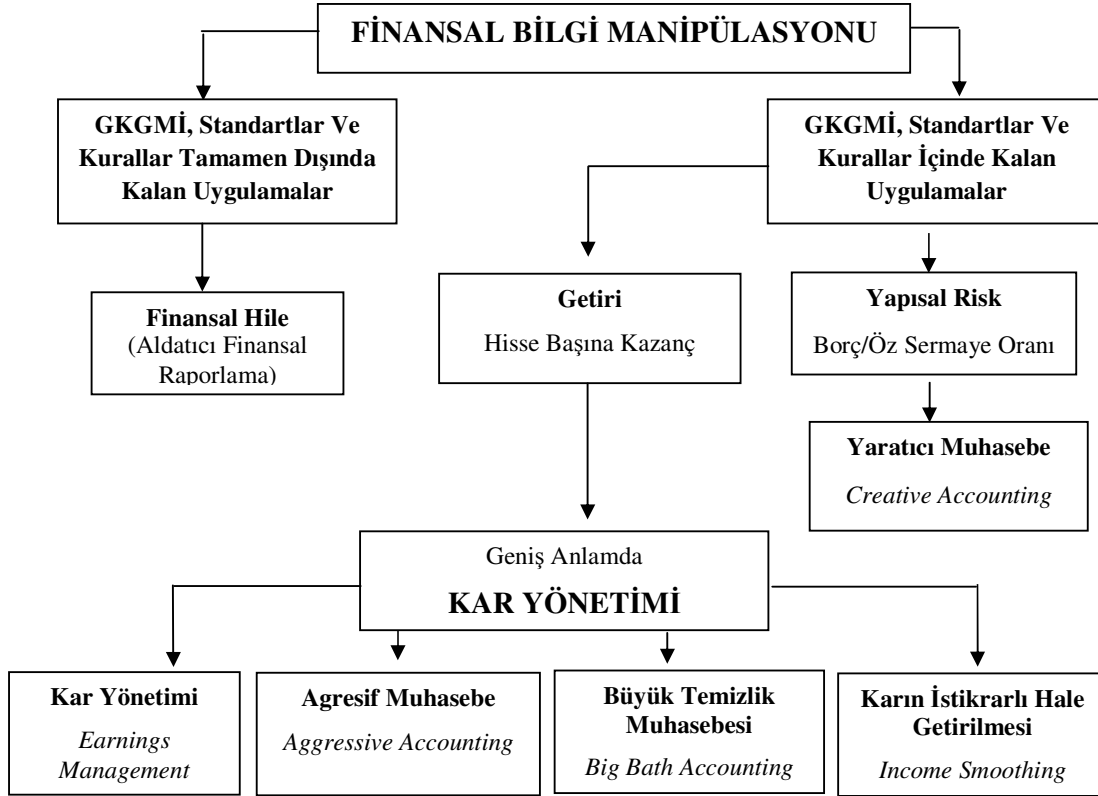
Aşağıdaki Tablo 3.2.'de finansal bilgi manipülasyonu yöntemleri ve bu yöntemlerin tanımları yer almaktadır.

Tablo 3.2. Finansal Bilgi Manipülasyonu Yöntemleri

Yöntem	Tanım
Kâr Yönetimi (Earnings Management)	Kârın daha önceden yönetici tarafından belirlenmiş ya da finansal analist tarafından tahmin edilmiş bir noktaya doğru manipüle edilmesidir.
Kârın İstikrarlı Hale Getirilmesi (Income Smoothing)	Normal kâr serilerindeki dalgalanmaları genellikle iyi yıllardaki kârları kötü yıllara aktararak engellemeyi amaçlayan özel bir kâr yönetim türüdür.
Yaratıcı Muhasebe (Creative Accounting)	Muhasebe ilkelerinin agresif biçimde uygulanması ve kâr yönetimi veya kârın istikrarlı hale getirilmesi için atılan tüm adımlar dahil olmak üzere finansal bilgi manipülasyonunun tüm aşamalarıdır.
Agresif Muhasebe (Aggressive Accounting)	İstenilen amaçlara ulaşmayı sağlayacak muhasebe ilkelerinin bilinçli biçimde seçilmesi ve uygulanmasıdır.
Hile (Fraud)	Finansal tablo kullanıcılarını kandırmak amacıyla finansal tablolardaki tutarların veya dipnotların kasıtlı biçimde yanlış aktarılmasıdır.

Kaynak: (Mulford ve Comiskey, 2002: 3).

Şekil 3.2.'de görüldüğü gibi finansal bilgi manipülasyonu, Genel Kabul Görmüş Muhasebe İlkeleri'ne (GKGMİ) ve muhasebe standartlarına uygun ve aykırı olmak üzere ikili bir sınıflandırmaya tabii tutulabilir. Muhasebe ilke ve standartlarına uygun manipülasyonlar genel amaçlı kâr yönetimi ve yaratıcı muhasebedir. Genel amaçlı kâr yönetimi; kâr yönetimi, kârın istikrarlı hale getirilmesi, agresif muhasebe ve büyük temizlik muhasebesidir. Muhasebe ilke ve standartlarına aykırı finansal bilgi manipülasyonları ise finansal hiledir.



Şekil 3.2. Finansal Bilgi Manipülasyonu Yöntemleri

Kaynak: (Stolowy ve Breton; 2004: 8).

3.5.1. Muhasebe İlke ve Standartlarına Uygun Manipülasyonlar

Muhasebe ilke ve standartlarında yer alan esnekliklerden yararlanma ve bazı tahakkukların değerinde ve kayıt edilmesindeki zamanlama kararlarını kapsayan finansal bilgi manipülasyonu yöntemleridir. Muhasebe ilke ve standartlarına uygun manipülasyonlar, geniş anlamda kâr yönetimi ve yaratıcı muhasebe başlıkları altında ayrıntılı olarak açıklanacaktır.

3.5.1.1. Geniş Anlamda Kâr Yönetimi

Kâr yönetimi, hem gelir düzgünleştirme davranışını hem de rapor edilen geliri değiştirme çabalarını kapsar. Özel kazanç sağlamak amacıyla dış raporlama sürecini bilerek değiştirme kâr yönetiminin uygulandığının göstergesidir. Birçok faktör yatırımcıların ilgilendikleri işletmeyle ilgili kâr kalitesini algılamalarını etkileyebilir. Bu sebeple yönettikleri işletmeyi olduğundan iyi göstermek isteyen yöneticiler muhasebe politikası seçimlerini belirlerken bu durumu göz önünde bulundurmaktadırlar. Bu faktörlerden biri işletmeyle ilgilenenlerin o işletme hakkındaki izlenimleridir. Yöneticiler işletmeyle ilgili olarak bilinçli bir biçimde işletmenin imajıyla oynamaktadırlar. Bir kişinin başarısında donanımı kadar kişisel olarak algılanması da son derece etkilidir. Benzer olarak şirketin gelecekteki piyasa başarısında algılanan kâr kalitesi şirketin gerçek kâr kalitesi kadar önemli olmaktadır. Yöneticiler bunun farkında oldukları için sürekli olarak işletmenin finansal durumunun iyi olduğunu göstermeye çalışmaktadırlar. Bu sebeple aynı finansal durumda olan iki şirket kâr yönetimi uygulamaları sebebiyle farklı kaliteye sahipmiş gibi algılanabilir. Kâr beklentilerini tatmin etmekle doğru ifadenin önüne geçilebilir. Buda kâr kalitesinde ve finansal tablo kalitesinde bir erozyon oluşturmaktadır (Ayres, 1994: 27-28).

Lewitt (1998), muhasebe ilke ve standartları içerisindeki esneklikler sömürüldüğü zaman, kâr yönetimi gibi suistimallerin ortaya çıktığını ve gerçek finansal istikrarsızlığı gizlemek için hilekârlığın kullanıldığını ve kesinlikle yöneticilerin kârları manipüle etmede kullandıkları teknikleri tam olarak açıklama noktasında gönüllü olmadıklarını belirtmişlerdir.

Geniş anlamda kâr yönetimi; kâr yönetimi, kârın istikrarlı hale getirilmesi, büyük temizlik muhasebesi ve agresif muhasebe başlıkları altında aşağıda ayrıntılı olarak açıklanmıştır.

3.5.1.1.1. Kâr Yönetimi

Kâr yönetimi, bir şirketin ekonomik performansı hakkında finansal bilgi kullanıcılarının yanıtılması ya da kamuya açıklanan kâr rakamına bağlı sözleşmesel sonuçların etkilenmesi amacıyla, yöneticilerin finansal raporlama sürecinde (muhasebe standartları çerçevesinde ya da bunların dışında) aldıkları kararlarla veya gerçekleştirdikleri işlemlerle finansal sonuçları değiştirmeleridir (Küçüksözen, 2004: 66).

Clikeman, Geiger ve O'Connel (2001) kâr yönetimini, raporlanmış kârları hedeflenen amaca taşımak için faaliyet kararlarında zamanlama veya isteğe bağlı muhasebe politikası seçimleri yoluyla gerçekleştirilen bir süreç olarak ifade etmektedirler (Özcan, 2007: 13).

Schipper (1989) kâr yönetimini, yöneticilerin kişisel amaçlara ulaşmak için dış finansal raporlama sürecine isteyerek ve kararlı bir şekilde müdahale etmesi olarak tanımlarken, benzer şekilde Healy ve Wahlen (1999) ise kâr yönetimini, özellikle yöneticilerin muhasebe rakamlarına dayalı olarak hem sözleşmeyle ilgili sonuçları etkilemek hem de bazı hisse sahiplerini yanıltmak için finansal raporlarda değişiklik yaratmak suretiyle kâr rakamını değiştirecek her türlü faaliyet ve muhasebe kayıtları ile ilgili yönetsel kararlarından oluştuğunu belirtmişlerdir (Lo, 2007: 1). Hem Schipper (1989) hem de Healy and Wahlen (1999) tarafından yapılan kâr yönetimi tanımları şirketin zayıf performansını gizleyerek, yatırımcıları aldatmak veya yanıltmak için kâr manipülasyonuna izin verdiklerini göstermektedir.

Scott (1997) kâr yönetimini, yöneticilerin GKGMİ içerisinde kalarak muhasebe politikalarından seçim yapabileceklerini ve bunu kendi çıkarları veya firmanın piyasa değerini maksimize etmek için seçeceği politikalar ile yapılan uygulamalar olarak adlandırmıştır (Hui ve Fatt, 2007: 180).

Kâr yönetimi, hedeflenen sonuçları elde etmek amacıyla, dış finansal raporlama sürecine maksatlı olarak, kasıtlı olarak müdahale edilmesidir (Beneish, 2001: 92). Kâr yönetimi uygulamalarında temel hedefler şunlar olabilir (Mulford ve Comiskey, 2002: 72):

- Zararları önlemek,
- Kazançlardaki azalmayı önlemek,
- Analist tahminlerini karşılamak,
- Analist tahminlerini geçmek.

Kâr yönetimine neden olan koşullar; zayıf iç kontrol yapısı, deneyimsiz yönetim ve karmaşık işlemler olarak sıralanabilir. İç kontrol yapısı zayıf olan bir işletmede etik kurallara uymayan çalışanların ceza almayacağından emin olması, kâr yönetiminin yapılmasına neden olacaktır (Çatıkkaş, 2005: 6-7). Gerek çalıştığı sektörde ve gerekse muhasebe uygulamalarında yeterli deneyime sahip olmayan yöneticiler, belirlenen hedeflere ulaşmak için kasıtlı olarak işletme hakkında yanlış bilgiler sunabileceklerdir. Bu da işletmelerin kâr yönetimi uygulamalarına neden olmaktadır (Dechow ve Skinner, 2000: 248). İşletmeler gelirlerini ve giderlerini raporlama konusunda oldukça karmaşık işlemler kullanıyorlarsa ve bunun altında yatan niyet yanlış bilgilendirme ise bu durum kâr yönetimine neden olabilmektedir. Kâr yönetiminin uygulandığı koşullar ve kâr yönetimini bu koşullarda teşvik eden unsurlar aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

Tablo 3.3. Kâr Yönetiminde Koşullar ve Teşvik Edici Unsurlar

<u>Koşullar (Condition):</u>	<u>Teşvik (Incentive):</u>
<ul style="list-style-type: none"> • Kârlar piyasadaki kâr tahminlerinden az. • İşletme, hisse senetlerini ilk kez halka arza hazırlanıyor. • Kârlar teşvik ödemesi alma seviyesinin hemen üstünde veya ek herhangi bir ödeme alınamayacak azami sınırın üstünde. • İşletme kredi veya borç anlaşmasında kazançla ilgili finansal sözleşmeyi ihlal etme durumuna yakın. Yönetimin erişilebilir olacağına inandığı seviyenin biraz altında veya üstünde uzun vade kâr trendi. • İşletmenin üst yönetiminde değişiklik olması. 	<ul style="list-style-type: none"> • Hisse senedinin piyasa fiyatındaki potansiyel büyük düşüşü önlemek • Hisse senedinin satılacağı fiyatı en üste çıkarmak için mümkün olan en iyi kâr görünümünü vermek. • Kârların asgari ve azami sınırlar arasına kalmasını sağlayarak azami teşvik ödemesini elde etmek. Örneğin faiz oranı artırımı gibi anlaşma ihlalinin ters etkilerini önlemek için teminat veya acil geri ödeme talebinde bulunulması. • Piyasanın tepkisini önlemek için kârları aynı seviyede gerçekleştiriyormuş gibi gösterilmesi. • Yeni yöntemin gelişiyile büyük iptaller almak böylece gelecekteki ödemelerin sonuçlarından kurtulmak ve suçun giden yönetime atfedilmesine izin vermek.

Kaynak: (Mulford ve Comiskey, 2002: 61).

Kâr yönetimi kasıtlı davranışlar sonucunda gerçekleştiği için, bu uygulamaların hangi hesaplarda gerçekleştirildiği ve bunun nasıl yapıldığı belirlenmelidir. Bu kapsamda sadece rapor edilmiş muhasebe rakamlarına bakarak bu uygulamaları belirlemek zordur (Mulford ve Comiskey, 2002: 247-248).

Burada üzerinde durulması gereken bir diğer noktada kâr yönetimiyle ilgili yapılan tanımların kâr yönetimini finansal hile, aldatma ve yolsuzluk gibi kavramlara yaklaştırmasıdır. Ancak kâr yönetimi literatürü geniş bir perspektiften değerlendirildiğinde kâr yönetiminin tek amacının üçüncü şahısları yanıltmak olamayacağı görülmektedir. Kâr yönetimi ile hile arasındaki farklılıkları Tablo 3.4'de belirtildiği şekilde açıklamak mümkündür (Dechow ve Skinner, 2000: 238).

Tablo 3.4. Hile ve Kâr Yönetimi Arasındaki Farklılıklar

	MUHASEBE SEÇİMLERİ	
	GKGMİ sınırları içinde	"Gerçek" Nakit Akışı Seçimleri
Tutucu/Muhafazakâr Muhasebe (Conservative Accounting)	Karşılık ve rezervlerin çok yüksek olması. Süreç içi satın alınan Araştırma-Geliştirme harcamalarının fazla değerlendirilmesi. Yeniden yapılandırma giderlerinin ve aktiflerin giderlestirmesinin fazla bildirişi.	Satışları ertelemek. Araştırma-Geliştirme veya pazarlama giderlerinin hızlandırılması.
Tarafsız, Olması Gereken Kâr (Neutral Earnings)	İşlemlerin ve faaliyetlerin normal bir süreç içinde gerçekleşmesi sonucunda ortaya çıkan kâr.	
Agresif Muhasebe (Aggressive Accounting)	Şüpheli ya da tahsili zor alacaklar için gerektiğinden az karşılık ayrılması. Karşılık ve rezervlerin çok düşük düzeyde belirlenmesi.	Araştırma Geliştirme veya pazarlama giderlerini ertelemek. Satışları artırmak.
	GKGMİ'ni ihlal Eden	
Finansal Hile	Satışları gerçekleştirilmeden kaydetmek. Fiktif satış kaydı yapmak. Satış faturalarına eski tarih vermek. Fiktif stok kaydı yaparak stokların yüksük gösterilmesi.	

Kaynak: (Dechow ve Skinner, 2000: 238).

GKGMİ'nin esnekliği yönetime, en uygun yöntemi seçme olanağı verir. Yöneticilerin niyetine bağlı olarak GKGMİ sınırları içerisinde yapmış oldukları uygulamalar kâr yönetimi olarak değerlendirilebilir. Ancak, bu konuda yapılan uygulamaların kurallara uygun olup olmadığı ya da kâr yönetimi olduğu hususunda bir belirleme yapmak zor görünmektedir. GKGMİ'ne aykırı uygulamaların ise ilgilileri yanıltmak niyeti ile yapıldığı açıktır ve GKGMİ'nin çerçevesi dışına çıkan uygulamalar yasal olmayan uygulamalardır (Rezaee, 2002: 98).

Kâr yönetimi konusunda literatürde yapılan çalışmaların çoğu şirketlerdeki kâr yönetimi uygulamalarını ortaya çıkarma, yapılma nedenlerini ve sonuçlarını araştırma ve sermaye piyasalarının bu uygulamaya olan tepkilerini ölçmeye odaklanmış olmasına rağmen, çok az sayıda araştırma kâr yönetimi ile ilgili uygulamaların etik algısını ve farklı unvanlar arasındaki etik yargı farklılıklarını araştırma üzerine odaklanmıştır.

Bruns ve Merchant (1990), çeşitli unvanlara sahip toplam 649 yönetici üzerinde yaptıkları çalışmada, yöneticilerin faaliyet karar ve prosedürleri ile yapılan kâr yönetimi uygulamalarını muhasebe yöntemleri ile yapılan kâr yönetimi uygulamalarından, kârı azaltan uygulamaların kârı arttıran uygulamalardan, küçük kâr etkileri yaratan uygulamaların büyük kâr etkileri yaratan uygulamalardan, mali dönem içindeki kâr yönetimi faaliyetlerinin mali dönemi aşan kâr yönetimi uygulamalarından daha kabul edilebilir olduğu sonucuna ulaşmışlardır (Roychowdhury, 2006: 338).

Teoh, Wong ve Rao (1998), amortisman tahminleri ile şüpheli alacak karşılıklarının ilk halka arz öncesinde kâr yönetimi amacıyla kullanılıp kullanılmadığını araştırmışlardır. Araştırma sonuçlarına göre, halka açılmayan şirketlere göre ilk halka arzda bulunan şirketlerde, ilk halka arz sırasında ve sonraki bir kaç yılda kârı artırıcı amortisman ve karşılık politikaları uygulanmaktadır. Bu durum halka arz gerçekleştiren şirketlerin yaklaşık %12'sinin kâr yönetimi yaptığını göstermektedir (Charitou, Lambertides ve Trigeorgis, 2007: 328-329).

Parfet (2000) kâr yönetimi faaliyetlerini “iyi” ve “kötü” olmak üzere ikiye ayırmıştır. İyi kâr yönetimi faaliyetlerinin yöneticilerin kabul edilebilir ve bilerek yapılan işletme kararları aracılığıyla istikrarlı finansal performans yarattıkları durumda meydana geldiğini, kötü kâr yönetimi faaliyetlerinin ise; yöneticilerin sahte muhasebe kayıtları yaratma veya makul sınırlar ötesinde tahminlerde buldukları durumlarda meydana geldiğini belirtmiştir. Parfet (2000), bazı kâr yönetimi faaliyetlerinin ortakların (Paydaşların) değerinde artış yarattığı için bir firmanın finansal performansında istikrar yarattığını ve bu nedenle de şirket için yararlı bir faaliyet olduğunu; fakat bunu ise gelirleri maksimize etmek amacıyla yıl sonunda bazı gereksiz varlıkların satışı gibi kabul edilebilir işletme kararları ile başarılabileceğini belirtmiştir.

Gaver, Gaver ve Austin (1995) Burgstahler and Dichev (1997) yöneticilerin prim sözleşmeleri ile tahakkuk politikaları arasında bir ilişkinin varlığına işaret etmişlerdir. Collins ve Hribar (2000) da prim kontratları çerçevesinde kâr yönetim faaliyetlerinin yöneticiler tarafından yapılabileceği yönünde bulgular sağlamışlardır. Bergstresser ve Philippon (2006) ise yönetici primlerinin hisse değerine bağlı olduğu durumlarda kâr yönetimi faaliyetlerinin olduğunu göstermişlerdir (Aren, 2009: 3).

3.5.1.1.2. Kârın İstikrarlı Hale Getirilmesi

Kârın istikrarlı hale getirilmesi (Income Smoothing), istikrarlı bir kâr dağıtımını sağlayarak daha az riskli bir şirket izlenimi yaratmak üzere, kârın yüksek olduğu dönemlerde düşük gösterilmesi, düşük olduğu dönemlerde ise yüksek gösterilmesine yönelik kâr yönetimi uygulama yöntemlerinden biridir (Mulford ve Comiskey, 2002: 3). Bununla birlikte bu uygulama, raporlanan kârdaki dalgalanmaları azaltmak amacıyla yönetim tarafından bilinçli olarak yapılan uygulamalardır (Ronen, Tzur ve Yaari, 2006: 376). Bu kapsamda kârın istikrarlı hale getirilmesi düzgün/istikrarlı veya artan bir kâr rapor etme çabalarıdır. Yöneticilerin kârı istikrarlı hale getirme nedenleri aşağıdaki gibi sıralanabilir. Yöneticiler (Ayres, 1994: 28):

- İstikrarlı bir kâr yapısının daha fazla değerli olduğunu,
- İstikrarlı kârların olası borç ve temettü anlaşmalarının ihlalleri riskini azalttığını (Albornoz ve Alcarria, 2003: 443),
- Yönetim ikramiyelerini artırdığını, düşündükleri için yönettikleri işletmelerin kârlarını kasıtlı olarak istikrarlı hale getirmeye çalışmaktadır.

Kârın istikrarlı hale getirilmesinde bir muhasebe uygulamasının ya da kârdaki dalgalanmayı en aza indirgeyecek ölçüm kuralının istikrar sağlayıcı bir araç olarak

kullanılabilmesi için bir takım özelliklere sahip olması gerekmektedir. Copeland'a (1968) göre iyi bir istikrar aracı:

- Kârdaki dalgalanmaları ortadan kaldırabilmeli,
- Tek başına veya diğer uygulamalarla birlikte takip eden dönemlerde de kullanılabilmeli,
- Genel kabul görmüş muhasebe ilkelerinin çizdiği sınırlar içinde yer almalı ve özellikle “tutarlılık” ilkesine aykırı durumlar ortaya çıkarmamalı,
- Profesyonel bir kullanım görüşüne dayanmalı,
- Bir defa kullanıldıktan sonra gelecekte özel bir hareket yapmak zorunda bırakmayacak özellikleri taşımalıdır.

Bir istikrar aracının etkinliği, istikrar aracının kullanımının kârda yarattığı net değişimin, yıllık kârlar arasındaki farka bölünmesiyle elde edilen oran ile ölçülebilir. Bu oran 1'e ne kadar yakınsa istikrar aracı da o kadar etkindir. Ronen ve Sadan'a (1975) göre etkin bir istikrar aracı raporlanan dönem kârlarını üç şekilde istenilen seviyede tutabilir (Demir ve Bahadır, 2007: 113):

1) Tahakkuk yoluyla istikrarlı hale getirme: Raporlanan kârdeki dalgalanmaları azaltmak amacıyla yöneticiler bazı tahakkuk zamanlarını kendi yargılarına bağlı olayların zamanlamasını düzenleyebilmeleridir.

2) Zamana dağıtım yoluyla istikrarlı hale getirme: Yöneticilerin raporlanan kârdeki dalgalanmaları azaltmak amacıyla bazı gelirleri ve/veya giderleri farklı dönemlere aktarması uygulamalarıdır.

3) Sınıflandırma yoluyla istikrarlı hale getirme: Yöneticilerin raporlanan kârı istikrarlı hale getirmek amacıyla kendi yargılarını kullanarak bazı gelir tablosu hesaplarını yeniden sınıflandırılmasıdır.

3.5.1.1.3. Büyük Temizlik Muhasebesi

Büyük temizlik muhasebesi, uygulamada aynen siyasette olduğu gibi, bir şirketin üst yönetimi ve genel müdürü değiştiğinde, yeni yönetim gelecekte kârın istikrarlı hale getirilmesi ya da yükseltilmesi için kullanılacak kalemleri finansal tablolardan temizlemesi suretiyle, geçmiş yönetimin aslında açıkladıklarından daha kötü sonuçlar devrettiği izlenimi yaratmaya, ayrıca kendileri için sürekli bir gelir yaratma imkânı sağlamaya yönelik kâr yönetimi tekniğidir (Stolowy ve Breton, 2000: 43).

Healy'e (1985) göre büyük temizlik muhasebesi, bazı gelirleri ertelemek suretiyle cari dönem gelirini azaltmak ya da bazı kalemleri zarar yazmak suretiyle finansal tablolardan çıkarmak, bir temizlik yapmak olarak bilinen bir stratejidir. Healy, bu durumu gelir artırıcı ya da gelir azaltıcı muhasebe politikaları olarak tanımlanmaktadır. Yöneticiler ise büyük temizlik muhasebesini, prim almak için gerekli kâr düzeyine gerçek ekonomik işlemlere dayanarak ulaşmanın mümkün olmadığı durumlarda kârı daha da düşürerek gelecekte daha kârlı bir finansal tablo açıklamak için kullanmaktadırlar (Stolowy ve Breton, 2004: 13). Walsh, Craig ve Clarke (1991) göre ise, şirketlerde yönetimlerin değiştiği dönemlerde, yeni yönetimin bazı verimsiz aktifleri gider yazmak suretiyle bilançosundan çıkarması, böylece bir taraftan geçmiş yönetimin görevde olduğu dönemlerin olduğundan daha zararlı, diğer taraftan gelecek dönemlerin daha kârlı olduğu izlenimi yaratılmasına yönelik işlem ve uygulamalardır (Demir ve Bahadır, 2007: 114).

Büyük temizlik muhasebesi, daha çok gelecek yılların kârlarını suni olarak arttırmak için faaliyet sonuçları kötü geçen yıllarda uygulanmaktadır. Genelde şirketlerde prim esaslı çalışılan durumlarında kârlarda yaşanacak büyük artışlar yöneticiler için olağanüstü primler ile sonuçlanmaktadır. Örneğin; Eğer bir genel müdür

devredilen yılda minimum kâr hedeflerine ulaşamadığını fark ederse, içinde bulunulan dönemdeki kârları mevcut durumdan geleceğe taşımak için bir motivasyona sahip olabilir. Harcamaların ücretini önceden ödeyerek, gelirlerin gerçekleştirilmesini erteleyerek veya bazı aktifleri gider kaydetmek yoluyla mevcut kârları ileriye doğru yansıtan genel müdürler gelecek yıllardaki primlerini artırma imkânı sağlamaya çalışmaktadırlar (Stolowy ve Breton, 2000: 22).

Moore (1973), bir şirkette yönetim değiştiğinde yeni yönetimin ihtiyari olarak gelir azaltıcı muhasebe kararları uygulayıp uygulamadığı hususunu araştırmıştır. Burada amaç, muhasebe politikası değişikliklerinin yönetimin değişmesi sürecinde tesadüfen seçilen diğer finansal tablo dönemlerine göre daha yaygın olarak uygulanıp uygulanmadığını belirlemektir. Moore (1973), yeni yönetimin gelir azaltıcı muhasebe politikası değişikliklerinden yararlanarak iki şekilde çıkar sağladığını ortaya koymuştur. Bunlardan biricisinde daha düşük kâr açıklamak suretiyle hem kendisinden önceki yönetimi suçlamakta, hem de gelecek dönem kârlarının değerlendirilmesinde dikkate alınacak cari dönem kâr temelini düşürmektedir. İkincisinde ise cari dönemde yapılan gelir azaltıcı uygulamalarla gelecek dönemleri ilgilendiren ve geçmiş yıla oranla artan bir kâr trendi açıklamasına imkân sağlamaktadır. Moore, yönetim değişikliğinin yaşandığı dönemlerde gelir azaltıcı muhasebe politikaları değişikliklerinin, yönetim değişikliği yaşanmayan dönemlere göre önemli ölçüde yüksek olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Bu konuda yapılan başka bir çalışmada ise Pourciau (1993), yönetim değişikliği durumunda yeni gelen yönetimin, gelecek yıllardaki kârı garantiye almak ve böylece gelecek yıllarda daha yüksek kâr açıklamak üzere, yönetim değişikliğinin yaşandığı

dönem kârını azaltıcı muhasebe politikaları uygulayarak finansal bilgi manipülasyonu yapıldığını ifade etmiştir (Özcan, 2007: 31).

DeAngelo (1986) çalışmasında, genel müdürlerin mevkilerini kaybetme tehdidi altında oldukları veya firma içinde boşalacak genel müdürlük için bir rekabet ortamı olduğunda kâr manipülasyonu uygulamalarına başvurulduğuna ilişkin bulgulara ulaşmıştır.

