



ESKİŞEHİR İKTİSADİ VE TİCARİ İLİMLER AKADEMİSİ

299623  
t  
86

# Sermaye Piyasasının Gelişmesinde Muhasebenin Rolü.

Doktora Tezi

**T. G.**  
**ANADOLU ÜNİVERSİTESİ**  
**MERKEZ KÜTÜPHANESİ**

**Celâl KEPEKÇİ**  
Muhasebe Kürsüsü Asistanı

Eskişehir, 1978

Anadolu Üniversitesi  
Merkez Kütüphanesi

## İ Ç İ N D E K İ L E R

### GİRİŞ

## B İ R İ N C İ B Ö L Ü M

### SERMAYE PİYASASININ YAPISINA VE ANONİM ŞİRKETLERİN HALKA AÇILMASINA İLİŞKİN ESASLAR

I. SERMAYE PİYASASININ YAPISI.....	5
A. Sermaye Piyasasının Tanımı.....	5
B. Sermaye Piyasasında Arz ve Talep.....	6
1. Birincil Piyasada Fon Arz ve Talebi.....	7
a- Fon Arzı.....	7
i. Kişisel Tasarruflar.....	8
ii. İşletme Tasarrufları.....	8
iii. Finansal Kurum Tasarrufları.....	9
b- Fon Talebi.....	10
i. Kişilerin Fon Talebi.....	10
ii. Kamu Sektörünün Fon Talebi.....	10
iii. İşletmelerin Fon Talebi.....	11
aa. Hisse Senedi İhracı Yolu İle Fon Talebi	11
bb. Tahvil İhracı Yolu İle Fon Talebi.....	12
cc. İpotekli Borç Senedi Yolu ile Fon Talebi	13
c- Fonların Arz ve Talebinde Yatırım Bankacılığının Fonksiyonları.....	13
i. İhraç Garantisi.....	15
ii. Satınalma-Dağıtım.....	15
iii. Satış Acentalığı.....	16
2. İkincil Piyasada Arz ve Talep.....	16
a- Menkul Kıymetler Borsasının Fonksiyonu.....	16
b- Borsa Dışı Piyasaların Fonksiyonu.....	17

c- İkincil Piyasada Menkul Kıymet Arz ve Talep Eden Kişi ve Kurumlar.....	18
i. Borsa Üyeleri.....	18
aa- Borsa Acentası.....	18
bb- Cober.....	18
ii. Yatırımcı Kişi ve Kurumlar.....	19
iii. Yatırım Şirketleri.....	19
aa- Sabit Yatırım Tröstü.....	20
bb- Yatırım Yönetim Şirketleri.....	20

## II. ANONİM ŞİRKETLERİN HALKA AÇILMASI

A. Sermaye Yapısı Bakımından Anonim Şirketler.....	22
B. Anonim Şirketin Sermaye Yapısının Halka Açılma Yönünden Özelliği.....	24
C. Halka Açılma Nedenleri.....	25
1. Ekonomik ve Finansal Nedenler.....	25
2. Hukukî Nedenler.....	25
3. Sosyal Nedenler.....	26
D. Şirketlerin Halka Açılmasında Yatırımcıların Sorunları	26
1. Şirket Yönetimine ve Genel Kurula Katılma Sorunu...	26
2. Temettü Geliri Sorunu.....	28
3. Menkul Kıymetlerin Değerinin Korunması Sorunu.....	29

## İ K İ N C İ B Ö L Ü M

### SERMAYE PİYASASININ YAPISI İÇİNDE

#### MUHASEBE BİLGİLERİNİN YERİ

I. ETKİN SERMAYE PİYASASININ KOŞULLARI.....	31
A. Piyasada Çok Sayıda Halka Açık Anonim Şirketin Varlığı	31
B. Piyasada Bilgilerin Alenî, Olması.....	33
C. Yatırımcıların Bilgiyi Doğru Değerlemesi.....	34
D. Sermaye Piyasasının Örgütlenmiş Olması.....	36
II. SERMAYE PİYASASINDA BİLGİ AKIŞI VE PİYASA MESLEKLERİ.....	37

Ü Ç Ü N C Ü B Ö L Ü M  
SERMAYE PİYASASINDA BİLGİ İLETİŞİM  
ARACI OLARAK FİNANSAL RAPORLAR

I. BİLGİ İLETİŞİM SİSTEMİ OLARAK MUHASEBE.....	41
II. YILLIK RAPORLARIN BİLGİ İLETİŞİM FONKSİYONU VE İÇERİĞİ	43
III. FİNANSAL RAPORLARI KULLANAN KİŞİLERİN BELİRLENMESİ.....	45
IV. YATIRIMCILARA FİNANSAL BİLGİLERİN İLETİŞİM TÜRLERİ.....	47
A. Geleneksel Bilgi İletişim Yaklaşımı.....	48
B. Karar Modeli Yaklaşımı.....	49
V. YATIRIMCILARIN MUHASEBE BİLGİSİ İHTİYAÇLARINI BELİRLEMEDE İZLENEN YAKLAŞIMLAR.....	50
A. Yararlılık Yaklaşımı.....	50
B. Hesap Verme Yükümlülüğü Yaklaşımı.....	52
C. İki Yaklaşım Arasındaki Farklar.....	56
VI. YATIRIMCILARA İLETİLEN MUHASEBE BİLGİLERİNİN KALİTESİNİN VE MİKTARININ BELİRLENMESİ.....	58
A. Muhasebe Bilgilerinin Kalitesini Belirleyen Karakteristikler.....	58
1. Finansal Raporlardaki Bilgilerin Yatırımcılar için İlgili ve Önemli Olması.....	59
2. Objektiflik ve Bilgilerin Güvenilir Olması.....	60
3. Bilgilerin Tarafsız Olması.....	61
4. Bilgilerin Anlaşılabilir Olması.....	62
5. Bilgilerin Açıklanmasında Zamanlılık.....	64
6. Finansal Raporlarda Dönemler Arası Tutarlılık ve İşletme İçinde Karşılaştırılabilirlik.....	64
7. Finansal Raporlarda Tekdüzenlik ve İşletmeler Arası Karşılaştırılabilirlik.....	66

B. Muhasebe Bilgilerinin Karakteristiklerini ve Miktarını Belirleyen Kısıtlayıcılar.....	70
1. Muhasebenin İşletme Sahiplerinden ve Diğer İlgililerden Ayrı Kişiliği Olduğu Varsayımı.....	71
2. İşletmelerin Ömrünün Sürekli Olduğu Varsayımı.....	72
3. Finansal Duruma ve Faaliyet Sonuçlarına İlişkin Bilgilerin Dönemsel Olarak Ölçülmesi ve Değerlemesi Varsayımı.....	73
4. Paranın Ortak Bir Ölçü Birimi Olduğu Varsayımı...	75
5. Dönem Hasılatının Ölçülmesinde Tahakkuk Prensipleri.	76
6. Dönem Giderlerinin Ölçülmesinde Karşılaştırma Prensipleri.....	77
7. Aktifleri Değerlemede ve Dönem Giderlerinin Tutarını Belirlemede Tarihi Maliyet Prensipleri.....	79
8. Belirsizliğin Riskini Azaltmada Bir Araç Olarak Muhafazakârlık.....	80
9. Finansal Raporlarda Yatırımcılara Yeterli Bilgi Açıklaması Prensipleri.....	81

## D Ö R D Ü N C Ü B Ö L Ü M

### SERMAYE PİYASASINA AÇIKLANAN MUHASEBE BİLGİLERİNİN DOĞRULUK VE GÜVENİLİRLİĞİNİN SAĞLANMASI

I. MUHASEBE BİLGİLERİNİN DOĞRULUK VE GÜVENİLİRLİĞİNİN YATIRIMCILAR AÇISINDAN ÖNEMİ.....	85
A. Doğruluk ve Güvenilirliği Belirleyen Unsurlar.....	85
B. Şirket Yöneticilerinin Yatırımcıları Yanıltmak Amacıyla Doğruluk ve Güvenilirliği Bozucu İşlemleri.....	86
1. Bilgilerin Finansal Durumu ve Faaliyet Sonuçlarını Gerçek Durumdan Daha İyi Göstermesi.....	87
2. Bilgilerin Finansal Durumu ve Faaliyet Sonuçlarını Gerçek Durumdan Daha Kötü Göstermesi.....	88

II. DOĞRULUK VE GÜVENİLİRLİĞİN SAĞLANMASINDA İÇ KONTROL SİSTEMİNİN ROLÜ.....	88
A. İç Kontrol Sisteminin Kurulması Amaçları.....	88
1. Aktiflerin Korunması.....	89
2. Muhasebe Kayıtlarının Güvenilirliğinin Sağlanması	90
B. İç Kontrol Sisteminin Temel Unsurları.....	90
1. Departmanların Sorumluluklarını Uygun Bir Şekilde Dağıtan İyi Bir Organizasyon Planı.....	90
2. Şirket Yöneticilerinin Sorumluluğu ve İşletme İçi Tutum ve Davranışları.....	91
3. Sorumluluklarını Yerine Getirebilecek Sayı ve Kalitede Personel Seçimi.....	92
4. Aktifler, Borçlar, Hasılat ve Giderlerin Etkin Surette Kontrolunu Sağlayacak Muhasebe Sistemi...	93
a- Belgelerin Yetkili Kişilerce Onaylanması.....	93
b- İyi Bir Hesap Planı.....	94
c- Anlaşılır Bir Muhasebe Yönetmeliği.....	94
d- Rakamların Doğruluğunun Araştırılması.....	95
5. Departmanların Görev ve Fonksiyonlarını Yerine Getirmelerinde İzlenecek Usul ve Metotların Doğruluğu.....	95
6. İç Denetim Departmanı.....	96
III. DOĞRULUK VE GÜVENİLİRLİĞİN SAĞLANMASINDA DIŞ DENETİMİN ROLÜ.....	97
A. Denetimin Bağımsız Denetçi Tarafından Yapılmasının Nedenleri.....	97
1. İç Kontrol Sisteminin Yetersizliği.....	97
2. Yatırımcılar İle Şirket Yöneticileri Arasında Çıkar Çatışması.....	97
3. Karmaşıklık.....	98
4. Yatırımcının Şirketten Ayrı Olması.....	98

B. Denetçinin Kişisel Nitelikleri.....	99
1. Bağımsızlık.....	99
2. Uzmanlık.....	100
3. Dürüstlük ve Sorumluluk.....	101
a- Ahlâkî Sorumluluk .....	102
b- Meslekî Sorumluluk.....	102
c- Hukukî Sorumluluk .....	103
C. Denetçinin Denetim Bulgularını Değerlemesi ve Görüşünü Açıklaması.....	104
1. Genel Kabul Görmüş Muhasebe Prensiplerine Uygunluğun Ölçülmesi.....	105
2. Genel Kabul Görmüş Muhasebe Prensiplerinin Uygulanmasındaki Tutarlılığın Araştırılması.....	106
3. Finansal Raporlarla Yapılan Açıklamaların Yeterliliğinin Araştırılması.....	107
4. Denetçinin Görüş Bildirme Yükümlülüğü.....	108
a- Şartsız Görüş Bildirme.....	108
b- Şartlı Görüş Bildirme.....	109
c- Görüş Bildirmekten Kaçınma.....	110
d- Olumsuz Görüş Bildirme.....	110

## B E Ş İ N C İ B Ö L Ü M

### YATIRIM KARARLARINDA MUHASEBE BİLGİLERİNİN YERİ

I. MUHASEBE BİLGİLERİNİN YATIRIM KARARLARI İÇİN ANALİZ EDİLMESİ GEREĞİ.....	112
II. SERMAYE PİYASASINDA FİNANSAL RAPORLARI KULLANANLARIN FİNANSAL VE FİNANSAL OLMAYAN BİLGİ İHTİYAÇLARI.....	115
A. Menkul Kıymetlerin Gerçek Değerini Belirlemede Kantitatif Faktörler.....	118
1. Hisse Başına Kazanç.....	118
2. Kazançların Kalitesi.....	120

3. Fiyat-Kazanç Reşyosu.....	121
4. Hisse Senedi Rantabilitesi.....	122
5. Hisse Başına Temettü.....	123
6. Temettü Rantabilitesi.....	123
7. Dağıtılan Temettü Oranı .....	124
8. Dağıtılan Temettülerin Kazançalara Oranı.....	125
9. Hisse Senetlerinin Defter Değeri.....	125
10. Öz Sermaye Rantabilitesi.....	127
11. Ekonomik Rantabilite.....	128
12. Satışların Kârlılığı Reşyoları.....	129
13. Öz Sermayenin Aktif Toplamına Oranı.....	130
14. Tahvil Rantabilitesi.....	131
15. Faizin Kazanılma Sayısı.....	132
16. Karşılaştırmalı Finansal Raporlar.....	133
B. Menkul Kıymetleri Değerlemede Kalitatif Faktörler...	134
1. Yöneticilerin Kalitesi.....	134
2. Ekonomik Duruma İlişkin Bilgiler.....	135
3. Sektörlere İlişkin Bilgiler.....	136

## A L T I N C I B Ö L Ü M

### TÜRKİYE'DEKİ UYGULAMA

I. TÜRKİYE'DE SERMAYE PİYASASININ YAPISI VE HACMİ.....	138
A. Planlı Dönemde Sermaye Piyasasını Geliştirme Çalışmaları.....	138
B. Birincil Sermaye Piyasası.....	141
1. Menkul Kıymet İhracı.....	141
2. Tedavüldeki Menkul Kıymetlerin Yatırımcı Kişi ve Kurumlar Arasında Dağılımı.....	144
C. İkincil Sermaye Piyasası.....	148

II. TÜRKİYE'DE SERMAYE PİYASASINDA MUHASEBENİN ROLÜ.....	149
A. Bilgi İletişim Aracı Olarak Finansal Raporlar....	150
B. Finansal Raporların Doğruluk ve Güvenilirliğinin Sağlanması.....	152
C. Menkul Kıymetlere İlişkin Yatırım Kararlarında Muhasebe Bilgilerine Verilen Önem.....	157
SONUÇ.....	164
EKLER.....	170
YARARLANILAN KAYNAKLAR.....	179

## K I S A L T M A L A R

AAA	: American Accounting Association
APB	: Accounting Principles Board
AICPA	: American Institute of Certified Public Accountants
ASOBAC	: A Statement of Basic Auditing Concepts
ASOBAT	: A Statement of Basic Accounting Theory
bkz.	: Bakınız
C.	: Cilt
Çev.	: Çeviren
DPT	: Devlet Planlama Teşkilâtı
DİE	: Devlet İstatistik Enstitüsü
Der.	: Derleyen
ESADER	: Eskişehir İktisadi Ticari İlimler Akademisi Dergisi
İ.T.İ.A.	: İktisadi Ticari İlimler Akademisi
İDTYDK	: İktisadi Devlet Teşekküllerini Yeniden Düzenleme Komisyonu
NAA	: National Association of Accountants
S.	: Sayı
s.	: Sayfa
SEC	: Securities and Exchange Commission
SAP	: Statement of Auditing Procedures
TTOSOTBB	: Türkiye Ticaret Odaları, Sanayi Odaları ve Ticaret Borsaları Birliği
TTK	: Türk Ticaret Kanunu
Vol.	: Volume

## G İ R İ Ő

Günümüzün çok karmaşık, karşılıklı etkileşimlerin fazlasıyla geçerli olduğu ekonomik hayatta temel sorun, mevcut kaynakların kullanımında etkinliği artıracak en uygun ekonomik kararların alınabilmesidir(1). Şirketler ve yatırımcılar tarafından alınan kararlar tüm toplumu etkiler. Çünkü, bu tür kararlar, ekonomik kaynakların işletmeler arasında dağılımını etkileyecektir. Kaynakların dağılımı açısından düşündüğümüzde; tüm kaynakların etkin bir biçimde kullanılmasıyla toplumun ihtiyaçlarının ne ölçüde karşılandığı, alınan ekonomik kararların doğruluğuna bağlıdır(2).

Türkiye'nin bugün temel ekonomik sorununun, ekonomik kalkınma sürecinin hızla gerçekleştirilmesinin sağlanamaması sorunu olduğu, genellikle kabul görmektedir. Ekonomik kalkınma süreci ise, tasarrufların yatırımlara dönüştürülmesidir. Sermaye piyasasının en önemli fonksiyonu, tasarrufları yatırımlara dönüştürmesi ve yatırımcının ihtiyaç duyduğu anda yatırımını paraya dönüştürme olanağını sağlamasıdır.

Geçmişte, bazı şirketlerin halka açılması denemelerinin kötü sonuçları, Türkiye'de sermaye piyasasının gelişmesini olumsuz yönde etkilemiştir. Bu denemeler hem ekonomik kalkınma açısından, hem tasarruflarına sağlam gelir kaynağı arayan halk için zararlı olmuştur. Bu kötü denemelerin başlıca nedeni, şirketlerin faaliyetlerine ait bilgi yokluğu veya mevcut bilgilerin güvenilir olmamasıdır.

- 
- (1) Cumhuriyet Fermanı, "Kamuya Açıklanması Gereken Bilanço ve Kâr Zarar Bilgilerinin Özellikleri" Muhasebe Uzmanlığı ve Sermaye Piyasası Semineri (T.Muhasebe Uzmanları Derneği, İstanbul,1975), s.225
  - (2) Arthur ANDERSEN and Co, Objectives of Financial Statements for Business Enterprises (A.Andersen and Co., 1972), s.2

Sermaye piyasasının yurt- içi tasarrufları harekete geçirmesi isteniyorsa, muhasebenin, yatırım kararlarına ilişkin bilgilerin güvenilirliğini artırmak suretiyle sermaye piyasası işlemlerine yardımcı olması gerekir(3). Muhasebe, aynı zamanda kaynak kullanımının etkinliğini artırmada ve şirket faaliyetlerinin kârlılığını kontrol etmede bir araç olduğu için, ekonomik kaynakların şirketler arasında dağılımını etkilemektedir. Bu nedenle, sermaye piyasasının gelişmesini gerçekleştirmede muhasebe vazgeçilmez bir unsurdur.

Halkın anonim şirketlere güveninin sağlanması ve sermaye piyasasının gelişmesinin devamlı olması için şirketlerin faaliyetlerine ilişkin teknik, ekonomik ve finansal bilgilerin yatırımcılara iletilmesi gereklidir. İşletme ile ilgili bilginin en önemlisi, işletmenin varlıkları ve varlıklarında dönemden döneme meydana gelen değişmelere ilişkindir. Bu konuda bilgi, temelini muhasebenin teşkil ettiği finansal raporlar aracılığıyla elde edilir.

Son zamanlarda finansal raporlardan yararlanan çeşitli grupların, özellikle yatırımcıların finansal raporların uygulanması üzerine yaptıkları eleştiriler, ülkemizde muhasebe fonksiyonuna verilen önemin bir göstergesidir. Muhasebeciler ve şirket yöneticileri, bu eleştiriler karşısında çabalarının büyük bir kısmını temel muhasebe metodlarının geliştirilmesine ve raporlar vasıtasıyla sonuçların ilgililere duyurulmasına harcamaktadırlar. Şirketler hakkında bilgilerin ilgililere açıklanmaması veya açıklanan bilgilerin güvenilir olmaması, şirketlerin bekledikleri fonları toplayamamasına yol açmakta, toplanan fonları temsil eden hisse senedi ve tahvillerin de satılabilir bir piyasanın gelişmesine engel olmaktadır.

Bugün, bu sorunlar ülkemizde henüz çözümlenmiş değildir. 1972 yılında Avustralya'da toplanan X. Uluslararası Muhasebe Kongresi'nin ana temasını da "Finansal bilgilerin doğruluğunun sağlanması

---

(3) Lee SEIDLER, The Function of Accounting in Economic Development, Turkey as a Case Study, (F.A. Praeger, Inc., New York, 1967), s.7

ve iletişimi" ne ilişkin sorunlar oluşturmıştır(4). Türkiye'de de ekonomik gelişmeye paralel olarak sorunun önemi gittikçe artmaktadır. Eskişehir'de 1973 yılında düzenlenen 1. Türk İşletmecilik kongresi'nde (5), İstanbul'da 1971 ve 1974 yıllarında Türkiye Muhasebe Uzmanları Derneği tarafından düzenlenen iki seminerde(6) ve ODTÜ tarafından 1975 yılında düzenlenen bir seminerde(7) Türkiye'de örgütlenmiş sermaye piyasasının bulunmamasının sorunları tartışılmıştır. Sorunlara getirilen çözüm önerilerinde, anonim şirketlerin finansal raporlarını ilgililere sunarken açıklama ilkesine uymaları ve bağımsız bir denetçiye denetletmeleri gereği üzerinde durulmuştur.

Türkiye'de çeşitli tarihlerde yapılan bu kongre ve seminerlerde ileri sürülen çözüm önerilerine ilişkin ayrıntılı araştırmaların yapılmamış olması ve sorunun Türkiye'nin ekonomik gelişmesine paralel olarak gittikçe önem kazanması, çalışma konumuzun seçilmesinde başlıca etken olmuştur.

Muhasebe bilgilerinin yayınlanması ve kullanılması ile ilgili kişilerin büyük bir kısmı, bu bilgilerin sermaye piyasasının daha iyi işlemesine katkıda bulunduğuna inanmaktadırlar(8). Muhasebe bilgilerinin kullanılmasındaki amaçlar, bu bilgileri kullananların kimler olduğu ve kullanıcıların muhasebe bilgilerinden ne ölçüde yararlanabileceği deneysel araştırmalarla ortaya çıkabilir. Çalışmamızın amacı, muhasebe bilgileri üzerinde ilgili bir grup olan yatırımcıların yatırım kararlarına esas teşkil edecek bilgi ihtiyaç-

- 
- (4) Kongrede sunulan bildirilerin çevirisi için bkz: 10. Uluslararası Muhasebeciler Kongresi 1972, Eskişehir İ.T.İ.A. Yayınları No.155/97
  - (5) 1. Türk İşletmecilik Kongresi: Bildiriler raporlar ve tartışmalar (Eskişehir İ.T.İ.A. Yayınları, No.119/71, 1974), s.131-133
  - (6) Seminerde sunulan bilgiler için bkz: Muhasebe Uzmanlığı ve Sermaye Piyasası, Türkiye Muhasebe Uzmanlığı Derneği Yayın No.4 İstanbul, 1975
  - (7) Türkiye'de Sermaye Piyasası Sorunları Semineri, ODTÜ-TÜSİAD, 1975
  - (8) T.R. DYCKMAN, D.H. DOWNES, R.P. MAGEE, s.xii

larını belirlemek, bu bilgilerin muhasebe tarafından nasıl temin edileceğini ortaya koymaya çalışmak, bilgilerin doğruluk ve güvenilirliğinin sağlanması ve bilginin yatırım kararlarında kullanılmasına ilişkin sorunları incelemektir.

Çalışmamız altı bölümden oluşmaktadır. Çalışmamızın birinci bölümünde sermaye piyasasının genel olarak yapısı incelendikten sonra, sermaye piyasasının asıl tarafları olan anonim şirketlerin ve yatırımcıların piyasaya ilişkin sorunlarına değinilmiştir.

İkinci bölümde, muhasebe bilgilerinin piyasada önem kazandığı etkin sermaye piyasası modelinin koşulları tanıtılmış ve model içinde finansal muhasebe bilgilerinin akışı incelenmiştir.

Üçüncü bölümde, sermaye piyasasında bilgi iletişim aracı olarak finansal raporlar üzerinde durulmuş, sermaye piyasasında finansal raporları kullanan kişiler, finansal raporların iletişim türleri, kullanıcıların finansal bilgi ihtiyacını belirlemede izlenen yaklaşımlar, yatırımcılara iletilen muhasebe bilgilerinin kalitesini belirleyen karakteristikler ile sermaye piyasasına açıklanması gereken bilgilerin kalitesini ve miktarını belirleyen muhasebe varsayımları ve genel kabul görmüş muhasebe prensipleri incelenmiştir.

Dördüncü bölümde, sermaye piyasasına açıklanan muhasebe bilgilerinin doğruluk ve güvenilirliğinin önemi, iç kontrol sisteminin ve dış denetimin doğruluk ve güvenilirliği sağlamadaki rolü ortaya konmuştur.

Beşinci bölümde, muhasebe bilgilerinin menkul kıymetlere yatırım kararları için analiz edilme gereğine ve yatırım kararlarında göz önüne alınan başlıca bilgilere yer verilmiştir.

Altıncı bölümde, Türkiye'de sermaye piyasasının durumu, finansal raporlama uygulaması, açıklanan bilgilerin doğru ve güvenilir olup olmadığı incelenmiş ve bugün menkul kıymetlere yatırım kararlarında etkin olan faktörler araştırılmıştır.

Sonuç bölümünde ise, gerek teorik, gerek Türkiye açısından yapılan çalışmada ulaşılan sonuçlar ortaya konmuş ve konuya ilişkin önerilere yer verilmiştir.

## B İ R İ N C İ B Ö L Ü M

### SERMAYE PİYASASININ YAPISINA VE ANONİM ŞİRKETLERİN HALKA AÇILMASINA İLİŞKİN ESASLAR

#### I. SERMAYE PİYASASININ YAPISI

##### A. Sermaye Piyasasının Tanımı

Sanayi devriminin başlangıcında mevcut finansal sistem sadece kısa vadeli kredi piyasasından ibaret olduğu için işletmeler sabit yatırım harcamalarının finansmanında otofinansman yoluyla gerekli kaynakları yaratmışlardır. Fakat, bir süre sonra teknolojik değişim ve işletmelerin hızla büyümesi büyük yatırımların finansmanında öz kaynakların yetersiz kalmasına neden olmuştur. Büyük yatırımlara gitme zorunluluğu, işletmeleri uzun vadeli fon talebine yöneltmiştir. Sanayi devriminin gelişmesi ile birlikte işletmelerin artan bu yeni ihtiyaçları karşısında, mevcut "para-kredi sistemi" nin yeni boyutlara kavuşturulmasıyla "sermaye piyasası" nı belirleyen kurumlar yaratılmıştır(1).

Para-kredi sisteminin kazandığı yeni boyutların en önemlisi, kısa vadeli fonların yanında uzun vadeli fonların da piyasaya girmesidir. Bu önemli özellik, birinci olarak uzun vadeli fonların sabit yatırım harcamalarının finansmanında kullanılmasına başlanırken, para piyasasından sağlanan kısa vadeli fonların da işletme sermayesinin finansmanında görülen geçici nitelikteki nakit açığının giderilmesinde kullanılmasına devam edilmesinde; ikinci olarak da finansal sisteme giren uzun vadeli fonları temsilen yeni menkul kıymetlerin ortaya çıkması ve bu menkul kıymetlerin kolaylıkla el değiştirilebildiği

---

(1) Derya ŞENSÖZ, Sermaye Piyasası ve Türkiye'deki Gelişimi, (Devlet Yatırım Bankası Yayınları, Ankara, 1973), s.6

bir piyasanın oluşmasında toplanmaktadır. İşin diğer bir yönü de finansal sisteme yatırımcı ve aracı finansal kurumların girmesi ve finansal danışmanlık mesleklerinin ortaya çıkmasıdır.

Sermaye piyasasının oluşumu ile ilgili buraya kadar yaptığımız açıklamalara göre, sermaye piyasası, en geniş anlamıyla "İşletmelerin uzun vadeli veya devamlı fon ihtiyaçlarının giderilmesi araçlarını oluşturan menkul kıymetlerin (hisse senedi, tahvil, uzun vadeli ipotekli borç senedi) arz ve taleplerinin karşılaştığı ve bu arz ve taleplerin karşılaşmasını sağlayan kurumları içeren piyasa" olarak tanımlanmaktadır(2).

#### B. Sermaye Piyasasında Arz ve Talep

Yeni kurulan ya da sermaye artıran şirketlerin ihraç ettiği hisse senetleri ile ilk kez piyasaya çıkarılan tahvillerin arz ve talebinin karşılaştığı piyasaya "birincil piyasa" veya "ihraç piyasası", daha önce tedavüle çıkmış bulunan hisse senetleri ve tahvillerin alınıp satıldığı piyasaya da "ikincil piyasa" denilmektedir(3).

---

(2) Doğan BAYAR, Semih BÜKER, İşletmelerde Finansal Yönetim, (Eskişehir İktisadi Ticari İlimler Akademisi Ders Notları, 1976), s.206;

Sermaye piyasasının çeşitli tanımları için bkz. Suat MİRZA, Sermaye Piyasası, Türkiye'de Durumu ve Muhtemel Gelişmesi, (Eskişehir İ.T.İ.A. Yayınları No:29-6, İstanbul, 1965), s.3; Gürğân ÇELEBİCAN, Sermaye Piyasasındaki Son Gelişmeler ve Türk Bankacılığı (Türkiye Bankalar Birliği Yayın No:66, Ankara, 1974) s.6-10; OECD, Capital Markets Study: General Report, (OECD, Paris 1967), s.141, İbrahim ÖNGÜT, "Financial Intermediaries and Capital Market in Turkey" CENTO Symposium on the Development of Capital Markets, (CENTO, Tahran, 1965), s.141

(3) Roland ROBINSON, Money and Capital Markets (McGraw-Hill Book Com, New York, 1964), s.19; OECD, s.142 ve 163

## 1. Birincil Piyasada Fon Arz ve Talebi

### a- Fon Arzı

Fon kavramı finansman literatüründe farklı anlamlarda kullanılmaktadır. Fon kavramının birinci anlamı, işletmelerin, belirli bir amacı gerçekleştirebilmeleri için normal faaliyetlerinde kullanılmaktan alıkoydukları bazı aktifleri ifade etmektedir. Fon kavramının ikinci anlamı, "fon akım tablosu" nda kullanılmakta ve buradaki kavram değişik biçimlerde yorumlanmaktadır. En dar anlamda fon kavramı, kasa ve bankalardaki kullanılmaya hazır parayı göstermektedir. Bu anlayışa göre, işletmenin fon akım tablosu para giriş ve çıkışlarının gösterildiği bir tablodur. Geniş anlamda fon kelimesi, net işletme sermayesini ifade etmektedir. Bu anlayışa göre, sadece döner aktifleri ve kısa vadeli borçları etkileyen işlemler bu tabloda yer almaktadır. Daha geniş anlamda fon, işletmenin ortaklar ve üçüncü kişilerle olan işlemlerinden elde ettiği tüm varlıklar olarak anlaşılmaktadır(4). Bu son anlamdaki fon kelimesi sermaye piyasasının tanımında belirtilen fon kavramına uymaktadır. Ancak sermaye piyasasında, sağlanma biçimi ve vadesi yönünden fonların anlamı daralmaktadır. Sermaye piyasası açısından fon kavramı, işletmelerin menkul kıymet ihraç ederek sağladıkları, devamlı veya uzun bir süre aktiflerinde buldukları varlıklar olarak anlaşılmalıdır.

Fon arzı, ekonomik birimlerin tasarruflarını toplayan ve bu fonları yatırımcılara dağıtan finansman sisteminin aracılığı ile fonları kullanıcılara yöneltmektir(5).

---

(4) Paul GRADY, Inventory of Generally Accepted Accounting Principles for Business Enterprises Accounting Research Study No.7 (AICPA, New York, 1965), s.312; Eldon S. HENDRIKSEN, Accounting Theory Revised Edition (Richard D. Irwin Inc, Homewood, Illinois, 1970), s.242

(5) Stephen H. ARCHER, Charles A. D'AMBROSIO, Business Finance: Theory and Management (The Macmillan Company, New York, 1966), s.143

Tasarrufların doğrudan doğruya sahipleri tarafından yatırımlara tahsis edilmeleri halinde, bunların finansman sistemine girmesi söz konusu olmamaktadır. Finansman sistemine giren tasarrufların ise sermaye piyasasına fon arzı sayılabilmesi için, ihraç edilen menkul kıymetlere bizzat sahipleri tarafından yatırılması veya finansal kurumlara mevduat veya sözleşmeli olarak verilen tasarrufların bu kurumlar tarafından menkul kıymetlere yatırılması gerekmektedir. Kişilerin ve işletmelerin, bu şekilde finansal sisteme giren tasarrufları birincil piyasanın fon kaynaklarını oluşturmaktadır.

#### i. Kişisel Tasarruflar

Kişisel tasarruflar, toplam tasarruflar arasında sermaye piyasasına kaynak teşkil etmesi bakımından en geniş fonları oluşturmaktadır(6). İhraç edilen hisse senedi ve tahvillerin tasarruf sahibi kişiler tarafından satın alınması, kişisel tasarrufların dolaysız olarak sermaye piyasasına arzı anlamına gelmektedir. Oysa, finansal kurumların topladıkları kişisel tasarrufları uzun vadeli veya devamlı fon arzında kullanmaları, bu kurumların gelişim düzeyinin ve sermaye piyasasındaki rollerinin önemine göre dolaylı, fakat daha istikrarlı fon kaynakları yaratmalarına yol açmaktadır.

#### ii. İşletme Tasarrufları

Dağıtılmayan kârlardan, amortisman ve benzeri değerlendirme karşılığı tutarlarından meydana gelen işletme tasarrufları, genellikle işletmenin kendi yatırımlarında kullanılmakta ise de, işletmenin çeşitli amaçlarla yaptığı iştirakler, fon tesisi veya atıl parasını değerlendirmek amacıyla giriştiği geçici yatırımlar sermaye piyasasına arz edilen işletme tasarruflarını göstermektedir(7).

---

(6) OECD, s.96

(7) Amortisman ve benzeri değerlendirme karşılıklarının tasarruf sayılabilmesi için işletmenin kârlı çalışması veya zarar tutarının bu karşılıklardan daha fazla olması gerekir.

### iii. Finansal Kurumların Tasarrufları

Devletin ve anonim şirketlerin ihraç ettikleri menkul kıymetler, tasarruf mevduatını toplayan finansal kurumlar tarafından portföylerinde muhafaza edilmek üzere satın alınabilmektedir(8).

Mevduat kurumlarından ticaret bankaları, kısa vadeli fon arzeden ve toplayan bir kurum oldukları için, belirli istisnalar dışında, hisse senetlerine yatırım yapamamaktadırlar. Ticaret bankalarının işletmeler üzerinde kontrol kurmasını engellemek ve mevduat sahiplerinin çıkarlarını korumak amacıyla mevcut fonlarını hisse senetlerine yatırmalarını sınırlayıcı tedbirler alınmaktadır. Kanunî zorunluluk nedeniyle, bankaların portföylerinde tahviller hisse senetlerine göre daha önemli olmaktadır(9).

Finansman kaynaklarını vadeli mevduat hesaplarının teşkil ettiği tasarruf bankaları, bu hesaplarının istenildiği an ödenmesi gerekmeyi için sermaye piyasasında menkul kıymetlere yatırım yapabilmektedirler.

Mevduat biçimindeki tasarrufların toplandığı kurumlar mevduat bankaları olmasına karşılık, sözleşmeli tasarrufların toplandığı kurumlar sosyal güvenlik sistemine dahil kurumlar ve özel sigorta şirketleridir. Sözleşmeli tasarruflar uzun vadeli olduğu için sermaye piyasası için istikrarlı ve güvenilir fon kaynaklarını oluşturmaktadır. Kamusal sosyal güvenlik kurumları, topladıkları fonları daha çok devlet tahvillerine yatırmaktadırlar. Özel sigorta kurumları ise hisse senedi ve şirket tahvillerine yatırım yapmaktadırlar.

---

(8) OECD, s.164

(9) OECD, s.152; Bankaların topladığı mevduatların büyük bir kısmını hisse senetlerine yatırmalarının diğer bir sakıncası, bazı durumlarda istenildiği an paraya çevirme olanağı bulunamayacağı için bankaların nakit sıkıntısına düşme tehlikesidir. Kanuni karşılıklar kasası devlet tahvilleri şeklinde korunduğu için portföyde tahviller daha önemli yer işgal etmektedir.

Esas itibariyle amacı başka şirketlerin yönetimini ele geçirmek olan holding şirketlerin de fon arzı açısından finansal aracılık fonksiyonu vardır. Holding şirket kendi sermayesinin bir kısmını başka bir şirkete tahsis ederek, bu şirkete iştirak etmektedir. Holdingler bu şekilde toplanan fonların yeniden dağıtımını yapmaktadırlar.

#### b- Fon Talebi

Fon talebi, uzun vadeli veya devamlı fon ihtiyacını karşılamak amacıyla sermaye piyasasından fon isteminde bulunmaktır. Fon talebinin sermaye piyasasının anlamına uygun olabilmesi için bu fonların menkul kıymet ihraç edilerek sağlanması gerekir. Fonlar, başlıca dört ana kullanıcı sektör tarafından talep edilir: Kişiler, İşletmeler, Kamu sektörü ve Finansal Kurumlar.

#### i. Kişilerin Fon Talebi

Kişiler daha çok konut yatırımlarının finansmanı amacıyla uzun vadeli fon talep ederler. Bu fonların başlıca aracı ipotekli borç senetleridir.

#### ii. Kamu Sektörünün Fon Talebi

Kamu sektörünün fon talebini belirleyen kamu borçları, devletin, bir takım nedenlerle çeşitli kişi ve kurumlara borçlanmasını ifade etmektedir. Uzun vadeli kamu borçları, başlangıçta, sadece savaş giderleri ve büyük yatırım harcamaları gibi, vergi gelirleri ile finansmanı olanaksız kamu giderlerinin karşılanması amacıyla bir finansman yöntemi olarak kullanılmışsa da, günümüzde kamu gelirlerinin sürekli ve önemli bir bölümünü oluşturmaktadır. Belirli bir faiz oranını ve geri ödeme koşullarını içeren devlet tahvilleri, satın alma gücünün devlete transferini ifade ettiği gibi, aynı zamanda kamusal fon talebine de aracı olmaktadır. Tasarruflarına yatırım alanı arayan kişi ve kurumlar sermaye piyasasında bulunduğu için, devlet tahvilleri sermaye piyasasına arz edilmekte ve bu piyasada işlem gören menkul kıymetler arasında yer almakta-

dır(10).

iii. İşletmelerin Fon Talebi

İşletmelerin uzun vadeli veya devamlı fon sağlamak amacıyla menkul kıymet ihracında bulunmaları, sermaye piyasasındaki fon talebinin önemli bir bölümünü oluşturmaktadır. İşletmeler fon talebi için üç tür menkul kıymet ihraç edebilirler: Bunlar hisse senedi, tahvil ve ipotekli borç senetleridir.

aa. Hisse Senedi İhracı Yolu ile Fon Talebi

Anonim şirketlerin sermayesi birbirine eşit paylara ayrılmıştır ve bu paylar hisse senetleri ile temsil edilir. Hisse senetleri şirketin kuruluşu sırasında çıkarıldığı gibi, sonradan sermaye çoğaltılmasına gidildiğinde de yenileri ihraç edilebilir. Sahiplerine sağladıkları menfaatler yönünden hisse senetleri adi hisse senetleri ve imtiyazlı hisse senetleri olarak ikiye ayrılır.