Aren (2009) ise, İMKB’de işlem gören firmalardaki yönetim değişiklikleri ile finansal rapor manipülasyonu arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Bu amaçla çeşitli muhasebe kalemleri kullanmış ve yönetim değişikliği ile beraber bu kalemlerde önemli bir değişikliğin olup olmadığını araştırmıştır. Sonuçta yönetim değişikliği ile kimi muhasebe kalemleri arasında bir ilişki olduğunu ancak aynı bir veya birkaç muhasebe kaleminin her yönetim değişikliğinden sonra kullanıldığı yönünde genel bir bulgudan ziyade, her dönem farklı kalemlerin kullanıldığına ilişkin bulgulara ulaşmıştır.

3.5.1.1.4. Agresif Muhasebe

Agresif muhasebe, finansal durum rakamlarını etkileyecek şekilde, genellikle muhasebe standartlarının zorlanması suretiyle, örneğin belirli dönemlerde kârı yüksek göstermek amacıyla, konsinye satışların normal satışlar olarak kaydedilmesi gibi kâr yönetimi içinde gerçekleşen uygulamaları kapsamaktadır (Stlowy ve Breton, 2004: 13). Bu uygulama tamamen muhasebe politika seçim ve uygulamalarının GKGMİ’nin özünde yer alan esneklik alanları içerisinde kalarak şirketin finansal durum ve faaliyet sonuçlarına ilişkin olarak, ilgililere yanıltıcı ve eksik bilgi verilmesine neden olmaktadır.

Agresif muhasebe, belirli dönemlerde kârı yüksek göstermek amacıyla, genellikle muhasebe standartlarının zorlanması suretiyle, konsinye satışların ve faturası

kesilmiş ancak henüz müşteriye sevk edilmemiş mal tutarlarının satış geliri olarak kaydedilmesi, ayrıca gelir olarak kaydedilen faaliyetlere ilişkin bazı harcama ve giderlerin sonraki dönemlere ertelenmesi gibi uygulamalardır (Küçüksözen ve Küçükkocaoğlu, 2005: 5).

İşletmeler bazen muhasebe ilke ve standartlarındaki kuralları zorlayarak finansal bilgi manipülasyonu yapmaktadırlar. Muhasebe ilkelerinin agresif biçimde uygulanmasındaki amaç, finansal sonuçların ve finansal yapının olduğundan farklı gösterilerek işletme performansının iyi olduğu izlenimini yaratmaktır. Örneğin, 1996 yılı faaliyet raporunda Amerikan Sunbeam Şirketi gelecekteki yeniden yapılanma ve büyüme planı dahilinde, işletme içindeki yönetsel birimlerin birleştirileceğini, üretim ve dağıtım ünitelerini rasyonelleştireceğini ve stok tutma ve ürün satma birimlerinde küçülmeye gideceğini açıklamıştır. Bu planın sonucunda oluşacak giderler ise Amerikan muhasebe ilke ve standartlarına uygun olarak önceden tahmin edilerek planın uygulanmaya başlandığı 1996 yılında dönem gideri olarak kaydedilmiştir. Ancak, yeniden yapılanma giderleri kasıtlı olarak yüksek gösterilerek, gelecekteki giderler 1996 yılına çekilmiştir. Bunun sonucunda, 1996 yılındaki raporlanan dönem kârı azaltılmış ve 1997 yılı dönem kârlarının artırılması sağlanmıştır. Ayrıca şirket, henüz müşteriye teslim edilmemiş malların faturasını kesmek suretiyle agresif muhasebe uygulaması yapmış, satış gelirlerini yüksek göstermek suretiyle 1997 yılı dönem kârının artmasını sağlamıştır (Mulford ve Comiskey, 2002: 27).

Agresif muhasebe uygulamalarının bir bölümü de maddi duran varlıkların amortismanına tabi tutulmasıyla ilgilidir. Maddi duran varlıkların maliyetleri (yapılmakta olan yatırımlar ve arsa ve araziler dışındakiler) faydalı ömürleri boyunca amortismanına tabi tutularak hurda değerlerine getirilmektedir. Hurda değeri, varlığın hizmet dışı

kaldığı andaki tahmini gerçeğe uygun değeri olarak tanımlanmaktadır. Faydalı ömür ise varlığın faaliyetlerde kullanılacağı tahmini süreyi göstermektedir. Faydalı ömrün ve hurda değerinin tahmininde yönetici yargısı önemli rol oynamaktadır. Yöneticiler muhasebe ilke ve standartlarındaki bu esneklikten faydalanarak, varlığın faydalı ömrünü çok uzun ya da hurda değerini olduğundan daha yüksek gösterebilmektedir. Böylece agresif biçimde dönemin amortisman giderleri azaltılabilir, varlıkların defter değerleri yükseltilebilir ve dönem kârı yapay olarak yüksek tutarlara (üst seviyelere) çekilebilir (Demir, 2007: 3).

Bu muhasebe türü, hisse fiyatlarını şişirme ve yatırımcıları memnun etme amacıyla bağlı şirketler içindeki aktifleştirilen giderleri değil, zararları ve muhasebe gelirlerini saklayarak, şirketin gelir durumunun hatalı yorumlanması şeklindeki finansal bilgi manipülasyonu uygulamalarıdır.

3.5.1.2. Yaratıcı Muhasebe

Yaratıcı muhasebe kavramı esas itibarıyla profesyoneller, uygulamacılar ve piyasa ile ilgili değerlendirme yapan gazeteciler tarafından geliştirilen bir kavramdır. Bu kavramlar: Griffiths (1986), bilgilerin pişirilmesi (cooking jar); Jameson (1988), manipülasyon, hileli raporlama (manipulation, deceit and misrepresentation); Bertolus (1988), kayıtlarda hile yapma sanatı (the art of cooking the books); Lignon (1989), kendi kârını hesaplama sanatı (the art of computing its profits); Mathews ve Perera'da (1991), kayıtlarda dalavere yapmak (fiddling the books), makyajlı raporlama (cosmetic reporting) ve vitrin süsleme (window dressing the accounts); Gounin (1991), bilanço sunma sanatı (the art of presenting a balance sheet); Pourquery (1991), para tasarruf etme sanatı ya da onun karşılığı (the provisions or the art of saving money); Smith (1992), muhasebecilikte el becerisi (accounting sleight of hand); Schilit (1993), finansal

kurnazlık, maskaralık (financial shenanigans); Pasqualini ve Castel (1993), muhasebe amaçları için finansal yaratıcılık (financial creativity with accounting objectives) ve Black, Sellers ve Manly (1998), bilanço yönetimi (balance sheet management) kavramlarını kullanmaktadırlar (Stolowy ve Breton, 2000: 44-45).

“Yaratıcı” kavramı, muhasebe ilkelerinde “muhafazakârlık” ve “tutarlılık” kavramlarının tam tersi, -kitabına uydurarak- “istediği gibi göstermek” anlamına gelir. Yaratıcı muhasebe, uzun dönemli yerleşmiş uygulama ve geleneklerin dışına çıkarak finansal raporları gizli bir şekilde “iyi göstermek” için üst düzey şirket yöneticileri tarafından kendi çıkarlarını korumak için kullandıkları bir yöntemdir. Finansal tabloların iyi gösterilmesi, “görünüş olarak” genel kabul görmüş muhasebe ilkelerine uyuyor olmasına rağmen, “gerçekte” mevcut düzenlemelerin farklı yorum sınırları içinde kalarak üst düzey yöneticilerin kişisel çıkar sağlamak için kullandıkları bir yöntemdir (Hsieh ve Tsai, 2006: 64).

Yaratıcı muhasebe ilke ve kuralları, değerlendirme ölçüleri ve uygulamaya yönelik düzenlemelerin eksikliğinden yararlanmak suretiyle muhasebe rakamları üzerinde oynamak, finansal tabloların biçimini veya finansal tablolarda yer alan bilgilerin sunuluşunu değiştirerek finansal durumu olduğundan farklı göstermek amacıyla yapılan işlemlerin tümü olarak tanımlanabilir (Siegel ve Shim, 2005: 118).

Jameson’a (1988) göre yaratıcı muhasebe, finansal tabloların kurallar çerçevesinde göstermesi gereken durumdan bir şekilde farklı bir durumu bu kuralların ruhuna aykırı bir şekilde göstermesini sağlamak üzere, kurallardaki esnekliklerden yararlanılması ya da bazılarının atlanması şeklinde gerçekleştirilen, bir kuralları kullanma sürecidir. Finansal tabloları yeniden düzenleyerek yaratılan manipülasyon fırsatı, işletmeye esneklik kazandırmaktadır ve bu uygulamalar muhasebe uzmanlarının

daha az dürüstlüğe sahip işlemleri olarak pratiğe dökülmektedir. Yaratıcı muhasebe, yasalar ve muhasebe standartları sınırları içerisinde gerçekleştirilir, ancak her ikisinin de ruhuna ve özüne açıkça aykırı bir uygulamadır (Küçüksözen, 2004: 80).

Naser'e (1993) göre ise, finansal raporları hazırlayanların istekleri doğrultusunda, avantajlardan oluşan kuralların seçilmesi veya bazı kuralların görmezlikten gelinmesi yoluyla finansal muhasebe verilerinin ve/veya finansal tabloların değişime tabi tutulmasıdır.

Yaratıcı muhasebe uygulamaları, finansal tablolarda bir bilgi açıklandığında nasıl bir tepki alınacağından önceden kestirilerek, finansal bilgi kullanıcılarının beklentilerini de göz önünde bulundurarak finansal tablolardaki görünümün değiştirilmesi esasına dayanmaktadır. Bu değiştirme işlemi yapılırken tabii ki; bağımsız dış denetçilerin ve kamu denetçilerinin beklentileri de göz önünde bulundurulmaktadır. Çünkü bu denetçiler finansal bilgi kullanıcılarının haklarını savunma pozisyonunda olan kişilerdir (Griffiths, 1996: 8-9). İşletmeler ayrıca; borç/özkaynak ve kârlılık oranları gibi belirli finansal oranların sağlıklı görünümünü sağlamak amacıyla; menkul kıymetleştirme, proje finansmanı ve bazı duran varlıkların kiralanması şeklindeki bilanço dışı finansman yöntemleri olan farklı yaratıcı muhasebe uygulamalarına başvurabilmektedirler. Kısaca finansal tablolara makyaj yapılması veya finansal tabloların istenilen şekilde ayarlanması şeklinde tanımlanabilen yaratıcı muhasebe için fırsatlar ve çözüm yolları; Amat, Blake ve Dowds (1999)'dan uyarlanmış olan Tablo 3.5'te yer almaktadır (Parlakkaya, 2004: 12).

Tablo 3.5. Yaratıcı Muhasebe İçin Fırsatlar ve Çözüm Yolları

Yaratıcı Muhasebe İçin Fırsatlar	Düzenleyici Kurumların Çözüm Önerileri
Muhasebe yöntemi seçimi	İzin verilen seçenek sayısını azaltmak veya belirli kurullarla sınırlandırmak
Yanlı tahminler ve öngörüler	Tahmin kapsamını azaltmak
Yapay işlemlerin kaydedilmesi	Yasal şekilden çok ekonomik öze bakmak
Gerçek işlemlerin zamanlaması	Piyasa değerini esas alan muhasebe yöntemini (mark to market accounting) kullanmak

Kaynak: (Parlakkaya, 2004: 12).

Yaratıcı muhasebe uygulamalarıyla işletmeler bazı yararlar sağlamaktadırlar. Bunlar; şirket hisse senetlerinin borsada değeri artar, firma değeri artar, şirket, hisse senedi ihracının kolaylaşması sebebiyle daha düşük maliyetle kaynak sağlar, hisse senedi opsiyonlarının değeri artar, daha iyi koşullarda, daha düşük maliyetle, daha yüksek tutarlarda borçlanma imkânı artar, daha az vergi, daha çok kâr dağıtım imkânı artar (Mulford ve Comiskey, 2002: 4). Bu yararların çekiciliği ile birlikte yasalar, standartlar ve diğer düzenlemelerdeki esneklikler, boşluklar ya da yetersizlikler ile yönetim politika ve prosedürlerini açıklayan yönetmeliklerin eksikliği yöneticileri yaratıcı muhasebe uygulamalarına teşvik eden koşullardır (Çıtak, 2009: 88-89).

Shah (1996), yaratıcı muhasebe uygulamalarının tek başına gerçekleştirilen bir uygulama olmadığını, bu uygulamalara kanun ve standartları pas geçerek birçok tarafın katıldığını göstermiştir. Shah'a göre, bankacılar ve avukatlar bu olaylardaki esas aktörlerdir. Shah, şerefiyenin itfa payını gider yazmaktan kaçınmak ya da borcu (tahvili) sermaye (hisse senedi) olarak göstermek üzere yol yordam bulmak için şirketlerin avukat ve bankacılara ne kadar yüksek ücretler ödemeye hazır olduklarını göstermektedir.

Mulford ve Comiskey (2002), yaratıcı muhasebe uygulamalarını aşağıdaki şekilde sınıflandırmışlardır:

- Fiktif gelir yaratılması ya da gelirin tahakkuk etmeden muhasebeleştirilmesi,
- Muhasebe standartlarının sınırlarını zorlayarak aktifleştirme yapılması veya amortisman periyodunun uzatılması,
- Varlık ve yükümlülüklerin gerçeğe aykırı olarak açıklanması (bilanço ile ilgili yaratıcı muhasebe uygulamaları),
- Olağanüstü gelirlerin faaliyet gelirleri olarak, faaliyet giderlerinin ise olağan üstü giderler olarak gösterilmesi gibi işlemlerle Gelir Tablosu kalemlerinin sınıflandırılmasının değiştirilmesi,
- Şirketin nakit üretme gücünün yüksek olduğu izlenimi yaratmak üzere Nakit Akım Tablosunda yatırımlardan ya da diğer faaliyetlerden sağlanan nakdin, faaliyetlerden sağlanan nakit gibi gösterilmesi,
- Muhasebe politikalarının seçimi ve uygulanması ile yaratıcı muhasebe uygulamaları.

3.5.2. Muhasebe İlke ve Standartlarına Aykırı Manipülasyonlar

Muhasebe ilke ve standartlarına aykırı faaliyetler de bulunarak işletme performansı ve işletmenin finansal yapısını yapay olarak değiştirme söz konusudur. Muhasebe ilke ve standartlarına aykırı finansal bilgi manipülasyonları finansal hile başlığı altında aşağıda ayrıntılı olarak açıklanacaktır.

3.5.2.1. Finansal Hile

Finansal hile, bir işletmenin kaynaklarının veya varlıklarının bilerek veya isteyerek çalınması, suistimal edilmesi, yanlış yönlendirilmesi veya çalışanların kişisel yarar sağlamaya çalışması şeklindeki faaliyetler olarak tanımlanır (Abdioğlu, 2007: 121). Bu kapsamda bir şahsın yanlış olduğunu bildiği veya doğruluğuna inanmadığı bir kısım uygunsuzlukların ve gayri kanuni hareketlerin maksatlı kandırma veya yanlış sunma niyetiyle yapılması finansal hiledir (Emir, 2008: 112).

Rezaee, (2005)'e göre finansal hile, doğru olmayan finansal tabloların şirketler tarafından bilerek, isteyerek, finansal tablo kullanıcılarını yanıltmak veya yanlış yönlendirmek amacıyla hazırlanması ve yayınlanması teşebbüsüdür. Finansal hile, üst yöneticiler ve denetçiler gibi bilgi sahibi profesyonel fakat kötü niyetli kişiler tarafından çok iyi düşünölmüş, planlanmış bir senaryonun uygulamaya konulması şeklinde gerçekleşebilmektedir. Bu kapsamda finansal hile, finansal tablo kullanıcılarını aldatmak için, finansal tablolarda tutarları veya elde edilen sonuçları kasıtlı olarak yanlış bildirme veya atlama yapmaktır. Diğer bir ifadeyle finansal hile, bir işletmenin finansal durumunu bilinçli olarak yanlış bildirmektir. Finansal hile, genellikle kendisi bir sonuç olmaktan çok bir sonuca gitme aracıdır.

Finansal hilenin yapılmasındaki nedenler aşağıdaki gibi sıralanabilir (Çıtak, 2007: 23):

- Hisse satışı yoluyla yatırımları yöreklendirmek,
- Şirketin beklenen veya hedeflenen kazançlarına ulaşmak,
- Kredi almalarını engelleyen iş problemlerini çözümlmek,
- Dürüst finansal raporlar verildiğinde alınamayacak veya daha az olacak kredileri almak veya yenilemek,

- Artan hisse başına kazanç veya ortaklık kârı yararlarını artırmak, böylece artan kâr payı ödemeleri sağlamak,
- Olumsuz piyasa algılamalarını gidermek,
- Performansla ilgili ikramiyeler almak.

Finansal hile genellikle, aktiflerin, gelirlerin ve kârların fazla bildirimini ve pasiflerin, giderlerin ve zararların eksik bildirimini şeklinde görülmekle birlikte bazen bunun tam tersinin yapıldığı da söz konusu olmaktadır. Yüksek kâr edilen yıllarda kârın izleyen dönemlerde düşük olma olasılığı dikkate alınarak gizlenmesi şeklinde bir değerlendirme de finansal hile uygulaması olarak adlandırılabilir.

Finansal hile aşağıdaki eylemler ile gerçekleştirilmektedir (Erdoğan, 2002: 21):

- Muhasebe kayıtları dolayısı ile finansal tabloların hazırlanmasına dayanak oluşturan belgelerin sahte olması, tahrifi ya da değiştirilmesi,
- İşletmede gerçekleşmiş olaylar ile ilgili önemli bilgilerin finansal tablolarda yanlış gösterilmesi veya hiç gösterilmemesi,
- Tutar, sınıflandırma, gösterim ve açıklamalar yapılırken bilerek ve isteyerek genel kabul görmüş muhasebe ilkelerine uyulmaması.

Finansal tablolarda gerçeğe aykırı sunum ve açıklamalar kapsamında kullanılan diğer iki kavram muhasebe hata ve usulsüzlükleridir. Bu kapsamda muhasebe hataları; unutkanlık, dikkatsizlik, ihmal, bilgisizlik veya tecrübesizlik nedeniyle muhasebe işlemi ve kayıtlarında yapılan yanlışlıklardır. Muhasebe hataları genel olarak kanunlara, yönetmelik ve yönerge gibi yasal mevzuata, GKGMİ ile işletme politikalarına ve doğruluğu kabul edilen diğer ilke ve prensiplere aykırı ancak kasit unsuru içermeyen fiil ve davranışlar olarak tanımlanabilir (Maliye Hesap Uzmanları Derneği - MHUD, 2004: 128). Bu kapsamda; finansal tabloların hazırlanmasında kullanılan verileri toplarken ve

bunları analiz ederken yapılabilecek bir yanlışlık, olayların gözden kaçırılmasından veya hatalı yorumlanmasından kaynaklanan yanlış bir muhasebe tahmini ve muhasebe ilkelerini uygularken, değerlendirme, kayda alma, sınıflandırma, sunma veya açıklama konuları ile ilgili yapılabilecek bir yanlışlık hata olarak değerlendirilir.

Muhasebe usulsüzlükleri; işletme kayıt, belge ve hesaplarının belli bir çıkar sağlamak ve başkalarını yanıltmak amacıyla gerçek durumu yansıtmayacak şekilde düzenlenmesi, tahrif edilmesi ve gizlenmesi olarak tanımlanabilir (Irmak ve diğerleri, 2002: 39). Bu kapsamda muhasebe usulsüzlüğü, finansal tablolarda kasıtlı olarak yanlış bilgi açıklanması, şeklinde finansal tablolarda varlıkların yanıltıcı ya da uygun olmayan şekilde sunulması biçiminde hileli finansal raporlamayı da kapsamaktadır. Muhasebe usulsüzlük durumları için; finansal tabloların hazırlanması sürecinde yararlanılan kayıtlarda ya da yardımcı dokümanlarda, kayıtların manipüle edilmesi, tahrif edilmesi ya da değiştirilmesi, bazı olayların, işlemlerin ya da diğer bilgilerin kasıtlı olarak yanlış sunulması ya da hiç sunulmaması veya atlanması, finansal bilgilerin tutar, sınıflandırma, sunum ve kamuya açıklanması ile ilgili muhasebe standart ve prensiplerinin kasıtlı olarak yanlış uygulanması örnek olarak verilebilir (Küçüksözen ve Küçükkocaoğlu, 2005: 6).

Muhasebe hata ve usulsüzlükleri arasında açıklanan bilgilerdeki rakamların doğruluğu ya da yanlışlığı açısından herhangi bir fark bulunmamaktadır. Fark sadece doğru olmayan rakamların sunumunda kasit unsurunun bulunup bulunmadığı, kısacası niyetle ilgilidir. Bu kapsamda; hata, kasıtlı olmadan, kaza ile ortaya çıkan gerçeğe aykırı bilgi sunma, açıklama durumudur. Usulsüzlük ise, gerçeğe aykırı bilgi açıklama durumunun bilerek, kasıtlı olarak gerçekleştirilmesidir (Young, 2002).

Bir usulsüzlük, usulsüzlük içeren finansal tabloların kamuya sunulması ve finansal bilgi kullanıcılarının bu finansal tablolara güvenerek zarara uğraması halinde finansal hileye dönüşmektedir. Bu nedenle çoğu zaman usulsüzlük ve finansal hile birbirinin yerine kullanılmaktadır.

Usulsüzlüklerin kamuya açıklanması durumunda sermaye piyasalarındaki tepkiler (Pirgaip, 2008: 23):

- Hisse senedi fiyatlarının, dolayısıyla şirketlerin değerlerinin düşmesi,
- 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,
- Kaynakların verimli alanlara tahsisi ile ilgili sermaye piyasalarının rolünün bozulması,
- Usulsüzlük yapan şirket yöneticilerinin işine son verilmesi ve/veya söz konusu yöneticilerin yatırımcılar ve ilgili otoritelere tarafından dava edilmesi,
- Bağımsız denetim kuruluşlarının bağımsız denetim işinden çekilmeleri, bağımsız denetimle ilgili müşterilerini kaybetmeleri ve çok yüksek tutarlarda tazminata muhatap olmaları şeklinde cereyan etmiştir.

Kaplan ve Roll (1972), bir firma şirket gelirlerini finansal bilgi manipülasyonları ile şişirilmiş olarak gösterdiği zaman; hisse senedi fiyatlarının önce kısa dönemli ve geçici olarak yükseleceği, daha sonra hisse senedinin piyasa fiyatının şirketin gerçek piyasa değeri düzeylerine gelme eğilimi göstereceği sonucuna ulaşmışlardır (Jupe ve diğerleri, 1995: 14). Ortaya çıkan, finansal bilgi manipülasyonları ve hileli finansal

raporlama skandallarından sonra ilgili şirketlerin hisse senedi fiyatları aşırı değer yitirmiş bazıları piyasadan silinmişlerdir.

Cox ve Weirich (2002), 1992-1999 yılları arasında gerçekleşen olaylar çerçevesinde NYSE, NASDAQ ve OTC’de işlem gören şirketlerden 27’sini incelenmişlerdir. İncelenen şirketlerde hileli finansal raporlamanın açıklandığı gün, hisse senedi fiyatlarının ortalama %23.16 (en çok %81 düşüş, en az hatta ters yönde %1.1 artış) düştüğü gözlenmiştir (Cox ve Weirich, 2002: 381).

Abbott (2002) tarafından yapılan bir çalışmada ise, revize edilen finansal raporlamalar ile denetim komitesi bağımsızlığı arasında negatif bir ilişki olduğunu ortaya konmuştur. Ayrıca, bağımsız denetim komitesine sahip şirketlerin hileli finansal raporlama yapma olasılıklarının düşük olduğu belirtilmiştir (Klein, 2003: 348).

Sonuç olarak finansal hile, 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 olacaktır.

3.6. FİNANSAL BİLGİ MANİPÜLASYONU UYGULAMALARI

Finansal bilgi manipülasyonu uygulamalarının en temel tekniği, muhasebe standartları içinde yer alan esneklikten yararlanmaktır. Finansal tablolarda yer alan kalemlerin sınıflandırılmasının değiştirilmesi ve dönemler arası gelir gider kaydırmaları da finansal bilgi manipülasyonu uygulamaları arasında yer almaktadır (Stolowy ve Breton, 2000: 53). Levitt’e (1998) göre, bu durum muhasebe standartlarının, olması

gerektiği gibi değil, amaca uygun yorumlanması ve finansal bilgi kullanıcılarının yanıltılması sonucunu doğurduğundan uygun görülmemektedir (Küçüksözen, 2004: 204).

Finansal bilgi manipülasyonu uygulamaları ve bu süreçte yapılan işlem ve faaliyetlere düzenleyici kurumlar ve akademisyenler farklı açılardan bakmaktadırlar. Düzenleyici kurumlar⁶ olaya işlem ya da uygulamanın aldatıcı olup olmaması açısından bakmaktadır. Finansal durum, faaliyetler ve faaliyet sonuçları finansal bilgi kullanıcılarına gerçek durumdan farklı bir şekilde sunulmuş ise, bu tür işlem ve uygulamalar finansal bilgi manipülasyonu olarak değerlendirilmekte ve ilgililer hakkında gerekli idari, hukuki ya da cezai işlemler uygulanmaktadır.

Akademisyenler ise, finansal tablo ve raporlarda yansıyan yönetici karar ve uygulamalarının finansal bilgi manipülasyonu amaçları ile uyumlu olup olmadığı açısından bakmaktadırlar. Bu kapsamda finansal bilgi manipülasyonu uygulamalarının muhasebe standartları içinde ya da sınırlarını zorlar şekilde veya tamamen bu sınırların dışında olup olmadığı şeklinde bir sınıflandırma yapmak için bir çaba sarf etmemektedirler (Mulford ve Comiskey, 2002: 69).

Finansal bilgi manipülasyonunda kullanılan birçok uygulama mevcuttur. Bu uygulamalardan bazıları aşağıdaki gibidir (Stolowy ve Lebas, 2006: 581):

- Muhasebe politikalarında değişiklik yapmak,
- Araştırma ve geliştirme giderlerinin muhasebeleştirilmesi (aktifleştirme ya da dönem gideri olarak kaydetme kararı),
- Hızlandırılmış amortisman yönteminden doğrusal amortisman yöntemine geçiş,

⁶ Düzenleyici kurumlar: Türkiye’de SPK (Sermaye Piyasası Kurulu) ve Amerika Birleşik Devletleri’n de SEC (Securities and Exchanges Commission).

- Borçlanma maliyetlerinin aktifleştirilmesi ya da dönem gideri olarak kaydedilmesi,
- Stok değerlendirme yönteminin değiştirilmesi,
- Satın alınan işletmenin gerçeğe uygun değer üzerinden ya da defter değeri üzerinden kaydedilmesi,
- İşletme birleşmelerinde satın alma yöntemi ya da çıkarların havuzlanması yönteminin kullanılması.

Küçüksözen ve Küçükkocaoğlu (2005)'e göre, finansal bilgi manipülasyonu uygulamaları;

- Gelirlerin muhasebeleştirilmesi ya da finansal tablolara alınması,
- Giderlerin ve karşılıkların muhasebeleştirilmesi,
- Varlık ya da yükümlülüklerin gerçeğe aykırı olarak sunulması,
- Finansal tablolarda yer alan kalemlere ilişkin sınıflandırmaların değiştirilmesi,
- İşlem ya da faaliyetlerin amaca uygun olarak oluşturulması,
- Yapılan işlemlerin fark edilmemesi için konusu ayrı bir suç oluşturan işlem ve uygulamaların gerçekleştirilmesi şeklinde sınıflandırılacak kapsamda teknikler kullanılmaktadır.

Çalışmada finansal bilgi manipülasyonu uygulamaları; gelirlerin muhasebeleştirilmesi, giderlerin muhasebeleştirilmesi, varlık ve yükümlülüklerin muhasebeleştirilmesi, finansal tablolarda yer alan kalemlere ilişkin sınıflandırma ve örtülü kâr aktarımı başlıkları altında ayrıntılı olarak incelenecektir.

3.6.1. Gelirlerin Muhasebeleştirilmesi İle İlgili Finansal Bilgi Manipülasyonu

Gelirin dönem kârı üzerinde dolaysız etkisinin bulunması, finansal bilgi manipülasyonunun genellikle gelirlerin manipüle edilmesi yoluyla gerçekleşmesine neden olmaktadır. Gelirlerin muhasebeleştirilmesi ile ilgili finansal bilgi manipülasyonu uygulamaları; gelirin tahakkuk etmeden muhasebeleştirilmesi, bir kerelik kazançlarla geliri yüksek gösterme, fiktif gelir kaydı başlıkları altında aşağıda incelenmiştir.