Adi hisse senedi, oy kullanmak suretiyle şirketi kontrol olanağı veren ve diğer kimselerin alacakları ödendikten sonra geriye kalan bütün aktifler üzerinden hak sahibi yapan bir belgedir. Adi hisse senetlerinin yatırım özelliklerini teşkil eden kâr payı (temettü) alma ve oy verme hakkından başka özel imtiyazları yoktur(11).

Kurucular, tasarruf sahiplerinden sermaye sağlamak amacıyla ihraç ettikleri hisse senetlerini çekici kılmak için çeşitli hak ve imtiyazlar düşünmüşlerdir. Bu amaçla, şirketin kuruluşu sırasında veya sonradan imtiyazlı hisse senedi çıkarabilirler. Bu hak ve imtiyazların başlıcaları daha fazla temettü veya temettüde öncelik, asgari temettü garantisi, ödenmemiş temettülerin gelecek yıllarda birikmiş olarak ödenmesi, tasfiye bakiyesinde imtiyaz gibi mali veya

---

(10) D.ŞENSÖZ, s.49

(11) Ferruh ÇÖMLEKÇİ, Yıllık Rapor ve Yatırım Analizi, (Eskişehir İ.T.İ.A Yayın No.92/51 Eskişehir,1971), s.4

oy hakkı olarak gözükmektedir. Aslında, menkul kıymet niteliği olarak tasarruf sahibini çekecek olan mali imtiyazlardır. Oy hakkında imtiyaz ise, diğer hisse senedi sahipleri üzerinde, şirketin yönetimi bakımından genel kurul kararları yoluyla üstünlük sağlar ki, modern görüş bu şekil üstünlüğe karşıdır(12). Kâr payında imtiyazlı hisse senetleri, adi hisse senetleri sahipleri kârdan herhangi bir pay almadan önce mukavelede belirtilen usullere göre kâr payı alma hakkını kazandırır. Ayrıca geri kalan kârdan adi hisse senetleriyle birlikte bir kâr payı daha alabilirler(13).

Sermaye payını temsil etmediği için, sermayenin sağlanmasında bir araç olarak görülmeyen intifa senetleri, sahibine sağladığı yararlar bir değer ifade ettiği ve borsada kote edilmeleri mümkün olduğuna göre, hisse senetleri gibi sermaye piyasasında tedavül ederler. İntifa senetleri bedeli itfa olunan payların sahipleri, alacaklılar, ilk esas mukavelede ön görülmüş olmak şartı ile kurucular veya şirketle ilişkisi olanlar için çıkarılabilir. İntifa senedi kâra veya tasfiye sonucuna katılma ya da yeni çıkarılacak hisse senetlerini satın alma hakkı sağlar.

#### bb. Tahvil İhracı Yolu ile Fon Talebi

Tahviller, anonim şirketlerin uzun vadeli fon sağlamak için çıkardıkları borç senetleridir; itibari değerleri eşit ve ibareleri aynı olmak üzere çıkarılırlar. Tahvil belirli bir süre sonunda ana parayı (tahvilin üzerinde yazılı olan itibari değeri) ve arada faizlerin talep hakkını verir. Tahvil sahibi şirket yönetimine karışmaz, kâr ve zarara iştirak etmez.

---

(12) Reha POROY , "Türkiye'de Sermaye Piyasasının Gelişmesi için gerekli Hukuki Tedbirler", Sermaye Piyasası Etüdü, (Sermaye piyasası Semineri Tertip Heyeti, Ankara, 1964) s.14

(13) F.ÇÖMLEKÇİ, s.6

Tahviller de hisse senetleri gibi sermaye piyasasında alınıp satılırlar. Bu işlemler tahvillere dolayısıyla uzun vadeli fonlara akıcılık sağlar.

Anonim şirketlerin uzun vadeli fon temini için ilk aşamada tahvil çıkarılmasını tercih etmesinin başlıca nedenleri şunlardır: Birinci neden, tahvil çıkarılarak hisse senedi satışına göre daha düşük maliyetle fon sağlanabilmesidir. Ayrıca, ödenen tahvil faizlerinin gider yazılarak vergi matrahından düşülmesine karşılık dağıtılan temettü için böyle bir olanağın mevcut olmamasıdır. İkincisi, tahvil çıkarılması halinde şirketlerin mevcut ortakları, şirket yönetimini ve şirketteki çıkarlarını yeni ortaklarla bölüşmeden, uzun vadeli fon sağlamak olanağını bulabilmektedirler. Diğer bir neden, finansman kaldırıcından yararlanarak öz sermaye kârlılık oranının yükseltilmesidir(14).

#### cc. İpotekli Borç Senedi Yolu İle Fon Talebi

İşletmeler uzun vadeli fon ihtiyacını finansal kurumlardan veya kişilerden uzun vadeli kredi şeklinde sağlayabilirler. Bu tür talep, genellikle ipotekli borç senetleri ve kredi sözleşmesiyle yapılmaktadır. İpotekli borç senetlerinin istenildiğinde borç verenler tarafından ikincil piyasada satılabilmesi olanağı olmadığı için, bunlar örgütlenmemiş sermaye piyasasına konu teşkil etmektedir(15).

#### c- Fonların Arz ve Talebinde Yatırım Bankacılığının Fonksiyonları

Menkul kıymet ihraçlarına yönelik talepler, genellikle finansal kurumların ve bireylerin tasarruflarından kaynağını almaktadır.

---

(14) Öztin AKGÜÇ, "Sermaye Piyasasında Son Gelişmeler" Muhasebe Uzmanlığı ve Sermaye Piyasası II.Semineri, (Türkiye Muhasebe Uzmanları Derneği Yayın No.4, İstanbul, 1975), s.38-39

(15) Herbert E.DOUGALL, Capital Markets and Institutions, (Prentice, Hall, Inc., Englewood Cliffs, New Jersey, 1965), s.9; S.MİRZA, s.28

Fon temini amacıyla devletin ve anonim şirketlerin menkul kıymet ihraç etmesi iki kanaldan olmaktadır: Menkul kıymetler doğrudan doğruya halka(16) ve finansal kurumlara satılabildiği gibi, finansal kurumların aracılığıyla de halka satılabilmektedir.

Devlet tahvillerinin ihracı, bir aracından yararlanmaksızın doğrudan doğruya halka satışı ile yapılabilmektedir. Bu yöntemde, tahviller devlet dairelerinde ve banka gişelerinde satışa arz edilmektedir. Halk, sermaye piyasasına arzedilen çeşitli menkul kıymetler arasından devlet tahvillerini seçip, yatırım yapabilmektedir. Bundan başka, finansal kurumlar da tasarruflarını devlet tahvillerine yatırabilmektedir. Devlet ayrıca emekli sandığı, sosyal sigortalar kurumu gibi kurumların ve bankaların, sahip oldukları fonların bir kısmını devlet tahvillerine yatırmalarını zorunlu kılmaktadır.

Anonim şirketler ihraç ettikleri hisse senedi ve tahvilleri doğrudan doğruya halka satabilirler. Ancak, geniş halk tasarruflarını çekebilmek ve daha çok fon temin edebilmek için anonim şirketlerin finansal aracı kurumlara başvurmaları gereklidir. Fon arzeden tasarruf sahipleri ve tasarruf kurumları ile anonim şirketler arasında aracılık yapan kurumlar, yatırım bankalarıdır.

Yatırım bankaları mevduat kabul eden ve kredi veren bir banka değil, menkul kıymet ihracında aracılık yapan şirket veya tek şahıs firması şeklinde örgütlenmiş kurumlardır(17).

Yatırım bankalarının finansal aracılık fonksiyonunu yerine getirirken yapmış oldukları başlıca faaliyet ve işlemler üç grupta

---

(16) Halk terimi ile daha çok, menkul kıymetlere yatırım yapan tasarruf sahipleri kastedilmektedir (Sabih ARKAN, Halka Açık Anonim Ortaklıkların Özellikleri ve Dış Denetimleri, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü YayınNo.121, Ankara,1976 s.48

(17) S.H.ARCHER,C.A. D'AMBROSIO, s.150

toplanmaktadır(18): Bunlar, a)İhraç garantisi, b)Satınalma-dağıtım, c)Satış acentalığıdır.

i.İhraç Garantisi

İhraç garantili uygulamada, yatırım bankaları anonim şirketlerin ihraç ettikleri menkul kıymetleri satın alarak halka satmayı taahhüt etmektedirler. Bu fonksiyonu yerine getirmek için yatırım bankeri hisse senedi veya tahvillerin tamamını veya bir kısmını satın almayı taahhüt etmektedir.

ii.Satınalma-Dağıtım

Büyük tutarlardaki menkul kıymetlerin pazarlamasında genellikle tercih edilen yol, yatırım bankalarının, sınırlı bir birleşmeye giderek bir "satın alma birliği" ni oluşturmasıdır. Birleşen bankerler satın aldıkları menkul kıymetleri öteki banker ve yatırımcılara perakende olarak satarlar.

Perakende dağıtımın sağlanması için bankerler,"satış birliği" kurabilirler. Özellikle adi hisse senetlerinin ve tahvillerin çok sayıda yatırımcılara satılması planlanıyorsa, daha çok sayıda yatırım bankerinin ve satıcının satış birliğine katılması gerekli olmaktadır. Birliğin yöneticisi aynı zamanda menkul kıymetin fiyat istikrarını korumak zorundadır.

---

(18) H.E.DOU GALL, Investments, s.269-279; George A.CHRISTY, John C. CLENDENIN Introduction to Investments, (6.ed, McGraw-Hill Book Com., New York, 1974), s.178  
Semih BÜKER "Türkiye'de Sermaye Piyasasının Gelişme Nedenleri", ESADER, (50.Yıl Özel Sayı), s.105; Öztin AKGÜÇ, "Sermaye Piyasasının Finansman Kurumları", Türkiye'de Sermaye Piyasası Sorunları Semineri, (ODTÜ-TÜSİAD Yayın, Ankara, 1975), s.5-11; Derya ŞENSÖZ, s.81-86; Öztin AKGÜÇ, Orta ve Uzun Vadeli Krediler ve finansman Kurumları, (Türkiye Bankalar Birliği Yayını, Ankara, 1971), s.220; Atillâ GÖNENLİ, İşletmelerde Finansal Yönetim, (İ.Ü. İşletme Fak. Yayın No:59, İstanbul, 1976), s.416-420

Satış dönemi sonunda satın alma birliği ve satış birliği sona ermekte, satılmayan menkul kıymetler, şirket ile yatırım bankaları arasındaki sözleşme uyarınca, satınalma birliği üyelerinin üzerinde kalmakta ve satılan tüm menkul kıymetlerin fiyatları piyasada arz ve talebe göre oluşmaktadır.

### iii. Satış Acentalığı

Satış acentalığında; yatırım bankası, yeni ihraç edilen menkul kıymetleri önce satın alıp sonra satmak yerine, menkul kıymet ihraç eden şirketin satış acentası fonksiyonunu yüklenerek, sadece menkul kıymetlerin önceden tesbit edilmiş bir fiyat üzerinden halka satışı için en iyi çabayı göstereceğini taahhüt etmektedir. İhraç edilen menkul kıymetlerin dağıtım anlaşması sonunda satılmayan kısmı, ihraç eden işletme tarafından geri alınmaktadır.

## 2. İkincil Piyasada Arz ve Talep

Burada, ikincil piyasada menkul kıymet arz ve talebinin nerede ve nasıl karşılaştığı kısaca anlatıldıktan sonra, bu piyasa tipinde menkul kıymet arz ve talep eden ve bu işlemlerde aracı rolünü oynayan kişi ve kurumlar hakkında bilgi verilecektir.

### a-Menkul Kıymetler Borsasının Fonksiyonu

İkincil piyasanın fonksiyonlarını menkul kıymetler borsası yüklenmektedir(19).Menkul kıymetler borsası, uzun vadeli yatırımlara konu olan menkul kıymetlerin alınıp satıldığı, düzenli ve örgütlenmiş pazardır(20). Menkul kıymetler borsaları fon arz ve talebinde

---

(19) Genel olarak borsa, alıcı ile satıcının veya onların vekillerinin (aracıların) emtia, menkul kıymetler, hizmet veya bunlara benzer misli emtia ve kıymetten sayılan diğer şeyler üzerinde muamele yapmak amacıyla bir araya geldikleri, belirli sürelerde, belirli yerlerde kurulan örgütlenmiş pazarlardır. (Erhan KOTAR, Menkul Kıymet Borsalarında Borsa Emirleri ve Muhasebesi Eskişehir İ.T.İ.A Yayınları No.87/47, Eskişehir 1971, s.21)

(20) E.KOTAR, s.6; Semih BÜKER, Hisse Senetlerini Değerleme Yöntemleri (Eskişehir İ.T.İ.A Yayınları No.156/98, Eskişehir, 1976), s.51

bulunan kurumlar değildir. Bu borsaların en önemli fonksiyonu daha önce ihraç edilmiş hisse senetleri ve tahvillerle ilgili arz ve talepleri karşılaştırmaktan ibarettir. Borsa menkul kıymetlere yatırım yapmak isteyen kişilerle menkul kıymetlerini elden çıkarmak isteyen kişileri karşı karşıya getirir(21). Böylece borsa, menkul kıymetlere likidite olanağı sağlar. Yatırımcılar portföylerini nakde dönüştürmek veya terkiğini değiştirmek istedikleri zaman, borsa bu olanağı kendilerine sağlarsa, fonksiyonunu yerine getirmiş olacaktır.

Borsalarda menkul kıymetlerin arz ve talep edilebilmesi için menkul kıymeti ihraç eden şirket tarafından borsaya kote edilmiş olmaları gerekmektedir. Menkul kıymetlerin kote edilebilmesi bazı düzenleyici kurallara bağlanmaktadır. Menkul kıymeti ihraç eden şirketin ortak sayısı ve aktiflerin büyüklüğü gibi ölçüler borsaya girişte esas alınmaktadır(22).

#### b- Borsa Dışı Piyasaların Fonksiyonu

Borsanın çatısı ve düzeni altında oluşmayan menkul kıymet piyasalarına borsa dışı piyasa, bu piyasadaki işlemlere de borsa dışı işlemler adı verilmektedir. Borsa dışında alınıp satılan menkul kıymetler genel olarak kote edilmemiş menkul kıymetler olmakla beraber, kote edilmiş menkul kıymetler de geniş ölçüde alım satım işlemlerine konu olabilmektedir(23).

---

(21) Erhan KOTAR, "Menkul Kıymetler Borsalarının Sermaye Piyasasındaki Nazım Rolü", ESADER, c.III. S.1 (Ocak 1967), s.36  
D.ŞENSÖZ, s.109; S.BÜKER, s.42

(22) Türkiye'de menkul kıymetlerin borsaya kote edilmesi 1447 sayılı kanun ile düzenlenmiştir.

(23) Bugün ABD'nde borsa dışı piyasa işlemleri menkul kıymet ticaretinde büyük rol oynamaktadır. 1961 yılında şirket hisse senedi satışlarının %38'i örgütlenmemiş borsalarda gerçekleşmiştir. 1971 yılında toplam hisse senedi satışlarının %40'ı, şirket tahvilleri satışının %80'i borsa dışında gerçekleşmiştir. (Wilford J. Eiteman, Charles A. Dice, David E. Eiteman, The Stock Market, McGraw-Hill Book Company, New York, 1966, s.9; H.E. Dougall, Investments, 301)

c- İkincil Piyasada Menkul Kıymet Arz ve Talep Eden Kişi  
ve Kurumlar

i. Borsa Üyeleri

Kendi hesabına veya yatırımcılar adına borsada işlem yapmaya yetkili kişiler borsa üyeleridir. Menkul kıymetler üzerindeki işlemlerin yoğun şekilde olduğu bir pazar yeri durumunda olan borsada alım ve satım yapacak yatırımcıların işlemlerini kendilerinin sonuçlandırması mümkün olmamaktadır. Borsada işlem yapabilecek kişiler, yatırımcılar adına işlemleri sonuçlandıracak ve sırasında kendi hesaplarına da iş yapabileceklerdir. Düzenin böyle kurulmasında zorunluluk olması tabiidir. Zira, bir binadan ibaret bulunan borsaya giriş böyle kısıtlanmamış olursa, orada düzenin sağlanmasına ve işlerin selamete yürütülmesine imkân olmayacaktır(24).

aa- Borsa Acentası

Müşterisinin emrine uyararak onun adına menkul kıymet satın alan veya müşterisinin menkul kıymetlerine alıcı bulan borsa üyelerine acenta veya borsa acentası denilmektedir. Borsa acentası kendi adına alım satım işlemi yapamaz. Acenta hizmet karşılığında müşteriden komisyon alır.

bb- Cober

Kendi adına menkul kıymet alıp satan, bu işi meslek edinen kişilere cober denir(25). Coberin kazancı komisyondan değil, alış ve satış fiyatları arasındaki farktan oluşmaktadır. Cober borsada bir acenta veya başka bir coberle karşılaşmaktadır. Fakat, borsa dışında acentayı aracı kılmadan coberin yatırımcı ile karşılaşmasında bir engel yoktur(26).

---

(24) Menteş A.ERTAY, Sermaye Piyasası ve Tekniği, (Doğuş Matbaacılık ve Ticaret Lim.Şrt., Ankara,1975), s.220

(25) H.E.DOUGALL, Investments, s.270; Harry C.SAUVAIN, Investment Management(Prentice-Hall Inc, Englewood Cliffs, New Jersey, 1973), s.54

(26) M.A.ERTAY, s.176

## ii.Yatırımcı Kişi ve Kurumlar

Birincil piyasada fon arzeden yatırımcı kişiler ve sözleşmeli tasarrufları toplayan yatırımcı kurumlar, ikincil piyasaya portföylerindeki menkul kıymetleri arz edebildikleri gibi, ikincil piyasada menkul kıymet talebinde de bulunabilmektedirler. Ayrıca bankalar, bankerler, sarraflar da borsa acentalarına alım satım emri vermek suretiyle menkul kıymet arz ve talebinde bulunmaktadırlar.

## iii. Yatırım Şirketleri

Yatırım şirketlerinin rolü, birincil piyasada yeni sermaye yatırımlarını finanse etmekten çok, tasarrufları, ikincil piyasada tedavül etmekte olan menkul kıymetlere kanalize etmektir(27).

Yatırım şirketlerinin esas fonksiyonu, yatırımcılara bir tek hisse ile birçok şirkete ortak olma ve ayrıca bir dereceye kadar iştirak ettiği şirketin yönetimini kontrol etme olanağı vermektir(28). Yatırım şirketleri kendi hisse senedi ve tahvillerini yatırımcılara satarak topladığı fonları diğer şirketlerin menkul kıymetlerine yatıran kurumlardır(29). Yatırımcıların tek başına yapma olanağı bulamadığı riziko dağılımını, yatırım şirketleri topladığı fonları çeşitli sektörlerle ve değişik şirketlerin ihraç ettiği farklı menkul kıymetlere yatırmak suretiyle sağlamaktır.

Yatırım şirketleri, bankalar ve sigorta şirketleri gibi finansal kurumlardan farklı olduğu gibi, holding şirketlerden de farklıdır. Bankalar ve sigorta şirketleri kendi borçlarını karşılamak, holding şirketler ise kontrol kurmak amacıyla diğer şirketlerin

---

(27) H.E.DOUGALL, Capital Markets and Institutions, s.75

(28) G.A.CHRISTY, J.C.CLENDENIN , s.487

(29) Douglas H.BELLEMORE, John C.RITCHIE, Investments:Principles Practices,Analysis(South-Western Publishing Company,Cincinnati, 1969), s.650; Semih BÜKER, "Yatırım Şirketleri" ESADER C X.S.2. (Haziran,1974), s.52

hisse senetlerini satın aldıkları halde, menkul kıymetlere yatırım yapmak, yatırım şirketlerinin en önemli fonksiyonudur(30).

Yatırım şirketleri, yöneticilerin portföyün terkiibini seçme ve değiştirme yetkilerinin olup olmasına ve portföyün finanse ediliş şekline göre sınıflandırılabilirler. Genel olarak, bunlar sabit yatırım tröstleri ve yatırım yönetim şirketleri olmak üzere iki grupta toplanır.

aa- Sabit Yatırım Tröstü

Bu tür ortaklık tüzel kişiliğe sahip değildir. Tröst sözleşme ile kurulur. Tröst sözleşmesine göre kurucular piyasadan hisse senedi satın alarak güvenilir kişi sıfatıyla bir bankaya verirler. Menkul kıymetlerin seçilmesinde tröst'ün yatırım politikasına ve gayesine göre çeşitlendirmeye dikkat edilerek, menkul kıymetler ünitesi meydana getirilir. Bu suretle tesis olunan yatırım ünitesinin kaç hisseye bölüneceği saptanır. Bu hisselerin fiyatı belirlenerek halka katılma belgeleri karşılığında satılır(31). Güvenilir kişi, portföyü yönetir ve bundan elde ettiği kârı katılma belgesi sahiplerine dağıtır(32). Güvenilir kişi temettüleri tahsil eder, fakat portföy üzerinde değişiklik yapma ve mevcut menkul kıymetleri satma yetkisine sahip değildir. Yani, portföyün terkiibi sabittir. Bu nedenle, tröst kurulduğu andan sonra menkul kıymet arz ve talebine etkisi olmaz.

bb- Yatırım Yönetim Şirketleri

Bu tür şirketlerde yönetim, şirketin portföyüne dahil menkul kıymetleri gerek şirketin kuruluşunda gerekse daha sonra istediği

---

(30) H.E.DOUGALL, Capital Markets and Institutions, s.75

(31) Raif OLGUN, "Investment Trust'ler" III. Ticaret ve Banka Hukuku Haftası içinde, (Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayın No.49, Ankara,1964), s.406; H.E.DOUGALL, Investments, s.155

(32) Ünal TEKİNALP, "Sermaye Piyasası ve Yatırım Fonları" Muhasebe Uzmanlığı ve Sermaye Piyasası içinde , s.144

gibi değiştirebilir. Hisse senedi ihraç etme ve geri satınalma özelliklerine göre yatırım yönetim şirketleri, "sabit sermayeli yatırım şirketleri" ve "değişken sermayeli yatırım şirketleri" biçiminde iki grup altında toplanabilir(33).

Sabit sermayeli yatırım şirketleri herhangi bir anonim şirket gibi faaliyet gösterirler(34). Bu şirketlerin sermayeleri sabittir. Sermaye halka arzedilen hisse senetleri karşılığı toplanan fonlardan oluşmaktadır. Sabit sermayeli yatırım şirketleri, değişken sermayeli şirketlerin aksine, kaldıraç faktöründen yararlanmak amacıyla adi hisse senetlerinden başka tahvil ve imtiyazlı hisse senedi ihraç edebilir, banka kredilerini fon olarak kullanabilirler(35). Şirkete ortak olanlar ve tahvil sahipleri ellerindeki menkul kıymetleri satabilirler, fakat yatırım şirketinden geri satın almasını isteme hakları yoktur. Diğer şirketlerin menkul kıymetleri gibi, yatırım şirketlerinin menkul kıymetleri de borsada veya borsa dışında satılır. Bu nedenle, fiyatlar arz ve talep durumuna bağlıdır(36).

Değişken sermayeli yatırım şirketleri(37) esas olarak anonim şirket biçiminde kurulmasına rağmen, bazı şirketler tröst statüsünü

---

(33) H.E.DOUGALL, Investments, s.150

(34) H.C.SAUVAIN, s.474; G.A.CHRISTY, J.C.CLENDENIN, s.489

(35) H.E.DOUGALL, Investments, s.158

(36) D.H.BELLEMORE, J.C.RITCHIE, s.650

(37) ABD'nde genellikle "mutual funds" diye bilinen değişken sermayeli yatırım şirketleri bir Amerikan buluşudur. Şirket yönetimi portföy üzerinde düzenleme yetkisine sahiptir.Şirketin fonları sadece adi hisse senetlerinden oluşmaktadır. Adi hisse senetlerinden başka menkul kıymet ihraç etmelerine izin verilmez. Bir araştırmaya göre, 1971 yılında ABD'nde tüm yatırım şirketlerinin sahip olduğu kaynakların % 92'si bu tür şirketlere aittir.(D.H.BELLEMORE, J.C.RITCHIE, s.652; H.C.SAUVAIN, s.475; G.A.CHRISTY, J.C.CLENDENIN, s.489)

tercih etmektedirler(38). Bu tür şirketler devamlı olarak hisse senetlerini satmakta ve ortakların isteği üzerine, tedavüldeki hisse senetlerini nakit karşılığı geri almaktadır. Ortaklar hisselerini başkalarına satmakta veya başkalarından satın almakta serbest olmalarına rağmen piyasa fiyatlarının şirket tarafından konulan fiyatlardan asla farklı olmayacağı açıktır. Değişken sermayeli şirketler, net aktif değer (aktiflerin piyasa değeri eksi borçlar bölü tedavüldeki hisse senedi sayısı) üzerine satış ücretini eklemek suretiyle yeni hisse senedi satarlar ve piyasadaki hisse senetlerini aktif değer üzerinden geri satın alırlar. Yatırım şirketlerinin kendi hisse senetlerini geri satın alma konusunda vermiş oldukları taahhüdü yerine getirebilmeleri için portföylerindeki kıymetlerin herhangi bir anda ana paraya çevrileceğinden emin olmaları gerekir(39).

## II. ANONİM ŞİRKETLERİN HALKA AÇILMASI

### A. Sermaye Yapısı Bakımından Anonim Şirketler

Günümüz işletme organizasyonunun en önemli şekli anonim şirkettir(40). Modern çağın karakteristiği olan ekonomik gelişmenin bu tür işletmelerce sağlandığını söylemek herhalde aşırılık olmayacaktır; mevcut milli kaynakların en iyi şekilde kullanılması, yenilerinin araştırılıp bulunması, bunların geliştirilmesi ve nihayet yüksek miktarlara ulaşan kapital ve emeğin imalata yöneltilmesi gibi

---

(38) H.E.DOUGALL, Investments, s.159, dn.10

(39) G.A.CHRISTY, J.C.CLENDENIN, s.489, H.C.SAUVAIN, s.476  
S.BÜKER, Türkiye'de Sermaye Piyasası, s.105

(40) ABD'nde ekonomik faaliyetin her kolunda anonim şirketler hakimdir. Bu ülkede işletmelerin %15 kadarı anonim şirket statüsünde olmasına rağmen, işletmelerin toplam satışlarının %80-85'i ve net kârlarının %67'si anonim şirketler tarafından elde edilmektedir. (D.H.BELLEMORE, J.C.RITCHIE, s.137; S.H. ARCHER, C.H.D'AMBROSIO, s.536)

önemli bir ekonomik görev, sermaye şirketlerinin içinde en gelişmiş olan anonim şirketlerin omuzuna yüklenmiştir(41).

Bu ekonomik fonksiyonları bakımından anonim şirket, genellikle küçük tasarrufları bir araya getiren, sermayesi belirli ve paylara bölünmüş, ortakların sorumluluğu koydukları veya koymayı taahhüt ettikleri sermaye ile sınırlı şirketlerdir.

Her anonim şirket mal ve hizmet üretmek için kullandığı bazı varlıklara sahiptir. Amacına varmak için gerekli teknoloji ve şirketin faaliyet konusu, şirket varlıklarının büyüklüğünü ve kapsamını belirleyecektir. Anonim şirketin sahip olduğu varlıklar ortakların ve borç verenlerin fonları ile sağlanır. Ortaklar tarafından sağlanan fonlar, hisse senedi ile temsil edildiğini daha önce belirtmiştik. Ortakların sahip olduğu hisse senetlerinin toplam sayısı ihraç edilmiş ve tedavüldeki hisse senetlerini oluşturur. Hisse senetlerinin nominal değer ile ihracı halinde, hisse senetlerinin değerlerinin toplamı şirketin "esas (nominal) sermaye" sini verir.

Şirketin kuruluşundan sonra, kazançların işletmede alıkonulması nedeniyle ortakların yatırımlarının tutarı değişecektir. Kârların işletmede bırakılması ortaklar için yeni bir yatırımdır, fakat bu kârlar esas sermaye olarak gösterilmez. Bu kârlar için daha çok "dağıtılmamış kârlar" ve "yedekler" terimleri kullanılır. İşletmede bırakılan kârlar ve esas sermaye dışındaki ortaklık hakları "sermaye üstesi" olarak gösterilir. Hisse senetlerinin nominal değerleri toplamı, sermaye üstesi, yedekler ve dağıtılmamış kârların toplamı işletmenin "öz sermaye" sini gösterecektir(42).

---

(41) F. ÇÖMLEKÇİ, s.1

(42) W.J.EITEMAN, C.A.DİCE, D.K.EITEMAN, s.87

Birçok şirkette varlıkların önemli bir kısmı borç verenlerin fonları ile sağlanır. Şirkete borç verenler tarafından sağlanan fonların önemli bir özelliği, bu fonların borç verenlere kısa veya uzun bir süre sonunda geri dönmesidir. Geri dönme süresi kısa ise borç verenlerin alacak hakkı ticari senet veya açık hesap olarak görülür. Bu süre daha uzun ise borç verenlerin alacağı ipotekli borç senedi veya tahvil olarak görülür. Öz sermaye tutarı ile, tahvillerin, ticari senetlerin, banka kredilerinin, ipotekli borçların ve açık hesap şeklindeki borçların itibari değerlerinin toplamı şirketin toplam sermayesini (kaynaklarını) verir. Bu unsurlar şirketin sermaye yapısını oluşturur(43).

#### B. Anonim Şirketin Sermaye Yapısının Halka Açılma Yönünden Özelliği

Anonim şirketin sermaye yapısının bir kısmı hisse senedi ve tahvil şeklindeki menkul kıymetlerden oluştuğu için, yatırımcıların menkul kıymetler üzerindeki hakları ve menkul kıymetlerin akılcılığı açısından sermaye yapısı önem kazanmaktadır.

Yatırımcılar, piyasada mevcut veya ihraç edilen adi ve imtiyazlı hisse senetleri ile tahvillere para yatıran kişi ve kurumlardır(44). Yatırımcı kendi yatırım amacına en uygun menkul kıymetleri seçecektir. Genellikle bütün şirket tahvilleri borsada alınıp satılabilen ve bu nedenle belirli bir fiyattan kolayca paraya çevrilebilen menkul kıymetlerdir. Hisse senetlerinin ortaklar arasında dağılışı ise sermaye piyasası yönünden farklı özellik göstermektedir. Hisse senetleri birkaç ortak arasında dağılmış ve borsada alım satımı yapılmayan aile şirketlerine "kapalı şirketler" denir.

---

(43) Doğan BAYAR, Sanayi İşletmelerinde Yatırım Politikası, Eskişehir İ.T.İ.A. Yayını, No:106, Eskişehir, 1973), s.216; W.J. EITEMAN, C.A. DİCE, D.K. EITEMAN, s.87

(44) D.H. BELLEMORE, J.C. RITCHIE, s.2

Hisse senetleri çok sayıda yatırımcı elinde bulunan, bu özelliğinden dolayı hisse senetleri borsada alınıp satılan ve ortak-yönetici ayırımının gerçekleştiği şirketlere de "halka açık anonim şirketler" denir.

### C. Halka Açılma Nedenleri

Yeni kurulan şirketlerin halka açık olarak tedricî şekilde kurulması, mevcut kapalı şirketlerin sermaye artırımını yoluyla halka açılmaları veya bu şirketlerin yeni kuracakları anonim şirkete halkı ortak etmeleri ekonomik, finansal, hukuki ve sosyal nedenlere dayanmaktadır.

#### 1. Ekonomik ve Finansal Nedenler

Şirketlerin halka açılmasının temel nedenlerinden biri, halktan sağlanan sermayenin ve kredinin diğer finansman yollarına göre daha geniş, uzun vadeli ve daha ucuz olmasıdır. İkinci neden, orta ve uzun vadeli kredilerin yetersiz oluşu ve bu kredilerden yararlanmak isteyenlerin aşırı formalitelere boğulması dolayısıyla şirketlerin ek finansman ihtiyaçlarının bu kaynaklardan sağlanamamasıdır. Diğer bir neden, yeni yatırımların riskli ve geleceğin belirsiz oluşudur. Diğer önemli bir neden de holdingleşme ile küçük sermayelerle büyük sermayelerin yönetilmesi olanağının doğmasıdır. Bu durum, kurucu ortakların, halka hisse senedi ve tahvil satmak suretiyle fon temin etmeleri ve bu fonlarla bağlı şirketler kurarak bu şirketler için de halktan fon talep etmeleri sonucunda ortaya çıkmaktadır.

#### 2. Hukuki Nedenler

Halka açık anonim şirketlere gerçekleştirecekleri yatırımlar için yasalar tarafından çeşitli kolaylıklar ve çıkarlar tanınmıştır. Bu kolaylıklar ithal edilecek yatırım malları için gümrük vergisi muafiyeti tanınması, kurum kazancından yatırım tutarının belirli bir yüzdesinin indirilmesi, orta vadeli kredilerde öncelik tanınması gibi teşvik tedbirleridir. Diğer bir yasal kolaylık da kurumlar

vergisi açısından "iştirak kazançları istisnası" ndan yararlanılması, öte yandan gelir vergisi açısından bağlı şirketlerden alınacak "gelir vergisi stopaj" larının bir yıl erteleme olanağının elde edilmesi, holding sistemi içinde "pramitleşmek" suretiyle ertelenmiş stopaj vergisi tutarının ödenmesinin birkaç yıl uzatılmasından doğan bir fon yaratılması olanağının elde edilmesidir. Ayrıca hisse senetleri ve tahvillerin hamiline yazılı olması, sahibinin kimliğinin belli olmasını engellediği için temettü ve tahvil faizi gelirlerinin yıllık gelir vergisi beyannamesine dahil edilmemesine yol açmaktadır. Aile şirketlerinde de hisse senedi ve tahvillerin hamiline yazılı olması hem servetin hem de temettü ve faiz gelirinin gizlenerek vergi dışı bırakılmasına neden olmaktadır.

### 3. Sosyal Nedenler

Şirketlerin halka açılması ile küçük tasarrufların sermaye piyasasına yöneltilmesi, ülkedeki servet ve gelir dağılımına olumlu etkiler yapabilir. Ayrıca toplumda birleşme ve dayanışmayı kuvvetlendirdiği için şirketler kamunun malı olur. Ancak, ekonomik ve sosyal kalkınmanın yavaş olduğu ülkelerde hisse senetleri piyasaya arz edilir edilmez bunların hemen alıcı bulabileceklerini ve halkın yakın bir gelecekte hisse senedi satın almaya alışabileceğini sanmak hatadır. Kişilerin hisse senedi satın almaları gelişme ve kültür meselesidir(45).

#### D. Şirketlerin Halka Açılmasında Yatırımcıların Sorunları

##### 1. Şirket Yönetimine ve Genel Kurula Katılma Sorunu

Halka açık anonim şirketlerin çoğalması, sermaye piyasasının gelişmesi için gerekli olduğu kabul edilince; bu tip şirketlerin finansmanını sağlayan yatırımcıların ve şirketle ilgili diğer

---

(45) Oktay YENAL, "Türkiye'de Sermaye Piyasasının Gelişmesi Meselesinin İktisadi Mahiyeti ve Önemi" Sermaye Piyasası Etüdü, (Sermaye Piyasası Tertip Heyeti, Ankara, 1964), s.31

üçüncü kişilerin hak ve çıkarlarının korunması, şirket yöneticilerinin yetkilerinin belirlenmesi ve icraatının kontrolü zorunlu olmaktadır.

Anonim şirket örgütü, başta genel müdür olmak üzere, teknisyenler tarafından teşkil edilmektedir. Bu örgüt dışında, anonim şirketin klasik organları-yönetim kurulu, denetçiler ve genelkurul başka bir örgüt oluşturmaktadır.

Yönetim kurulu üyeleri sözleşmede gösterilmemişlerse, genel kurul tarafından seçilirler. Yönetim kurulunun görev ve yetkileri kanundan ve sözleşmeden doğmaktadır. Yönetim kurulunun başlıca görevleri, genel kurulun yetkisine giren konular dışında kalan yönetim görevi ile temsil görev ve yetkisidir. Bu görev ve yetkilere dayanarak şirket müdür ve teknisyenlerine emir verme ve onların işlemlerinin gözetimi ile yükümlü olmaları, yönetim kurulunu, şirket yönetiminde en etkili organ durumuna getirmektedir.

Halka açık anonim şirketlerde yönetim sorununun hareket noktası genel kurul ve bu kurullardaki "güç boşluğu" dediğimiz olgudur. Güç boşluğu ile kastedilen, ortakların büyük bir kısmının genel kurullara katılmaması nedeniyle oluşan yabancılaşma sorunlarının tümüdür. Diğer yandan, ortakların kurula katılmak isteğini göstermeleri halinde genel kurulların kalabalıktan çalışmaması ayrı bir sorun olarak ortaya çıkmaktadır. Bir taraftan ortağın ilgisizliği, bir mesleği olması ve katılmasının sonucu değiştirmeyeceği inancı, diğer taraftan da payların ülkenin çeşitli yerlerine dağılmış olması dolayısıyla "katılmama" olgusu ile karşılaşılmakta ve anonim şirket genel kurullarında "güç boşluğu" dediğimiz boşluk meydana gelmektedir(46).