3.6.1.1. Gelirin Tahakkuk Etmeden Muhasebeleştirilmesi

İşletmeler henüz doğmamış bir geliri muhasebeleştirerek dönem kârını ihtiyaçları doğrultusunda değiştirebilmektedirler. Henüz doğmamış gelirin muhasebeleştirilmesi, gerçek bir satışın genel kabul görmüş muhasebe ilkelerinin öngördüğü dönemden önceki bir dönemde muhasebeleştirilmesini ifade etmektedir. Örneğin, siparişi alınmış ancak henüz yüklemesi yapılmamış ürünlerin müşteriye teslim edilmiş gibi gösterilerek satış geliri kaydı yapması henüz doğmamış gelirin muhasebeleştirilmesi olarak değerlendirilebilir (Holt ve Eccles, 2002: 327). Bir başka ifadeyle gelecek döneme ait olduğu açıkça belli olan mal sevkiyatlarının (döneme ilişkin muhasebe kayıtlarının kapatılmaması suretiyle) cari dönem satış geliri olarak kaydedilmesi ya da henüz mal sevkiyatı yapılmadan satış geliri kaydedilmesi gibi yapılan işlemler gelirin tahakkuk etmeden muhasebeleştirilmesi uygulamalarıdır.

Türkiye’de konsinye satış⁷ geliri olarak adlandırılan uygulamalarda şirketler, siparişi almış, malı henüz göndermemiştir. Ancak geliri yüksek göstermek amacıyla işletmeler henüz satışı gerçekleşmemiş olan malı gelir olarak yazmaktadırlar. Bu da

⁷ Konsinye satışlar, malların ya da ürünlerin şube ya da acentalara veya perakendecilere satılmak üzere gönderilmesi, şube ya da perakendeci tarafından satışın gerçekleştirilmesi ile şirket açısından gelirin tahakkuk ettiği bir satış yöntemidir. Dolayısıyla, bu satış işleminde, şube ya da acenta veya perakendeci tarafından satışın gerçekleştirildiği ve bu durumun şirkete bildirildiği tarihte şirket tarafından gelir kaydının yapılması gerekmektedir (Küçüksözen, 2004: 210).

GKGMİ kapsamında yapılabildiği için işletmeler sıklıkla bu yönteme başvurmuşlardır (Mulford ve Comiskey, 2002: 160). Özellikle yazılım endüstrisinde işletmeler kârlılığı artırmak amacıyla, sipariş alınır alınmaz, mal alıcıya ulaşmadan alınan siparişin iptal edilme riski gözardı edilerek zamanından önce gelir kaydedebilmektedir (Saltoğlu, 2003: 108). Ancak siparişin alınmış olması gelir kayıt edebilmek için yeterli bulunmamaktadır. Çünkü alıcı ve satıcı arasında bir anlaşmanın varlığı söz konusu olmasına rağmen bunun ikna edici kanıtlarının olması gerekmektedir.

3.6.1.2. Bir Kerelik Kazançlarla Geliri Yüksek Göstermek

Bir kerelik kazançlarla geliri yüksek göstermek için işletmelerin uygulayabilecekleri çeşitli yöntemler vardır. İşletme birleşmelerinde çıkarların birleştirilmesini oluşturmak için aktifleri alınması ya da yatırım gelirini giderlerden düşürmesi işletmelerin uygulayabilecekleri yöntemlerdendir (Greuning, 2005: 150). Bir şirket çıkarların birleşmesi alımı işlemi yapmışsa, işletmenin aktifleri birleşme sırasında birleştirilmiş bilançoda defter değerlerinden kaydedilir (Bu yöntem genellikle nakit ödenmediği zaman yani sadece hisse alışverişi olduğunda kullanılır). Eğer satın alınan şirketin aktifleri yıllar önce edinilmiş ise, defter değerleri, cari piyasa değerlerinden oldukça düşük görülecektir. Bu da bir muhasebe hilesine neden olabilir. Alımlarından beri değerleri artmamış olan bu aktifleri satarak şirket yüksek tutarlarda kâr elde edebilir (Schilit, 2002: 99). İşletmeler, elde ettiği bir kerelik büyük satış gelirleri ile ilgili dönemin kârını oldukça yüksek gösterebilir. Ancak elde edilen bu gelirlerin devamlı olmaması ve işletmenin asıl faaliyet konusu içerisinde yer almaması sebebiyle, bir kerelik satıştan elde edilen bu büyük satış gelirlerinin işletmenin asıl faaliyet gelirlerinden ayrı olarak gösterilmesi gerekir.

3.6.1.3. Fiktif Gelir Kaydı

Fiktif gelir kaydı, var olmayan bir satışa ait gelirin muhasebeleştirilmesi anlamına gelmektedir (Demir ve Bahadır, 2007: 116). Bu uygulamada, mallar sevkedilmiş gibi gösterilerek satış geliri kaydedilmektedir. Beklenen sipariş sonradan alınmış olsa dahi bu durum işlemin fiktif gelir olduğu gerçeğini değiştirmemektedir. (Mulford ve Comiskey, 2002: 161-162). Bazen işletmeler ürünlerinin denenmesi amacıyla mal yükleyebilirler. Ancak bu uygulama da satış gelirleri arasına alındığında “fiktif” gelir olarak adlandırılmaktadır (Çıtak, 2007: 48-49). Şirket fiktif gelir kaydı yaparak dönem kârını arttırıcı finansal bilgi manipülasyonu yapmaktadır.

Türkiye’de şirketler tarafından; gerçeğe aykırı belgeler düzenleyerek satış hasılatı kaydı yapılması, böylece gelir tablosunda fiktif satış hasılatı gösterilmesi ya da gerçeğe aykırı belge düzenlemek ve kayıt yapmak suretiyle, fiktif menkul kıymet satış kârı gösterilerek finansal bilgi manipülasyonu uygulaması yapılmaktadır.

Konuyla ilgili olarak Türkiye’de; 1998 yılında Söksa Anonim Şirketi; gerçeğe aykırı belgeler düzenleyerek satış hasılatı kaydı yapmış, böylece gelir tablosunda fiktif satış hasılatı, bilançoda ise fiktif ticari alacak göstermek suretiyle 31.12.1998 tarihli finansal tablolarında en az 1 trilyon TL zarar açıklanması gerekirken, 80 milyar TL kâr açıklayarak finansal bilgi manipülasyonu yapmıştır (Küçüksözen, 2004: 214-215).

3.6.2. Giderlerin Muhasebeleştirilmesi İle İlgili Finansal Bilgi Manipülasyonu

3.6.2.1. Giderlerin Aktifleştirilmesi

İşletmelerde farklı gider türleri bulunmakta ve işletmeler bu giderleri seçtikleri muhasebe politikalarıyla aktifleştirmekte veya doğrudan gider yazabilmektedirler. Seçtikleri aktifleştirme yöntemi, işletmenin daha yüksek ya da daha düşük kâr raporlamalarına neden olmaktadır. Bu sebeple gider konusu çeşitli düzenlemelerle Vergi Usul Kanunu (VUK), Sermaye Piyasası Kanunu (SPKn), Türkiye Muhasebe Standartları (TMS) ve Uluslararası Muhasebe Standartlarında (UMS) farklı kapsam ve boyutta düzenlenmiş olup farklı muhasebeleştirmelere yol açmaktadır.

İşletmeler farklı düzenlemelerin de yarattığı uygun koşulların teşvik edici etkisi nedeniyle gelecekte yarar sağlayacak giderlerini aktifleştirerek kârlarını olduğundan yüksek gösterebilirler. Bir işletme giderlerini uygun olmayan şekilde aktifleştirince cari yıl giderlerini sonraki döneme aktararak, cari dönem kârını arttırmış olmaktadır. İşletmelerin aktifleştirdiği giderleri; kuruluş maliyetleri, araştırma geliştirme maliyetleri, reklam giderleri, genel yönetim gideri, faiz giderleri ve kur farklarının, duran varlık ya da üretilen ürün maliyetine ilave edilerek aktifleştirilmesiyle ifade edilebilir. İşletmenin aktifleri cari yıl ve sonrasında işletmeye yarar sağlayacak varlıkları ifade etmektedir. Bunun aksine giderler işletmeye gelecekte yarar sağlaması beklenmeyen maliyetleri ifade etmektedir. Bu sebeple işletmeler aktiflerini yüksek göstermek istemekte ve maliyetleri gider göstermek yerine aktifleştirerek dönem kârını artırıcı finansal bilgi manipülasyonu yapmaktadır (Schilit, 1993: 79-82).

Türkiye’de şirketler; finansman giderlerini, genel yönetim giderlerini ve çalışmayan kısım giderlerini, cari dönem gideri olarak gelir tablosunda yansıtmak

yerine, stoklar, gelecek yıllara ait giderler, maddi duran varlıklar, maddi olmayan duran varlıklar veya yapılmakta olan yatırımlar hesaplarına ekleyerek giderleri aktifleştirmekte ve dönem kârını arttırıcı finansal bilgi manipülasyonu uygulaması yapmaktadırlar (Erdoğan ve İter, 2005: 199).

3.6.2.2. Uzun Dönemli Amortisman Ayrılması

Duran varlıkların yenilenmesini sağlamak amacıyla amortisman hesaplaması yapılır. Duran varlığın hizmet ömrünün bilinmesi ve belirlenen hizmet ömrü sonunda yaratılan fonlarla o duran varlığın yenilenme imkânının sağlanması gerekir. Duran varlıkların hizmet ömrü; ekonomik şartlara, teknolojik değişime ve fiziki şartlara bağlıdır (Kızıl, 2003: 351). Ancak, bazı işletmeler duran varlığın hizmet ömrünü belirlerken bu şartları göz önüne almak yerine, ulaşmak istedikleri hedeflere varabilmek için gerçek hizmet ömrünü amortismanına tabi tutmamaktadırlar. Sabit kıymetlerini çok uzun sürede amortismanına tutan şirketler dönem kârını arttırıcı finansal bilgi manipülasyonu uygulaması yaparak finansal tablo kullanıcılarını yanıltmaktadırlar. Örneğin, hizmet ömrü 5 yıl olan bir demirbaşı, daha uzun süre işletmenin aktiflerinde tutabilmek, gideri olduğundan daha az gösterebilmek ve kârı arttırmak amacıyla hizmet ömrü 10 yıl gösterilebilmektedir.

3.6.2.3. Gelecek Dönem Giderlerinin Cari Yıla Kaydırılması

Cari dönemdeki gelir tahminlerini yakalaması mümkün olmayan şirketlerde, gelecek dönemin giderlerini cari döneme kaydırmak şeklinde uygulanır. Satış maliyetlerini yanlış bildirmek, satıcılardan reklam için hileli faturalar almak ve henüz alınmamış hizmetlerin faturalarını giderleştirmek gibi işlemler ile giderlerin cari dönemde artırılması sağlanarak, cari dönem kârı azaltılmış olup, gelecek dönemlerin daha kârlı olmasını sağlayacak finansal bilgi manipülasyonu yapılmış olur.

3.6.2.4. Özel Harcamalar

Giderlerin muhasebeleştirilmesinde kullanılan finansal bilgi manipülasyonu uygulamalarından biri olan özel harcamalar/ karşılıklar⁸ esas itibariyle şirket birleşmeleri ve ele geçirmelerinde söz konusudur. Birleşme ve ele geçirme sonrasında özel giderler şişirilerek bunlar özel duruma ilişkin harcamaymış gibi raporlanır. Birleşme sırasında gösterilebilecek özel harcamalar; kıdem tazminatı, işten çıkarma tazminatı, kiralama işlemlerinin sona erdirilmesinden kaynaklanan giderler, yeniden yapılandırma harcamaları, varlıkların sökülüp takılmasından kaynaklanan zararlardır. Yatırımcılar bu süreçte birleşme, ele geçirme ile ilgili kaydedilen giderleri ve harcamaları ihmal ederek, gelecekteki yani birleşme ve ele geçirme sonrası kârlılığa konsantre olmaktadır (Mulford ve Comiskey, 2002: 34). Böylece, birleşme ve ele geçirme sürecindeki yüksek harcamalar cari döneme kaydedilerek cari dönemin kârı azaltılmakta, gelecek dönemin gider ve harcamaları azaltılarak gelecek dönemin daha kârlı olmasını sağlayacak finansal bilgi manipülasyonu yapılmaktadır.

⁸ Özel Harcamalar (Special Charges): Gelecek dönemlerde maliyet ya da gider yaratabilecek giderlerin önceki dönemlere büyük tutarda özel bir gider (a special charge) olarak kaydedilip gelecek dönem performansını olduğundan iyi göstermek kötü, durumdaki şirketlerin kendilerini düzlüğe çıkarmak için çok yüksek prim ve ücretlerle transfer ettikleri Chief Executive Officer (CEO)'lar tarafından başvuru finansal bilgi manipülasyonu tekniğidir (Schilit, 2002: 164).

3.6.3. Varlık ve Yükümlülüklerin Muhasebeleştirilmesi Sürecinde Finansal Bilgi Manipülasyonu

3.6.3.1. Stok Değerlerinin Yüksek, Satılan Mallar Maliyetinin Düşük Gösterilmesi

Stokların olduğundan yüksek gösterilmesi ve/veya satılan malın maliyetinin olduğundan düşük olmasını belirleyen pek çok finansal bilgi manipülasyonu sayılabilir. Bu tür finansal bilgi manipülasyonları kârda artış sağlamaktadır. Stok değerlendirme yöntemleri⁹ arasından yapılan seçim, işletmenin bilançosundaki dönem sonu stok tutarını ve gelir tablosundaki satışların maliyetini doğrudan etkilemektedir. Stok değerlendirme yöntemleri ile ilgili olarak yapılabilecek finansal bilgi manipülasyonu uygulamaları aşağıdaki gibi özetlenebilir (Bayırlı, 2006: 178):

- Kullanılan stok değerlendirme yönteminin amaca uygun olarak değiştirilmesi,
- Bölümlere göre raporlama yapan şirketlerde aynı stok için farklı değerlendirme yöntemleri ile değerlendirilmesi,
- Hareketli ortalama maliyet veya ağırlıklı ortalama maliyet yöntemleri arasından amaca göre seçim yapılarak, yöntemlerin dönemler itibarıyla değiştirilmesi,
- Benzer özelliklere ve benzer kullanıma sahip stoklara farklı değerlendirme yöntemlerinin kullanılması,

⁹ Stoklar; maliyet veya net gerçekleşebilir değerden düşük olanı ile değerlendirilir. TMS 2 Stoklar standardının da stok maliyetlerini hesaplama yöntemleri de belirlenmiştir. İşletmelerde elden çıkarılacak stoklar ile dönem sonu stoklarının değerlendirilmesinde gerçek parti maliyetlerinin belirlenmesinin mümkün veya uygun olmadığı durumlarda, bu stoklara ilişkin maliyetler “ortalama maliyet yöntemi” ve FIFO yöntemlerinden birine göre belirlenecektir (TMS 2, Madde: 25).

Ülkemizde Vergi Mevzuatı açısından *LIFO yöntemi*, “5024 sayılı Enflasyon Muhasebesi Kanunu” ile yürürlükten kaldırılmıştır. Uzun dönemde veya bir dönemde alınan bütün stokların satıldığı varsayıldığında stok değerlendirme yöntemleri arasında vergi yüküne etki açısından bir fark olmayacaktır. Ancak LIFO yönteminin, en azından vergi ertelemesine yaradığı ve paranın zaman değeri düşünüldüğünde işletmelere enflasyonist ortamlarda ve genel fiyat düzeyi muhasebesi uygulanmıyorsa sermayelerini korumaları açısından avantaj sağladığı kesindir.

- Stok elde etme sırasında ortaya çıkan borçlanma maliyetlerinin muhasebeleştirilmesi ile ilgili politikalardan amaca uygun seçim yapılarak kaydedilmesi,
- Net gerçekleşebilir değere ilişkin tahminin gerçeğe uygun olmayan bir biçimde yapılması.

3.6.3.2. Karşılıkların Azaltılması

Şirketler, şüpheli alacaklar, stoklar, maddi duran varlıklar ve varlıklarının değerlerindeki diğer düşüşleri finansal tablolarında doğru bir şekilde raporlamak için karşılık ayırmalıdır. Bu karşılıkları yeterli düzeyde ayırmamak veya uygun olmayacak şekilde azaltmak kârı arttırıcı finansal bilgi manipülasyonu uygulamalarına neden olmaktadır (Schilit, 2002: 133). Türkiye’de; stok değer düşüklüğü için karşılık ayırmama, kıdem tazminatı karşılığının eksik ayrılması, şüpheli alacaklar için eksik karşılık ayırma gibi, varlıkların karşılıklarını azaltacak uygulamalar yaparak şirketler, dönem kârını arttırıcı finansal bilgi manipülasyonu yapmaktadırlar (Küçüksözen, 2004: 297).

Şüpheli ticari alacaklar ile ilgili karşılık ayırma işleminde aşağıdaki finansal bilgi manipülasyonu uygulamaları kullanılabilir:

- Gereğinden daha az karşılık ayrılması,
- Hatır senetlerine karşılık ayrılması,
- Tahsili şüpheli hale geldiği halde alacağı karşılık ayrılmaması,
- Gereğinden fazla karşılık ayrılması.

Diğer taraftan borçların ve giderlerin artma ihtimalini de dikkate alarak borç ve giderler içinde karşılık ayrılması gerekmektedir. Bu uygulamalar yapıları gereği şarta bağlı yükümlülükleri de içerebileceği için finansal bilgi manipülasyonu amacıyla

kullanılmaya müsaittir. Borç ve gider karşılıkları; kıdem tazminatı karşılıkları, maliyet giderleri karşılığı, büyük tamir ve bakım karşılıkları, garanti karşılıkları ve promosyon karşılıkları gibi karşılıklardır. Borç ve gider karşılıkları da aşağıdaki şekillerde finansal bilgi manipülasyonu uygulamaları için kullanılabilir:

- Borç ve gider karşılığının gereğinden fazla ayrılması,
- Borç ve gider karşılığının gereğinden az ayrılması,
- Koşullu yükümlülükle ilgili şartlar yerine gelmediği halde karşılık ayrılmaması.

3.6.3.3. Değersiz Varlıkların Zarar Kaydedilmemesi

Bir varlığın değerinde ani veya önemli bir değer azalışı söz konusu olduğunda varlık hemen ilgili hesaptan alınarak gider hesabına aktarılmalıdır. İlgili varlığın zarar kaydedilmesi yavaş yavaş değil tamamı gidere aktarılarak yapılmalıdır. Bu noktada yönetimin varlıkta yer alan bir hesabın ne zaman “değersiz” olduğuna karar vermesi gerekmektedir. Pratikte bunu uygulamak oldukça zordur. İşletmede yer alan bir varlıktan gelecekte yarar sağlanamayacağı belirlendiğinde, hemen bu varlıkta yer alan hesap ilgili gider hesabına aktarılmalıdır. Eğer bir demirbaş kullanılmayacak hale gelmişse o da hemen ilgili gider hesabına aktarılmalıdır (Schilit, 2002: 129).

3.6.3.4. Reeskont Ayırma İşlemi

Reeskont ayırma işlemi VUK 281-285. maddeleri arasında düzenlenmiştir. VUK’na göre sadece senetli ve ticari ilişkiden kaynaklanan alacak senetleri ve borç senetlerine reeskont ayrılabilir. Reeskont ayırma işlemlerinin, işletme açısından etkileri bilançodaki alacak senetleri ve borç senetlerinin göreceli durumuna, vade yapılarına göre oluşmaktadır.

Reeskont ayırma işlemleri ile ilgili finansal bilgi manipülasyonu uygulamaları aşağıdaki gibi sıralanabilir:

- Alacak senetlerine reeskont ayrılması ancak borç senetlerine reeskont ayrılmaması,
- Borç senetlerine reeskont ayrılması, ancak alacak senetlerine reeskont ayrılmaması,
- Şüpheli ticari alacaklara reeskont ayrılması,
- Bir dönem reeskont ayrılıp ertesi dönem ayrılmaması,

3.6.4. Finansal Tablolar İle İlgili Finansal Bilgi Manipülasyonu

3.6.4.1. Bilançonun Sunumu İle İlgili Finansal Bilgi Manipülasyonu

Muhasebe ilke ve standartlarına aykırı olarak aşağıdaki uygulamalar yoluyla *bilançonun* sunumunda finansal bilgi manipülasyonu uygulamaları yapılabilmektedir:

- Vadesi bir yılın altına düşen ve dönen varlıklara aktarılması gereken nitelikteki bir duran varlığın dönen varlıklara aktarılmaması,
- Kısa vadeli amaçlarla elde edilen bir menkul kıymetle ilgili olarak elde bulundurma amacının değiştirilmesine rağmen mali duran varlıklara bir aktarma yapılmaması,
- Kısa vadeli bir borcun vadesi bir yılın üstüne uzatıldığı halde uzun vadeli yabancı kaynaklara aktarılmaması,
- Uzun vadeli yabancı kaynaklar arasında yer alan bir kalemin vadesi bir yılın altına düştüğü halde kısa vadeli yabancı kaynaklara aktarılmaması.

3.6.4.2. Gelir Tablosu Kalemlerine İlişkin Finansal Bilgi Manipülasyonu

Gelir tablosu yöntemleri, gelir tablosunun formatında bir takım değişiklikler yapılarak işletmenin yüksek kazanma gücüne sahip olduğunu gösterecek uygulamaları içermektedir. Diğer bir ifadeyle, gelir ya da gider tutarları değiştirilmeden, şirketin faaliyet kârlılığının arttığı ya da azaldığı veya brüt kâr marjının yükseldiği izlenimi verilmeye çalışılmaktadır. İşletmeler arızı niteliğe sahip gelirleri esas faaliyet gelirleri içerisinde göstererek ya da esas faaliyetlerden kaynaklanan giderleri arızı giderler olarak sınıflandırarak faaliyet kârını yüksek gösterebilmektedirler (Mulford ve Comiskey, 2002: 12). Örneğin; satış iskontolarının, pazarlama satış dağıtım gideri gibi sınıflandırılması ya da pazarlama satış ve dağıtım giderlerinin satış iskontosu olarak sınıflandırılması.

3.6.4.3. Nakit Akım Tablosu Kalemlerine İlişkin Finansal Bilgi Manipülasyonu

Bir şirket yüksek kâr üretme gücüne sahip olduğunu sadece kârı yüksek göstermeye yönelik işlemler yaparak göstermez. Bunun yanında, yüksek ve sürekli bir nakit akışına sahip olduğu izlenimini de yaratmaya çalışabilir. Bilindiği üzere, nakit akış tablosunda nakit akışının temelde üç kaynağı mevcuttur. Bunlar; esas faaliyetler, yatırımlar ve finansal işlemlerdir. Bu kapsamda esas faaliyetlerden sağlanan nakdin yüksek olması şirketin yüksek bir kâr üretme gücüne sahip olduğunu gösterir. Bu nedenle şirketler esas faaliyetlerden sağlanan nakdi yüksek göstermek üzere, faaliyet giderleri nedeniyle oluşan nakit çıkışını, yatırım ya da finansal işlemlerden kaynaklanan nakit çıkışı gibi ya da bir yatırımdan, örneğin duran varlık satışından ya da finansal işlemlerden kaynaklanan nakit girişini, esas faaliyetlerden sağlanan nakit girişi gibi gösterebilmektedirler. Bu işlemler sonucunda toplam nakit akımı değişmemekle

beraber, nakit giriş ya da çıkışının kaynağı değiştirilmekte, böylece şirketin nakit üretme gücünün yüksek olduğu izlenimi yaratılarak finansal bilgi manipülasyonu uygulaması yapılmaktadır (Küçüksozen, 2004: 230).

3.6.5. Örtülü Kâr Aktarımı

Örtülü kâr aktarımı, 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanununun 15 inci maddesinin son fıkrasında “Halka açık anonim ortaklıklarda; yönetim, denetim veya sermaye bakımından dolaylı veya dolaysız olarak ilişkili bulunduğu diğer teşebbüs veya şahısla emsaline göre bariz şekilde farklı fiyat, ücret ve bedel uygulamak gibi örtülü işlemlerde bulunarak kârını ve/veya mal varlığını azaltamaz” hükmün ile yasaklanmıştır.

Holding ve grup şirketlerinde örgütlenme gerekliliğinin artması, bu birimler arasındaki sermaye, mal ve hizmet ticareti, bunların fiyatlandırılmasını önemli hale getirmiştir. İşletmelerin ortaklarına veya ilgili diğer kişilere vergilendirilmeksizin kâr aktarma güdülere, aynı grup veya holding şirketleri ile ilişkili kişiler arasındaki işlemlerin denetimini zorunlu kılmaktadır. İşte bu işlemler yoluyla vergi ödemeksizin kâr aktarımı uygulamaları, örtülü kâr dağıtımı yoluyla sağlanabilmektedir. Türkiye’deki finansal bilgi manipülasyonu uygulamalarında sık karşılaşılan bir durumdur.

Örtülü kâr aktarımı uygulamaları:

- Portföydeki hisse senetlerinin piyasa fiyatının altında bir fiyatla grup şirketlerine ya da hakim ortağa satılması ya da grup şirketlerinin hisse senetlerinin piyasa fiyatının üstünde bir fiyatla satın alınması,
- Grup şirketlerinden alınan mal ve hizmetler ile iştirak hisselerine emsallerine göre bariz şekilde yüksek bedel ödenmesi,

- Grup şirketleriyle olan ticari ve finansal ilişkilerden kaynaklanan alacaklara faiz tahakkuk ettirilmemesi veya emsallerine göre daha düşük oranda faiz tahakkuk ettirilmesi,
- Hakim ortağın sahip olduğu grup bankalarından alınan kredilere, kredi sözleşmesine aykırı olarak ve emsallerine göre bariz şekilde yüksek oranda faiz ödenmesi,
- Hakim ortağın sahip olduğu grup bankalarında tutulan şirket mevduat hesaplarına emsallerine göre düşük oranlarda faiz yürütülmesi,
- İştiraklerin emsallerine göre bariz şekilde düşük fiyatla grup şirketlerine satılması,
- Grup şirketlerine yaptırılan maddi duran varlıklar için emsallerine göre bariz şekilde yüksek fiyat ve ücret ödenmesi,
- Grup şirketlerine yapılan satış işlemlerinde veya duran varlık satışında emsallerine göre bariz şekilde düşük fiyat uygulanması.

3.7. FİNANSAL BİLGİ MANİPÜLASYONU TAHMİN MODELLERİ

Şirketler tarafından yapılan finansal bilgi manipülasyonları uygulamalarının bir kısmı bağımsız dış denetim sırasında ortaya çıkarılabilmektedir. Bağımsız dış denetçilerin muhasebe manipülasyonlarının ortaya çıkarılmasıyla ilgili bir sorumlulukları bulunmamakta; ortaya çıkarılamayan hata ve hilelerden dolayı denetçi sorumlu tutulamamaktadır. Bağımsız dış denetçilerin ortaya çıkardıkları hata ve hilelerle ilgili olarak yapacakları da, bu hata hileleri firma yetkililerini düzeltirmek ya da denetim raporunda olumsuz veya şartlı görüş bildirerek bu durumu açıklamaktır.

Diğer taraftan bağımsız dış denetim firmaları tarafından ortaya çıkarılamayan bazı hata ve hileler denetleyici ve düzenleyici kurumların yapmış oldukları

denetimlerde ortaya çıkarılabilmektedir. Şirket finansal tabloları bağımsız dış denetimden geçmiş ve hata ve hilelerden arındırılmış olmasına rağmen denetleyici-düzenleyici kuruluş tarafından yapılan incelemeler sonucunda finansal tabloların yeniden gözden geçirilerek hazırlanması talep edilebilmektedir.

Literatürde hem bağımsız dış denetçilere hem de denetleyici ve düzenleyici kurumlara bu hata ve hileleri ortaya çıkarmada yardımcı olacak finansal bilgi manipülasyonu ölçümünde kullanılabilecek, akademik çalışmalara dayanan modeller geliştirilmiştir. Bu akademik çalışmalar, esas itibariyle kamuya açıklanmış bilgilerin (daha çok finansal tablolar ve dipnotlarına dayanarak) analizine ilişkin istatistiksel modellere dayanmaktadır (Bayırlı, 2006: 242).