---

(46) Ünal TEKİNALP, "Halka Açık Anonim Ortaklıklar", Halka Açık Anonim Ortaklıklar ve Halk Sektörü Semineri, (Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayın No.116, Ankara, 1975), s.25

Şirket genel kurulundaki güç boşluğunu gidermek için ortaklar bir başka ortağa oy hakkını devredebilirler. Fakat, bu durum uygulamada fazla etkili olmamaktadır. Bu nedenle, ortakların genel kurula katılmaması sorununu çözümlenmede devletin rolü önem kazanmaktadır. Çünkü, şirket genel kurullarının amacı, sadece yöneticileri seçmek değil, aynı zamanda yöneticilerin ortaklara şirket faaliyetleri hakkında bilgi vermesini sağlamak, ortaklar adına yöneticileri denetleyecek kişileri seçmek ve yöneticileri sorumlu oldukları faaliyetlerinden dolayı ibra etmektir. Genellikle, ortakların büyük bir kısmı genel kurula katılmadığı için, katılan ortaklar bu haklarını kullanma ve şirketin yönetimini etkileme olanağına sahip olamamaktadır. Böyle bir durumda ortakların ve diğer yatırımcıların haklarını ve çıkarlarını yöneticilere karşı koruma görevi devlete düşmektedir. Bazı bakanlıklar veya sermaye piyasasını düzenlemekle görevlendirilen bağımsız bir kurum tarafından şirketin kuruluşunun halka açılışının ve işleyişinin denetlenmesi gerekmektedir. Devlet, şirket yöneticilerine karşı etkisiz yatırımcıları korumak amacıyla şirketin işleyişi sırasında yöneticilerden şirketin faaliyetleri hakkında bilgi almak ve halka açıklamak, şirketin finansal raporlarının bağımsız bir uzman tarafından denetlenmesini zorunlu tutmak ve gerektiğinde şirket yöneticileri aleyhine dava açmakla yükümlü olmalıdır.

## 2. Temettü Geliri Sorunu

Ortaklar, aslında anonim şirketin yönetimine katılmakta istekli değildir. Onların amacı, kâra ortak olmak suretiyle yatırımından devamlı ve iyi bir gelir elde etmektir. Özellikle küçük tasarruf sahipleri yüksek temettü almak arzusundadırlar. Gelir, aynı zamanda sosyal güvenlik kurumları, sigorta şirketleri ve yatırım şirketleri gibi finansal araçlar için de önemlidir. Yüksek temettü politikası ise büyüyen bir ekonomide devamlı yatırım yapması gereken şirketleri köstekleyici bir tutumdur.

Yatırımcıların hisse senetlerine yatırım yapması halinde, bunların getireceği gelirin önceden bilinmesi olanağı bulunmamaktadır. Bu nedenle, yatırımcının, amacına ulaşması için yatırım kararı vermeden önce göz önüne **alması** gereken bazı riskler ve kısıtlayıcı koşullar vardır. Bu risklerin başlıcaları menkul kıymeti ihraç eden şirketin kredi değerinin bozulmasını ifade eden finansal risk, paranın satın alma gücünün düşmesini ifade eden enflasyon riski ve hisse senetlerinin piyasa fiyatlarındaki azalmayı ifade eden piyasa riskidir(47). Hiç bir risk ihtimali taşımayan, yüzde yüz emniyetli bir yatırım düşünülemez. Her yatırımın kendine göre az veya çok riski vardır. Yatırımcı, amaçlarına uygun risk sınıfını seçerek, yatırımdan elde edeceği geliri ve yatırımda meydana gelecek değer artışını maksimum yapmak ister.

Menkul kıymetlerin değerinin artışı ile ilgilenen birçok yatırımcı kişi için gelir önemli bir kısıtlayıcı olmamasına rağmen, yatırımcının gelir kaybetme riski menkul kıymetin piyasa fiyatının düşmesi riskinden ayrılmayacağı göz önünde bulundurulmalıdır. Bu, herhangi bir menkul kıymetin getireceği gelirin azalması nedeniyle piyasa fiyatlarında bir azalmanın olmasıdır. Böyle bir piyasada, menkul kıymeti ihraç eden şirketin gelirindeki düşme şirketin kredi değerinde azalmasına yol açmaktadır(48). Bu nedenle gelirdeki azalma riski bir finansal risktir.

### 3. Menkul Kıymetlerin Değerinin Korunması Sorunu

Yatırımcı sahip olduğu menkul kıymetleri istediği herhangi bir zamanda en azından değer kaybına uğramamış olarak nakte dönüştürmek ister. Bu nedenle yatırım yapılacak menkul kıymetlerin seçiminde satılabilme kolaylığı önemli bir faktördür.

---

(47) D .H.BELLEMORE , J.C.RITCHIE, s.744

(48) D. H. BELLEMORE, J.C.RITCHIE, s.743

Paranın satınalma gücünün azalması ve faiz oranlarının yükselmesi, genellikle menkul kıymetlere yapılan yatırımların değerinin düşmesine yol açar. Bu nedenle, yatırımcı, yatırıma karar vermeden önce kendi ölçülerine göre enflasyon riskini tahmin ederek, enflasyondan en az etkilenen menkul kıymetleri seçecektir.

Yatırımcının karşılaştığı diğer bir sorun, anonim şirketin iyi idare edilememesi veya krizli bir döneme girmesi nedeniyle şirketin ağır finansal kayıplara uğramasıdır. Bu durumda, şirketin menkul kıymetlerinin önemli değer kaybına uğrayacağı açıktır.

## İ K İ N C İ B Ö L Ü M

### SERMAYE PİYASASININ YAPISI İÇİNDE MUHASEBE BİLGİLERİNİN YERİ

#### I. ETKİN SERMAYE PİYASASININ KOŞULLARI

Sermaye piyasası, serbest rekabet piyasasının özelliklerine sahip olan bir piyasa türüdür. Tam rekabet piyasasını sağlayan koşullara paralel koşulların sermaye piyasasında gerçekleşmesi, finansman literatüründe "etkin sermaye piyasası varsayımı" olarak ifade edilmektedir(1).

Etkin sermaye piyasası varsayımının gerektirdiği koşullardan birincisi, çok sayıda halka açık anonim şirketin piyasada mevcut olmasıdır. İkinci koşul, piyasadaki tüm bilgilerin alenî olmasıdır. Etkinlik için gerekli üçüncü koşul, yatırımcıların piyasadaki bilgileri doğru değerleyip rasyonel karar almasıdır. Diğer bir koşul da alım-satım işlemlerinin borsa kanalıyla yapılması ve aracı kurum ve mesleklerin gelişmiş olmasıdır.

#### A. Piyasada Çok Sayıda Halka Açık Anonim Şirketin Varlığı

Sermaye piyasasının etkinliğini sağlayan koşullardan en önemlisi, piyasada hisse senetleri alınıp satılan çok sayıda halka açık anonim şirketin mevcut olmasıdır. Hisse senetleri birkaç kişinin tekelinde olmadığı için, piyasada bu şirketin hisse senetleri ile ilgilenen çok sayıda alıcı ve satıcı vardır. Alıcı ve satıcıların herbirinin yaptığı işlemler nedeniyle günlük hisse senedi fiyatlarını etkileyememesi, piyasada alıcı ve satıcının çok sayıda

---

(1) Thomas R. DYCKMAN, David H. DOWNES, Robert P. MAGEE, Efficient Capital Markets and Accounting: A Critical Analysis, (Prentice Hall, Inc, Englewood Cliffs, 1975), s.2 ve 4

olduğunu gösterir.

Sermaye piyasasının gelişmediği ülkelerde, anonim şirketlerin büyük bir kısmı aile şirketi türünde olduğu için bu şirketlerin hisse senetleri az sayıda ve büyük sermaye payına sahip ortaklar arasında dağılmıştır. Sermayelerinin bir kısmını halka açan aile şirketleri de halka açık anonim şirket kavramına girmez. Çünkü, bu tür şirketlerin yönetiminde büyük sermayeler söz sahibi olduğu için, bu kişiler temettü dağıtım kararları ile hisse senetlerinin fiyatlarını etkileyebilmektedirler. Bu nedenle, piyasada hisse senetleri fiyatları etkin değildir.

Büyük alım-satım hacmi olan hisse senetlerinden birkaç yüz adet satın alan yatırımcı günlük fiyatları çok az etkileyebildiği halde, pazarlanabilme olanağı zayıf olan hisse senetlerinden birkaç bin adet satın alan yatırımcı fiyatlarda önemli bir değişikliğe yol açabilir. Büyük bir alıcı veya satıcı, verdiği veya istediği fiyatlarla, piyasa fiyatını belirleyen bir tekelci gibi hareket edebilir. Böyle durumlarda piyasa fiyatı, çok sayıda yatırımcının piyasadaki yeni bilgilere karşı tepkisinin sonucu değildir(2).

Sermaye piyasasını geliştirme çabasında olan ülkelerde, bu piyasanın araçları olan hisse senedi ve tahvilleri çıkaran anonim şirketlerin sayılarının çoğalmasını ve sermayelerinin arttırılmasını sağlamak gerekir. Yeni kurulan veya sermaye arttıran şirketler, halkı iştirake davet etmek ve hamiline yazılı tahvil ihraç etmek suretiyle halkın tasarruflarını talep ederlerse esas amaca yararlı olabileceklerdir. Birkaç kişi veya aile fertleri kendi aralarında sermaye taahhüdünde bulunuyorlarsa, bu işlem sermaye piyasasının hacmini etkilememekte, sadece dolaysız bir yatırım anlamına gelmektedir. Bu nedenle halka açık anonim şirketlerin kurulması ile sermaye piyasasının gelişmesi aynı anlama gelmektedir.

---

(2) Harry C. SAUVAIN, Investment Management (Fourth Edition, Prentice Hall, Inc., Englewood Cliffs, 1973), s.167

### B. Piyasada Bilgilerin Aleni Olması

Etkin sermaye piyasası varsayımında tam rekabet piyasası varsayımına benzer olarak, alıcı ve satıcıların piyasada mevcut bilgilere tam ve doğru olarak sahip olduğu kabul edilir(3). Tedavüldeki menkul kıymetlerin fiyatları piyasadaki mevcut bilgilere göre oluşur ve piyasadaki yeni bir bilgiden derhal etkilenir. Örneğin, bazı şirketlerin başarısı, genellikle genel müdür mevkiinde bulunan kişinin tutumuna bağlıdır. Bu kişi ölürse, onun ölüm ilânının şirketin hisse senedi fiyatlarında bir düşmeye yol açacağı beklenmelidir(4).

Tedavüldeki menkul kıymetlerin fiyatlarını etkileyen başlıca bilgiler, ülkenin genel ekonomik ve politik durumu, menkul kıymeti ihraç eden şirketin içinde bulunduğu ekonomik sektörün gelişme hızı ve bu şirket hakkındaki bilgilerdir. Genel ekonomik durum ve sektörlerin gelişme hızları ile ilgili bilgi kaynakları; çeşitli ekonomik göstergeler ve istatistiklerin yer aldığı yayınlar, araştırma raporları, hatta günlük gazete ve dergilerdir. Şirketle ilgili başlıca bilgiler yöneticilerin kişiliği, mal ve hizmetlerin kalitesi ve bunları satın alanların niteliği, araştırma ve geliştirme faaliyetlerinin kapsamı, çalışma kapasitesi, birim olarak üretim ve satışlar, anlaşmaların ve toplu sözleşmelerin süresi, şirketin amaç ve politikası gibi unsurlardır. Şirketle ilgili en önemli bilgi kaynağı ise

---

(3) Herkesin kolayca ve fazla araştırma yapmaksızın elde edebileceği piyasada mevcut bilgilerin dayanak teşkil ettiği denge fiyatı, mal ve hizmetlerin gerçek değeri hakkında alıcı ve satıcıların hemfikir olduğunu gösterir. Piyasaya yeni bir bilgi gelir gelmez piyasadaki kişiler tarafından bu bilgi analiz edilir ve yorumlanır. Bunun sonucunda denge fiyatı değişir. Diğer yeni bir bilgi piyasaya gelinceye kadar yeni denge fiyatı sabit kalır. (T.R.DYCKMAN, D.H.DOWNES, R.P.MAGEE, s.1)

(4) T.R.DYCKMAN, D.H.DOWNES, R.P.MAGEE, s.1 ve 4

şirketin yayınladığı, finansal durumunu ve faaliyet sonuçlarını gösteren finansal raporların yer aldığı yıllık rapordur. Ayrıca, şirketle ilgili yeni bilgiler şirketin kendi yayınladığı bültenlerinde, yatırım danışmanlığı firmalarının bültenlerinde, gazete ve dergilerde yayınlanmakta, borsa acentaları ve bankerler aracılığıyla piyasaya duyurulmaktadır. Bu bilgilerden bazılarının değişmesi, örneğin üst yöneticilerin değişmesi, büyük bir sipariş anlaşması veya şirkette grev kararı alınması hisse senetlerinin piyasa fiyatlarında değişmeye yol açacaktır.

Halka açık anonim şirketlere ait bilgilerin herkese aynı zamanda aynı derecede duyurulmaması veya duyurulan bilgilerin tam ve doğru olmaması, sermaye piyasasının diğer etkinlik koşulları gerçekleşse bile, piyasanın etkin olarak işlemesine engel olur. Örneğin, bazı yatırımcılar, şirketle iş ilişkileri veya şirkette çalışanlarla dolaylı veya dolaysız özel ilişkileri olması nedeniyle, şirketteki gelişmelerden herkesten önce ve ayrıntılı olarak bilgi sahibi olurlar(5). Yatırımcının bu işi profesyonel bir kişi olarak veya bir uzman aracılığı ile yapması bilgileri doğru ve çabuk değerlendirme olanağını verir. Böylece, bilgilerin halka duyurulmasından önce bilgi sahibi olan yatırımcılar menkul kıymetleri satma veya satın alma işlemine girişerek kazançlı çıkabilirler. Doğal olarak diğer yatırımcılar da bu işlemlerden zararlı çıkacaklardır. Bu nedenle, şirket tarafından yeni bilgilerin yayınlanarak halka duyurulması ancak sermaye piyasasının diğer etkinlik koşullarının sağlandığı ortamda anlamlı olacaktır.

### C. Yatırımcıların Bilgiyi Doğru Değerlemesi

Varsayıma göre, yatırımcılar elde ettikleri yeni bir bilginin etkisi altında kalırlar. Yatırımcıların bu bilgiyi doğru olarak

---

(5) Semih BÜKER, Hisse Senetlerini Değerleme Yöntemleri(Eskişehir İ.T.İ.A.Yayınları No.156/98,Eskişehir,1976), s.99

değerleyip karar verdikleri, yani rasyonel davrandığı kabul edilir. Piyasada önyargılara, alışkanlıklara dayanarak yanlış karar alan yatırımcılar olabilir. Bu nedenle, varsayım, piyasanın etkinliğini sağlayacak uzmanların gerekliliğini belirtir.

Yatırımcılar, satın aldıkları hisse senedini ihraç eden şirketin özellikleri için değil, servetlerini artırıcı bir fırsat yarattığı için değişik türdeki şirketlerin hisse senetlerini satın almaktadırlar. Her hisse senedi değer artırıcı bir potansiyele sahip olduğu için başka bir hisse senedi ile ikame edilebilmektedir(6).

Yatırımcıların hisse senedini bir başka hisse senedi ile ikame etmesinin nedeni, hisse senetlerinin piyasa fiyatlarının ve gerçek değerlerinin (intrinsic value) zamanla değişmesidir. Gerçek değer bir finansal varlığın doğru (tam) iktisadi değeridir(7). Daha önce de belirttiğimiz gibi, bir menkul kıymetin gerçek değeri alıcı ve satıcıların üzerinde anlaştıkları bir fiyat düzeyidir. Bu düşünce uzun dönemde doğrudur. Aslında, gerçek değer hesaplanmasına yarayan çeşitli faktörler hakkında yılda bir kez bilgi elde edilebildiği için hesaplanmış gerçek değer ancak yıldan yıla değişmektedir. Bu nedenle, yatırımcı piyasa fiyatı ile gerçek değer arasındaki farktan kazanç sağlama olanağına sahiptir. Yatırım analisti, fiyatların gerçek değerden düşük olduğu zaman hisse senedi ve tahvillerin satın alınmasını, fiyatların gerçek değerden yüksek olduğu zaman satılmasını yatırımcıya tavsiye eder(8).

Bir hisse senedinin gerçek değerini belirleyen en önemli faktör, şirketin gelecekteki kazanç gücüdür. Bu faktör, içinde

---

(6) T.R.DYCKMAN, D.H.DOWNES, R.P.MAGEE, s.2

(7) S.BÜKER, s.13

(8) Benjamin GRAHAM, David L.DODD, Sidney COTTLE, Security Analysis (McGraw-Hill Book Com., New York, 1962), s.28 ve 435

bulunulan yılda ve gelecekte beklenen ekonomik koşullar altında şirket gelirlerinin tahminine bağlıdır. Tahmin edilen ve analist tarafından düzenlenmiş bu gelirlere uygun bir gelir çarpanı (fiyat-gelir oranı, kapitalizasyon oranı) uygulanmak suretiyle incelenen menkul kıymet için gerçek değer bulunur(9).

Menkul kıymetin gerçek değerinin bulunmasında, genellikle şirketin geçmiş faaliyetlerinin geleceğe ait faaliyetlerine bir ölçü olacağı düşünüldüğü için(10), şirketin gelecekteki kazanç gücünün tahmin edilmesinde yararlanılacak temel bilgi kaynakları başta gelir tablosu olmak üzere şirketin finansal raporlarıdır. Çünkü, kazanç gücünün tahmini için gerekli gelir rakamları ve gelirin ölçülmesinde etkili diğer unsurlar hakkında bilgiler finansal raporlarda yer alır.

#### D. Sermaye Piyasasının Örgütlenmiş Olması

Sermaye piyasasında menkul kıymet borsalarının kurulmuş olması, aracı ve yatırımcı kurumların gelişmiş, piyasa mesleklerinin örgütlenmiş olması menkul kıymet alım-satım işlemlerinde etkinliğin sağlanması için diğer bir koşuldur. Menkul kıymet borsalarında alım-satım işlemleri çok sayıda alıcı ve satıcı önünde açık artırma şeklinde cereyan ettiği için, sermaye piyasasının etkinliğinin sağlanmasında borsaların rolleri büyüktür. Aracı ve yatırımcı kurumların alıcı ve satıcıyı karşı karşıya getirmesi veya bizzat alıcı ve satıcı durumunda olmaları, piyasa mesleklerinin alıcı ve satıcıları bilgi sahibi yapması etkin sermaye piyasası varsayımının diğer koşullarının gerçekleştirilmesinde katkıları büyüktür.

Bazı durumlarda yasalar menkul kıymetleri borsada işlem gören şirketlere ait bilgilerin, yatırımcıların menkul kıymetleri değerlemeleri için hemen yayınlanarak duyurulmasını zorunlu tutar. Aynı

---

(9) S.BÜKER, s.13; B.GRAHAM, D.L.DODD, S.COTTLE, s.28

(10)S.BÜKER, s.15

zamanda menkul kıymet borsaları da kayıtlı şirketleri hemen ve doğru bilgiler vermeye zorunlu tutar(11).

Borsaya kote edilmemiş menkul kıymetlere ilişkin finansal muhasebe bilgilerinin elde edilebilmesinin güçlüğü, bu menkul kıymetlerin değerlendirilmesinde ortaya çıkan yetersizlikler, borsa dışı piyasalarda etkin bir fiyat oluşumuna olanak vermemektedir(12). Ayrıca, borsa dışı piyasalarda alım-satım işlemleri çok sayıda alıcı ve satıcı önünde açık artırma şeklinde değil, pazarlık usulü ile cereyan ettiği için menkul kıymetlerin fiyatı gerçek değerinden farklı olabilmektedir.

## II. SERMAYE PİYASASINDA BİLGİ AKIŞI VE PİYASA MESLEKLERİ

Menkul kıymetlere yatırım yapan kişilerin büyük bir kısmının, menkul kıymetleri çıkaran şirketlerin finansal raporlarını anlama ve yorumlama yeteneklerinin zayıf veya hiç olmadığı görülür. Bazı yatırımcılar bilgili olsa bile, şirket yöneticileri finansal raporların içerdiği verileri maksatlı olarak yanlış göstermek suretiyle yatırımcıları yanıltmış olabilirler. Böyle bir durumda yatırımcıların hileli veya yanlış fikir veren bilgiyi doğru bilgiden ayırmaları olanağı olmadığı için, finansal raporların bağımsız denetçiler tarafından denetlenmesi gereği ortaya çıkmıştır. Yatırımcıların genellikle, denetlenmiş muhasebe raporlarındaki incelikleri bulma yeteneğine sahip olmamaları, piyasada bu kişilerin karar almalarında yardımcı rol oynayan ve anonim şirket yöneticileri ile yatırımcılar arasında yer alan piyasa mesleklerinin doğmasına neden olmuştur.

---

(11) S.BÜKER, s.99

(12) Derya ŞENSÖZ, Sermaye Piyasası ve Türkiye'deki Gelişimi (Devlet Yatırım Bankası Yayınları, Ankara, 1973), s.6

Anonim şirket yöneticileri ile yatırımcılar arasındaki bilgi akımını düzenleyen çeşitli mesleklerin gelişme derecesi sermaye piyasasının gelişmesine bağlıdır. Sermaye piyasasının gelişmediği ülkelerde şirketten yatırımcılara zayıf bir bilgi akımı vardır ve piyasa meslekleri gelişmemiştir. Şekil 1'de sermaye piyasasının en gelişmiş olduğu ülkelerden biri olan ABD'nde piyasadaki bilgi akımı ve meslekler arasındaki ilişkiler gösterilmiştir. Şirket yöneticileri finansal raporların kapsadığı veriler ile diğer verileri hazırlar ve yayınlar. Yayınlanacak bilgilere karar vermede, sermaye piyasasını denetlemekle görevli bir kuruluş olan Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu (Securities and Exchange Commission) ile menkul kıymetler borsasının kendi amaçları için gerekli olan asgari açıklama standartlarının yerleştirilmesiyle ilgili kayıt kurallarından şirket yöneticileri etkilenirler. Şirket yöneticileri yatırım analistleri ve danışmanları ile ilişkide bulunan halkla ilişkiler uzmanlarının görüşlerinin de etkisi altındadırlar(13).

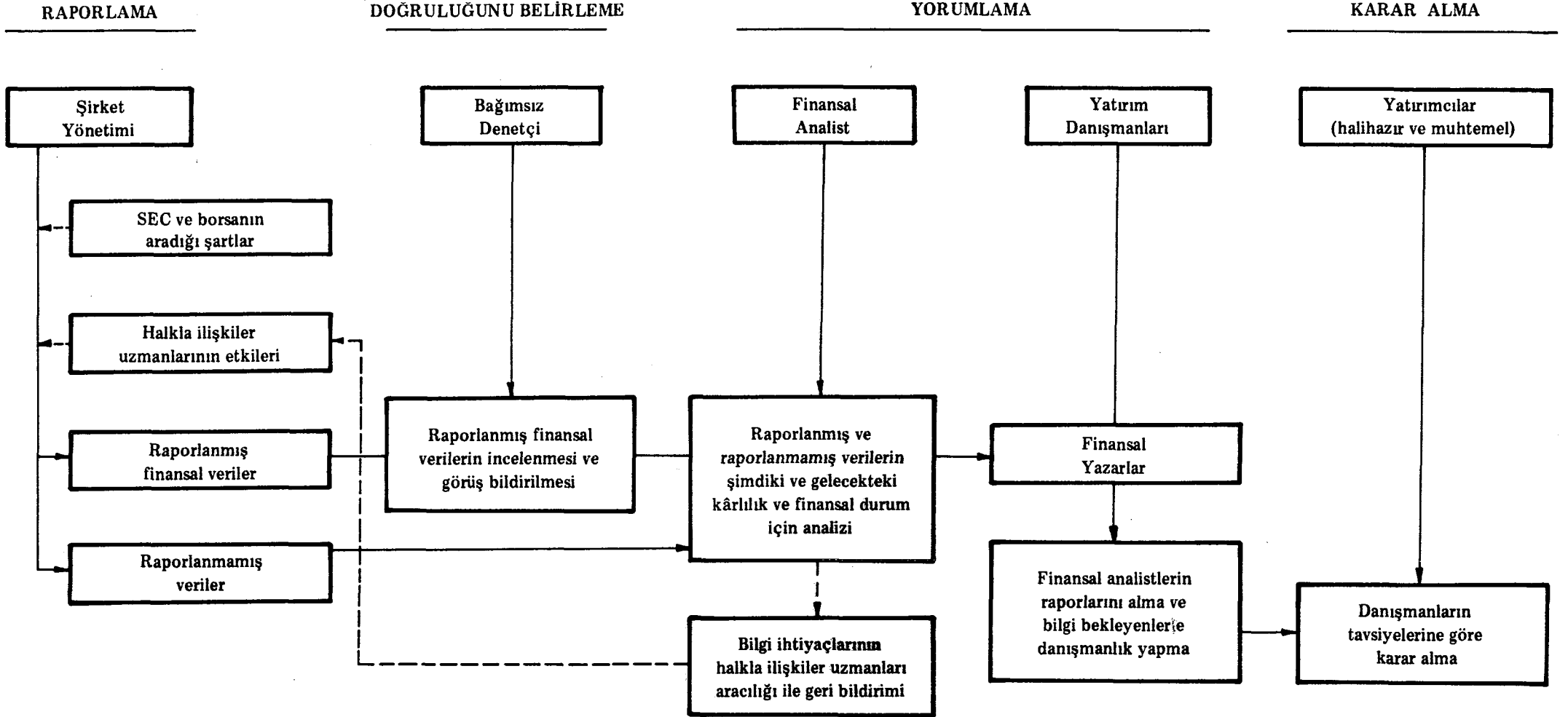
Şirket tarafından yayınlanan bilginin ancak bir kısmı bağımsız denetçiye, incelemesi için verilir. Finansal raporların incelenmesinde, bağımsız denetçiler SEC'in ve borsanın açıklama kuralları ile kendi mesleklerinin gerektirdiği kurallara uyulup uyulmadığını, ayrıca bu bilgilerin genel kabul görmüş muhasebe prensiplerine uygun olup olmadığına dikkat ederler. Fakat bu inceleme, yalnız finansal rapordaki veriler içindir. Finansal rapordaki veriler yer almayan diğer veriler bağımsız denetçinin görüşüne arz edilmediği için denetlenmemiş olarak kalır(14).

Yöneticiler tarafından hazırlanan denetlenmiş ve denetlenmemiş tüm verileri, finansal analistler (yatırım analistleri) şirketin

---

(13) R.K.MAUTZ, H.A. SHARAF, The Philosophy of Auditing, (AAA, 1973), s.189

(14) R.MAUTZ, H.A.SHARAF, s.191



ŞEKİL: 1

Sermaye Piyasasında Finansal Muhasebe Bilgilerinin Akışı

yatırım potansiyelini değerlemede kullanırlar. Bunlar, iyi eğitim görmüş, tam ehliyetli uzman kişilerdir. Bu nedenle, amaçları bakımından finansal raporların geçerliliği ve yararlılığı hususunda onların görüşleri muhasebeciler tarafından saygı görür(15).

Finansal analistlerin elde ettiği sonuçlardan yararlanan yatırım danışmanları, yatırım ve diğer finansal konularda müşterilerine danışmanlık yaparlar. Finansal bilgilerin en son yararlanıcısı olan yatırımcılar, şirket yöneticileri tarafından yayınlanan bilginin ilk şeklini görmezler. Onlar, ancak yatırım danışmanlarından dolaylı veya dolaysız şekilde bilgi sahibi olabilirler.

\* Yatırım kararları yatırımcı kurumlar veya kişiler tarafından verilir. Sermaye piyasasının gelişmiş olduğu ülkelerde, menkul kıymetlere yatırımın, gittikçe artan bir biçimde, yatırım fonları, sigorta şirketleri, sosyal güvenlik kurumları ve diğer kuruluşlar aracılığıyla yapılmakta olduğu saptanmıştır(16). Yatırımcı kurumlar, yatırım uzmanları çalıştırabilirler veya uzmanlardan danışmanlık hizmetlerini satın alırlar. Yatırımcı kişiler de büyük ölçüde yatırım uzmanlarının hizmetlerinden yararlanırlar(17).

---

(15) Morton BACKER, Financial Reporting for Security Investment and Credit Decisions (NAA Research Study, New York, 1970), s.7

(16) Robert M. TRUEBLOOD, "Ortaklara ve İşletme Dışı Diğer Kişi ve Kurumlara Sunulan Bilgiler" Çev.Y. Benligiray, 10. Uluslararası Muhasebeciler Kongresi 1972 (Eskişehir İ.T.İ.A. Yayın No.155/97, 1976), s.73

(17) M. BACKER, s.12

## Ü Ç Ü N C Ü B Ö L Ü M

### SERMAYE PİYASASINDA BİLGİ İLETİŞİM ARACI OLARAK FİNANSAL RAPORLAR

#### I. BİLGİ İLETİŞİM SİSTEMİ OLARAK MUHASEBE

Tüm iletişim sistemlerinde bulunması gereken en az üç ortak unsur vardır: Bunlar haber kaynağı (gönderici), haber ve alıcıdır (1). İletişim sisteminin etkinliği, bu unsurların yeterliliğine bağlıdır. Bu unsurlardan biri zayıfsa, iletişim iyi olmayabilir (2). Bu nedenle, iletişim sisteminin etkinliğini analiz etmek için sistemin unsurlarının her birinin ayrı ayrı incelenmesi gerekir.

Karar alma durumunda olan bir kişinin aldığı haberin "bilgi" olarak kabul edilebilmesi için bu haberin başlıca üç niteliği olmalıdır: Birincisi, haber bilgi verici olmalıdır, yani belirli bir kararın beklenen sonucunu etkilemelidir. İkincisi, haber çeşitli kararlar arasından en iyisini gösterici, yani öğretici nitelikte olmalıdır. Üçüncüsü, bir kararın beklenen sonucunu değiştirmek suretiyle karar alıcıyı harekete geçirmelidir (3). Bu üç nitelikten

(1) Norton BEDFORD, Vahe BALADOUNI, "A Communication Theory Approach to Accountancy," The Accounting Review, Vol. XXXVII (October, 1962), s. 652; Harold Q. LANGERDERFER, "A Conceptual Framework for Reporting," The Journal of Accountancy (July, 1973), s. 50

(2) Committee on Basic Auditing Concepts, A Statement of Basic Auditing Concepts (ASOBAC), Studies in Accounting Research No. 6 (AAA, 1973), s. 42

(3) John A. Caspari, "Fundamental Concepts of Information Theory", Management Accounting, Vol. XLIX (June, 1968), s. 3 (Allen T. CRASWELL, Accounting Reports: Do They Communicate? Thomas J. BURNS, Harvey S. HENDRICKSON (ed), The Accounting Sampler, Second Edition, Mc Graw-Hill Book Co. New York, 1972), s. 359'daki alıntı

en önemlisi üçüncüsüdür. Karar alma durumunda olan bir kişinin aldığı haber, kendisini uygulamak niyetinde olduğu karardan döndürürse, bilgi niteliği taşıyabilir. Haber alınmakta olan kararı değiştirmiyorsa veya haberin içeriği karar alma durumunda olan kişi tarafından önceden biliniyorsa, haberde bilgi yoktur (4). Bazı araştırmacılar ise, bilginin karar alıcının davranışını değiştirmesi gerektiği görüşünü mutlak surette kabul etmemektedirler. Bu araştırmacılara göre, bilgi, karar alma durumunda olan kişiyi belirli bir karara yöneltmemekte, sadece, karar alıcıya belirsizliği azalttığından dolayı karar verme konusunda daha yararlı olma olanağı sağlamaktadır. Kısaca, bilginin fonksiyonu, karar alıcının şüphesini azaltmak olmalıdır denilmektedir (5).

Muhasebe süreci incelenecek olursa, bu sürecin en belirgin özelliğinin, ekonomide ve işletmelerde fonların kullanımına ilişkin kararlar alan ilgili kişilere finansal nitelikte bilgi iletmek olduğu görülür. Bir bilgi sistemi olarak, muhasebenin fonksiyonu finansal karakterdeki olaylarla ilgili bilgileri belirlemek, kaydetmek ve bilgileri özetleyerek, sonucu ilgili kişilere raporlamaktır (6). Bir işletmenin muhasebe bilgilerinin kullanıcılara iletilmesi, finansal raporlama olarak tanımlanmaktadır. Finansal raporlama terimi genellikle, finansal raporların ve ilgili bilgilerin bir işletmeden üçüncü kişilere iletişimini ifade eder (7).

İletişim fonksiyonu bilginin raporlar vasıtasıyla göndericiden karar alıcıya iletilmesi olduğuna göre; karar alıcıyı belir-

(4) A. F. CRASWELL, s. 360

(5) Raymond J. CHAMBERS, Accounting, Evaluation and Economic Behavior (Prentice-Hall, Inc., Englewood Cliffs, 1966), s. 162

(6) Donald E. KIESO, Jerry J. WEYGANDT, Intermediate Accounting (John Wiley and Sons, Inc., New York, 1974), s. 3

(7) Committee on Basic Auditing Concepts, s. 7

li bir karara yönelten bilgi, finansal raporların içerdiği haberlerin değerlendirilebilmesi hususunda bir esas ortaya koymaktadır. Bu esasa göre, finansal raporların içerdiği haberlerin bilgi mi yoksa veri mi olduğu belirlenmelidir. Haberler veri niteliğinde ise, karara varılmadan önce bu verilerin işlenmiş olup olmadığının araştırılması gerekir. Eğer veriler belirli bir kişinin belirli bir maksatla kullanması amacıyla seçilmiş, derlenmiş ve değerlendirilmişse, bu verilerin sonuçları bilgi olarak kabul edilmelidir (8).

## II. YILLIK RAPORLARIN BİLGİ İLETİŞİM FONKSİYONU ve İÇERİĞİ

Finansal raporlar bilgi (9) içerdiğine göre, bilginin raporlanması bir iletişim biçiminin seçimini gerektirir. Bu bilgiler için başlıca iletişim biçimi yıllık rapordur.

Yıllık rapor, şirketin gerçekleşen ve planlanan faaliyetlerine ilişkin bilgileri özetleyen ve genel kurul toplantısından önce ortaklara sunulan bir rapordur. Şirket yönetiminden uzaklaşmış ortaklara, şirket yöneticilerinin hesap vermekle yükümlü olmaları yıllık raporların ortaya çıkmasına neden olmuştur. Fakat, günümüzde yıllık raporların fonksiyonu çok genişlemiş bulunmaktadır. Bugün, yıllık raporlardan ortaklardan başka, ekonomide ve işletmelerde fonların kullanımına ilişkin kararlar alan tüm ilgili kişiler yararlanmaktadır. Bu nedenle, yıllık raporlar sadece hesap verme aracı değil, aynı zamanda sermaye piyasasında ilgili kişi ve kurumlara bilgi verme aracı olarak kullanılmaktadır (10). Ancak, sermaye piya-

(8) A. T. CRASWELL, s. 360

(9) Bilgi ve veri kavramları genellikle aynı anlamda kullanılacaktır.

(10) Cevat SARIKAMIŞ, "Faaliyet Raporlarında Yer Alan Finansal Durum Tablolarının İçeriği," Faaliyet Raporları Semineri, Tebliğ No. 3 (Türkiye Muhasebe Uzmanları Derneği, İstanbul, 1978), s. 2

sası kurumları ile yatırımcıların, başka kaynaklardan daha ayrıntılı ve yeni finansal bilgiler elde edebildikleri ülkelerde, finansal raporların yer aldığı yıllık raporlar aracılığıyla bilgiye göre başka kaynaklardan elde edilen bilgiler daha önemli olabilmektedir (11). Eğer, şirketin finansal bilgilerini ilgili kişilere iletecek yıllık rapordan başka kaynak mevcut değilse, yıllık raporun içeriği sermaye piyasasında bilgileri kullanacak olan kişilerin yapacakları analiz için gerekli bilgileri verecek düzeyde olmalıdır.

Yıllık raporların fonksiyonlarını yerine getirebilmesi için, yasalar yıllık raporlarda açıklanması gerekli asgari bilgi düzeyini belirlemelidir. Teoride yıllık raporların düzenlenmesine ilişkin belirli prensiplerin yerleşmemiş olması nedeniyle açıklanacak bilgilerin üst sınırı ve açıklama biçimi konusunda bir fikir birliği bulunmamaktadır. Bununla beraber, bir şirketin yıllık raporu genellikle ülkenin ekonomik durumuna ve işletmenin dahil olduğu sektöre ilişkin şirket yöneticilerinin görüşü ile işletmeyi tanıtıcı genel bilgiler, işletmenin finansal raporları ve denetim raporu kısımlarından oluşmaktadır.

Ekonominin genel durumuna ilişkin bilgiler işletmenin büyüklüğüne göre yıllık raporda yer verilmesi gereken bilgilerdir. Dünya ve ülke ekonomisindeki gelişmeler sonucu işletme faaliyetleri olumlu ve olumsuz yönde etkilenmişse, bu bilgileri vermek yararlı olur (12). Ayrıca, işletmenin dahil olduğu sektörün gelişme durumu, işletmenin sektör içindeki yeri, ürettiği mamullerin ve kullandığı hammadde ve malzemelerin arz ve talep durumları ile gele-

---

(11) Bu konuda bkz.: III. bölüm, Yeterli Bilgi Açıklaması Prensipleri

(12) Halûk ÜNAL, "Faaliyet Raporlarında Açıklaması Gereken Bilgiler," Faaliyet Raporları Semineri Tebliğ No.2 (Türkiye Muhasebe Uzmanları Derneği, İstanbul, 1978), s.14

cekte beklenen değişmelere ilişkin bilgiler de yıllık raporlarda yer alır.