Finansal bilgi manipülasyonunu ortaya çıkarmaya, diğer bir ifadeyle tahmin etmeye çalışan modellerde öncelikle toplam tahakkuklar¹⁰ üzerinde durulmaktadır. Bazı çalışmalarda doğrudan toplam tahakkuk tutarı, aktif toplamına veya satış hasılatı tutarlarına endekslenmek suretiyle beklenmeyen, tahakkuk tutarları tahmin edilmeye çalışılmakta ve yıllar itibariyle ortaya çıkan anormal tahakkuk tutarları finansal bilgi manipülasyonunun göstergesi olarak dikkate alınmaktadır. Bazı çalışmalarda ise; toplam tahakkuklar, faaliyetlerin gerektirdiği (ihtiyari olmayan) ve gerektirmediği (ihtiyari) tahakkuk şeklinde ayrıştırılmakta ve ihtiyari tahakkuk¹¹ tutarları şirketin aktif

¹⁰ Toplam tahakkukları esas alan modeller, ihtiyari tahakkukları ölçmek üzere, kamuya açıklanan net kâr ile faaliyetlerden sağlanan nakit arasındaki fark olarak belirlenen “toplam tahakkukları” tahmin etmeye odaklanmıştır. Modellerin çoğunda, bu şekilde tahmin edilen toplam tahakkuklar, “satışlar” ve “brüt maddi duran varlıklar” gibi değişkenlerle regresyona tabi tutulmaktadır. Regresyona tabi tutulurken satışlar kaleminin baz alınması, satışların normal tahakkukların bir göstergesi olarak kabul edilmesi ve tipik çalışma sermayesi ihtiyacını ortaya koyması sebebiyledir. Diğer taraftan normal ölçülerdeki amortismanları ortaya koymak üzere de brüt maddi duran varlıklar değişken olarak alınıp tahakkuklarla regresyona tabi tutulmaktadır.

¹¹ İhtiyari tahakkukları esas alan modeller, regresyon işleminde ihtiyari tahakkuklar, toplam tahakkukların açıklanamayan kısmını oluşturmaktadır. Yapılan bazı çalışmalar ise bankalarda kredi karşılıkları, sigorta şirketlerinde muallak hasar karşılıkları ve ertelenmiş vergi gibi spesifik tahakkukların açıklanamayan kısmını tahmin için yöntemler geliştirilmiştir. Buna karşın, istatistiksel çalışmaların sadece çağrışım yaparak ipucu vermek suretiyle olayları tanımlama imkânı verdiğine ancak bir neden-sonuç ilişkisini

toplamına veya satış hâsılatı tutarına endekslenerek, bu endekste yıllar itibariyle ortaya çıkan eğilim, çeşitli amaçlara yönelik finansal bilgi manipülasyonunun göstergesi olarak kabul edilmektedir (Küçüksözen, 2004: 251).

Yukarıda belirtilen şekilde tahakkukları esas alan modeller dışında, tahakkuklar yanında finansal tablolardaki bilgiler çerçevesinde yapılan çeşitli analizleri de çalışma kapsamına alan modeller söz konusu olup, belirtilen modeller aşağıda incelenmektedir.

3.7.1. İmhoff ve Eckel Modeli

İmhoff (1977) ve onu takiben Eckel (1981) tarafından ayrı ayrı geliştirilen modeller “gelirin istikrarlı gösterilmesini” ölçmede kullanılmaktadır. Modellerde kârın sapması satışların sapması ile test edilmiştir. İmhoff ve Eckel kârın belirli ölçüde satışlara bağlı bir değişken olduğunu varsaymışlardır. Varsayıma göre, satışlardaki bir değişim, belirli bir oranla, görelî olarak daha geniş bir etki ile kâr üzerinde de bir değişime neden olmalıdır. Dolayısıyla eğer kârdaki değişim satışlardaki değişimden daha az ise, bu durumda kârın istikrarlı gösterildiği sonucuna ulaşabilmektedir (Stolowy ve Breton, 2000: 33).

3.7.2. Healy Modeli

Healy modeli literatürde geliştirilen ilk modeldir. Son derece basit olup ihtiyari tahakkukları tahmin etmekte oldukça yetersiz olduğu ifade edilmiştir (Young, 2002). Healy (1985), teşvik primleri ile ödüllendirilen yöneticilerin alacakları teşvik primi tutarlarını artırmak için toplam tahakkukları kullanarak finansal bilgi manipülasyonu yaptıkları hipotezini ortaya atmış ve bunu test etmiştir.

Healy (1985)’in temel varsayımı, yöneticilerin görevde kaldıkları süre boyunca yapabilecekleri finansal bilgi manipülasyonu (muhasebe hileleri) toplamının “0”

ortaya koyma kapasitesine sahip olmadıklarına ilişkin görüşler de bulunmaktadır (Mulford ve Comiskey, 2002: 74).

olacaktır. Mevzuatın getirdiği kısıtlamalar ve bağımsız denetim gibi faktörler dikkate alındığında, sürekli olarak gelirleri azaltıcı veya arttırıcı yönde finansal bilgi manipülasyonu yapmak mümkün değildir. Bu bakımdan belirli bir dönem gelirleri arttırıcı finansal bilgi manipülasyonu yapılması, bunu takip eden dönemlerde bunun tersi politikaların izlenmesini gerekli kılmaktadır. Dolayısıyla Healy, yöneticilerin her dönem finansal bilgi manipülasyonu politikaları izleyeceğini varsaymaktadır. Buna göre, yöneticiler her dönem sonunda faaliyetlerden kaynaklanan nakit akımlarını ve ihtiyari olmayan tahakkuk tutarlarını dikkate alarak, ihtiyari olan muhasebe kalemleri ile oynayarak; gelirleri, kendi teşvik primlerini maksimize edecek şekilde belirlemektedirler.

$$NDA_t = 1/n \sum (TA_t / A_{t-1}) \quad (3.1)$$

NDA_t = Tahmini İhtiyari Olmayan Tahakkuklar

TA_t = Toplam Tahakkuklar

A_{t-1} = Bir Önceki Yıl Toplam Aktifi

n = Gözlem Yılı Sayısı

Model, bu yılki ihtiyari tahakkukların geçen yılki toplam tahakkukların bir bileşeni olduğu varsayımına dayanır. Model çerçevesinde ihtiyari tahakkukların sıfır olması beklenir. İhtiyari tahakkukları sıfır olmayan her firmanın kâr yönetimi yaptığı; sıfırdan düşük olanlar kârları arttırma; sıfırdan büyük olanlar ise kârları düşürme yönünde faaliyetlerde bulunduğu kabul edilir. Healy ve Kaplan'a (1985) göre bu model, ancak çalışma sermayesindeki tahakkukların makro ekonomik dalgalanmalarla ilişkili olarak değiştiğinde doğru neticeler vermektedir (Aren, 2003: 34).

Dechow ve diğerlerine (1995) göre, bu modelin diğer modellerden temel farkı sistematik olarak her dönemde finansal bilgi manipülasyonu yapıldığı esasına dayanıyor

olmasıdır. Ayrıca her dönemde ihtiyari olmayan, diğer bir ifadeyle düzenleyici otoritelerin koyduğu kurallar ve faaliyetlerin gerektirdiği koşullar çerçevesinde ortaya çıkan tahakkuklar aktif toplamının bir oranı olarak sabit kabul edilmiştir. Dolayısıyla, bu modelde, incelenen periyotta ihtiyari olmayan tahakkuklar önemli oranda değişim gösterdiğinde, bunların etkisi göz ardı edilmiş olacak ve finansal bilgi manipülasyonu vardır sonucuna ulaşılabacaktır (Bayırlı, 2006: 246).

3.7.3. DeAngelo Modeli

DeAngelo (1986), halka açık bir şirketin yatırımcıların elindeki hisse senetlerini geri alarak halka kapalı özel bir şirket statüsüne getirilmesi sırasında, yöneticilerin hisse senetlerinin değerini düşük göstermek amacıyla finansal bilgi manipülasyonu (kâr yönetimi) yaptıkları hipotezini test etmiştir. DeAngelo (1986) modelini ihtiyari olmayan tahakkukları, bir önceki dönem toplam tahakkuklarını iki yıl önceki toplam aktife oranına eşitleyerek kurmuştur. Bu modelde, “ihtiyari olmayan tahakkuklar” aşağıdaki gibi hesaplanmıştır:

$$NDA_t = TA_t / A_{t-1} \quad (3.2)$$

NDA_t = Tahmini ihtiyari Olmayan Tahakkuklar

TA_t = Toplam Tahakkuklar

A_{t-1} = Bir Önceki Yıl Toplam Aktifi

Bu haliyle DeAngelo'nun modeli, Healy modelinin özel bir versiyonu olarak kabul edilebilir, tek fark ihtiyari olmayan tahakkukların tahmini periyodunun önceki dönemlerle sınırlanmış olmasıdır (Dechow ve diğerleri, 1995: 198).

Her iki modelin zayıf yanı, ihtiyari olmayan tahakkukların incelenen periyotta sabit olduğu varsayımıdır. Oysa Kaplan'ın da (1985) belirttiği üzere, tahakkuk muhasebesinin doğal bir sonucu olarak ihtiyari olmayan tahakkuklar şirketin faaliyet

gösterdiği ekonomik koşullardaki değişime paralel olarak değişmektedir (Dechow ve diğerleri, 1995: 198).

3.7.4. Jones Modeli

İhtiyari tahakkukları toplam tahakkuklardan hareketle hesaplamayan ilk çalışma Jones'a (1991) aittir. Jones bir regresyon modeli kullanarak öncelikle toplam tahakkukları hesaplayıp, daha sonra bu modelin regresyon katsayılarını kullanarak ihtiyari tahakkukları tahmin edip, kâr yönetimi faaliyetlerini belirlemeye çalışmıştır. Bu yöntem genel olarak verileri bir zaman serisi şeklinde ele alarak farklı ekonomik şartlarda firmanın tahakkuklarını belirlemeye çalışmak esasına dayanmaktadır (Aren, 2003: 35). Jones (1991) çalışmasında ABD'deki şirketlerin buldukları sektördeki gümrük tarifelerinin yükseltilmesi ya da kotaların kısıtlanması gibi gümrük korumalarından yararlanmak için, ABD Ticaret Komisyonu tarafından inceleme yapılan dönemde, finansal bilgi manipülasyonu (kâr yönetimi) ile kârlarını düşük gösterip göstermediklerini test etmiştir.

Tahakkuklara dayalı olarak finansal bilgi manipülasyonlarını belirlemede kullanılan modellerdeki ilk problem, hangi tür ve düzeyde tahakkukların şirketin normal faaliyetleri ile ilgili olduğu (ihtiyari olmayan), hangi tahakkukların ise (ihtiyari) manipüle edilebileceğinin belirlenmesidir. Bazı araştırmalarda sadece belirli hesaplarla ilgili, örneğin şüpheli alacak karşılıkları dikkate alınmıştır. Jones ise, vergi karşılıkları hariç bütün karşılık ve tahakkukları çalışmasında dikkate almıştır. Bununla birlikte, Jones, firmanın faaliyet seviyesindeki farklılıkları göz önünde bulundurmamak amacıyla, ihtiyari tahakkukların seviyesinin sabit olmadığını varsayarak; tahakkuk farklılıklarını toplam varlıklara göre derecelendirmiştir (Stolowly ve Breton, 2000: 8). Yani modelde sabit olarak "Toplam Tahakkuklar/Bir Önceki Yıl Toplam Aktifi" oranı kullanılmıştır.

Jones, modelinde aynı zamanda, büyüklüğün kontrol edilmesi için maddi duran varlık seviyesini bağımsız değişkenler arasına eklemiştir. Sonuç olarak firmaların hacimlerindeki büyüme ile ihtiyari tahakkuklar arasındaki ilişkiyi de dikkate almıştır.

Bu açıklamalar ışığında model aşağıdaki şekilde formülize edilmiştir:

$$TA_{it} / A_{it-1} = \alpha_i [1/A_{it-1}] + \beta_{1i} [\Delta REV/A_{it-1}] + \beta_{2i} [PPE/A_{it-1}] + \varepsilon_{it} \quad (3.3)$$

Modeldeki değişkenlerin tanımları ise aşağıdaki gibidir:

TA_{it} = Toplam Tahakkuklar,

A_{it-1} = Bir Önceki Yıl Aktif büyüklüğü,

ΔREV_{it} = Gelirlerdeki değişim,

PPE_{it} = Brüt Makine Tesis ve Cihazlar

Modelde, en küçük kareler yönteminin uygulanması suretiyle α_i , β_{1i} , β_{2i} katsayıları bulunmakta ve daha sonra bu katsayılardan yararlanılarak bulunan tahmini değerleri (beklenen değerler), gerçek değerler arasındaki farkların bulunmasıyla elde edilen tahmin hataları (ε_{it}) değerleri, t zamanındaki ihtiyari tahakkuk tutarlarını vermektedir (Küçüksözen, 2004: 264).

3.7.5. Düzeltilmiş Jones Modeli

Jones (1991) modelinde zımnî olarak, gerek finansal bilgi manipülasyonunun yapıldığı dönemde ve gerekse tahmin döneminde ihtiyari tahakkuk kararlarının satış gelirleri ile ilgili olmadığı varsayımı yapılmaktadır. Dechow ve diğerleri (1995) göre ise model, yöneticiler tarafından finansal bilgi manipülasyonunun gelirler üzerinden yapılması halinde ihtiyari tahakkukları hatalı olarak ölçmekte, dolayısıyla bu varsayım modelde ihtiyari tahakkukların hesaplanmasında sorun yaratmaktadır. Bu kapsamda, tahakkukların hesaplanmasında sadece gelirlerdeki değişimin kullanılması yerine, gelirlerdeki değişimin alacaklardaki net değişimden (içinde bulunan yıldaki alacaklar-

bir önceki yıldaki alacaklar) çıkartılmak suretiyle kullanılması, diğer bir ifade ile gelirlerdeki değişimin alacaklardaki değişim dikkate alınarak bir ayarlamaya tabi tutulması yöntemine başvurulmuştur. Dolayısıyla düzeltilmiş Jones modelinde, kredili satışlar tutarındaki bütün değişimlerin finansal bilgi manipülasyonundan kaynaklandığı zımnî olarak varsayılmaktadır. Bu varsayım, kredili satışlarda gelirin tanımlanması hususunda takdir hakkı kullanmanın nakit satışlarda gelirin tanımlanmasına göre daha kolay uygulanabileceği, dolayısıyla kredili satış işlemleri ile finansal bilgi manipülasyonunun daha kolay gerçekleştirilebileceği kabulüne dayanmaktadır (Küçüksozen ve Küçükkoçaoğlu, 2005).

$$TA_{it} / A_{it-1} = \alpha_i [1/A_{it-1}] + \beta_{1i} [(\Delta REV - \Delta REC)_{it}/A_{it-1}] + \beta_{2i} [PPE_{it}/A_{it-1}] \quad (3.4)$$

Jones modelden tek farklı parametresi olan “ ΔREC ” ise ticari alacaklardaki değişmeyi temsil etmektedir.

3.7.6. Endüstri Modeli

Endüstri modeli, Jones (1991) modeline paralel olarak, ihtiyari olmayan tahakkukların bütün dönemlerde sabit olduğu varsayımını gevşetmekte, bununla birlikte, ihtiyari tahakkukların belirleyicilerini doğrudan modellemek yerine, bu belirleyicilerdeki değişimin aynı sektördeki bütün şirketlerde aynı olduğu varsayımından hareket etmektedir. Yöntem, incelemeye alınan örnek şirketler dışında aynı sektörde yer alan şirketlerin aktif büyüklüğüne göre ölçeklendirilmesi suretiyle hesaplanan toplam tahakkuk oranlarının medyan değerlerinin kullanılmasına dayanmaktadır.

$$\frac{TA_{it}}{A_{it-1}} = I_{1t} + I_{2t} \left(\text{Endüstri Medyanı} \frac{TA_{it}}{A_{it-1}} \right) + e_{it} \quad (3.5)$$

TA_{it} = Toplam Tahakkuklar

A_{it-1} = Bir Önceki Yıl Toplam Aktifleri

e_{it} = Hata terimi

Dechow ve diğerleri (1995), yukarıda belirtilen tahakkuk bazlı finansal bilgi manipülasyonunu ortaya çıkarmaya yönelik modelleri test etmişlerdir. Yaptıkları çalışma sonucuna göre, Düzeltilmiş Jones Modeli finansal bilgi manipülasyonunun ortaya çıkarılması açısından en güçlü model olarak ortaya çıkmaktadır.

3.7.7. Barton ve Simko Modeli

Barton ve Simko (2002) yapmış oldukları çalışmada, daha önce yapılan kâr manipülasyonlarının yöneticilerin yeniden kâr manipülasyonu yapmalarını zorlaştırıp zorlaştırmadığını araştırmışlardır. Modelin varsayımları bilançonun daha önce yapılan muhasebe yöntemi seçimlerinin etkilerini (diğer bir ifade ile daha önce yapılan kâr yönetiminin etkilerini) yansıttığı bu nedenle net faaliyet varlıklarının kısmen bu etkiyi yansıttıklarıdır (Barton ve Simko, 2002: 1). Modelde sadece finansal analistlerin kâr tahminlerini karşılama arzusuna yoğunlaşmıştır.

Modelin temel değişkeni “Net Faaliyet Varlıkları” (Net Operating Assets) kalemidir. Gösterge olarak ise “Net Faaliyet Varlıkları /Satışlar” oranı kullanılmıştır. Bunun gerekçesi ise bilanço ile gelir tablosunun bütünüyle ilişkili olduğu, kârı artırmak için yapılan bir uygulamanın doğal olarak aktiflerin de olduğundan yüksek görünmesi sonucunu doğurması olarak gösterilmiştir. Modelin iddiası ise, yöneticilerin geçmişte yaptıkları kâr manipülasyonlarının, bilançoya aktiflerin yüksek değerle gösterilmesi suretiyle yansması nedeniyle, gelecekte kâr yönetimi uygulamalarını yapmalarını güçleştirdiğidir (Barton ve Simko, 2002: 3).

Modelde bu kapsamda hisse senetleri ABD borsalarında işlem gören 3.649 finansal olmayan şirkete ilişkin 1993-1999 yılları arasındaki 35.950 adet üçer aylık dönem finansal tabloları gözden geçirilmiştir (Barton ve Simko, 2002: 3). Bu kapsamda şirketlerin üçer aylık dönemler itibariyle açıkladıkları piyasa tahminlerinin üstünde ya da altındaki kâr rakamları ile başlangıçtaki “Net Faaliyet Varlıkları¹²/Satışlar” oranı arasındaki ilişki incelenmiştir. Bu model çerçevesinde yapılan analizlerde, başlangıçta satışlara göre yüksek düzeyde “net faaliyet varlıkları” oranına sahip olan şirketlerin sürpriz kâr açıklama imkânlarının azaldığı bulgusuna ulaşılmıştır. Modelde yapılan uygulama ile daha önce yapılan kâr yönetimi uygulamalarının bilançoda birikerek, aktiflerin olduğunun üzerinde gösterilmesine, bunun da “net faaliyet varlıklarının satışlara oranının” yükselmesine neden olduğu, bu durumun kâr yönetimi yapma imkânını azalttığı ortaya konmuştur. Sonuç olarak, şirketlerin cari dönemde kâr manipülasyonu yapabilme imkânı, geçmiş dönemlerde yaptıkları kâr manipülasyonlarının bir fonksiyonu olmaktadır.

“Net Faaliyet Varlıkları/Satışlar” göstergesinin, aktiflerin olduğundan yüksek gösterildiğini veya geçmişte yapılan kâr yönetimini etkilemediğini savunarak bu modeli eleştirenler olmuştur (Defond, 2002: 30).

Modele ilişkin olarak yapılan bu eleştiriler (Bayırlı, 2006: 253-254):

- “Net Faaliyet Varlıkları/Net Satışlar” oranı bu oranın gelecekteki büyüklüğü hakkında fikir vermemektedir. Ayrıca bu oran sektörler arasında ve aynı sektördeki şirketler arasında bile birbiriyle ilişkilendirilemeyecek değişiklikler göstermektedir. Dolayısıyla bu ölçü zorunlu olarak geçmişte yapılmış kâr yönetimi uygulamalarını yansıtmaz.

¹² Net Faaliyet Varlıkları = Özsermaye – Hazır Değerler - Menkul Kıymetler + Toplam Borçlar - Kredi Borçları şeklinde tanımlanmaktadır.

- Barton ve Simko, kâr yönetimi uygulamalarının bilançoğu nasıl sınırladığını ortaya koymamaktadır.
- “Net Faaliyetle Varlıkları/Net Satışlar” oranının yüksekliği kârın artırılması manipülasyonunu engellemektedir. Ancak oranın düşüklüğü kârın artırılması manipülasyonunu özendirmekte midir? Buna yapılan eleştiri ise düşük “Net Faaliyet Varlıkları/Net Satışlar” oranına sahip şirketlerde bilançonun kârı düşürücü kâr yönetimi uygulamalarını sınırladığı gerçeği göz ardı edilmektedir.

3.7.8. Beneish Modeli

Beneish (1999) modelini finansal bilgi manipülasyonunu tespit etmek üzere kullanılan Jones (1991) modeli ile karşılaştırmakta ve modelinin Jones (1991) modelini güçlendirdiğini belirtmektedir. Beneish (1999) modeli, Jones (1991) modelindeki gibi sadece ticari alacaklar üzerinden gerçekleştirilecek manipülasyonların yanında, bir şirketin finansal durum ve performansı ile ilgili değişik görünümüleri ele alarak finansal tablo kullanıcılarının şirketi değişik açılardan gözden geçirebilmesine imkân sağlamaktadır. Ayrıca modelde kullanılan değişkenler hem şirketin gerçekleştirdiği manipülatif işlemleri tespitiye yönelik hem de şirketin manipülatif işlemleri gerçekleştirme kabiliyet/istemini kavramaya yöneliktir. Jones modelini uygulayabilmek için çok sayıda yıl verisine ihtiyaç olmakla birlikte Beneish modelinde üç yıllık kamuya açıklanan bilgileri kullanmak suretiyle daha az maliyetle daha çok şirkete ilişkin verileri manipülasyon ölçümü açısından değerlendirmek mümkün olabilmiştir.

Beneish, tahakkukları esas alan modelleri sadece manipülasyonu ortaya çıkarmada işe yaradığı, ancak manipülasyonun hangi amaca yöneldiğini tespit etmekte yetersiz kaldığı gerekçesiyle eleştirmektedir. Beneish, modelinin finansal bilgi manipülasyonunu zaman bazında ortaya çıkartabilecek nitelikte olduğunu ve kullandığı değişkenlerin aynı

zamanda şirketlerin manipülasyonlarının hangi amaca yöneldiğini belirlemede ölçü olduğunu iddia etmektedir.

Beneish (1999) modelinde 1982-1992 yılları arasında finansal bilgi manipülasyonu yaptığı SEC tarafından yapılan denetimler sonucunda ya da herhangi bir şekilde tespit edilerek kamuya açıklanan 74 şirket manipülatör olarak dikkate alınmaktadır. Bu şirketlerle aynı sektörlerde faaliyet gösteren ve finansal bilgi manipülasyonu yapmadığı varsayılan 2.332 şirket ise kontrol şirketi olarak modelde yer almıştır.

Beneish (1999) modeli;

$$M_i = \beta' X_i + \epsilon_i \quad (3.6)$$

Şeklinde olup burada;

M_i = Bağımlı değişkeni (Manipülatör şirketler için 1, kontrol şirketleri için 0),

X_i = Bağımsız değişkenlerin oluşturduğu matrisi,

ϵ_i = Hata terimini ifade etmektedir.

Beneish modelinde; finansal bilgi manipülatörü şirketlerle kontrol şirketlerinin finansal verileri probit analize tabi tutulmaktadır. Probit analizi yukarıdaki denklemde yer alan bağımlı değişken (M_i , ikili değişken; manipülatör şirketler için 1, kontrol şirketleri için 0 değerini almaktadır) gibi bağımlı değişkenlerin kullanıldığı olaylar için uygun kabul edilen bir regresyon analizi türüdür (Beneish, 1999: 35).

Beneish modelinde kullandığı değişkenlerin (Beneish, 1999: 9):

- Şirketlerin gelecekteki performanslarını değerlemede kullanılan oranlar olduklarını,

- Değişkenlerin nakit ve tahakkuk bazlı seçildiğini,

• Finansal bilgi manipülasyonunun motive edicileri arasındaki karşılıklı ilişkileri de ortaya çıkaracak şekilde belirlendiğini ifade etmektedir.

Beneish'in modelinde kullandığı 8 bağımsız değişken ve bu bağımsız değişkenlerin hesaplanma yöntemi aşağıda açıklanmaktadır (Beneish, 1999: 27):

$$1) \quad \text{Ticari alacaklar endeksi (DSRI)}^{13} = \quad (3.7)$$

$$\frac{\text{Ticari Alacaklar}_t^{14} / \text{Brüt Satışlar}_t}{\text{Ticari Alacaklar}_{t-1} / \text{Brüt Satışlar}_{t-1}}$$

$$2) \quad \text{Brüt Kâr Marjı Endeksi (GMI)}^{15} = \quad (3.8)$$

$$\frac{(\text{Brüt Satışlar}_{t-1} - \text{Satılan Mal Maliyeti}_{t-1}) / \text{Brüt Satışlar}_{t-1}}{(\text{Brüt Satışlar}_t - \text{Satılan Mal Maliyeti}_t) / \text{Brüt Satışlar}_t}$$

$$3) \quad \text{Aktif Kalitesi Endeksi (AQI)}^{16} = \quad (3.9)$$

$$\frac{(1 - \text{Dönen Varlıklar}_t + \text{Maddi Duran Varlıklar}_t) / \text{Toplam Varlıklar}_t}{(1 - \text{Dönen Varlıklar}_{t-1} + \text{Maddi Duran Varlıklar}_{t-1}) / \text{Toplam Varlıklar}_{t-1}}$$

$$4) \quad \text{Satışlardaki Büyüme Endeksi (SGI)}^{17} = \quad (3.10)$$

$$\frac{\text{Brüt Satışlar}_t}{\text{Brüt Satışlar}_{t-1}}$$

$$5) \quad \text{Amortisman Giderleri Endeksi (DEPI)}^{18} = \quad (3.11)$$

$$\frac{\text{Amortisman Giderleri}_{t-1} / (\text{Amortisman Giderleri}_{t-1} + \text{Maddi Duran Varlıklar}_{t-1})}{\text{Amortisman Giderleri}_t / (\text{Amortisman Giderleri}_t + \text{Maddi Duran Varlıklar}_t)}$$

¹³ Days' Sales in Receivables Index (DSRI).

¹⁴ t : İçinde bulunulan dönem.

t-1 : İçinde bulunulan dönemden önceki dönem.

¹⁵ Gros Margin Index (GMI).

¹⁶ Asset Quality Index (AQI).

¹⁷ Sales Growth Index (SGI).

¹⁸ Depreciation Index (DEPI).

$$6) \quad \text{Pazarlama, Satış, Dağıtım ve Genel Yönetim Giderleri Endeksi (SGAI)}^{19} = (3.12)$$

$$\frac{(\text{Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri}_t + \text{Genel Yönetim Giderleri}_t) / \text{Brüt Satışlar}_t}{(\text{Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri}_{t-1} + \text{Genel Yönetim Giderleri}_{t-1}) / \text{Brüt Satışlar}_{t-1}}$$

$$7) \quad \text{Borçlanma Yapısındaki Değişim Endeksi (LVGI)}^{20} = (3.13)$$

$$\frac{(\text{Uzun Vadeli Borçlar}_t + \text{Kısa Vadeli Borçlar}_t) / \text{Toplam Varlıklar}_t}{(\text{Uzun Vadeli Borçlar}_{t-1} + \text{Kısa Vadeli Borçlar}_{t-1}) / \text{Toplam Varlıklar}_{t-1}}$$

$$8) \quad \text{Toplam Tahakkukların Toplam Varlıklara Oranı (TATA)}^{21} = (3.14)$$

$$\begin{aligned} & \Delta \text{ Dönen Varlıklar} - \Delta \text{ Kasa} - \Delta \text{ Kısa Vadeli Borçlar} \\ & - \Delta \text{ Uzun Vadeli Borç Anapara Taksit ve Faizleri} \\ & - \Delta \text{ Ödenecek Vergi ve Diğer Yasal Yükümlülük Karşılığı} \\ & - \text{Amortisman Giderleri}_t \end{aligned}$$

$$\frac{\quad}{\text{Toplam Varlıklar}_t}$$

Beneish hazırladığı modelde, yukarıda açıklanan değişkenleri kullanarak yapılan analizler sonucunda, finansal bilgi manipülasyonu yapan şirketlerin, daha küçük, daha genç (yeni), daha düşük hisse senedine sahip, borç ağırlıklı kaynak yapısı ile büyüyen, alacak ve stok devir hızları düşmekte olan, aktif kalitesi kötüleşen, brüt kâr marjı kötüleşen şirketler olarak saptamıştır.

Yukarıda belirtildiği üzere, finansal bilgi manipülasyonunu ortaya çıkarmaya ya da tahmin etmeye yönelik modeller esas itibariyle, tahakkuk esas çerçevesinde oluşturulan alacak-borç ve gelir-gider kalemlerinde ya da bazı çalışmalarda karşılıklar gibi spesifik kalemlerde yıllar itibariyle meydana gelen değişimi ele alarak bir sonuca varmaya çalışmaktadırlar.