Yıllık raporun işletmeyi tanıtıcı genel bilgiler kısmında işletmenin kısa bir tarihçesi yapılır; birleşme veya işletmede başka değişiklikler olmuşsa, bunlar belirtilir, araştırma faaliyetleri-ne, çalışanlara ilişkin bilgiler (13) ile işletmenin gelişmesini etkileyecek araştırma projeleri, alınan siparişlerin miktarı devam eden ve planlanan sabit kıymet yatırımlarının tutarı gibi bilgiler verilir.

Yıllık raporun finansal raporlar kısmında bilanço ve gelir tablosu ile ekleri, fon akım tablosu, kâr dağıtım tablosu ve birkaç dönemin karşılaştırmalı bilanço ve gelir tablosu yer alır. Ayrıca, önemli kalemlere ilişkin şirket yöneticilerinin açıklamaları verilir.

Yıllık raporun son kısmını denetim raporu oluşturur. Burada finansal raporların genel kabul görmüş muhasebe prensiplerine uygunluğunu belirten denetçinin görüşü yer alır.

### III. FİNANSAL RAPORLARI KULLANAN KİŞİLERİN BELİRLENMESİ

Sermaye piyasasında finansal raporların bilgi iletişimini sağlayabilmesi, bilgileri kullanan kişilerin belirlenmesine, bu kişilerin alacakları kararların bilinmesine ve açıklanacak bilginin kapsamının, açıklama biçiminin ve zamanının iyi seçilmesine bağlıdır.

Muhasebe bilgisi ile doğrudan ya da dolaylı olarak ilgili bulunan birçok kullanıcı kişi ve grup vardır. Bu ilgili kişi ve gruplar yöneticileri, ortakları, potansiyel yatırımcıları, borç para

(13) Ferruh ÇOMLEKÇİ, Yıllık Rapor ve Yatırım Analizi (Eskişehir İ.T. İ.A. Yayınları No.92/51, Eskişehir, 1971), s.25

verenleri, finansal analistleri, işçi sendikalarını, satıcıları, devleti ve halkı kapsar. Bu grupların işletme ile ilişki kurma nedenleri nelerdir sorusu cevaplandırılırsa, açıklanacak bilgilerin neler olduğu ve kime açıklanacağı sorunu kendiliğinden çözülmektedir(14). Bu nedenle, kullanıcı gruplarını belirlemek, finansal bilgilerin kullanılma amaçlarını belirlemeye yardımcı olduğu gibi, aynı zamanda açıklanacak bilgilerin ve açıklama biçiminin saptanmasını kolaylaştırmaktadır.

Muhasebe bilgisi özellikle işletme dışındaki kullanıcılar açısından önemlidir. Çünkü bilgi olmadığı takdirde bu grup büyük bir belirsizlik durumunda hareket etmek zorunda kalacaktır. Yöneticiler işletmeyle yakından temas halinde buldukları ve birçok önemli olayın içinde yaşadıkları için dış kullanıcılar gibi tamamen muhasebe bilgisine bağımlı kalma durumunda değildirler(15). Bunun nedeni, yöneticilerin istedikleri bilginin türünü, kalitesini ve zamanını belirleyebilme gücüne sahip olmalarıdır.

İşletme faaliyetleri yöneticilerin ve işletmede çalışan diğer kişilerin işbirliğini gerektirmektedir. Oysa, bir işletmenin faaliyetini sürdürebilmesi, işletme dışındaki kişilerin de sürekli desteğini gerektirir. Yatırımcılar devamlı ve uzun vadeli fonlarla, borç para verenler kısa vadeli fonlarla, müşteriler mal ve hizmet talebi ile, satıcılar mal ve hizmet arzı ile işletmeye destek olurlar. Dıştan gelen bu desteğin devamı desteği sağlayan grupların bu destek karşılığında elde ettikleri çıkarlarının korunmasına bağlıdır(16). Potansiyel yatırımcılar sadece kazanacakları parayla değil,

(14) R. J. CHAMBERS, The Function and Design of Company Annual Reports (The Law Book Co. of Australasia Pty Ltd., Sydney, 1955), s. 2

(15) Committee to Prepare a Statement of Basic Accounting Theory, A Statement of Basic Accounting Theory (AAA, 1966), s. 20

(16) R. J. CHAMBERS, Function and Design, s. 4

aynı zamanda karşılaşacakları riskle de ilgilenirler.Bu nedenle, yatırımcılar hem iştirak için alacakları kararlara ilişkin hem de bu iştiraktan bekledikleri kazançlara ve risklere dayanak teşkil edecek bilgi isteyeceklerdir.Bu kişilerin iştirakini sağlamak için muhasebe raporlarının bu kişilerin kararları ile ilgili bilgileri içermesi gerekecektir.Böyle bir bilgi mevcut olduğu sürece,destek devam edecektir(17).Yatırımcılara iletilen bilgi,bu kişilere güven verirse,ekonomik durumda arizî tıkanıklıklar olduğu durumlarda da- hi yatırımcılar yeni yatırımlara gitmekte veya mevcut menkul kıy- metlerini ellerinde tutmaktadırlar.Bu güvenin sağlanması yıllık raporların bir fonksiyonudur(18).

İşçiler,satıcılar,müşteriler ve devlet daireleri gibi kulla- nıcıların bilgi ihtiyaçları iyi tanımlanmadığı için,yatırımcılara ve borç para verenlere yararlı olacak bilgilerin bu kullanıcılara da yararlı olacağı görüşü ağırlık kazanmaktadır.Borç para veren ku- rumlar ve devlet daireleri ihtiyaç duydukları ek bilgileri işletme- lerden isteme gücüne sahiptirler.Bu nedenle,finansal raporların ha- zırlanmasında,sadece iki dış kullanıcı grup olan ortaklar ve potan- siyel yatırımcıların amaçları göz önünde bulundurulur(19).

#### IV.YATIRIMCILARA FİNANSAL BİLGİLERİN İLETİŞİM TÜRLERİ

Finansal raporların kapsadığı bilgilerin kullanıcılara ile- tilmesi ile ilgili başlıca iki yaklaşım vardır:Bunlar geleneksel bilgi iletişim yaklaşımı ve karar modeli yaklaşımıdır.

(17)A.T.CRASWEELL,s.365

(18)R.J.CHAMBERS,Function and Design,s.9

(19)Thomas J.BURNS,Harvey S.HENDRICKSON,The Accounting Primer:An In- troduction to Financial Accounting(McGraw-Hill,Inc.,New York, 1972),s.532;Eldon S.HENDRIKSEN,Accounting Theory(Revised Edition, Richard D.Irvin,Inc.,Homewood,Illinois,1970),s.561

### A. Geleneksel Bilgi İletişim Yaklaşımı

~~Geleneksel~~ bilgi . iletişim yaklaşımı, değişik amaçları olan çeşitli kullanıcı grupları için bir tip genel amaçlı finansal rapor hazırlanmasını öngörmektedir (20). Finansal bilgilerin bu tür raporlanmasındaki amaç, işletme dışındaki birçok kişi ve grup tarafından alınacak ekonomik kararlara ilişkin gerekli ortak bilgileri sağlanaktır (21).

Belirli bir kullanıcı grubun ve bunların amaçlarının esas alınması, genel amaçlı raporların yayınlanmasına engel teşkil etmez. Gerçekte genel amaçlı raporlar, sağlanan bilginin maliyeti açısından en uygun rapor biçimi olabilir. Sistem bir bütün olarak gözönüne alındığı takdirde, farklı kullanıcı sınıfları için değişik raporların geliştirilmesi ve yayınlanmasının maliyeti, faydasını aşabilir (22). Ayrıca, kullanıcılara ve onların belirli ihtiyaçlarına ilişkin bilgi yokluğu nedeniyle, bu yaklaşım geniş bir kabul görmektedir (23). Bu genel amaca uygun olarak muhasebenin tanımı şöyle yapılmaktadır: "Muhasebenin esas fonksiyonu, bir işletmenin faaliyetlerinin anlaşılmasına esas olan bilgiyi biriktirmek ve ilgili kişilere iletmektir" (24). Son yıllarda bu tanıma benzer başka bir tanım ya-

---

(20) Accounting Principles Board (APB) Basic Concepts and Accounting Principles Underlying Financial Statements of Business Enterprises, Statement No. 4 (AICPA, New York, 1970), s. 19

(21) E. S. HENDRIKSEN, s. 102

(22) Stephen L. BUZBY, "The Nature of Adequate Disclosure," The Journal of Accountancy (April, 1974), s. 41

(23) E. S. HENDRIKSEN, s. 102

(24) Committee on Accounting Concepts and Standards, "Accounting and Reporting Standards for Corporate Financial Statements, 1957 Revision" The Accounting Review (October, 1957), s. 536

pılmıştır: "Muhasebenin ve finansal raporların esas amacı, ekonomik karar almada finansal raporları kullanan kişilere, özellikle ortaklara ve borç verenlere yararlı olacak, işletme ile ilgili genel amaçlı bilgi sağlamaktır" (25).

#### B. Karar Modeli Yaklaşımı

Karar modeli yaklaşımı, belirli kullanıcı karar modellerine ilişkin bilgi sağlanmasını amaç olarak almaktadır. Bu yaklaşım kullanıcıların belirlenmesini ve kararlarında kullanacakları bilgilerin mümkün olduğu kadar doğru bir biçimde seçilmesini gerektirir. Bu nedenle, farklı kullanıcı sınıfları için ayrı finansal raporların hazırlanması gerekir. Hazırlanan bu finansal raporların kapsadığı bilgiler bazı kullanıcılar için yararlı, bazıları için yararlıdır. Bir kullanıcı grubu için raporlanacak bilginin seçimi bu kullanıcı grubunun karar modelinin bilinmesine bağlı olmaktadır (26). Bu yaklaşıma uygun olarak muhasebe şöyle tanımlanmaktadır: "Muhasebe, bilgiyi kullanan kişilere tutarlı karar alma olanağı sağlayan finansal bilgilerin belirlenmesi, para birimiyle ölçülmesi, kaydedilmesi ve iletilmesi süreci"dir (27).

Karar modeli yaklaşımının uygulanmasında çeşitli güçlükler vardır. Bu güçlüklerden biri, kullanıcıların değişik karar modellerine ve tahminlerine ilişkin bilginin seçimindedir. Kullanıcıların gerçekte nasıl karar aldıklarını ve istedikleri bilgilerin neler olduğunu bulmak suretiyle karar modelleri kurmak mümkün olmakla birlikte, bu prosedür daima en iyi sonuca götürmeyebilir. Çünkü,

---

(25) AFB, s.6 ve 47

(26) E.S. HENDRIKSEN, s.102 ve 104

(27) Committee to Prepare ASOBAT, s.1

kullanıcılar mevcut bilgi ile sınırlıdır veya mevcut bilgiye bağlı en iyi modelleri kullanamayabilirler(28).Karar modeli yaklaşımının uygulanmasında ikinci güçlük,bilgi beşim prosedürünün farklı kullanıcılar için farklı raporlar gerektirmesi ve diğer herhangi bir belirli kullanıcı grubu için ilgisiz olan birçok bilginin de açıklanmasını gerektirmesidir(29).

#### V.YATIRIMCILARIN MUHASEBE BİLGİSİ İHTİYAÇLARINI BELİRLEMEDE İZLENEN YAKLAŞIMLAR

Yatırımcıların muhasebe bilgisine ihtiyaç duymalarının nedenlerini ortaya koyan iki ayrı yaklaşım vardır:Bu yaklaşımlardan biri,yatırım kararı almak için yatırımcıya yararlı bilgi sunulması gerektiğini belirten yararlılık yaklaşımıdır.İkinci yaklaşım, şirket yöneticilerinin yatırımcılara hesap vermekle yükümlü olmaları nedeniyle şirket faaliyetlerinin etkinliğini ölçmek ve yöneticileri değerlemek için bilgi sunulduğunu belirten hesap verme yükümlülüğü yaklaşımıdır.

##### A.Yararlılık Yaklaşımı

Finansal raporlar tamamen kullanıcıların yararına yönelmiştir.Bu nedenle,finansal raporların amaçlarını belirlemedeki temel düşünce,finansal rapor kullanıcıları için neyin en yararlı olduğunu araştırmak olmalıdır(30).Bunun için yararlılık yaklaşımı,çeşitli ekonomik kararlara en uygun olan kayıt ve raporlama metodlarının seçimini gerektirir(31).

(28)E.S.HENDRIKSEN,s.104

(29)E.S.HENDRIKSEN,s.105

(30)Arthur ANDERSEN and Co.,Objectives of Financial Statements for Business Enterprises(Arthur Andersen and Co.,1972),s.7

(31)APB,s.36

Bugün, finansal raporların birçok belirsiz kullanıcısı olduğu ve bir işletmenin ekonomik faaliyetlerine ilişkin bilgilerin, kullanıcılar için yararlı olduğu kabul edilmektedir. Bu nedenle, finansal duruma ve faaliyet sonuçlarına ilişkin bilgiler yeterli bir biçimde finansal raporlarda gösterildiği takdirde, hangi amaçlarla hangi bilgilerin kullanılacağı açıklanmaksızın, bu bilgilerin kullanıcılara yararlı olacağı varsayılır. Yararlılık yaklaşımına göre, bilgili bir kullanıcının finansal raporlarda ihtiyaç duyduğu bilgileri seçme ve bu bilgilere dayanarak tutarlı karar alma yeteneğine sahip olduğu kabul edilir(32).

Son zamanlarda, muhasebecilerin, finansal raporların belirli kullanıcıların hangi bilgilere ihtiyaç duyduğunu, bu kullanıcıların kimler olduğunu ve muhasebe bilgisini kullanmalarında ne gibi amaçları olduğunu bilmek zorunda oldukları tartışılmaktadır. Belirli kullanıcılar, ve belirli amaçlara ilişkin bilgi iletişimini zorunlu kılan bu değişme, yararlılık kavramının daha fazla üzerinde durulmasına yol açmıştır(33).

Bugün, finansal raporların temel amacının, ekonomik karar almak için yararlı bilgi sağlamak olduğu kabul edilmektedir(34). Bu görüş, muhasebenin ve finansal raporların amaçlarından ziyade, karar almak için gerekli bilgiler üzerinde durduğu için, muhasebenin amaçlarını saptama konusundaki temel değişmeyi göstermektedir.

Yararlılık kavramını işlerli kılmak için, finansal rapor kullanıcılarının karar alma süreçlerine ilişkin belirli bilgi türünü

---

(32) E.S. HENDRIKSEN, s.105

(33) Y. İJIRI, s.x

(34) Study Group on the Objectives of Financial Statements, Objectives of Financial Statements (AICPA, October, 1973), s.13

ortaya koymak icap eder.Daha önce belirtildiği gibi,bu belirli bilgi tipi,karar modellerinden elde edilebilir.Karar modelinin çeşitli unsurlarını tahmin etmede,muhasebeden sağlanan bilginin kullanıcılara yardımcı olması isteniyorsa, muhasebe bilgisinin bu karar süreçlerine ilişkin olması göz önünde bulundurulmalıdır.Örneğin,bir yatırımcı çeşitli şirketler arasından birine ait hisse senetlerinden satın almaya ilişkin bir karar almak istiyorsa,bu şirketlerin ödeyeceği muhtemel temettülere ilişkin bazı tahminler yapmalıdır. Bu nedenle,önceki yıllarda ödenmiş temettüler,mal ve hizmet satış trendleri ile gelecekte temettü ödenmesini belirleyen kısıtlayıcılar gibi bilgiler yatırımcının tahmin yapmasında yararlanacağı ilgili bilgiler olmaktadır(35).Şirketin geçmişteki kazançları hakkındaki bilgiler gelecekteki kazanç gücünü değerlemek için önemlidir. Fakat,kullanıcıların bu bilgileri kendi kararlarına uygulamaları özellikle halihazırdaki olaylarla ilgili ek bilgileri gerektirir. Finansal raporlar sistematik ve genel anlamda ve belirli zamanlarda hazırlandığı için halihazırdaki gelişmeleri raporlamada ideal bir araç değildir(36).Bununla birlikte,kazanç gücünü belirlemede finansal raporlar kullanılmaktadır.Bu nedenle,finansal raporların amacı şirketlerin kazanç güçlerini tahmin etmek,karşılaştırmak ve değerlemek için gerekli bilgiyi kullanıcılara sağlamaktır(37).

#### B.Hesap Verme Yükümlülüğü Yaklaşımı

Bazı araştırmacılar muhasebeyi ilgili gruplar arasında hesap verme yükümlülüğü ilişkilerini geliştiren bir sistem olarak tanımlarlar ve bu görüşün muhasebenin ekonomik karar almak için yararlı bilgi sağlayan bir sistem olduğu görüşünden farklı olduğu-

(35)E.S.HENDRIKSEN,s.106

(36)Study Group on the Objectives of Financial Statements,s.23

(37)Study Group on the Objectives of Financial Statements,s.24

nu belirtirler.Yararlılık yaklaşımını esas alan görüş çağdaş muhasebecilerin hemen hemen tümü tarafından genel kabul görmesine rağmen,bu görüş sadece muhasebeci ile karar alıcı arasındaki ilişkiler üzerinde durmakta,karar alıcı ile faaliyetini raporlayan şirket arasındaki önemli ilişkiler üzerinde durmamaktadır(38).Hesap verme yükümlülüğü yaklaşımı her üç grupta da ilgilenmektedir.

Tanım icabı,hesap verme yükümlülüğü şirket ile kendilerine hesap verilen kişiler arasında bir ilişkiyi gerektirir.Hesap verme yükümlülüğü ilişkileri mevzuat,sözleşme,teamül hatta biçimsel olmayan ahlâki sorumluluk ile yaratılabilir.Anonim şirketler ortaklara,borç verenlere,işçilere,tüketiciilere,devlete ve halka karşı,bu gruplarla kurulan ilişkilerin bir sonucu olarak,hesap vermekle yükümlüdür(39).Toplum,zaman zaman,şirketlere geniş,fakat açıkça ifade edilemeyen sorumluluklar yükleyebilir.Şirket gönüllü olarak,belirli sosyal sorumlulukları kabullenebilir.Şirket sorumluluklarından kurtulmak için faaliyetlerinden dolayı hesap vermekle yükümlü olur.Şirket,özellikle menkul kıymetlerini halka arz ettiği zaman,şirketin hesap verme yükümlülüğünün önemi artmaktadır.Bu durumda,şirket menkul kıymetlere ilişkin ekonomik kararlar alan tüm yatırımcılara karşı sorumlu olur(40).