¹⁹ Sales, General and Administrative Expenses Index (SGAI).

²⁰ Leverage Index (LVGI).

²¹ Total Accruals to Total Assets (TATA).

Beneish'in modelinde ise, tahakkuk esası çerçevesinde oluşan kalemler yanında, finansal bilgi manipülasyonunun göstergesi olabilecek bazı değişkenler de çalışma kapsamına alınarak daha doğru bir tahmin yapılmaya çalışılmaktadır.

4. LİTERATÜR ÖZETİ

Muhasebe usulsüzlükleri ve bu işlemlere konu olan şirketlerin niteliklerinin tespit edilmesi amacıyla yapılan çalışmaların en kapsamlılarından biri, Treadway Komisyonu Sponsor Organizasyonlar Komitesi (The Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission - COSO) tarafından oluşturulan bir araştırma grubunun 30.11.1999 tarihli “Aldatıcı Finansal Raporlama: 1987-1997 Amerikan Halka Açık Şirketlerinin Bir Analizi” başlıklı raporudur. Söz konusu rapor SEC’nin 1987 ve 1997 yılları arasında aldatıcı mali tablo hazırlamak nedeniyle haklarında işlem yaptığı yaklaşık olarak 300 şirkete ilişkin verilerden yararlanılarak hazırlanmış bir çalışmadır. Bu çalışma, aldatıcı finansal raporlama işlemlerine konu olan şirketlerin %78 inin hisse senetleri bir borsada işlem görmeyen ve aktif büyüklükleri borsa şirketlerine nazaran daha küçük şirketler olduğu ve aldatıcı finansal tablo düzenlemesi işlemlerinin büyük çoğunluğunda şirketin gerçek durumunda ortaya çıkan dönem zararının manipüle edilmesini amaçladığını ortaya koymuştur (Kula ve diğerleri, 2008: 66).

Kasım 2000 ve Mayıs 2002 tarihleri arasında ABD’de aldatıcı finansal raporlama yapmakla suçlanan ve yatırımcılarını 225 milyar dolar zarara sokan sekiz işletmenin muhasebe usulsüzlüklerini tespit etmek amacıyla konu alan çalışmada, aldatıcı finansal raporlamada en çok kullanılan yöntemin, genel kabul görmüş muhasebe ilkelerini ihlal eden yaratıcı muhasebe uygulamaları ile gelirin ve varlıkların şişirilerek raporlandığı tespit edilmiştir (Birgili ve Tunahan, 2005: 56-67).

Frankel, Johnson ve Nelson (2002), denetim dışı hizmetlere ilişkin ücretler ile müşterinin finansal bilgi manipülasyonu yapma derecesi arasında aynı yönde ilişki bulunduğuna dair sonuçlar elde edilmiştir.

Krishnan (2003), bilgi güvenilirliği ile ilgili olarak, tanınmış denetim firmalarınca denetlenen şirketlerin hisse senedi getirileri ile finansal bilgi manipülasyonu arasındaki ilişkinin daha az tanınmış denetim firmalarınca denetlenen şirketlere göre daha fazla olduğunu ispatlamışlardır. Bilgi kalitesi ile ilgili olarak, tanınmış denetim firmalarınca denetlenen şirketlerin yaptıkları finansal bilgi manipülasyonunun, daha az tanınmış denetim firmalarınca denetlenen şirketlerin yaptıkları finansal bilgi manipülasyonlarına göre müşterinin gelecekteki kârlığı ile daha fazla ilişkili olduğunu göstermektedir.

Van Tendeloo ve Vanstraelen'in (2003), Uluslararası Finansal Raporlama Standardı (UFRS)'nin benimsenmesinin raporlanan kâr bilgisinin kalitesine etkisinin incelenmesi amaçladıkları ampirik incelemelerinin sonucunda UFRS'nin kâr yönetiminin önünde engel teşkil etmediğini göstermişlerdir. Aksine, en büyük beş denetim şirketi tarafından denetlenmedikçe, UFRS'yi benimseyen şirketlerin kâr yönetimini artırdıkları gözlemlenmiştir. NASDAQ veya NYSE'ye kote olmanın kâr yönetimi seviyesine olumsuz etkisinin ise istatistikî 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 kâr yönetimi amacıyla kullandıkları ortaya koyulmuştur. Bir başka ifadeyle, finansal raporlama ile vergi muhasebesi arasında uyumun bulunmaması ve kârın istikrarlı hale getirilmesinde gizli yedekleri/karşılıkları kullanma imkânının olmaması nedeniyle, yöneticilerin kârı daha istikrarlı hale getirebilmek için ihtiyari tahakkuklara yöneldikleri belirtilmiştir.

Pattern ve Trompeter (2003), şirketler tarafından yapılan muhasebe ile bağlantılı zemin hazırlayıcı eylemler ile bunu izleyen kâr yönetimi uygulamaları arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Bu çalışmada 1984 Aralık ayında Union Carbides Bhopal'da meydana gelen kimyasal sızıntıyı izleyen dönemde sektördeki şirketlerde çevreye ilişkin kamuoyu aydınlatma uygulamaları ile kâr yönetimi arasındaki ilişki araştırılmıştır. Çalışma zaman serileri kullanılarak yapılmıştır. Sonuç olarak, şirketlerin kazadan önce kârı manipüle etmek için tahakkukları daha az kullandıkları, 1984 yılından sonra ise bu amaçla ihtiyari tahakkukların daha çok kullanıldıkları sonucuna ulaşılmıştır.

Eren (2003), firmaların ihtiyari tahakkukların yüksek oranda pozitif olacağı hipotezi çerçevesinde 1997 kriz döneminde İMKB'de işlem gören firmaların bir önceki yıla göre kârlarında artış olanların oluşabilecek kamuoyu baskı ve yasal düzenlemelerden kaçınmak amacı ile daha düşük miktarda kâr raporlamak için kâr yönetimi faaliyetlerinden yararlanıp yararlanmadıklarını araştırmak ve bu tarz manipülasyonları uygulayanları belirlemeye yönelik bir araştırma yapmıştır. Araştırmasında Düzeltilmiş Jones Modelini kullanmıştır. Bu model yardımıyla 1997 kriz döneminde kârlarını yöneten ve yönetmeyen firmaları belirlemiştir. Kârlarını yöneten on iki firmanın, diğer yetmiş sekiz firmaya göre daha yüksek pozitif ihtiyari tahakkuklara sahip olduğu ve aynı zamanda gelirlerinde de geçmiş yıla göre önemli miktarda artış olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Reynolds ve diğerleri (2004) çalışmalarında Frankel, Johnson ve Nelson'un (2002) çalışmasını tekrar etmişlerdir. Çalışmada, denetim dışı hizmetlere ilişkin ücretler ile finansal bilgi manipülasyonu arasında anlamlı bir ilişki ortaya çıkmamıştır.

Küçüksözen (2004), hisse senetleri İMKB'de işlem gören şirketlerin finansal bilgi manipülasyonu uygulamalarını tahmin etmek amacıyla Beneish (1999) modelini

revize ederek kullanmıştır. Bu model yardımı ile İMKB’de hisse senetleri işlem gören 126 şirketten 1998-2002 döneminde sırasıyla 29 (%23), 43 (%34), 32 (%25), 55 (%44) ve 29 (%23) şirketin finansal bilgi manipülasyonu yaptığını belirlemiştir. Ayrıca, finansal bilgi manipülasyonu yapan şirketlerin çoğunlukla kârı artırmaya yönelik yanıltıcı açıklamalar yaptığı da tespit edilmiş ve SPK tarafından bağımsız denetim çalışmaları sırasında ortaya çıkarılmadığı için gerçekte finansal bilgi manipülasyonu yaptığı halde manipülasyon yapmamış gibi dikkate alınmış olabilecek şirketlerin varlığından da söz edilmiştir.

Atik (2005), İMKB’de işlem gören tüm kurumsal firmaların dipnotlarını ihtiyari muhasebe değişikliklerini saptamak amacıyla Moses²²’ın kâr düzleştirme modelini uygulamıştır. Firma büyüklüğü, işçi maliyetleri, sahiplik yapısı, endüstri toplam borç/toplam varlık oranı, muhasebe değişikliği öncesi beklenen kârın sapma miktarı ve muhasebe değişikliğinin etkisi gibi değişkenler ile kâr düzleştirme davranışı arasındaki ilişkiyi inceleyen söz konusu araştırma firmaların %60’nın kâr düzleştirdiğini, %40’nın ise düzleştirmedini ortaya koymuştur. Bu işlemlerin özellikle iki büyük ekonomik krizin yaşandığı 1999-2001 yıllarında yapıldığı görülmüştür. Ekonomik açıdan zor koşullarda doğal faaliyetleri ile hedefledikleri kâr rakamına ulaşamayan yöneticilerin isteğe bağlı muhasebe değişiklikleri yoluyla kâr rakamını ayarlamayı seçmiş olabileceği kanaatine varılmıştır. Analizler muhasebe değişikliklerinin parasal etkilerinin genellikle değişiklik öncesi kârı veya zararı azaltıcı yönde olduğunu da göstermiştir.

Gul ve diğerleri (2006), 840 Avustralya firması üzerinde yaptıkları çalışmada; bağımsız denetçilerinden aldıkları denetim dışı hizmetlerin oranının arttıkça, şirketlerin raporlanan gelirlerinin kullanılabilirlik açısından değerinin düştüğü, bu ters ilişkinin 6

²² Moses’in kar düzleştirme endeksi: (Değişiklik Öncesi Kar – Beklenen Kar)- (Raporlanan Kar – Beklenen Kar) / Satışlar ‘dır.

büyük denetim firması için daha zayıf olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Bu durumun nedeni; büyük denetim firmalarının küçük denetim firmalarına oranla, kamuoyundaki saygınlıklarına, daha fazla yatırım yaptıkları ve çok yüksek dava maliyetlerine maruz kalabilecekleri için işletme yönetimleri tarafından gerçekleştirilmek istenen kâr manipülasyonlarına karşı daha fazla direnç gösterebilecekleri düşüncesi olarak açıklanmıştır.

Matoussi ve Kolsi (2006), daha çok fırsatçı olarak “özel amaçlı girişimleri” kullanan firmaların, farklı tahakkuk seçeneklerini kullanma düzeylerinin düşük olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Aynı çalışmanın sonuçlarına göre; şirket yöneticileri yıl içinde işler devam ederken öncelikli olarak “özel amaçlı girişimleri” kullandıkları, özellikle yıl sonunda da farklı tahakkuk seçeneklerini kullanarak manipülasyon yaptıklarını ortaya koymuştur. Bu durum şirket yöneticilerinin kendi çıkarlarını öncelemek için, “özel amaçlı girişimleri” kullanmalarının yanında, yasa ve düzenlemeler tarafından farklı muhasebe yöntemlerini seçme konusunda tanınmış olan hakları da işlerine geldiği şekilde kullanarak; finansal tablo kullanıcılarının yanlış karar almalarına neden olabilmekte oldukları sonucuna ulaşmışlardır.

5. FİNANSAL BİLGİ MANİPÜLASYONUNUN ORTAYA ÇIKARILMASINA YÖNELİK UYGULAMA ÇALIŞMASI

Türkiye’de hisse senetleri İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında (İMKB) işlem gören şirketlerin finansal bilgi manipülasyonu uygulamalarına gidip gitmediklerini belirlemek için ampirik bir çalışma yapılmıştır.

5.1. ARAŞTIRMANIN AMACI

Finansal bilgi manipülasyonu uygulamaları, yetkili otoritelerin denetim ve incelemeleri sonucu ortaya çıkarılmaktadır. Türkiye’de halka açık şirketler açısından finansal bilgi manipülasyonu uygulamaları, SPK’nın yaptığı denetim ve incelemeler sonucunda ortaya çıkarılmakta, mevzuat çerçevesinde işleme tabii tutulmakta ve kamuya açıklanmaktadır. Ayrıca halka açık şirketlerden bağımsız denetime tabi olanlar da, bağımsız denetim şirketlerinin yaptıkları çalışmalar sırasında, finansal bilgi manipülasyonu uygulamaları ortaya çıkarılabilmekte ve bu durum bağımsız denetim raporlarında yer alan şartlı görüşler ile kamuya açıklanmakta ve SPK’ya iletilmektedir. Ayrıca akademik çalışmalar sonucunda da finansal bilgi manipülasyonu uygulamaları ortaya çıkartılabilmektedir. Bu akademik çalışmalar esas itibariyle kamuya açıklanan finansal bilgilerin istatistiksel analiziyle finansal bilgi manipülasyonu uygulamaları tahmin edilmeye çalışılmaktadır. Tez çalışmasında, Türkiye’de finansal bilgileri kamuya açıklanan şirketlerin, finansal bilgi manipülasyonu uygulamalarına başvurup başvurmadıklarını ortaya çıkarmayı amaçlanmaktadır.

5.2. ARAŞTIRMADA KULLANILACAK VERİLER VE YÖNTEM

5.2.1. Veriler Ve Analiz Kapsamındaki Şirketler

Çalışmanın yapıldığı tarih itibariyle hisse senetleri İMKB’de işlem gören şirket sayısı 318’dir. Bu şirketlerden finansal sektörde faaliyet gösteren, bankalar, sigorta şirketleri, aracı kurumlar, yatırım ortaklıkları, gayrimenkul yatırım ortaklıkları ve diğer finansal kuruluşların finansal tablolarındaki farklılık nedeniyle ve bazı firmaların analize elverişli finansal tablolarına ulaşılamadığı için araştırma kapsamı dışında tutulmuş ve çalışmaya 132 adet şirket dahil edilmiştir. Analize dahil edilen şirketler EK 1’de verilmiştir.

Finansal bilgi manipülasyonu yapan ve yapmayan şirket ayrımı için İMKB’nin 01/01/2005-31/12/2006 tarihleri arasındaki günlük bültenleri ve SPK’nın 02/01/2005-31/12/2006 tarihleri arasında yayınlanan haftalık bültenleri incelenmiştir. Bu bültenlerde yer alan bilgiler çerçevesinde, SPK tarafından yapılan denetim ve incelemeler sonucunda finansal bilgi manipülasyonu yaptığı belirlenerek kamuya açıklanan veya bağımsız denetim raporlarında kamuya açıklanan finansal tablolardaki tutarları değiştirecek şekilde şartlı görüş bulunan ya da finansal tablolarında yer alan tutarları daha sonra yaptıkları açıklamalarla değiştiren şirketler, finansal bilgi manipülasyonu yapan şirket olarak kabul edilmiştir. Bu kapsamda 2005 yılı için 37 şirket finansal bilgi manipülasyonu uygulamasına giden, 95 şirket de finansal bilgi manipülasyonu yapmayan ya da buna ilişkin bir tespit ve kamuya yapılan açıklama bulunmayan şirket olarak belirlenmiştir (Bakınız: EK 1).

Araştırma kapsamındaki 132 firmanın 2003-2006 yılları arasındaki oniki aylık bilanço ve gelir tablolarına ait veriler İMKB’nin web sitesinden elde edilmiştir.

Araştırmada yer alan verilerin analizinde Microsoft Excel, Minitab ve SPSS paket programları kullanılmıştır.

5.2.2. Araştırma Yöntemi

Finansal bilgi manipülasyonu uygulamalarının ortaya çıkartılması açısından en kapsamlı model olarak gördüğümüz “Beneish (1999) Modeli” araştırmada yöntem olarak kullanılmıştır. Bu modelin kullanılmasının başlıca nedenleri; çalışmanın üç ve yedi bölümlerinde ayrıntılı olarak incelenen modeller arasından; modelin oluşturulmasında iki yıllık finansal tablo verilerinin yeterli olması, diğer modellerden farklı olarak sadece tahakkuk esası ile oluşan finansal tablo kalemlerinde yıllar itibariyle ortaya çıkan değişimi ve finansal tablolardan üretilen bazı rasyoları da bağımsız değişken olarak analize dahil etmesi dolayısı ile Beneish (1999) modeli analiz için esas alınmıştır.

Finansal bilgi manipülasyonu uygulamalarını tahmin etmek amacıyla, manipülatör ve kontrol şirketi olarak tanımlanan şirketlerin 2005 yılı verileri analiz edilmiş ve model olarak aşağıda yer alan Beneish (1999) modeli uygulanmıştır. Modelin oluşturulmasında 2005 yılı esas alınmıştır. Bunun nedeni 2005 yılının makro ekonomik göstergeler ve sermaye piyasamız açısından diğer yıllara göre daha istikrarlı bir yıl olmasıdır. Model;

$$M_i = \beta.X_i + \epsilon_i \text{ şeklinde olup burada;} \quad (5.1)$$

$M_i =$ Bağımlı değişkeni (*Manipülatör şirketler için 1, kontrol şirketleri için 0*),

$X_i =$ Bağımsız değişkenlerin oluşturduğu matrisi,

$\beta =$ Model çerçevesinde her bir bağımsız değişken için bulunan katsayısı,

$\epsilon_i =$ Hata terimini ifade etmektedir.

Çalışmada, dikkate alınan bağımsız değişkenler esas olarak Beneish (1999) modelinde dikkate alınan bağımsız değişkenlerle aynıdır. Bununla birlikte, “satışlardaki büyüme endeksi (SBE)” çalışmaya dahil edilmemiş, bunun yanında Küçüksözen (2004) çalışmasında yer alan ve Beneish (1999) modelinde yer almayan “stokların satışlara oranı (SOSO)” ve “finansman giderlerinin satışlara oranı (FSO)” bağımsız değişkenler olarak çalışmada yer verilmiştir. Modelde kullanılan bağımsız değişkenler;

- Ticari alacaklar endeksi (TAE),
- Brüt kâr marjı endeksi (BKME),
- Aktif kalitesi endeksi (AKE),
- Amortisman endeksi (AME),
- Pazarlama, satış, dağıtım ve genel yönetim giderleri endeksi (PSYGE),
- Borçlanma yapısındaki değişim endeksi (BYDE),
- Toplam tahakkukların toplam varlıklara oranı (T-TVO),
- Finansman giderlerinin satışlara oranı (FSO) ve
- Stokların satışlara oranı (SOSO)

olarak belirlenmiştir.

Çalışma için belirlenen 9 bağımsız değişkenin hesaplanma yöntemi ve modeldeki fonksiyonları aşağıda açıklanmıştır:

$$\text{Ticari Alacaklar Endeksi (TAE)} = \quad (5.2)$$

$$\frac{\text{Ticari Alacaklar}_t / \text{Brüt Satışlar}_t}{\text{Ticari Alacaklar}_{t-1} / \text{Brüt Satışlar}_{t-1}}$$

Bu endeks satışlara göre şirketin ticari alacaklarında t^{23} ve $t-1$ yıllarında meydana gelen değişimi göstermektedir. Şirketin kredili satış politikasında çok önemli bir değişiklik olmadığı sürece bu endeksin doğrusal bir trend izlemesi beklenir. Bu endekste önemli bir artış, şirketin gelirlerinin, dolayısıyla kârının artırılmasına yönelik bir finansal bilgi manipülasyonu göstergesi olarak değerlendirilmektedir.

$$\text{Brüt Kâr Marjı Endeksi (BKME)} = \quad (5.3)$$

$$\frac{(\text{Brüt Satışlar}_{t-1} - \text{Satılan Mal Maliyeti}_{t-1}) / \text{Brüt Satışlar}_{t-1}}{(\text{Brüt Satışlar}_t - \text{Satılan Mal Maliyeti}_t) / \text{Brüt Satışlar}_t}$$

Endeksin 1'den büyük olması şirketin brüt kâr marjının kötüleşmekte olduğunu göstermektedir. Bu durum şirketin geleceğe ilişkin beklentisinde bir olumsuzluk olarak algılanmaktadır. Bu durumda olan şirketlerin brüt kâr marjını düzeltmek üzere, satış gelirlerinde artış ya da satış maliyetlerinde azalış izlenimi (ya da her ikisini birden) yaratmak amacıyla finansal bilgi manipülasyonu yapacakları tahmin edilmektedir.

$$\text{Aktif Kalitesi Endeksi (AKE)} = \quad (5.4)$$

$$\frac{(1 - \text{Dönen Varlıklar}_t + \text{Maddi Duran Varlıklar}_t) / \text{Toplam Varlıklar}_t}{(1 - \text{Dönen Varlıklar}_{t-1} + \text{Maddi Duran Varlıklar}_{t-1}) / \text{Toplam Varlıklar}_{t-1}}$$

Endeks toplam varlıkların içinde dönen varlıklar ile maddi duran varlıklar (makine, tesis ve teçhizat) dışındaki duran varlıklarda bir önceki yıla göre meydana gelen değişimi göstermektedir. Bu endeksin 1'den yüksek olması, şirketin giderlerini, gelir tablosuna yansıtmak yerine aktifleştirdiğine ve böylece finansal bilgi manipülasyonu yaptığına işaret etmektedir. Dolayısıyla, aktif kalitesi endeksi ile finansal bilgi manipülasyonu olasılığı arasında doğrusal bir ilişki beklenmektedir.

²³ Çalışmada belirlenen t yılı 2005'tir.

$$\text{Amortisman Endeksi (AME)}^{24} = \quad (5.5)$$

$$\frac{\Delta B. \text{ Amortismanlar}_{t-1} / (\Delta B. \text{ Amortismanlar}_{t-1} + \text{ Maddi Duran Varlıklar}_{t-1})}{\Delta B. \text{ Amortismanlar}_t / (\Delta B. \text{ Amortismanlar}_t + \text{ Maddi Duran Varlıklar}_t)}$$

Bu oranın 1'den büyük olması şirketin kârını yüksek göstermek üzere amortisman giderlerini (aktiflerin kullanım ömrüne ilişkin tahmini süreyi daha uzun olarak kayıtlara yansıtma) ya da amortisman metodunu gideri azaltacak şekilde değiştirmek suretiyle) azalttığını göstermektedir. Çalışmada, analiz kapsamında yer alan şirketler reel sektörde faaliyet gösteren imalat sanayi şirketleridir ve bu şirketlerin amortisman tabii varlıklarında çok fazla hareket olması beklenmez. Bu ayrıntı dikkate alındığında bu endekste yıllara göre önemli artışlar olması, amortisman giderleri üzerinde finansal bilgi manipülasyonu olarak değerlendirilebilecek işlemler yapıldığı şeklinde yorumlanmaktadır. Dolayısıyla amortisman giderleri endeksi ile finansal bilgi manipülasyonu olasılığı arasında doğrusal bir ilişki beklenmektedir.

$$\text{Pazarlama, Satış, Dağıtım ve Genel Yönetim Giderleri Endeksi (PSYGE)} = (5.6)$$

$$\frac{(\text{Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri}_t + \text{ Genel Yönetim Giderleri}_t) / \text{ Brüt Satışlar}_t}{(\text{Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri}_{t-1} + \text{ Genel Yönetim Giderleri}_{t-1}) / \text{ Brüt Satışlar}_{t-1}}$$

Bu değişkende önemli değişimlerin olması, satışlara göre bu giderlerdeki bir orantısızlığın diğer bir ifadeyle, bu giderlere nazaran satışlarda bir yükselişin olması, satışların manipüle edildiği ya da giderlerin eksik kaydedildiği şeklinde şirketin geleceğine ilişkin olumsuz bir sinyal olarak değerlendirilebilir. Bu çerçevede pazarlama, satış, dağıtım ve genel yönetim giderleri endeksi ile finansal bilgi manipülasyonu olasılığı arasında doğrusal bir ilişki olduğu beklenmektedir.

²⁴ Çalışmada, amortisman giderleri bilanço ya da gelir tablosu kalemlerinde doğrudan hesaplanmadığı için, herhangi bir dönemin amortisman gideri; o dönemin birikmiş amortisman tutarı ile bir önceki dönemin birikmiş amortisman tutarı arasındaki fark olarak belirlenmiştir.

$$\text{Borçlanma Yapısındaki Değişim Endeksi (BYDE)} = \frac{(\text{Uzun Vadeli Borçlar}_t + \text{Kısa Vadeli Borçlar}_t) / \text{Toplam Varlıklar}_t}{(\text{Uzun Vadeli Borçlar}_{t-1} + \text{Kısa Vadeli Borçlar}_{t-1}) / \text{Toplam Varlıklar}_{t-1}} \quad (5.7)$$

Bu değişkenin 1'den büyük olması şirketin borçluluk oranının arttığını göstermektedir. Modelde bu değişkene yer verilmesinin nedeni borçlanma koşullarını yerine getirememeye durumundan kaçınmak amacıyla yapılacak finansal bilgi manipülasyonu uygulamalarını ortaya çıkarmaya yöneliktir.

$$\text{Toplam Tahakkukların Toplam Varlıklara Oranı (T-TVE)} = \frac{\Delta \text{Dönen Varlıklar} - \Delta \text{Hazır Değerler} - (\Delta \text{Kısa Vadeli Borçlar} - \Delta \text{Uzun Vadeli Borç Anapara Taksit ve Faizleri} - \Delta \text{Ödenecek Vergi ve Diğer Yasal Yükümlülük Karşılığı}) - \text{Amortisman Giderleri}_t}{\text{Toplam Varlıklar}_t} \quad (5.8)$$

Bu değişken şirket yönetiminin tahakkuklar yoluyla gelirleri artırmak ya da giderleri azaltmak suretiyle finansal bilgi manipülasyonu uygulamasına gidip gitmediğini ortaya koymaktadır. Dolayısıyla bu oranın meydana gelecek yüksek düzeyde bir artış ya da azalış finansal bilgi manipülasyonu yapılmış olma olasılığına işaret etmektedir.

$$\text{Stokların Brüt Satışlara Oranı (SOSO)} = \frac{\text{Stoklar}_t / \text{Brüt Satışlar}_t}{\text{Stoklar}_{t-1} / \text{Brüt Satışlar}_{t-1}} \quad (5.9)$$

Şirket yönetimleri kârı düşük ya da yüksek gösterme amaçlarına bağlı olarak genel üretim giderlerini satılan malın maliyeti ya da stoklara değişik oran ya da ölçüde yansıtılabilmekte ya da stok değerlendirme yöntemlerini değiştirebilmektedirler. Kriz

dönemleri hariç, bu orandaki yükselişle finansal bilgi manipülasyonu arasında doğrusal ilişki olduğu düşünülmektedir.

$$\text{Finansman Giderlerinin Brüt Satışlara Oranı (FSO)} = \quad (5.10)$$

$$\frac{\text{Finansman Giderleri}_t / \text{Brüt Satışlar}_t}{\text{Finansman Giderleri}_{t-1} / \text{Brüt Satışlar}_{t-1}}$$

Şirket yönetimleri çeşitli amaçlarla dönem kârını artırmak veya azaltmak istediklerinde finansman giderlerinin cari dönem gideri olarak gelir tablosuna yansıtılmak yerine alıcılar, stoklar, gelecek yıllara ait giderler, iştirakler, maddi duran varlıklar, maddi olmayan duran varlıklar veya yapılmakta olan yatırımlar hesaplarına eklenerek aktifleştirilerek finansal bilgi manipülasyonu yapılmaktadır. Bu çerçevede bu değişkenle finansal bilgi manipülasyonu arasında bir ilişki olduğu varsayılmıştır.

6. BULGULAR

Çalışmada 2005 yılı verilerine göre kontrol ve manipülatör firmaların yukarıda açıklanan 9 bağımsız değişkenin değerleri Microsoft Excel programında hesaplanarak, Minitab paket programında probit analizi yapılmıştır. Analiz sonuçları Tablo 6.1’de verilmiştir.

Tablo 6.1. 2005 Yılı Kontrol ve Manipülatör Firmalara İlişkin Probit Analiz Sonuçları

Metot: Probit Analizi				
Analiz Sayısı: 132				
Değişkenler	Katsayı	Standart Sapma	Z – Değeri	P - Değeri
Sabit	-6,276	1,320	-4,75	0,000
TAE	0,6405	0,2551	2,51	0,012
BKME	0,6118	0,3535	1,73	0,084
AKE	0,3385	0,1671	2,03	0,043
AME	0,14275	0,07172	1,99	0,047
PSYGE	0,6018	0,4502	1,34	0,181
BYDE	1,5379	0,7944	1,94	0,053
T-TVO	0,3670	0,3612	1,02	0,310
FSO	0,2101	0,1149	1,83	0,067
SOSO	1,1038	0,4686	2,36	0,019
R-Square= 0,327				

Yapılan analiz sonucunda modelimizin açıklayıcılığı R-Square %32.7’dir. Bu oran Küçüksözen (2004) çalışmasında %31.85 ve Beneish (1999) çalışmasında %30-37 değerleri arasındadır.

Çalışmada yer alan bağımsız değişkenlerin analiz sonuçlarını değerlendirdiğimizde:

Ticari Alacaklar Endeksi (TAE) pozitif bir katsayıya (0,6405) sahip olup, %95 güven seviyesinde istatistiksel olarak anlamlıdır. Dolayısıyla bu durum şirketlerin ticari alacaklarında meydana gelecek önemli bir artışın satışlarla uyumlu olması gerektiğini uyumlu olmayan bir artışın finansal bilgi manipülasyonu olasılığını artırdığını göstermektedir.

Aktif Kalite Endeksi (AKE) pozitif bir katsayıya (0,3385) sahip olup, %95 güven seviyesinde istatistiksel olarak anlamlıdır. Dolayısıyla bu endekste bir artış finansal bilgi manipülasyonu olasılığının da arttığını göstermektedir.

Amortisman Endeksi (AME) pozitif bir katsayıya (0,14275) sahip olup, %95 güven seviyesinde istatistiksel bakımdan anlamlıdır. Dolayısıyla bu endekste önemli bir artış amortisman giderleri üzerinde finansal bilgi manipülasyonu olasılığının arttığını göstermektedir.

Stokların Satışlara Oranı (SOSO) pozitif bir katsayıya (1,1038) sahip olup, %95 güven seviyesinde istatistiksel olarak anlamlıdır. Bu endekste bir artış finansal bilgi manipülasyonu olasılığında bir artış olduğunu göstermektedir.

Brüt Kâr Marjı Endeksi (BKME), Borçlanma Yapısındaki Değişim Endeksi (BYDE) ve Finansman Giderlerinin Brüt Satışlara Oranı (FSO) sırayla; (0,6118), (1,5379) ve (0,2101) pozitif katsayılarına sahiptir bu bağımsız değişkenler %90 güven seviyesinde istatistiksel bakımdan anlamlıdır. Bu endekslerdeki bir artış finansal bilgi manipülasyonu olasılığının da arttığını göstermektedir.

Diğer taraftan modelimizde yer alan Pazarlama Satış Dağıtım ve Genel Yönetim Giderlerinin Endeksi (PSYGE) ve Toplam Tahakkukların Toplam Varlıklara Oranı (T-TVO) bağımsız değişkenleri istatistiksel olarak anlamlı değildir. Kontrol şirketleri ile manipülatör şirketler arasında bu bağımsız değişkenler açısından farklılık olmadığı aynı özellikleri gösterdikleri söylenebilir.

Sonuç olarak çalışmada, Türkiye'de finansal bilgi manipülasyonunun ortaya çıkarılması amacıyla 2005 yılı verileri analiz edilmiş ve analiz sonuçları çerçevesinde ortaya çıkan model aşağıda verilmiştir.

$$M_i = -6,276 + (0,6405 * TAE) + (0,6118 * BKME) + (0,3385 * AKE) + (0,14275 * AME) \\ + (0,6018 * PSYGE) + (1,5379 * BYDE) + (0,3670 * T-TVO) + (0,2101 * FSO) + \\ (1,1038 * SOSO)$$

Probit analizi sonucunda ulaşılan bu model ile bağımsız değişkenlerin 2005 yılı verilerine göre hesaplanan değerleri yukarıda yer alan modelde yerlerine konularak 132 şirketin 2005 yılı M_i değerleri bulunmuştur (Bakınız: EK 1). Bulunan M_i değerlerinin sınıflandırılabilmesi ve kesim noktalarının belirlenebilmesi için SPSS paket programında K-Ortalamalar kümeleme (K-Means Clustering) analizi yöntemi uygulanmış ve sonuçlar aşağıda tablo halinde verilmiştir.

Tablo 6.2. 2005 Yılı M_i Değerleri K-Ortalamalar Kümeleme Analizi Sonuçları

	KÜME		
	1	2	3
M_i	0,18	0,42	0,73

Yukarıdaki Tablo 6.2’de yer alan K-Ortalamalar kümeleme analizi sonuçları ile Beneish (1999), Küçüksözen (2004), Küçüksözen ve Küçükkocaoğlu (2005) çalışmalarında olduğu gibi 4 küme oluşturulmuştur. K-Ortalamalar kümeleme analiz sonuçlarına göre, hesaplanan M_i değerinin:

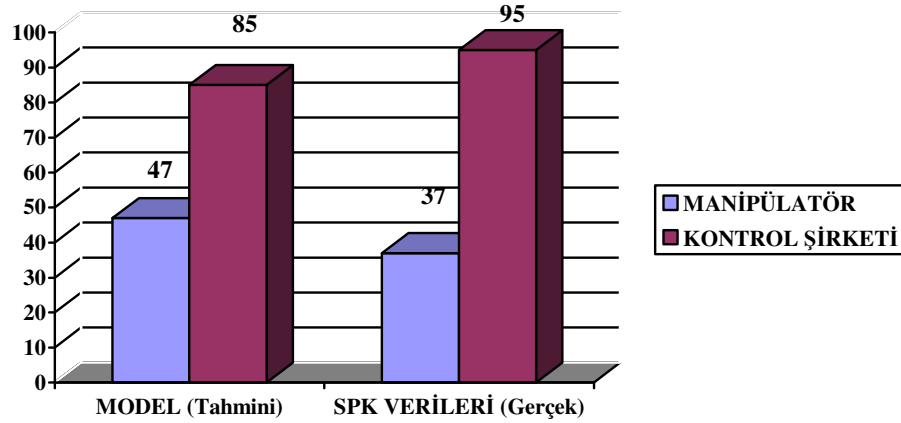
- %18’den daha düşük olması halinde o şirketin finansal bilgi manipülasyonuna başvurduğuna dair bir bulgunun olmadığı,
- %18,01 ile %42 aralığında olması halinde, o şirketin finansal bilgi manipülasyonu yapma olasılığının bulunduğu,
- %42,01 ile %73 aralığında olması halinde, o şirketin finansal bilgi manipülasyonu yapmış olma olasılığı hakkında ciddi bulgular olduğu,

- %73,01'den yüksek olması halinde, o şirketin finansal bilgi manipülasyonu yaptığına dair çok önemli bulgular, değerlendirmesi yapılmıştır.

Çalışmada, 132 örnek şirketin her biri için 2005 ve 2006 yılı bağımsız değişken değerleri hesaplanmış, bu bağımsız değişken değerleri 2005 yılı verilerinin analizi sonucunda ortaya çıkan yukarıdaki denklemde yerlerine konularak, her bir şirket için M_i değerleri hesaplanmıştır. 132 şirketin her biri için hesaplanan M_i değerleri, K-Ortalama kümeleme analizi ile oluşturulan kümelere ayrılmış ve her bir şirket için finansal bilgi manipülasyonu olasılığı tahmin edilmiştir. Bu kapsamda, modelimiz kullanılarak yapılan tahmin sonuçlarına göre, 2005 yılında İMKB'de hisse senetleri işlem gören 132 şirketten 47 (%36) şirket, 2006 yılında İMKB'de hisse senetleri işlem gören 132 şirketten 39 (%30) şirket finansal bilgi manipülasyonu yapmıştır (Bakınız: EK 1 ve EK 2).

Oluşturulan model çerçevesinde; 2005 ve 2006 yılı manipülatör şirket- kontrol şirketi tahmini sayıları hesaplanmıştır. Ortaya çıkan sonuçlar, SPK haftalık bültenlerinden tespit edilen manipülatör ve kontrol şirketleri gerçek sayıları ile birlikte aşağıdaki Grafik 6.1 ve Grafik 6.2'de verilmiştir.

Aşağıdaki grafikte 2005 yılı için; model sonuçları ile ulaşılan manipülatör ve kontrol şirketleri tahmini sayıları ile SPK haftalık bültenlerinden tespit edilen manipülatör ve kontrol şirketleri gerçek sayıları verilmiştir.



Grafik 6.1. 2005 Yılı Tahmini ve Gerçek Manipülatör - Kontrol Şirketi Sayıları

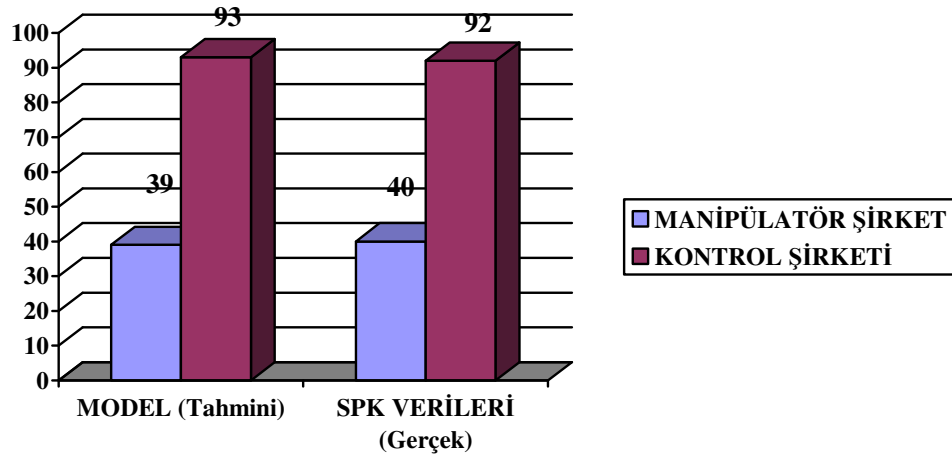
Yukarıdaki Grafik 6.1'de de görüldüğü üzere; 2005 yılı için, model hesaplamaları sonucunda finansal bilgi manipülasyonu yaptığı ortaya çıkartılan manipülatör şirket sayısı 47'dir. Finansal bilgi manipülasyonu yapmayan kontrol şirketi sayısı ise 85'tür. 2005 yılı SPK haftalık bültenlerinde yayımlanan ve finansal bilgi manipülasyonu yaptığı ortaya çıkartılan manipülatör şirket sayısı 37'dir. Finansal bilgi manipülasyonu yapmayan kontrol şirketi sayısı ise 95'tir.

Modeldeki hesaplamalar ile ortaya çıkan tahmin sonuçları; daha önce yapılan manipülatör şirket ve kontrol şirketi ayırımındaki belirlemeler ile karşılaştırılmıştır. Manipülatör olarak belirlenen şirketlerin model çerçevesinde manipülatör şirket olarak tahmin edilme olasılığı ile manipülatör olmadığı varsayılan kontrol şirketlerinin, manipülatör şirket olmadığı tahmin edilme olasılığı hesaplanmış ve aşağıdaki sonuçlara ulaşılmıştır.

2005 yılı için model;

- Manipülâtör şirketleri %43 oranında,
- Kontrol şirketlerini ise %67 oranında, doğru tahmin etmektedir.

2006 yılı için; model sonuçları ile ulaşılan manipülâtör ve kontrol şirketleri tahmini sayıları ile SPK haftalık bültenlerinden tespit edilen manipülâtör ve kontrol şirketleri gerçek sayıları aşağıdaki grafikte verilmiştir.



Grafik 6.2. 2006 Yılı Tahmini ve Gerçek Manipülâtör - Kontrol Şirketi Sayıları

Yukarıdaki Grafik 6.2'ye göre; modeldeki hesaplamalar sonucu 2006 yılında, 39 şirketin finansal bilgi manipülasyonu yapan manipülâtör şirket olduğu ve 93 şirketin finansal bilgi manipülasyonu uygulamalarına başvurmayan kontrol şirketi olduğu sonuçlarına ulaşıldığı görülmektedir. 2006 yılında SPK haftalık bültenlerinde yayımlanan ve finansal bilgi manipülasyonu yaptığı ortaya çıkartılan manipülâtör şirket sayısının 40, finansal bilgi manipülasyonu uygulamalarına başvurmayan kontrol şirketi sayısının da 92 olduğu görülmektedir.

2006 yılı sonuçlarına göre model;

- Manipülâtör şirketleri %58 oranında,
- Kontrol şirketlerini ise %83 oranında, doğru tahmin etmektedir.

2005 ve 2006 yıllarında ortaya çıkan bu oranlar, Beneish (1999)²⁵ ve Küçüksözen (2004)²⁶ çalışmalarında ortaya çıkan oranlara yakındır. Model, finansal bilgi manipülasyonu yapan firmaları, finansal bilgi manipülasyonu yapmayan firmalardan ayırmaktadır.

²⁵ Beneish (1999) çalışmasında;

- manipülatör şirketleri %37,5-56,1 aralığında,
- Kontrol şirketlerini %80-92 aralığında tahmin etmektedir.

²⁶ Küçüksözen (2004) çalışmasında;

- Manipülatör şirketleri %33-57 aralığında,
- Kontrol şirketlerini %43-74 aralığında tahmin etmektedir.

7. SONUÇ VE ÖNERİLER

Bu çalışmada; finansal bilgi, manipülasyon ve finansal bilgi manipülasyonu üzerinde durulmuştur. Bu kapsamda çalışmanın uygulama kısmında ise, Türkiye’de finansal bilgi manipülasyonu yapan firmaları diğerlerinden ayırt edebilmek için Beneish (1999) modeli ve Küçüksözen (2004) çalışması dikkate alınarak firmaların 2005 yılı finansal raporlarında yer alan verilerden hesaplanan; Ticari Alacaklar Endeksi (TAE), Aktif Kalite Endeksi (AKE), Amortisman Endeksi (AME), Stokların Satışlara Oranı (SOSO), Brüt Kâr Marjı Endeksi (BKME), Borçlanma Yapısındaki Değişim Endeksi (BYDE), Finansman Giderlerinin Brüt Satışlara Oranı (FSO), Pazarlama Satış Dağıtım ve Genel Yönetim Giderleri Endeksi (PSYGE) ve Toplam Tahakkukların Toplam Varlıklara Oranı (T-TVO) bağımsız değişkenleri ile bir model oluşturulmuş ve 2006 yılında finansal bilgi manipülasyonu yapan firmalar tahmin edilmeye çalışılmıştır. Çalışmada, bu bağımsız değişkenlerden Ticari Alacaklar Endeksi (TAE), Aktif Kalite Endeksi (AKE), Amortisman Endeksi (AME) ve Stokların Satışlara Oranı (SOSO) değişkenlerinin finansal bilgi manipülasyonunun tahmini açısından ayırt edici özelliği bulunmakta olduğu tespit edilmiştir.

Modelin oluşturulması sırasında da açıklandığı üzere, kontrol ve manipülatör şirket ayrımı, SPK denetim ve incelemeleri ile bağımsız denetim çalışmaları sonucunda ortaya çıkan ve çoğunluğu kamuya açıklanan bilgilere dayanmaktadır. Dolayısıyla, çalışmada oluşturulan model çerçevesinde yapılacak analiz sonucunda şirketlerin finansal bilgi manipülasyonu yapıp yapmadıkları hakkında kesin kanaatten ziyade, bazı önemli ipuçları elde edildiği göz önünde bulundurulmalıdır.

Model kullanılarak yapılan tahmin sonuçlarına göre; hisse senetleri İMKB’de işlem gören 132 şirketten; 2005 yılında 47 (%36) şirket, 2006 yılında 39 (%30) şirket

finansal bilgi manipülasyonu yapmıştır. Model, 2005 yılında finansal bilgi manipülasyonuna başvuran şirketleri %43, 2006 yılında finansal bilgi manipülasyonuna başvuran şirketleri ise %58 oranında doğru tahmin etmiştir. 2005 yılında finansal bilgi manipülasyonu uygulaması yapan 37 şirketten 19 şirket, 2006 yılında da finansal bilgi manipülasyonu uygulaması yapmıştır. Finansal bilgi manipülasyonu yaptığı tahmin edilen şirketlerden, 2005 yılında %38'i ve 2006 yılında %31'i İMKB 100 endeksinde yer alan şirketlerdir. Bu sonuçlar, hisse senetleri İMKB'de daha çok işlem gören, büyük ve kurumsallaşmış şirketlerin daha yüksek olasılıkla finansal bilgi manipülasyonu uygulamalarına başvurduklarını göstermektedir.

Model oluşturulurken hisse senetleri İMKB'de işlem gören halka açık şirketlerin verileri dikkate alınmıştır. Dolayısıyla oluşturulan bu model halka kapalı şirketler için finansal bilgi manipülasyonunun tahmini açısından doğru sonuçlar vermeyebilir. Ayrıca, model esas itibarıyla kârı artırmaya yönelik finansal bilgi manipülasyonu uygulamalarını tahmine yönelik olarak düzenlenmiştir. Bu husus dikkate alındığında, modelin Türkiye'de sıkça rastlanan örtülü kâr aktarımı şeklindeki kârı düşürmeye yönelik finansal bilgi manipülasyonu uygulamalarının tahminde başarısız olabileceği göz önünde bulundurulması gereken kısıtlardandır.

Yapılan analizlerden elde edilen bulguların literatüre katkılarının yanı sıra küçük yatırımcılar, analistler, büyük sermayedarlar ve SPK gibi devletin resmi kurumları için de bilgilendirici bir yönü bulunmaktadır. Finansal bilgi manipülasyonu uygulamaları, amaca yönelik olarak yatırımcılar açısından fayda veya tehdit oluşturabilir. Şayet vergi avantajı sağlama ve denetimlerden kaçınmak amacı ile yapıyor ise yatırımcılar açısından faydalı olabilir. Bu sayılanlar her ne kadar yasal düzenlemeler ile çelişir özellikte olsalar da şirketin kârlılığını artırıcı bir etki yaratması bakımından yatırımcılar

için önemli sonuçları olabilir. Ayrıca, kriz yahut herhangi bir sebepten dolayı kârlılığı kısa dönemli olarak düşen bir şirketin finansal bilgi manipülasyonu yaparak dağıtılan kâr payı artış trendini kırmamaya çalışması da yatırımcı açısından avantaj sağlayabilir. Bu sebeple yayınlanan finansal raporları değerlendiren yatırımcı ve analistler, şirketlerin finansal bilgi manipülasyonu uygulamalarına başvurup başvurmadıklarını araştırırken, yapılmışsa hangi amaçla gerçekleştiğine de dikkat edilmelidir. Ayrıca, gelecekteki araştırmaların finansal bilgi kullanıcılarının, finansal bilgi manipülasyonu uygulamalarını hangi durumlarda farkedebildikleri, yapılan uygulamaları ne zaman hoşgörü ile karşıladıkları ve ne zaman ters tepki verdikleri konularında bulgu ortaya koymalarında yarar vardır.

Sermaye Piyasası Kurulu ve devletin diğer kurumları açısından bu çalışmanın önemi, hisse senetleri İMKB’de işlem gören şirketlerin finansal bilgi manipülasyonu uygulama olasılığı yüksek olanların belirlenerek denetimin onların üzerinde odaklanması açısından dır. Bu çalışmada sadece bağımsız denetimden geçmiş bilanço ve gelir tabloları kullanılmıştır. Şirketlere ait daha fazla bilgiye ulaşma imkânı olan ilgili kurumlar dış finansal raporlar haricindeki bilgileri de kullanarak, araştırmalarını derinleştirerek, hata olasılığını düşürerek daha sağlıklı sonuçlara ulaşabilirler.

Sermaye artırımını öncesi ve sonrası tahakkukların değişkenliği ile halka açılma öncesi ve sonrası tahakkukların değişkenliği konuları da ülkemizde yapılacak çalışmalarda incelenebilir. Özellikle ilk halka açılmalarda firma piyasa tarafından ilk defa değerlendirilmekte, bu durum ise finansal bilgi manipülasyonu uygulamalarına uygun bir zemin hazırlamaktadır.

KAYNAKLAR

- Abdioğlu, H., (2007), “Hilelerin Önlenmesi ve Ortaya Çıkarılmasına Yönelik Proaktif Yaklaşımlar”, *Muhasebe ve Denetime Bakış*, Mayıs 2007, 119-138.
- Activeline, (2004), “Parmalat’ın Başarı Öyküsü Bir “Skandalla” Sona Erdi”, *Activeline*, (<http://www.makalem.com/Search/Result.asp>) 05.04.2009.
- Adiel, R., (1996), “Reinsurance and the Management of Regulatory Ratios and Taxes in the Property-Casualty Insurance Industry”, *Journal of Accounting and Economics*, Sayı: 22, No: 1-3, 207-240.
- Akbulut, Y., (2001), “Sermaye Piyasasının Gelişmesinde Muhasebe Bilgilerinin Önemi”, *Mevzuat Dergisi*, Yıl: 4, Sayı: 41, (<http://www.mevzuatdergisi.com/>) 02.03.2009.
- Akdoğan N. ve H. Aydın, (1987), “Muhasebe Teorileri”, *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Yayınları*, No: 98 Ankara.
- Aktaş, R., Alp, A. ve M. Doğanay, (2007), “Towards Predicting Financial Information Manipulation”, *The İcfai Journal of Applied Finance*, Sayı: 13, No: 7, 39-52.
- Albornoz, B. Gill J. ve J. Alcarria, (2003), “Analysis and Diagnosis of Income Smoothing In Spain”, *Europeen Accounting Review*, Sayı: 12, No: 3.
- Albrecht, Steve W. ve C. O. Albrecht., (2003), *Fraud Examination & Prevention*, South-Western Thomson Learning, Ohio.
- Alexander, D. ve A. Britton, (1993), *Financial Reporting*, Chapman and Hall, Chambridge.
- Allen, F. ve D. Gale, (1992), “Stock Price Manipulation”, *Review of Financial Studies*, Sayı: 5, 503-529.

- Allen, F.ve G. Gorton, (1992), “Stock Price Manipulation, Market Microstructure and Asymmetric Information”, *European Economic Review*, Sayı: 36, 624-630.
- Aren, S., (2003), “Yöneticilerin Kâr Yönetimi İle İlgili Tutumları ve İMKB’de Bir Uygulama”, *T.C. Gebze Yüksek Teknoloji Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, Doktora Tezi*, Gebze.
- Aren, S., (2009), “Yönetim Değişikliği ve Finansal Rapor Manipülasyonları”, *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, Sayı: 10, No: 1, 1-10.
- Arı, M., (2007), “Finansal Raporlamaya Olan Güvenin Arttırılmasına Yönelik Yeni Yaklaşımlar”, *T.C. Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, Doktora Tezi*, İstanbul.
- Ataman, Ü., Hacırüstemoğlu, R. ve N. Bozkurt, (2001), *Muhasebe Denetimi Uygulamaları*, 1. Baskı, Alfa Basım Yayım Dağıtım Ltd. Şti, İstanbul.
- Atik, A., (2005), “Detecting Income Smoothing Behaviour of Turkish Listed Companies Through Empirical Tests Using Accounting Changes”, *T.C. Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi*, İstanbul.
- Aydın, N., (2008), *Sermaye Piyasaları ve Finansal Kurumlar*, T.C. Anadolu Üniversitesi Açık öğretim Fakültesi Yayını, No: 962, Eskişehir.
- Aydın, Z., (2006), “Sermaye Piyasası Hukukunda Manipülasyonlara İlişkin Müeyyideler”, *Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk (Ticaret Hukuku) Anabilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi*, Ankara.
- Ayres, F. L. (1994), “Perceptions of Earnings Quality: What Manager Need to Now”, *Strategic Finance, Management Accounting*,; Sayı: 75, No: 9; Mart 1994, 27-30.
- Barton , J. ve P., Simko, (2002), “The Balance Sheet as an Earnings Management Constraint.” *The Accounting Review*, Sayı: 77, 1-27.

- Bartov, E., Givoly, D. ve C. Hayn, (2002), “The Rewards To Meeting Or Beating Earnings Expectations”, *Journal of Accounting and Economics*, Sayı: 33, No: 2, 173-204.
- Battal, A., (2001), *Güven Kurumu Nitelendirmesi Işığında Bankaların Hukuki Sorumluluğu*, Bankacılık Enstitüsü Yayınları, Ankara.
- Bayırlı, R., (2006), “Yaratıcı Muhasebe Etik, Firma Değeri ve Örnek Bir Uygulama”, *T.C. Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Muhasebe Finansman Bilim Dalı, Doktora Tezi*, Ankara.
- Beatty, A., Chamberlain, S. ve J. Magliolo, (1995), “Managing Financial Reports of Commercial Banks: The Influence of Taxes, Regulatory Capital And Earnings”, *Journal of Accounting Research*, Sayı: 33, No: 2, 231-261.
- Benabou, R. ve G. Laroque, (1992), “Using Privileged Information to Manipulate Markets: Insiders, Gurus, and Credibility”, *Quarterly Journal of Economics*, Sayı: 107, 921-958.
- Beneish, M. D., (1999), “The Detection of Earnings Manipulation”, *Financial Analysts Journal*, Sayı: 55, No: 5.
- Beneish, M., (2001), “Earnings Management: A Perspective”, (http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=269625) 15.12.2008.
- Bildik, R., (2000), *Hisse Senedi Piyasalarında Dönemsellikler ve İMKB Üzerine Ampirik Bir Çalışma*, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yayınları, İstanbul.
- Bilge, S. ve İ. Çelikleş, (2005), “Yatırımcının Bilgiye Erişmesinde Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) Web Sitesinin Securities and Exchange Commission (SEC) Web Sitesi ile Karşılaştırılmalı Analizi”, *Uluslararası Finans Sempozyumu*, Marmara Üniversitesi, 9–10 Haziran 2005, İstanbul.

- Birgili, E. ve H. Tunahan, (2005), “Hileli Finansal Raporlama veya Pandoranın Açılan Kutusu”, *İktisat İşletme ve Finans Dergisi*, Sayı: 20, Haziran 2005.
- Bolak, M., (2000), *İşletme Finansı*, Birsen Yayınevi, İstanbul.
- Boot Arnoud W. A. ve A. V. Thakor, (2001), “The Many Faces of Information Disclosure”, *The Review of Financial Studies*, Sayı: 4, No: 14, 1021-1057.
- Bozkurt, N., (2000), *Muhasebe Denetimi*, 3. Baskı, Alfa Basım Yayım Dağıtım Ltd. Şti., İstanbul.
- Breton, G. ve R. J. Taffler, (1995), “Creative Accounting and Investment Analyst Response”, *Accounting & Business Research*, Sayı: 25, No: 98.
- Bushman, R. ve A. Smith, (2001), “Financial Accounting Information and Corporate Governance” *Journal of Accounting and Economics*, No: 32, 237-333.
- Charitou, A., Lambertides, N. ve L. Trigeorgis, (2007), “Managerial Discretion in Distressed Firms”, *The British Accounting Review*, Sayı: 39, 323–346.
- Cherian, J. V., ve V. J. Kuriyan, (1992), “Information less Manipulation in Sequential Markets”, Cornell University.
- Collins J., Shackelford, D. ve J. Wahlen, (1995), “Bank Differences In The Coordination Of Regulatory Capital, Earnings And Taxes”, *Journal of Accounting Research*, Sayı: 33, No: 2, 263-291.
- Conyon, M. J., ve A. Florou, (2006), “The Pattern Of Investment Surrounding CEO Retirements: UK Evidence”, *The British Accounting Review*, Sayı: 38, No: 3, 299-319.
- Copeland, R. M., (1968), “Income smoothing”, *Journal of Accounting Research*, *Empirical Research in Accounting*, Selected Studies 6 (Supplement), 101-116.

- Cox, R. ve T. Weirich, (2002), “The Stock Market Reaction to Fraudulent Financial Reporting”, *Managerial Auditing Journal*, Sayı: 17, No: 7, 374-382.
- Çehreli, M., (2009), “OutSource Firması Satyam'ın Usulsüzlüğü Hindistan'ı Etkileyebilir”, (<http://turk.internet.com/haber/yazigoster.php3?yaziid=22832>) 06.05.2009.
- Çelik, O., (2002), “Sermaye Piyasasında Gönüllü Açıklama”, *Muhasebe Ve Denetime Bakış*, Yıl: 2, Sayı: 6, Şubat 2002.
- Çıtak, N., (2007), “Hileli Mali Raporlamada Yaratıcı Muhasebe ve Bir Uygulama”, *T.C. Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, Muhasebe-Finansman Bilim Dalı, Doktora Tezi*, İstanbul.
- Çıtak, N., (2009), “Yaratıcı Muhasebe Hileli Finansal Raporlama Mıdır?”, *Mali Çözüm Dergisi*, Sayı: 91, 81-112.
- Davenport, H. T. ve L. Prusak, (2001), *İş Dünyasında Bilgi Yönetimi*, Çeviren: Günhay Güney; Özgün adı: *Working Knowledge*, Rota Yayınları, İstanbul.
- DeAngelo, L. E., (1986), “Accounting Numbers as Market Valuation Substitutes: A Study of Management Buyouts of Public Stockholders”, *The Accounting Review*, Sayı: 61, No: 3, 400-420.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G. ve A. P. Sweeney (1995) “Detecting Earnings Management”, *The Accounting Review*, Sayı: 70, No: 2, 193-225.
- Dechow, P. M. ve D. J. Skinner, (2000), “Earnings Management: Reconciling the Views of Accounting Academics, Practitioners and Regulators”, *Accounting Horizons*, Sayı: 14, No: 2, 235.
- DeFond M. L. ve C. W. Park (1997), “Smoothing Income in Anticipation of Future Earnings”, *Journal of Accounting and Economics*, Sayı: 23, No: 2, 115-139.

- DeFond, M. L., (2002), "Discussion of The Balance Sheet as an Earnings Management Constraint", *The Accounting Review*, Sayı: 77, 29-33.
- Demir, Ş., (2007), "A Tax Review of Financial Statement Items and Correlating Field Study To Determine Common Tax Evasion Issues", *T.C. Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi*, İstanbul.
- Demir, V. ve O. Bahadır, (2007), "Muhasebe Manipülasyonu Yöntemler ve Teknikler" *Mali Çözüm Dergisi*, İstanbul Serbest Muhasebeci Mali Müşavirler Odası (İSMMM) Yayın Organı, Sayı: 84, Kasım-Aralık 2007, 103-120.
- Doyrangöl, N., (2007), *İşletmelerde İç Kontrol ve İç Denetim*, Deloitte Academy Eğitim Notları, Haziran 2007.
- Ekşit, M. C., (1993), "Hisse Senetlerinin Fiyatlarını Etkileyen Borsa Dışı Faktörlerin Rolü ve Türkiye'nin Durumu", *Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi*, Ankara.
- Elliot, J., Morse, D. ve G. Richardson, (1984), "The Association Between Insider Trading And Information Announcements", *RAND Journal of Economics*, Sayı: 15, 52-536.
- Elliott, J. ve W. Shaw, (1988), "Write-offs as Accounting Procedures to Manage Perceptions", *Journal of Accounting Research*, Sayı: 26, 91-119.
- Emir, M., (2008), "Hile Denetimi", *Mali Çözüm Dergisi*, İSMMM Yayın Organı, Sayı: 86, Mart/Nisan 2008, 109-124.
- Engel, E., Hayes, R. M. ve X. Wang, (2003), "CEO Turnover and Properties Of Accounting Information" *Journal Of Accounting And Economics*, Sayı: 36, 197-226.
- Ercan, M. K. ve Ü. Ban, (2005), *Finansal Yönetim*, 2. Baskı, Gazi Kitabevi, Ankara.

- Erdoğan M., (2006), *Denetim Kavramsal ve Teknolojik Yapı*, 3. Baskı, Maliye ve Hukuk Yayınları.
- Erdoğan, N., (2002), “Hileler Karşısında Denetçinin Sorumluluğu ve SAS. No: 82”, *Muhasebe ve Denetime Bakış*, Yıl: 2, Sayı: 6, Şubat 2002.
- Evik, A. H., (2004), *Sermaye Piyasası Araçlarının Değerini Etkileyebilecek Aldatıcı Hareketler Yapma (Manipülasyon) Suçları*, Seçkin Yayınevi, Ankara.
- Fama, E., (1965), “The Behavior of Stock- Market Prices”, *Journal of Business*, Sayı: 38, 34-105.
- Fischel, D. R. ve D. J. Ross, (1991), “Should the Law Prohibit “Manipulation” in Financial Markets”, *Harvard Law Review*, Sayı: 105, 503-553.
- Foster, F.D. ve S. Viswanathan, (1993), “Variations in Trading Volume, Return Volatility and Trading Costs: Evidence on Recent Price Formation Models”, *Journal of Finance*, Sayı: 48, 187-211.
- Fox, G., (1995), Metro Collins Sözlük, Halpercollins Publish, Eengland.
- Frankel, R. M., Johnson M. F. ve K. K. Nelson, (2002), “ The Relation Between Auditors’ Fees for Non-Audit Services and Earnings Management”, (http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=296557) 02.03.2009.
- Fraser L. M. ve A. Ormiston, (1998), *Understanding Financial Statements*, Fifth Edition, Prentice-Hall Inc., New Jersey.
- Gastineau, L.G. ve R.A. Jarrow, (1991), “Large Trader Impact and Market Regulation”, *Financial Analysts Journal*, Sayı: 47, No: 4, 41-42.
- Greuning, H. V., (2005), *International Financial Reporting Standarts A Practical Guide* Newly Revised Edition, The World Bank.

- Gul, F. A., Tsui, J. ve D. S. Dhaliwal, “Non-Audit Services, Auditor Quality and The Value Relevance of Earnings”, *Accounting & Finance*. Sayı: 46, No: 5.
- Güredin, E., (2007), *Denetim ve Güvence Hizmetleri*, 11. Baskı, Arıkan Basım Yayım Dağıtım Ltd. Şti, İstanbul.
- Han, J. C. Y. ve S. W. Wang., (1998), “Political Cost and Earnings Management of Oil Industry”, *The Accounting Review*, Sayı: 73, No:1, 103-117.
- Harrison, W. T. ve C. T. Horngren (1992), *Financial Accounting*, Annotated Instructor’s Edition, Prentice Hall, Inc., New Jersey.
- Healy, P. M., (1985), “The Effect of Bonus Schemes on Accounting Decisions,” *Journal of Accounting and Economics*, Sayı: 7, 85-107.
- Healy, P. M., (1999), “Discussion of Earnings-Based Bonus Plans and Earnings Management By Business Unit Managers” *Journal of Accounting & Economics*, Sayı: 26, 143-147.
- Healy, P. M. ve J. M. Wahlen, (1999), “A Review of The Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting”, *Accounting Horizons*, Sayı: 13, No: 4, 365-383.
- Holt, A. ve T. Eccles, (2002), “Accounting Practice in The Post Enron Era: The Implications for Financial Statements in The Property Industry”, *Briefings in Real Estate Finance*.
- Hsieh, L. F. ve Y. T. Tsai, (2006), “Information Asymmetry, Creative Accounting and Moral Choice: An Apocalypse of Procomp Informatic Ltd.”, *Journal of American Academy of Business*, Cambridge, Sayı: 6, No: 2.

- HSPM, (2003), “Hisse Senedi Piyasasında Manipülasyon Kullanılan Yöntem Örnekleri Manipülatif İşlem Kalıbı Örnekleri Korunma Yolları”, *Sermaye Piyasası Kurulu*, (<http://www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pid=7&menuid=3&subid=0>) 01.02.2009.
- Hunt, A., Moyer, S. E. ve T. Shevlin, (1997), “Earnings Volatility, Earnings Management and Equity Value”, Working Paper, (January), Discounted.
- Hui, T. L. ve Q. K. Fatt, (2007), “Strategic Organizational Conditions For Risks Reduction and Earnings Management: A Combined Strategy and Auditing Paradigm”, *Accounting Forum*, Sayı: 31, 179–201.
- Irmak, R., Kurnaz, G., Çağlayan, B. ve B. Bal, (2002), *Muhasebenin Genel Esasları Muhasebe Hata ve Hileleri ile Bunların Tespit Yöntemleri*, Şafak Matbaacılık, Ankara.
- Jameson, M., (1988), *A practical Guide to Creative Accountin*, Kogan Page, London.
- Jarrow, R. A., (1992), “Market Manipulation, Bubbles, Corners, and Short Squeezes”, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Sayı: 27, 311-336.
- Jennings, R. W., Marsh, H. ve J. C. Coffee, (1982), *The Securities Regulation: Cases and Materials*, Seventh Edition, Foundation-Press, Mineola, New York.
- John, K. ve R. Narayanan, (1997), “Market Manipulation and the Role of Insider Trading Regulations”, *The Journal of Business*, Sayı: 70, No: 2, 217-247.
- Jones, J. J., (1991), “Earnings Management During Import Relief Investigations” *Journal of Accounting Research*, Sayı: 29, No: 2, Bahar 1991, 193-228.
- Jupe, R. E., Wearing T. R. ve B. A. Rutherford, (1995), *Cases in Company Financial Reporting*, Second Edition, Paul Chapman Publishing Ltd, London.

- Karakaya, M., (1994), *Muhasebe Bilgi Sistemi ve Bilgi Teknolojisi*, Gazi Kitapevi, Ankara.
- Karakaya, M., (2007), *Maliyet Muhasebesi*, 3. Baskı, Gazi Kitapevi, Ankara.
- Karan, M. B. ve A. A. Karacabey, (2003), *Türkiye’de Sermaye Piyasası’nın Mali Sistem İçindeki Yeri, Sorunları ve Geleceği*, Sermaye Piyasası Kurulu Yayın No: 140, Ankara.
- Karesioğlu, F., (1998), “İçeriden Öğrenenler Ticareti (Insider Trading) ve Türkiye’de Muhasebenin Yatırımcılara Bilgi Sağlama Sorumluluğu”, *Süleyman Demirel Üniversitesi İİBF Dergisi*, Sayı: 3, Yıl: 1998, 113-122.
- Karesioğlu, F., (2001), *İnternet Tabanlı Finansal Raporlama*, 1. Baskı, Nobel Yayın Dağıtım, Yayın No: 266, Ankara.
- Karesioğlu, F. ve T. Taner, (1998), “Kamunun Aydınlatılması Açısından Finansal Bilgi Kaynakları ve Bağımsız Dış Denetim Fonksiyonu”, *Çukurova Üniversitesi İİBF Dergisi*. Cilt: 8. Sayı: 1, 133-144.
- Kaszniak, R. ve B. Lev, (1995), “To Warn Or Not To Warn: Management Disclosures In The Face Of An Earnings Surprise”, *The Accounting Review*, Sayı: 70, No: 1, 113-134.
- Kırca, İ., (2000), *Hukuki Yönüyle Borsa Opsiyon İşlemleri*, Bankacılık Entitüsü Yayınları, Ankara.
- Kızıl, A., (2003), *Genel Muhasebe ve Vergi Uygulamaları*, Der Yayınları, İstanbul.
- Kıracı, M., (2005), “Hile Riski Değerlemesinin ve Hileleri Bulmanın Denetimin Etkinliğindeki Rolü ve Türkiye’deki Denetim Firmalarına Yönelik Bir Araştırma”, *Muhasebe ve Denetime Bakış*, Ocak 2005, 103-126.

- Kirschenheiter, M. ve N. D. Melumad, (2002), “Can Big Bath and Earnings Smoothing Co-Exist As Equilibrium Financial Reporting Strategies?”, *Journal of Accounting Research*, Sayı: 40, No: 3.
- Klein, A., (2003), “Likely Effects of Stock Exchange Governance Proposals and Sarbanes–Oxley on Corporate Boards and Financial Reporting”, *Accounting Horizons*. Sayı: 17, No: 4, 346-347.
- Koyuncugil, A. S., (2006), “Bulanık Veri Madenciliği ve Sermaye Piyasalarına Uygulanması”, Ankara Üniversitesi, Fen Bilimleri Enstitüsü, İstatistik Anabilim Dalı, *Doktora Tezi*, Ankara.
- Krishnan, Gopal V., (2003), “Audit Quality And The Pricing Of Discretionary Accruals”, *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, (http://goliath.ecnext.com/coms2/summary_0199-2931558_ITM) 05.02.2009.
- Kula, V., Kaynar, B. ve M. Keskin Köylü, (2008), “Hileli Finansal Raporlama Yaklaşımlarını Belirleyen Teşvikler/Baskılar ve Fırsatlar”, *Muhasebe ve Denetim Bakış*, Mayıs: 2008, 63-82.
- Kumar, P. ve D. J. Seppi, (1992), “Futures Manipulation with ‘Cash Settlement’”, *Journal of Finance*, Sayı: 47, 1485-1502.
- Küçükkoçaoğlu, G., (2005), *İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’nda Gün İçi Getiri, Volatilite ve Kapanış Fiyatı Manipülasyonu*, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, No: 180, Ankara.
- Küçüksözen, C., (2004), “Finansal Bilgi Manipülasyonu: Nedenleri, Yöntemleri, Amaçları, Teknikleri, Sonuçları Ve İMKB Şirketleri Üzerine Ampirik Bir Çalışma”, T.C. Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Bölümü Anabilim Dalı, *Doktora Tezi*, Ankara.

- Küçüksözen, C. ve G. Küçükkocaoğlu, (2005), “Finansal Bilgi Manipülasyonu: İMKB Şirketleri Üzerine Ampirik Bir Çalışma”, “1st International Accounting Conference On The Way To Convergence”, Muhasebe Bilim Dünyası (Möдав) Bildiri Kitabı, İstanbul.
- Lainez, A. ve S. Callao, (2000), “The Effect of Accounting Diversity on International Financial Analysis: Empirical Evidence”, *The International Journal of Accounting*, Sayı: 35, No: 1, 65-83.
- Leuz, C. ve Wysocki P., (2006), “Capital Market Effects of Corporate Disclosures and Disclosure Regulation”, *Evolving Investor Protection, Research Study*, Sayı: 26, 183-238.
- Lev, B., (2003), “Corporate Earnings: Facts and Fiction”, *The Journal of Economic Perspectives*, Sayı: 17, No: 2, 27-50.
- Lewitt, A., (1998), “The Numbers Game”, Speech at New York University, (<http://www.sec.gov/news/speech/speecharchive/1998/spch220.txt>) 21.12.2008.
- Lo, K., (2007), “Earnings Management and Earnings Quality”, *Journal of Accounting & Economics*, August 2007.
- Magnan, M., Nadeau, C. ve D. Cormier, (1999), “Earnings Management During Antidumping Investigations: Analysis and Implications”, *Canadian Journal of Administrative Sciences*, Sayı: 16, 149-163.
- Mahoney, P. G., (1999), “The Stock Pools and the Securities Exchange Act”, *Journal of Financial Economics*, Sayı: 51, 343-369.
- Makar, S. D. ve P. Alam, (1998), “Earnings Management and Antitrust Investigations: Political Costs Over Business Cycles”, *Journal of Business, Finance and Economics*, Sayı: 25, No: 5-6, 701-720.

- Mark C. ve J. J. Michael, (2003), “Financial Reporting of Good News and Bad News: Evidence from accounting narratives”, *Accounting and Business Research*, Sayı: 33, No: 3, 171-172.
- Martin, J. W., (2002) “Auditor Skepticism and Revenue Transactions”, *The CPA Journal*, Sayı: 72.
- Matoussii, H. ve M. C. Kolsi, (2006), “The Interaction Between Accruals Management and Financial Engineering with Special Purpose Entities”, *Journal of Human Resource Costing & Accounting*, Sayı: 10, No: 2, 72-91.
- Maydew, E. L., (1997), “Tax-Induced Earnings Management By Firms With Net Operating Losses”, *Journal of Accounting Research*, Sayı: 35, 83-96.
- McBarnet, D. ve C. Whelan (1999), *Creative Accounting and the Cross-Eyed Javelin Throver*, Wiley Pr., England.
- Mei, J., Wu, G. ve C. Zhou, (2004), “Chunsheng: Behavior Based Manipulation: Theory and Prosecution Evidence”, (http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=457880) 17.12.2008.
- Meigs, R. F. ve W. B. Meigs, (1992), *Financial Accounting*, McGraw-Hill, Inc., New York.
- Meigs, Robert F., Meigs, M.A., Bettner, M. ve R. Whittington, (1999), *Accounting the Basis for Business Decisions*, The McGraw-Hill Companies, Boston.
- MHUD (Maliye Hesap Uzmanları Derneği), (2004), *Denetim İlke ve Esasları*, Acar Matbaası, İstanbul.
- Moore, M. L., (1973), “Management Changes And Discretionary Accounting Decisions”, *Journal of Accounting Research*, 100-107.

- Muğan, C. Ş. ve N. H. Akman, (2005), *Principles of Financial Accounting New Dimensions in Financial Reporting*, Second Edition, Gazi Kitabevi, Ankara.
- Mulford, C. W.ve E. E. Comiskey, (2002), *The Financial Numbers Game, Detecting Creative Accounting Practices*, John Wiley & Sons.
- Murphy, K. ve J. Zimmerman, (1993), “Financial performance surrounding CEO turnover”, *Journal of Accounting and Economics*, Sayı: 16, No: 1-3, 273-316.
- Naik, R., (1997), Nature and Purpose of Financial Information, Euromoney/DC Gardner Workbook, Euromoney Publications.
- Naser, K. H. M., (1993), *Creative Financial Accounting*, Prentice Hall, Hemel Hempstead.
- Needles, B. E. ve M. Powers, (2007), *Principles of Financial Accounting*, Houghton Mifflin Harcourt (hnh), Boston.
- Nelson, M. W., Elliott, J. A. ve R. L. Tarpley, (2002), “Evidence From Auditors About Managers’ and Auditors’ Earnings Management Decisions”, *The Accounting Review*, Sayı: 77, 175-202.
- “Oxford Word power Dictionary”, Oxford University Press: 2006.
- Önce, S., (2008), *Muhasebe Denetimi ve Mali Analiz*, T.C. Anadolu Üniversitesi, Açıköğretim Fakültesi Yayını, No: 839, Eylül 2008, Eskişehir.
- Örten, R., Kaval H. ve A. Karapınar, (2007), *Türkiye Muhasebe-Finansal Raporlama Standartları*, Gazi Kitabevi, Ankara.
- Özbay, R., (1990), “Hisse Senedi Fiyatlarında Yükseliş ve Çöküşler: Borsalarda Spekülasyon ve Manipülasyon”, *Sermaye Piyasası Kurulu, Araştırma Raporu*, No: 94, Ankara.

- Özbirecikli, M., (2006), “Bağımsız Denetçinin Müşteri Firmanın Yolsuzluk Eylemi Karsısındaki Tutumu: Şirket Yolsuzluk Vakaları ve Yasal Düzenlemeler Çerçevesinde Bir İnceleme”, *Muhasebe ve Denetime Bakış*, Yıl: 5, Sayı: 18, Nisan 2006, 1-18.
- Özcan, M., (2007), “Kâr Yönetimi Uygulamalarına İlişkin Etik Yargı Farklılıkları”, T.C. Gebze Yüksek Teknoloji Enstitüsü Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, *Doktora Tezi*, Gebze.
- Özer, G., (1996), *Muhasebe Kârları ile Hisse Senedi Verimleri Arasındaki İlişkiler Üzerine Etki Eden Faktörler; İMKB’de Deneysel Bir Analiz*, SPK Yayınları No: 31, Ankara.
- Parfet, W. U., (2000), “Accounting Subjectivity and Earnings Management: A Preparer Perspective”, *Accounting Horizons*, Sayı: 14, 481-488.
- Parlakkaya, R., (2004), *Özel Amaçlı Girişimlere İlişkin Muhasebe Sorunları*, 1. Basım, Nobel Yayın Dağıtım, Ankara.
- Perry, S. ve T. Williams, (1994), “Earnings Management Preceding Management Buyout Offers”, *Journal of Accounting & Economics*, Sayı: 18.
- Pirgaip, B., (2008), “Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarının Türk Sermaye Piyasasının Şeffaflık Seviyesine Etkisi ve Ampirik Bir Çalışma”, Gazi Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, Muhasebe/Finansman Bilim Dalı, *Yüksek Lisans Tezi*, Ankara.
- Revsine, L., Collins D. W. ve W. B. Johnson, (2004), *Financial Reporting & Analysis*, Prentice Hall, New Jersey.
- Reynolds, J. K., Deis, D. ve J. Francis, (2004), “Professional Service Fees And Auditor Objectivity”, *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, Sayı: 21 No: 1, 29-52.

- Rezaee, Z., (2002), *Financial Statement Fraud Prevention and Detection*, John Wiley&Sons Inc.
- Rezaee, Z., (2005), “Causes, Consequences, and Deterrence of Financial Statement Fraud”, *Critical Perspectives on Accounting*, Sayı: 16, No: 3, 277–298.
- Roberts, R. Y., Swanson, R. P. ve J. Dinneen, (2004), “Spilt Milk: Parmalat and Sarbanes-Oxley Internal Controls Reporting”, *International Journal of Disclosure and Governance*, Sayı: 1, No: 3.
- Ronen, J., Tzur J. ve V. L. Yaari, (2006), “The Effect Of Directors’ Equity İncentives On Earnings Management”, *Journal of Accounting and Public Policy*, Sayı: 25, 359-389.
- Roychowdhury, S., (2006), “Earnings Management Through Real Activities Manipulation”, *Journal of Accounting and Economics*, Sayı: 42, 335-370.
- Saltoğlu, M., (2003), “Yaratıcı Muhasebede Özel Amaçlı Şirketlerin Rolü ve Enron Örneği” *Muhasebe ve Denetime Bakış*, Yıl: 3, Sayı: 10, Eylül 2003, 107-116.
- Sarıkamış, C., (2000), *Sermaye Pazarları*, 4. Baskı, Alfa Yayınları, İstanbul.
- Sayar, F. N., (1993), “Hisse Senedi Piyasalarında Spekülatif ve Manipülatif Faaliyetler (Teori, Ülke Uygulamaları ve Türkiye Değerlendirmesi), *Sermaye Piyasası Kurulu Yeterlik Etüdü*, Ankara.
- Schilit, H. M., (1993), *Financial Shenanigans: How to Detect Accounting Gimmicks and Fraud in Financial Reports*, 1. Edition, McGraw Hill Companies.
- Schilit, Howard M., (1994), “Can We Eliminate Fraud and Other Financial Shenanigans?”, *USA Today Magazine*, Sayı: 123.
- Schilit, Howard M., (2002), *Financial Shenanigans*, 2. Edition, McGraw Hill Companies New Jersey.

- Schipper, K., (1989), "Commentary on earnings management", *Accounting Horizons*, Sayı: 3, No: 4, 91-102.
- Scott, W. R., (1997), *Financial Accounting Theory*, Upper Saddle River, Prentice-Hall, Scarborough, New Jersey.
- SEC (1999) Security and Exchange Commission (SEC), Annual Report, Washington DC.
- Sermaye Piyasası Kanunu, (http://www.spk.gov.tr/mevzuat/pdf/Bolum_1/1_1_SPKn.pdf) 18.12.2008.
- Sermaye Piyasası Kurulu, Haftalık Bültenler, (<http://www.spk.gov.tr>).
- Shah, A. K., (1996), "Creative Compliance in Financial Reporting", *Accounting Organizations and Society*, Sayı: 21, No: 1, 23-39.
- Siegel J. G. ve J. K. Shim, (2005), *Dictionary of Accounting Terms*, Fourth Edition, Barron's Educational Series.
- Singleton-Green, Brian, (2002), "Enron: Dolandırıcılık Sistemi Nasıl Çalıştı?", Çev: Cengiz Toraman, *Muhasebe ve Finansman Öğretim Üyeleri Bilim ve Araştırma Derneği (MUFAD) Muhasebe ve Finansman Dergisi*, Sayı: 16, Ekim 2002.
- Soffer, L. C., Thiagarajan, S. R. ve B. R. Walther, (2000), "Earnings Preannouncement Strategies" *Review of Accounting Studies*, Sayı: 5, No: 1, 5-26.
- Spagnolo, G., (2005), "Managerial Incentives and Collusive Behavior", *European Economic Review*, Sayı: 49, 1501-1523.
- SPK, (2006), Uluslararası Bağımsız Denetim Standartları ile Tam Uyumlu Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim Standartları Hakkında Tebliğ Yürürlüğe Giriyor, (http://www.spk.gov.tr/haberduyuru/basinaciklamalari/basinaciklamasi_060221_2.html) 08.05.2009.

- SPK Tebliği, (2009), Özel Durumların Kamuya Açıklanmasına İlişkin Esaslar Tebliği, Seri: VIII, No: 54, (<http://www.spk.gov.tr/apps/teblig/index.aspx?lang=T>) 04.03.2009.
- SPK Tebliği, (2006), Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim Standartları Hakkında Tebliğ, Seri: X, NO: 22, (<http://www.spk.gov.tr/apps/teblig/index.aspx?lang=T>) 02.01.2009.
- Stolowy, H. ve G. Breton, (2000), “A Review of Research on Accounts Manipulation”, (<http://campus.hec.fr/profs/stolowy/perso/papers/manip.pdf>) 27.01.2009.
- Stolowy H.ve G. Breton, (2004), “Accounts Manipulation: A Literature Review and Proposed Conceptual Framework”, *Review of Accounting & Finance*, Sayı: 3, No: 1.
- Stolowy, H. ve M. J. Lebas, (2006), *Financial Accounting and Reporting: A Global Perspective*, 2. Edition, South-Western Cengage Learning EMEA, London.
- Strong, J ve J. Meyer., (1987), “Asset Write downs: Managerial Incentives and Security Returns”, *Journal of Finance*, Sayı: 42, 643-663.
- Summers S. L. ve J. T. Sweeney, (1998), “Fraudulently Misstated Financial Statements and Insider Trading: an Empirical Analysis”, *The Accounting Review*, Sayı: 73, 131-146.
- Taner B., (1984), “İşletme Dışı Çevreler İçin Hazırlanan Dönemsel Finansal Raporlama”, Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, *Yayınlanmamış Doktora Tezi*, İzmir.
- Taparia, Jay., (2004), *Understanding Financial Statements: A Journalist's Guide (Paperback)*, Illinious U.S.A: Marion Street Press Inc.

- Teweles, J. R.ve E. S. Bradley, (1998), *The Stock Market*, 7. Edition, John Wiley & Sons Inc., New York.
- Tezcanlı, M. V., (1996), *İçeriden Öğrenenlerin Ticareti ve Manipülasyonlar*, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yayınları, Aralık 1996, İstanbul.
- Timmons, H., (2000), “Creative Accounting At Century”, *Business Week*, 21.02.2000, (<http://www.businessweek.com/archives/2000/b3669117.arc.htm>) 20.01.2009.
- TMS 1, (2008), Türkiye Muhasebe Standartları 1: Finansal Tabloların Hazırlanma ve Sunulma Esaslarına İlişkin Tebliğ Sıra No: 66, (http://www.tmsk.org.tr/index.php?option=com_content&task=view&id=41&Itemid=38), 13.04.2009.
- TMSK Tebliği, (2005), Finansal Tabloların Hazırlanma ve Sunulma Esaslarına İlişkin Kavramsal Çerçeve Hakkında Tebliğ, Sıra No: 1, 16.01.2005, 25702 Sayılı Resmi Gazete.
- Toraman, C., (2002), “Enron Olayı ve Bu Olaydan Çıkarılması Gereken Dersler”, *Muhasebe ve Finansman Öğretim Üyeleri Bilim ve Araştırma Derneği (MUFAD) Muhasebe ve Finansman Dergisi*, Sayı: 15.
- Tuğlacı, P., (1998), *İngilizce-Türkçe İktisadi Ticari Hukuki Terimler Sözlüğü*, ABC Kitabevi, İstanbul.
- Turanboy, A., (1990), *İnsider Muameleleri (Şirkete Ait Gizli Bilgilerin Haksız Kullanımı)*, Banka ve Ticaret Hukuku Enstitüsü Yayınları, Ankara.
- Uğur, A., (2006), *Aşk Eşittir Para*, 1. Baskı, Destek Yayınları, Ankara.

- Uğurlu, E., (2002), “Yazılı Basının Hisse Senetleri Piyasası Üzerindeki Etkisi”, T.C. Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İletişim Bilimleri Anabilim Dalı, Basın Ekonomisi ve İşletmeciliği Bilim Dalı, *Yayımlanmamış Doktora Tezi*, İstanbul.
- Vanasco, R. R., (1998), “Fraud Auditing”, *Managerial Auditing Journal*, Sayı: 13 No: 1.
- Van Tendeloo, B. ve A. Vanstraelen, (2003), “A Comparison Of The Quality Of Reported Earnings Under German And Swiss GAAP Versus IFRS”, Çalışma Raporu, *University of Antwerp Faculty of Applied Economics*, (http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=410101).
- Watts, R. ve J. Zimmerman, (1986), *Positive Accounting Theory*, Prentice Hall, Englewood Cliffs.
- Westwood, M., (1999), “Current Issues Facing New Zealand Standard Setters”, *Journal Of Financial Reporting*, Sayı: 1, No: 1.
- Weygandt, J. J., Kieso D. E. ve P. D. Kimmel., (1999), *Accounting Principles*, John Wiley & Sons Inc., New York.
- Wild, J. J., Subramanyam K. R. ve R. F. Halsey, (2003), *Financial Statements Analysis*, Mc Graw Hill, Singapore.
- Wilson, M. ve G. Shailer, (2007), “Accounting Manipulations and Political Costs: Tooth&Co Ltd., 1910-1965”, *Accounting and Business Research*, Sayı: 37, No: 4.
- Wu, Y. W., (1997), “Management Buyouts and Earnings Management”, *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, Sayı: 12, No: 4, 373-389.

- Yanlı, V., (2004), “Sermaye Piyasası Hukuku Çerçevesinde Bilgiye Dayalı Manipülasyon Suçları”, *Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi (BATİDER)*, Sayı: 12, Aralık 2004.
- Yanlı, V., (2005), *Sermaye Piyasası Hukuku Çerçevesinde Hakla Açık Anonim Şirketler ve Kamunun Aydınlatılması*, Beta Yayınları, İstanbul.
- Young, M. R., (2002), *Accounting Irregularities and Financial Fraud, A Corporate Governance Guide*, Second Edition, Aspen Law & Business.
- Yörük, N., (2000), *Finansal Varlık Fiyatlama Modelleri ve Arbitraj Fiyatlama Modelinin İMKB’de Test Edilmesi*, İMKB Yayınları, İstanbul.
- Zeghal D., (1984), “Firm Size and The Informational Content of Financial Statements”, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Sayı: 19, No: 3.

EKLER

EK 1: 2005 Yılı Kontrol - Manipülator Firmaları Ve Bağımsız Değişken Oranları									
FİRMALAR	TAE	BKME	AKE	AME	PSYDE	BYDE	T-TVE	FSO	SOSO
ACIBD	0,70	0,30	1,09	0,86	0,84	1,10	0,78	0,89	1,39
ADANA*	2,33	0,63	1,50	0,70	0,80	1,00	0,90	9,50	1,10
ADEL	0,56	1,13	1,05	-1,43	1,49	1,28	0,78	1,28	1,23
AKCNS	1,71	0,55	1,14	1,11	0,05	0,98	1,26	1,20	1,10
ALCTL*	1,44	0,93	1,30	0,30	1,20	0,90	1,60	7,70	0,90
ALCAR	1,11	0,55	1,11	1,20	0,84	1,07	0,78	1,44	1,17
ALKA	0,13	1,15	1,82	1,15	0,97	1,16	0,80	1,25	1,23
ALKIM	1,26	-0,12	0,77	0,89	0,66	1,06	0,76	1,70	1,20
ALTIN	0,33	0,82	0,97	0,95	1,40	1,12	1,02	-2,58	1,27
ANACM	0,96	1,02	1,40	-0,15	0,55	0,87	1,13	1,65	1,58
ARAT	0,06	0,97	0,98	2,99	0,98	1,04	0,12	1,97	1,28
ARENA	0,69	0,95	1,00	1,64	0,90	0,97	0,15	1,01	1,14
ARSAN*	1,00	1,40	0,70	1,00	0,70	1,10	0,60	2,00	1,50
ASELS	0,13	0,70	1,28	1,72	1,16	1,12	0,47	1,52	1,04
ASLAN*	0,29	-0,32	0,40	0,00	0,80	1,10	0,90	-0,40	1,40
ASUZU	0,25	0,78	0,84	0,85	0,96	0,93	0,15	-0,84	0,99
ATEKS	0,90	1,10	0,99	0,71	0,80	0,98	0,61	0,98	1,65
AYCES*	1,11	1,02	1,10	-0,30	0,80	1,70	1,20	3,00	1,10
AYEN	2,78	0,97	0,89	1,27	0,93	0,94	0,89	2,58	1,15
BAGFS	0,17	0,86	0,77	1,54	0,97	0,97	0,86	1,52	1,11
BAKAB	1,18	1,00	-1,74	0,94	0,99	1,15	0,99	1,13	0,97
BANVIT	0,78	0,94	0,43	1,66	1,00	1,08	1,16	-1,04	0,94
BERDN	0,56	1,14	1,18	0,81	1,01	0,74	0,88	0,86	0,15
BFREN	0,36	0,83	0,44	0,79	0,90	1,10	1,07	0,68	1,21
BISAS	1,59	0,05	0,09	0,94	0,88	1,06	0,90	1,93	1,18
BOLUC	0,68	0,13	0,42	0,90	0,92	0,81	0,90	0,82	1,17
BOYNER	-1,75	0,69	1,57	0,73	0,84	0,99	0,88	0,94	1,21
BRISA	1,09	1,13	0,87	1,55	0,84	0,93	0,94	1,18	1,60
BRMEN	0,84	0,98	1,05	1,35	1,03	1,13	0,92	1,08	0,14
BRUVA	0,14	0,73	0,34	0,94	0,87	1,18	0,45	0,64	1,29
BSOKE	0,42	-0,95	0,97	1,07	1,15	1,14	1,19	2,39	0,13
BTCIM	1,61	0,97	0,95	1,79	1,17	0,60	1,12	2,70	0,93
BURCE*	0,76	0,83	0,90	1,40	1,00	1,10	0,90	1,40	1,00
BYSAN*	1,05	1,15	2,00	-0,80	0,90	1,20	2,00	1,50	1,10
CBSBO*	0,66	0,83	1,20	0,70	0,60	1,10	0,20	1,50	0,90
CEYLAN*	1,07	1,19	1,00	-0,40	0,70	1,00	0,70	22,30	1,30
CMBTN*	1,38	0,93	0,20	-0,50	0,80	1,00	0,80	1,00	1,30
CMENT	1,07	1,11	1,21	1,50	0,03	1,02	1,15	0,83	1,08
CMLOJ	1,28	0,92	0,50	0,97	0,35	1,07	1,20	2,06	1,11
DARDL*	1,21	1,31	5,50	0,80	0,90	1,00	2,00	1,70	1,00
DENCM	1,24	-0,62	0,97	1,26	0,13	1,08	1,13	2,48	0,02
DENTA	0,29	0,21	2,42	2,25	0,04	0,96	1,67	1,98	1,13
DERİM*	1,03	0,78	1,30	0,90	0,60	1,10	0,50	0,50	1,60
DESA	0,42	0,77	0,75	0,56	0,84	1,05	0,99	1,43	1,24
DEVA	0,28	0,95	0,81	0,29	0,92	0,87	0,92	0,97	0,12
DGZTE	0,48	0,87	0,94	1,22	0,90	1,02	0,90	-0,51	1,23
DITAS	1,26	0,31	0,97	0,32	0,93	1,02	1,08	2,57	1,27

* Manipülator Firma

FİRMALAR	TAE	BKME	AKE	AME	PSYDE	BYDE	T-TVE	FSO	SOSO
DOBUR*	1,60	1,43	1,10	8,60	1,10	1,20	0,90	0,60	1,20
DOGUB*	1,18	1,13	4,70	6,60	0,70	0,60	0,40	0,10	1,10
DOAS	-0,07	0,78	1,10	1,08	1,14	0,92	0,92	1,10	0,24
DOKTS	0,67	1,13	1,15	0,04	0,83	0,96	0,68	1,07	1,42
DUROF*	0,71	0,29	-1,00	3,30	1,30	0,90	1,10	1,00	1,40
DYHOL	0,44	0,07	1,06	0,94	1,01	1,04	0,68	1,87	0,20
DYOBY	0,35	0,85	0,67	0,99	1,12	1,17	0,98	1,20	1,20
EDIP	-1,14	0,91	1,04	1,02	0,95	1,08	1,10	1,19	1,37
EGEEN	1,58	1,28	0,81	0,90	0,60	0,82	0,90	0,86	0,07
EGGUB	0,49	1,34	1,07	-0,72	1,12	0,78	0,95	0,37	1,08
EGPRO	-0,71	0,79	1,13	0,94	0,97	1,10	1,22	2,94	1,26
EGSER	0,45	0,99	1,06	0,95	0,90	0,95	1,23	1,18	0,15
EMKEL*	1,86	0,94	0,80	-5,50	1,90	2,00	1,50	2,20	1,00
EMNIS*	1,27	1,70	0,70	1,50	0,80	1,10	0,80	3,80	1,40
EPLAS*	1,43	0,61	0,80	-5,00	1,00	1,10	1,00	1,50	1,10
ERBOS	0,69	0,39	-2,61	1,25	0,84	0,94	0,59	0,88	1,81
EREGL*	0,98	1,11	0,90	0,90	0,70	1,10	1,30	1,20	1,20
ERSU*	1,10	1,46	0,80	0,00	0,90	0,90	0,70	0,50	1,60
FENIS	1,45	0,85	0,59	1,09	1,00	1,02	0,69	1,12	1,15
FRIGO	1,02	0,73	0,02	-0,11	0,94	1,04	1,14	2,07	0,29
FVORI*	0,70	0,93	1,00	0,90	0,90	1,20	0,90	1,30	1,20
GEREL	-0,95	0,99	1,15	-2,00	0,90	0,70	1,36	1,19	0,95
GOLDS	1,13	1,12	1,61	1,12	0,84	1,04	0,93	-2,81	1,67
GOLTS	-0,40	0,24	0,72	1,14	1,03	0,75	1,09	1,67	1,20
GUBRF	1,06	0,49	0,65	0,65	1,03	1,07	1,41	0,49	0,11
HEKTS	0,23	0,02	0,70	1,31	0,79	0,98	0,68	1,43	1,19
IDAS*	1,24	0,91	-1,20	4,20	1,00	1,40	1,10	2,50	1,20
IHLAS*	1,13	2,15	1,90	-0,10	1,50	0,90	1,40	2,50	0,60
INTEM	1,45	0,84	1,20	1,23	0,99	1,18	1,16	2,35	1,07
ISAMB	0,90	0,98	1,01	2,21	1,20	1,06	1,37	1,63	0,71
KAPLM	1,82	1,23	1,24	1,40	0,94	1,71	1,04	-2,04	0,83
KARSN*	0,66	1,51	1,40	0,90	1,90	1,40	0,90	0,60	0,70
KENT	-2,97	1,94	1,13	1,07	1,02	1,06	0,75	1,59	1,31
KERV*	0,99	1,31	3,70	1,00	1,00	1,10	1,00	1,70	1,40
KLBM*	-1,80	0,11	-2,18	-1,38	1,10	0,70	1,11	1,04	0,76
KLMSN*	0,82	0,64	1,60	1,10	0,90	1,10	0,90	1,80	1,30
KNFRT	0,46	1,00	0,23	0,73	0,52	1,01	0,94	1,58	1,58
KOTKS*	1,12	1,26	0,90	16,80	1,30	0,80	1,30	-0,70	0,70
KRSTL*	0,68	2,35	1,50	3,10	0,80	0,70	1,60	1,90	0,80
KRTEK	1,16	1,09	1,39	0,89	0,71	1,26	0,91	1,06	1,17
KUTPO	0,21	0,75	0,07	2,18	0,92	0,84	1,29	1,05	1,22
LİOYS	0,83	0,73	0,45	-0,70	0,66	1,22	1,25	2,91	0,87
LUKSK*	0,66	1,18	1,70	0,60	0,80	1,00	0,70	0,60	1,20
MAALT	0,41	-0,65	0,87	-0,41	1,16	1,22	1,29	0,88	1,42
MAKTK	0,81	0,95	0,23	1,08	0,99	1,18	0,54	1,81	0,97
MIGRS	0,93	1,31	0,12	-0,81	0,92	1,09	1,20	1,63	1,23
MNDRS	1,21	1,02	0,97	1,14	0,55	1,09	0,37	1,84	1,84
MRDN	1,06	0,41	0,67	0,16	0,86	1,01	0,57	0,79	0,45
MRSHL	0,43	1,02	1,05	-2,90	1,03	0,94	0,86	-1,64	0,19
MUTLU	1,11	1,01	0,95	0,78	0,60	0,93	0,42	1,29	1,66

* Manipülâtör Firma

FİRMALAR	TAE	BKME	AKE	AME	PSYDE	BYDE	T-TVE	FSO	SOSO
NTHOL	-0,03	0,99	1,10	1,84	0,77	0,67	0,58	0,25	0,97
NTTUR*	1,02	0,94	1,30	9,20	0,40	0,90	0,30	1,10	2,50
OKANT*	0,64	1,64	3,10	1,30	7,50	1,00	1,20	1,50	0,10
PARSN*	0,86	1,19	1,00	1,20	0,90	0,90	1,10	1,90	1,20
PETKM	1,16	0,40	1,34	0,89	1,34	1,02	1,05	0,90	1,00
PKART	0,27	1,08	1,85	1,06	1,12	1,14	1,22	1,33	1,16
PKENT*	1,17	1,20	1,00	1,00	7,00	1,30	1,15	1,60	0,90
PRKAB	1,20	0,19	0,03	-0,49	1,00	1,02	1,17	1,51	1,20
PRTAS*	1,52	1,03	0,50	0,70	0,80	1,30	0,40	1,40	0,90
PTOFS	0,91	1,07	0,99	0,72	1,13	0,91	0,48	0,74	0,07
SAHOL	0,54	0,74	1,60	1,04	0,54	1,15	0,63	1,76	0,11
SANKO	0,95	0,63	-0,27	0,42	1,02	0,72	1,43	1,99	0,85
SARKY	1,28	0,74	1,18	0,69	1,09	1,16	1,39	0,56	1,11
SASA	0,84	1,15	-0,41	0,29	1,15	1,09	0,91	1,46	1,04
SERVE	-1,79	1,20	1,35	0,27	0,57	1,25	0,59	0,32	1,12
SKPLC	0,10	1,21	0,86	1,12	0,96	1,15	1,61	2,91	1,25
SNPAM	0,56	0,96	1,42	-1,86	1,36	1,29	0,71	1,38	0,90
SONME	0,72	1,12	-0,37	0,75	1,10	1,11	1,15	0,60	1,12
TCELL	0,80	1,03	1,22	1,22	0,95	0,97	1,24	1,25	1,30
TEKTU*	0,76	1,00	1,00	1,00	1,20	1,30	1,30	2,00	0,80
THYAO	0,56	-0,25	0,64	1,91	1,10	1,15	0,88	1,00	1,20
TOASO	0,51	1,16	1,00	1,18	0,08	1,05	1,11	0,68	1,20
TRKCM	0,65	0,99	1,13	1,21	0,93	1,13	0,94	1,09	1,36
TRNSK*	1,22	1,09	0,10	0,00	0,20	1,30	2,80	0,20	1,60
TUDDF	-1,19	0,76	-1,64	0,99	0,86	1,04	0,20	1,80	0,82
TUPRS	0,64	0,99	1,39	0,18	1,02	1,03	0,22	1,76	1,01
UCAK	1,51	1,11	0,66	0,47	1,05	0,83	0,50	0,68	1,30
ULKER	0,31	0,96	-0,64	0,96	0,84	1,18	0,73	1,30	1,32
UNYEC	1,96	1,17	-1,56	0,56	0,66	1,18	1,03	1,96	0,09
VAKKO	1,16	0,86	0,82	0,50	1,03	1,07	0,98	1,22	1,18
VANET	0,96	0,84	0,29	0,43	0,01	1,36	1,10	1,00	1,07
VESTL	0,09	0,67	0,99	0,81	1,10	1,02	1,02	1,88	1,18
VKING	0,88	1,10	0,89	0,84	1,16	1,17	1,12	1,75	1,24
YATAS	1,37	0,60	0,90	1,50	0,70	1,00	0,80	1,20	1,40
YUNSA	0,58	1,07	1,21	0,31	0,05	1,06	0,88	0,63	1,18

* Manipülâtör Firma

EK 2: 2006 Yılı Firmaların Bağımsız Değişken Oranları

FİRMALAR	TAE	BKME	AKE	AME	PSYGE	BYDE	T-TVE	FSO	SOSO
ACIBD	0,97	1,12	0,93	0,13	0,84	1,17	-0,06	1,05	2,07
ADANA*	0,95	0,64	0,97	0,99	0,86	2,14	-0,41	0,20	1,80
ADEL*	1,06	-0,35	3,55	-3,43	1,49	2,00	-0,14	0,78	1,28
AKCNS	1,11	0,87	1,10	1,83	0,85	1,26	0,33	0,78	1,85
ALCAR	1,00	0,95	1,14	1,11	0,93	0,98	0,04	1,73	2,20
ALCTL*	2,77	0,80	0,97	0,96	0,84	1,28	0,99	0,73	1,30
ALKA	0,99	0,63	1,77	0,89	1,66	1,06	0,02	0,76	1,70
ALKIM*	1,10	1,01	1,11	1,20	1,98	1,07	0,44	0,78	1,44
ALTIN	0,98	1,86	1,82	1,15	0,97	1,16	0,04	0,80	1,25
ANACM	2,10	2,03	1,97	0,95	2,40	2,12	-0,03	1,32	-1,63
ARAT*	1,27	-1,20	1,40	-0,15	1,55	1,87	0,24	1,43	1,65
ARENA	1,10	1,03	0,98	2,99	0,98	0,90	0,07	1,12	1,97
ARSAN	0,39	1,07	0,66	2,72	1,53	1,98	0,39	0,55	0,74
ASELS	0,94	1,01	1,00	1,64	0,90	1,72	0,05	1,15	1,01
ASLAN*	1,44	1,25	0,98	1,37	0,98	1,16	0,03	1,03	1,36
ASUZU	0,73	0,99	1,28	1,72	1,16	1,12	-0,08	1,47	1,92
ATEKS	1,89	0,57	0,84	0,85	0,96	2,89	-0,08	1,15	-0,84
AYEN	0,20	0,74	0,99	0,71	0,80	2,37	-0,03	0,61	0,98
AYCES	1,71	0,88	1,39	0,18	1,02	1,03	0,14	0,22	1,76
BAGFS	1,98	1,24	-2,02	0,97	0,91	0,96	0,00	0,72	2,48
BAKAB	0,92	0,46	0,89	1,27	0,93	0,94	-0,02	0,89	2,58
BANVIT	1,30	0,78	0,77	1,54	1,20	1,33	-0,07	0,86	1,52
BERDN	0,72	0,56	-1,74	0,94	0,99	1,35	-0,01	0,99	3,13
BFREN	1,02	1,72	0,43	1,06	1,00	1,08	-0,06	1,26	1,94
BISAS	0,91	0,93	1,98	0,41	0,83	1,02	0,12	0,82	2,02
BOLUC	0,69	0,96	1,18	0,81	1,01	0,74	0,23	0,88	2,75
BOYNER	1,39	1,05	0,44	2,21	0,90	2,28	-0,06	1,07	0,68
BRISA	1,17	0,83	2,09	0,94	0,88	1,06	-0,07	0,90	1,93
BRMEN	2,14	0,75	2,30	0,33	1,10	1,19	0,05	1,36	0,95
BRUVA	1,02	2,25	0,96	5,48	1,11	1,10	0,02	1,03	0,78
BSOKE	1,17	0,92	0,42	0,90	0,92	0,81	0,10	0,90	2,78
BTCIM	1,80	0,81	1,57	0,73	0,84	1,69	-0,02	0,88	0,94
BURCE*	0,99	1,43	1,61	1,24	0,66	1,18	-0,02	1,96	1,98
BYSAN*	1,78	0,92	1,91	-3,33	0,97	1,15	-0,04	0,87	1,72
CBSBO*	1,03	0,76	0,43	0,43	1,01	1,36	0,01	1,60	2,00
CEYLAN*	1,78	0,97	0,82	0,50	1,03	1,07	0,34	0,98	2,22
CMBTN*	1,83	0,93	0,99	0,81	1,89	1,12	-0,53	1,02	1,88
CMENT	1,20	0,92	0,87	1,55	0,84	0,93	-0,09	0,94	2,27
CMLOJ	0,87	1,89	1,05	1,35	1,03	1,79	-0,01	0,92	1,08
DARDL	0,83	0,96	0,89	0,84	1,16	1,18	0,19	1,12	1,75
DENCM	1,28	0,85	0,34	3,94	0,87	1,96	0,06	1,45	0,64
DENTA*	0,93	0,78	0,97	1,07	0,91	1,23	0,13	1,19	1,94
DERİM*	1,07	1,58	1,92	-0,01	2,97	1,12	-0,04	0,87	0,97
DESA	0,93	1,03	0,95	1,79	1,17	0,60	0,08	1,12	2,70
DEVA	2,19	1,07	1,21	1,50	1,03	1,02	0,80	1,15	0,83
DGZTE	0,83	0,78	2,50	0,97	1,35	1,07	-0,04	1,20	1,79

* Manipülâtör Firma

FİRMALAR	TAE	BKME	AKE	AME	PSYGE	BYDE	T-TVE	FSO	SOSO
DITAS	1,03	1,27	0,97	1,26	1,13	1,08	-0,05	1,13	1,83
DOBUR	1,65	0,15	1,08	-0,27	0,83	1,58	0,05	2,17	1,49
DOGUB	0,94	1,01	2,99	1,98	0,76	1,08	-0,04	0,99	1,97
DOAS	1,50	0,61	2,42	2,25	1,04	0,96	0,12	1,67	1,38
DOKTS	0,81	1,02	1,87	0,96	1,07	0,96	0,00	1,01	2,21
DUROF	2,00	0,95	2,21	3,62	1,05	1,06	-0,03	0,88	0,88
DYHOL	2,67	0,99	0,80	0,76	0,98	0,53	0,93	1,00	1,56
DYOBY	0,93	0,07	1,21	-0,01	0,57	1,33	0,14	0,84	2,64
EDIP*	1,17	0,75	0,81	0,29	0,92	0,87	0,10	0,92	2,64
EGEEN	1,78	0,88	1,08	0,90	1,05	0,87	0,00	0,78	2,01
EGGUB	3,87	1,13	0,94	1,22	1,66	1,02	-0,01	0,90	-0,03
EGPRO	0,61	0,85	0,97	0,32	0,92	1,02	-0,17	1,08	2,57
EGSER	1,15	0,65	1,10	1,08	1,54	0,92	0,06	1,18	2,00
EMKEL	1,69	1,79	1,18	0,72	0,65	1,05	-0,30	0,24	1,50
EMNIS*	0,94	0,45	1,96	-0,81	0,94	2,14	-0,13	1,00	1,45
EPLAS*	1,61	1,16	0,16	-0,54	2,79	1,59	0,12	0,79	1,04
ERBOS	1,73	1,16	1,15	3,00	0,95	0,96	1,53	0,68	1,07
EREGL	0,93	0,61	-0,96	3,28	1,28	0,94	0,30	1,80	2,71
ERSU*	0,97	1,30	0,87	1,40	1,66	1,16	-0,01	0,94	1,41
FENIS*	2,62	0,77	1,06	0,94	1,01	1,04	-0,03	0,68	1,87
FRIGO*	1,14	0,98	2,67	0,99	1,12	1,27	0,12	0,98	1,20
FVORI*	2,25	1,26	1,26	0,92	2,32	1,07	0,13	1,50	0,81
GEREL	0,34	0,69	1,04	1,02	0,95	1,85	0,99	1,50	1,19
GOLDS	0,87	3,96	0,96	3,39	0,60	0,82	-0,06	0,90	0,86
GOLTS	0,42	0,91	1,04	3,81	0,91	1,03	0,01	1,02	2,21
GUBRF	1,20	2,18	1,07	-0,72	1,12	0,98	1,69	0,95	0,97
HEKTS	1,17	0,96	1,13	0,94	0,97	1,10	-0,01	1,22	1,94
IDAS	0,23	0,67	3,68	0,98	0,98	1,08	0,07	1,03	1,68
IHLAS*	1,87	1,95	1,41	0,91	2,14	1,31	0,11	0,89	0,61
INTEM	2,94	1,14	1,06	0,95	0,90	0,95	0,03	1,23	1,18
ISAMB*	1,72	0,34	-0,61	1,25	0,84	0,94	-0,03	0,59	3,13
KAPLM*	1,53	0,61	0,59	1,09	3,49	1,12	0,02	1,19	1,12
KARSN	3,18	0,59	2,84	0,82	0,86	0,87	1,06	0,76	0,51
KENT*	0,83	1,03	1,15	-0,11	0,94	1,14	0,27	1,14	2,07
KERV*	0,91	0,60	0,72	1,51	0,82	1,16	-0,07	0,80	2,90
KLBM*	2,15	0,97	1,15	-2,00	2,06	0,70	1,88	1,66	1,19
KLMSN*	2,65	1,05	0,79	-0,02	1,29	1,17	-0,07	1,03	1,53
KNFRT	1,27	2,87	2,61	1,97	0,84	1,04	1,95	0,93	-0,11
KOTKS	0,86	0,56	0,91	4,93	0,69	1,70	0,01	1,25	1,17
KRSTL*	0,69	1,16	0,84	-0,47	1,87	2,02	-0,78	1,54	1,27
KRTEK	2,97	1,99	0,67	3,65	1,03	0,62	-0,04	1,61	0,53
KUTPO	1,78	0,90	0,97	1,31	0,79	0,98	2,56	0,84	1,43
LİOYS*	0,98	1,09	0,72	1,14	1,03	0,75	0,02	1,09	3,04
LUKSK*	2,18	1,13	1,02	0,94	1,68	1,19	0,09	1,67	1,12
MAALT	1,08	1,15	1,20	1,23	0,99	1,18	-0,12	1,16	1,94
MAKTK	1,18	3,23	1,01	2,21	1,20	0,60	0,28	1,57	0,77
MIGRS	1,09	1,06	1,24	1,40	0,94	2,67	-0,05	1,04	0,04
MNDRS	0,98	1,72	1,58	1,07	1,02	1,13	-0,10	0,75	1,59
MRDN	1,13	1,04	0,92	-3,24	1,18	1,11	0,13	0,64	2,66

* Manipülâtör Firma

FİRMALAR	TAE	BKME	AKE	AME	PSYGE	BYDE	T-TVE	FSO	SOSO
MRSHL	0,79	0,04	2,15	1,21	1,50	0,70	-0,01	1,11	3,04
MUTLU	0,97	0,97	1,93	1,73	1,79	0,80	-0,04	0,94	1,58
NTHOL	1,03	1,04	0,45	-0,70	1,18	1,22	0,10	2,25	2,31
NTTUR*	1,42	0,78	1,58	1,08	0,87	1,14	-0,02	0,89	1,75
OKANT	1,18	1,12	1,72	0,63	0,90	1,02	-0,04	0,68	2,01
PARSN*	1,41	1,58	-0,83	0,15	1,27	1,69	-0,01	1,07	1,81
PETKM	1,57	0,83	1,95	0,89	0,91	1,03	-0,02	0,91	1,86
PKART	1,40	1,94	1,07	1,18	0,56	1,45	-0,19	1,29	1,05
PKENT*	1,99	1,08	1,87	-0,06	1,53	0,98	0,22	1,39	1,60
PRKAB	1,68	0,97	1,87	0,41	1,36	1,18	0,20	1,29	0,88
PRTAS*	1,06	2,08	1,04	1,40	0,91	1,13	-0,04	1,05	1,87
PTOFS	1,32	1,74	1,50	1,08	0,99	1,17	-0,14	0,58	1,81
SAHOL	2,13	0,97	0,12	0,81	0,92	1,09	0,10	1,20	1,63
SANKO	0,57	0,78	0,97	1,14	2,65	1,09	-0,06	0,37	1,84
SARKY	1,03	0,88	0,67	0,16	0,86	1,01	-0,02	0,57	2,65
SASA	0,88	0,78	1,05	1,78	2,00	0,99	0,99	1,86	1,69
SERVE	0,97	0,45	0,95	0,78	0,60	0,93	-0,04	0,42	2,97
SKPLC	2,61	1,35	1,10	1,84	1,77	0,67	-0,17	0,58	1,05
SNPAM	0,71	1,97	1,88	6,62	1,06	0,81	-0,05	1,14	1,00
SONME*	1,31	1,72	1,34	0,34	1,04	1,32	0,09	1,05	0,90
TCELL	1,31	0,90	1,85	1,06	1,12	1,14	-0,02	1,22	1,33
TEKTU*	1,64	2,09	0,53	0,69	0,81	1,26	-0,97	0,31	1,44
THYAO*	1,01	0,99	1,03	0,99	1,87	1,02	0,10	1,71	1,61
TOASO	1,21	0,79	3,99	0,72	1,13	1,54	0,22	0,48	0,74
TRKCM	0,80	1,44	1,60	1,04	0,54	1,15	0,09	0,63	1,76
TRNSK	0,91	0,87	0,95	1,64	1,70	1,30	-0,09	1,29	1,97
TUDDF	1,77	0,59	1,68	0,42	1,02	0,72	0,14	1,43	1,99
TUPRS	1,18	0,99	1,18	0,69	0,06	1,26	0,08	1,39	2,01
UCAK	1,86	1,31	0,41	0,29	1,25	1,09	0,08	0,91	1,46
ULKER	1,66	0,35	1,35	0,27	0,57	1,65	0,08	0,59	1,44
UNYEC	0,66	0,54	0,86	0,24	0,56	1,15	-0,02	1,61	2,65
VAKKO*	0,87	0,92	0,37	0,75	1,10	2,31	-0,11	1,15	0,60
VANET*	1,09	1,09	1,22	1,22	0,95	1,71	0,25	1,24	1,25
VESTL	0,77	0,90	0,64	1,91	1,74	1,95	-0,62	0,88	1,00
VKING*	1,15	1,02	1,00	1,18	1,08	1,05	-0,02	1,11	1,88
YATAS*	1,97	2,86	0,91	1,57	0,79	0,96	0,43	0,87	1,25
YUNSA	1,31	1,14	1,13	1,21	1,93	1,13	0,05	0,94	1,09

* Manipülâtör Firma

ÖZGEÇMİŞ

1984 yılında Tokat'ın Artova ilçesinde doğdu. İlk, orta ve lise öğrenimini Artova'da tamamladı. 2003 yılında Gazi Üniversitesi, Ticaret ve Turizm Eğitim Fakültesi, Muhasebe ve Finansman Öğretmenliği Bölümünü kazandı ve buradan 2007 yılında, onur listesine girerek mezun oldu. 2007 yılında Gaziosmanpaşa Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Ana Bilim Dalı Muhasebe Finansman Bilim Dalında Yüksek Lisans eğitimine başladı.