Hesap verme yükümlülüğünden doğan ilişkiler,şirket yöneticilerine yüklenen sorumluluk ve göçerilen yetkilerin ne şekilde kullanıldığını göstermek için,bu yetki ve sorumlulukların kullanımının muhasebeleştirilmesini zorunlu kılar.Toplum,kaynakların karlı kullanılması için şirket yöneticilerine sorumluluk yükler;sermayenin kullanılması için gerekli yetki göçeriminden sonra,bu ki-

---

(38)Y.IJIRI,s.ix

(39)Y.IJIRI,s.ix

(40)Study Group on the Objectives of Financial Statements,s.25

şilerden gerekli muhasebe bilgilerini istemeye hak kazanır(41). Şirketin ekonomik amaçlarını oluşturan mal ve hizmet üretimi için gerekli çeşitli varlıklara ve faaliyetlere yatırılan fonları,yatırımcılar yöneticilere emanet etmektedir.Bu fonların çalıştırılması planlamayı,kişilerin seçimini ve eğitimini,mamul geliştirilmesini, satın alma,imalat,dağıtım ve yönetim fonksiyonlarının yürütülmesini gerektirir.İşletme faaliyetlerinin yürütülmesinde yöneticilerin göstereceği iyiniyet,gerekli dikkat ve özen bu kişilerin hesap verme yükümlülüklerini yerine getirmeleri için gerekli koşulların içinde gizlidir.Gerekli dikkat ve özen şirket aktiflerinin korunması için yeterli bir iç kontrol sisteminin kurulmasını,faaliyetlerin etkinliğinin arttırılmasını ve şirketin muhasebe verilerinin doğruluk ve güvenilirliğinin gözden geçirilmesini içerir(42).Yöneticilik sadece,mevcut aktifleri en az bir çaba ile zarardan korumak değildir(43).Yöneticilerin hesap verme yükümlülüğü aktiflerin kullanılmasına,başka bir aktife dönüştürülmesine ilişkin yönetim kararlarının sonuçları ile enflasyonun,sosyal ve teknolojik değişmelerin istenmeyen etkilerini önlemeye ilişkin yönetim kararlarının sonuçlarını içerir(44).Şirket yöneticileri ayrıca,işletme faaliyetlerinin yürütülmesinde kendilerine emanet edilen sermayenin kârlılığını maksimuma çıkarmakla yükümlüdürler.Bu nedenle,finansal raporların bir amacı da yöneticilerin işletme varlıklarını etkin bir biçimde kullanıp kullanmadıklarına ilişkin yeteneklerini ölç-

---

(41)Herman W.BEVIS,Corporate Financial Reporting in a Competitive Economy (McMillan Co.,New York,1965),s.7

(42)Paul GRADY,Inventory of Generally Accepted Accounting Principles for Business Enterprises,Accounting Research Study No:7 (AICPA;New York,1965),s.55

(43)Hector R.ANTON,"Objectives of Financial Accounting:Review and Analysis"The Journal of Accountancy(January,1976)s.47

(44)Study Group on the Objectives of Financial Statements,s.25

mek ve değerlemek için gerekli bilgileri sağlamaktır (45).

Büyük şirketleri yönetme sorumluluğu, çok geniş ekonomik ve sosyal yetkilerin kullanılmasını ve daha fazla hesap verme yükümlülüğünü gerektirir. Büyük şirketlerde pay sahipliği çok sayıda ortak arasında dağılmış olduğu için ortakların yetkileri azalmış, yönetsel yetki ve sorumluluk genişlemiştir (46). Bununla beraber, şirketler büyüyüp geliştikçe ve daha karmaşık bir yapıya kavuştukça, kendi çıkarlarına önem veren bazı yöneticiler bu şirketleri kendi amaçları doğrultusunda yönetmeye başlamışlardır. Yöneticilerin ortaklara ve diğer ilgili kişilere hesap verme yükümlülüklerinin az olduğu bir ortamda, yetkilerini kötü maksatlarla kullanmaları ve böylece ortakların kendilerine emanet ettiği sermayeyi suistimal etmeleri kolaylaşmaktadır. Halka açık anonim şirketlerde yöneticilerin hesap verme yükümlülüklerinin zayıf olmasının nedeni, ortakların büyük bir kısmının genel kurula katılmaması sonucu oluşan güç boşluğu dolayısıyla ortakların yöneticiler üzerindeki kontrolünün zayıf olmasıdır.

Bundan dolayı, halka açık anonim şirketlerin gelişimi ile muhasebe sisteminin ve hesap verme yükümlülüğü kavramının gelişimi birlikte olmuştur. Muhasebe sisteminin görünüşteki amacı kârlılığın ölçmek, etkinliği ve gelişmeyi göstermektir. Fakat, muhasebenin, sadece modern şirketler için değil, aynı zamanda toplumun büyük bir kısmı için bir raporlama aracı olarak geliştirildiğini söylemek yanlış olmayacaktır. Bir yönetici, şirketin faaliyetlerini muhasebeleştirme zorunda kaldığında; muhasebe, eninde sonunda yöneticilerin karakterinin bir parçası haline gelir ve kendisini

---

(45) Study-Group on the Objectives of Financial Statements, s.26

(46) Walter B. MEIGS, A.N. MOSICH, Robert F. MEIGS, Financial Accounting (Second Edition, McGraw-Hill Book Co., New York, 1975), s. 470-

hesap verme yükümlülüğünün ötesinde, sosyal sorumluluk açısından ölçülen ahlâki bir standart olarak yöneticilere kabul ettirir. En yüksek ahlâk standardına, yöneticilerin şirketin durumunu ve faaliyet sonuçlarını raporlamada hesap verme yükümlülüğünü vicdanî sorumluluk olarak kabul ettiği zaman ulaşılır (47). Bu nedenle, hesap verme yükümlülüğü şirketin finansal durumunun ve faaliyet sonuçlarının para birimiyle ölçülmesini ve ilgili kişilere raporlanmasını gerektirir. Şirketin hesap vermekle yükümlü olduğu kişiler tarafından hazırlanan böyle bir raporun şirket genel kurulunda kabul edilmesi, yöneticilerin genellikle, raporun içerdiği faaliyetlerden dolayı hesap verme yükümlülüğünden kurtulması demektir.

Muhasebe kayıtları ve finansal raporlar hesap verme yükümlülüğü amacını sağlaması için geliştirilir. Finansal raporlar diğer amaçlar için de kullanılabilmesine rağmen, esas amaç, hesap verme yükümlülüğünün yerleştirilmesi için gerekli iletişim araçlarının sağlanması olmaktadır (48).

### C. İki Yaklaşım Arasındaki Farklar

Hesap verme yükümlülüğü yaklaşımına göre geliştirilen teori ile çağdaş, kullanıcının karar almasına hizmet eden yaklaşıma dayanan teori arasında birçok yönlerden fark vardır.

Birincisi, karar yaklaşımı finansal raporların kapsamına ve onların bir karardaki yararlılığına önem verir. Bilginin güvenilirliğinin sağlanmasına kadar, finansal raporların dayanağı olan bilgi sistemi ikinci derecede önemlidir. Böylece, sözgelisi, bilan-

---

(47) H. W. BEVIS, s. 8

(48) Richard M. CYERT, Y. IJIRI, "A Framework for Developing the Objectives of Financial Statements," J. J. CRAMER, G. H. SORTER (ed), Objectives of Financial Statements: Selected Papers (AICPA, New York, 1974), s. 31

çodaki kasa unsurun tutarı ister ayrıntılı kasa giriş ve çıkış kayıtları ile doğrulansın, ister kasa giriş ve çıkış kayıtlarına bakmaksızın sadece yıl sonundaki kasa sayımına ve banka mutabakatına göre hazırlansın; eğer bulunan rakam gerçek kasa tutarını gösteriyorsa, bulunan rakamın hesaplanış şekli önemli değildir. Hesap verme yükümlülüğü yaklaşımı ise finansal raporlardaki rakamların güvenilirliğine ağırlık verir (49). Hesap verme yükümlülüğü açısından; içerdiği bilgiler belgelere ve ayrıntılı kayıt sistemine dayanmadıkça finansal raporlar güvenilir değildir. Bu nedenle, raporların dayandığı muhasebe sistemi birinci derecede önemli olmaktadır.

Söz konusu iki yaklaşım arasındaki ikinci fark, şirket üzerinde toplanan ilgi ve raporlanan bilginin etkisindedir. Şirketin kendisi bilgi kaynağı olması nedeniyle, örneğin, bir kasırganın gelişigüzel davranışını raporlayan bir bilgi sistemi ile bir şirketin davranışını raporlayan bilgi sistemi arasında karar yaklaşımında gözönünde bulundurulmayan oldukça önemli bir fark vardır. Yani karar modeli yaklaşımında bilgi sisteminin kendisi önemli değil finansal raporlardaki bilginin, belirli bir kararda kullanılabilmesi önemlidir. Oysa, hesap verme yükümlülüğü yaklaşımı belirli bir kararda kullanılacak bilgi yerine, yöneticilerin yeteneğini elçecek bilgiye ağırlık verdiği için doğru ve güvenilir bilgi sağlayacak muhasebe sistemi bu yaklaşım için daha çok önemlidir. Sonuç olarak, karar yaklaşımı tarafsız olacağı farzedilen fakat subjektif olan bilgi oluşmasına yol açmaktadır. Hesap verme yükümlülüğü yaklaşımı ise tarafsız bilgiye ağırlık verilmesini öngörür ve böyle bir bilgiyi elde edecek derecede kuvvetli bir sistem kurulmasını ister (50).

Diğer bir fark, yararlılık yaklaşımının muhasebeciyi karar alıcının bir yardımcısı olarak görmesinden ileri gelir. Burada muha-

---

(49)Y. İJİRİ, s. x

(50)Y. İJİRİ, s. x

sebecinin, karar alıcıların kimler olduğu ve muhasebe bilgisini kullanma amaçlarının neler olduğu kadar, bu kullanıcıların hangi <sup>bilgilere</sup> ihtiyaç duyduklarını da bilmesi istenir(51). Bundan sonra, muhasebeciden karar alıcının amaçlarını gerçekleştirmeye en elverişli bir bilgi sistemi kurması beklenir. Hesap verme yükümlülüğü yaklaşımı ise, şirketle kullanıcılar arasındaki bilgi akışıyla ilgili çıkarların çatışmasıyla uğraşır. Söz konusu çatışma, ya bilginin açıklanma derecesinde veya değerlendirme metodlarında ortaya çıkar. Hangi durumda olursa olsun, hesap verme yükümlülüğü yaklaşımı muhasebe sisteminin her iki açıdan değerlendirilmesi gereğine önem verir. Bu değerlendirmede muhasebe sisteminin hem şirketle ilişkisi hem de kendilerine bilgi verilen kişilerle ilişkisi göz önüne alınır. Aynı zamanda, hesap verme yükümlülüğü yaklaşımı her ikisinin baskısını eşit ölçüde göz önünde bulundurur(52).

## VI. YATIRIMCILARA İLETİLEN MUHASEBE BİLGİLERİNİN KALİTESİNİN VE MİKTARININ BELİRLENMESİ

### A. Muhasebe Bilgilerinin Kalitesini Belirleyen Karakteristikler

Finansal raporların çeşitli kişi ve kurumlara iletilmesi göz önüne alındığı zaman, ihtiyaç duyulan temel bilgilerin belirlenmesinde bilginin miktarından çok, kalitesine önem verildiği görülmektedir(53). Bu nedenle, finansal raporları kullanan bir grup olarak yatırımcıları seçtikten ve amaçlarını saptadıktan sonraki adım, yatırımcıların ihtiyaçlarını karşılayacak bilgilerin kalitesini arttıran karakteristikleri belirlemek olacaktır.

(51) E. S. HENDRIKSEN, s. 105

(52) Y. İJIRI, s. x

(53) F. ANGLEYS, "Meeting the Needs of Users of Published Financial Statements" Accounting and Auditing in one World, Working documents (11 th International Congress of Accountants, Munich, 1977) s. 17

Bilginin bazı karakteristikleri finansal bilgiyi daha yararlı ve kullanışlı yapmaktadır(54).Bilgilerin ilgili,önemli,güvenilir,tarafsız,anlaşılır,zamanlı,tutarlı ve karşılaştırılabilir oluşu raporlanan finansal muhasebe bilgisinin kalitesini ölçen başlıca karakteristiklerdir(55).

1.Finansal Raporlardaki Bilgilerin Yatırımcılar için İlgili ve Önemli Olması

Muhasebede önemlilik kavramı birçok yönlerden,bilgilerin ilgili olması kavramına benzer.Bilgilerin ilgili olması kavramı tahmin yapmada veya doğrudan doğruya karar almada yardımcı olacak tüm bilgilerin sunulması gerektiğini belirtmektedir.Aynı şekilde,önemlilik kavramı da genel amaçlı kullanımlar için neyin açıklanması gerektiğini belirlemek amacıyla kullanılmaktadır.Eğer bilgi,muhasebe raporlarını kullananların kararlarına tesir ederse,önemli olacağı düşünülmeli ve bu nedenle açıklanmalıdır (56).Yatırımcılar açısından,bir unsur bilgili bir yatırımcının kararını etkileyecek derecede bir bilgi taşıyorsa,bu unsur önemli kabul edilmelidir(57).

Diğer taraftan,önemlilik,belirli kullanıcıların ayrıntılı bilgileri analiz etme yeteneğinin olmaması halinde bir kısıtlayıcı olarak görülebilir.Yatırım kararları ve diğer ekonomik kararlar için yararlı finansal bilgiler,özellikle bilgi işlem makina-

---

(54)APB,s.35

(55)Study Group on the Objectives of Financial Statements,s.57;  
APB,s.36

(56)E.S.HENDRIKSEN,s.106

(57)Committee on Accounting Concepts and Standarts,s.543;APB,s.  
48;Study Group on the Objectives of Financial Statements,  
s.57

larının ve diğer bilgi iletişim araçlarının geniş olarak kullanılması nedeniyle, oldukça ayrıntılı olabilmektedir. Finansal raporlamada muhasebecinin sorumluluklarından biri, finansal rapor kullanıcılarına anlamlı olacak biçimde bu geniş veri kümesini özetlemektir. Çok az bilgi kadar gerektiğinden fazla bilgi de yanlış karar almaya neden olabilir. Gerektiğinden fazla bilgi sunulursa, yararlı olacak unsurlar gömülü kalabilir ve okuyucu kendi kararlarında yetersiz bilgiyi esas alabilir. Bu nedenle, önemlilik kavramı neyin açıklanması gerektiği hususunda bir sınır tayin eder (58).

## 2. Objektiflik ve Bilgilerin Güvenilir Olması

Finansal raporlarla iletilen bilgilerin güvenilir olması yatırımcılar ve diğer kullanıcılar yönünden önemlidir. Çünkü, bu kişilerin güvenilir bilgilere bağlı olarak aldıkları kararlar ekonomik durumlarını olumlu yönde etkileyecektir (59). Bilgilerin güvenilirliği ise, kayıt ve değerlendirme işlemlerinin güvenilirliğine bağlıdır. Kaydedilecek ve değerlendirilecek unsurlar için uygun prosedürün seçimi gerekir. Muhasebede bazı işlemler tahminlere dayanılarak kaydedildiği için, bu bilgilerin güvenilir olması, bunların mutlak doğruluğunu göstermez. Güvenilirliği sağlamak için, muhasebeciler objektiflik kavramına müracaat ederler. Fakat, objektiflik kavramına farklı yazarlar farklı anlamlar verir (60). Bu anlamlar şunlardır: 1) Kayıt ve değerlendirme işini yapan kişinin iradesi dışında mevcut olan kayıt ve değerlemeler, 2) Uzmanların fikir birliğine dayanan kayıt ve değerlemeler, 3) Güvenilir de-

(58) E.S. HENDRIKSEN, s.107; Özgül CEMALCILAR, Genel Muhasebe, Teori ve Uygulama (Eskişehir İ.T.İ.A. Yayınları No.102, Eskişehir, 1976), s.22

(59) APB, s.41

(60) E.S. HENDRIKSEN, s.114

lile dayanan kayıt ve değerlemeler, 4) Bir unsurun ölçülmesi farklı kişiler tarafından yapıldığı zaman, bunun istatistikî dağılımının darlığı.

Objektifliğin birinci ve ikinci anlamını daha açık belirtmek gerekirse, işlemlerin kaydedilmesinde ve değerlemede genel kabul görmüş muhasebe prensiplerinin uygulanması, etkin bir hesap planının kabulü, iç kontrol sisteminin kurulması ve finansal raporların doğruluğunun bağımsız denetçi tarafından incelenmesi suretiyle bilgilerin güvenilirliği sağlanır.

Objektifliğin diğer anlamı, kayıt ve değerlendirme işlemlerinin kendisinden çok, delil üzerinde durur. Hesap verme yükümlülüğünün yerine getirilmesi, hesapların objektif delillere dayandırılmasını gerektirir. Bu bakımdan, muhasebe raporları objektif biçimde belirlenmiş ve gerçekleri aynen yansıtan güvenilir bilgilere dayandırılmalıdır (61). Kayıt ve değerlendirme işlemlerinin güvenilir olabilmesini objektif deliller sağlar. Bu yaklaşımda deliller güvenilir olmasına karşın, kayıt ve değerlendirme işlemlerinin dayandığı delillerin seçimi subjektif olabilir (62).

### 3. Bilgilerin Tarafsız Olması

Muhasebe bilgisi kullanıcıların kararları ile ilgili ve son derece güvenilirliğe sahip olabilir. Fakat, bazı durumlarda muhasebe bilgisinin bir grubun lehine veya aleyhine sonuçlar doğurması da mümkündür. Bu durum, genel kabul görmüş muhasebe prensiplerine uygun olmayan tekniklerin kullanımının veya muhasebeci

(61) İDTYDK, Muhasebenin Temel Kavramları ve Genel Kabul Görmüş Muhasebe Prensipleri Birinci Kitap (DPT Yayın No. 863, Ankara, 1970), s. 29

(62) E. S. HENDRIKSEN, s. 115

ve şirket yöneticilerinin kötü niyetlerinin bir sonucudur(63).

Belirli bir kullanıcı grubunun ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla yapılan muhasebe kayıtları ve değerlemeler diğer kullanıcılar için bilginin yararlılığını ve güvenilirliğini azaltabilir(64). Tarafsız olmayan muhasebe bilgisi bir kullanıcı grubunun çıkarlarına hizmet etse bile, bu bilgi diğer kullanıcıların çıkarlarına yarayacak veya hiç değilse zarar vermeyecek demek değildir. Tarafalı bilgi diğer grupların çıkarlarına zarar vermeksizin bir grubun ihtiyaçları için yararlı olursa, bütün kullanıcılar göz önüne alındığında, bilgilerin dışarıya raporlanmasında tam bir tarafsızlığa ulaşamamaktadır. Bu nedenle işletme dışına raporlamada muhasebe bilgilerinin tarafsızlığından kaçınılmalıdır. Tarafsızlıktan, ancak, bir grubun çıkarları diğer grubun çıkarlarına feda edilmediği zaman kaçınılmış olunur.

#### 4. Bilgilerin Anlaşılabilir Olması

Muhasebe bilgisinin kullanıcılara yararlı olması isteniyorsa, bilginin anlaşılır olması önemlidir. Açıklanan bilgiler ve açıklama metodu kullanıcılara anlamlı geliyorsa, kullanıcılar bilgiyi anlayabilirler. Yanlız, anlaşılabilirlik, aynı zamanda işletmenin faaliyetleri, muhasebe süreci ve finansal raporlarda kullanılan teknik terimler hakkında kullanıcıların bilgi sahibi olmasını gerektirir(65). Oysa, finansal raporları kullanan bir sınıf olarak, yatırımcılar heterojen bir grup teşkil ettiğinden, hangi yatırımcıların bilgili kabul edileceği bir sorun olmaktadır(66).

---

(63) Committee to Prepare ASOBAT, s.11

(64) APB, s.37

(65) APB, s.37

(66) A. T. CRASWELL, s.362

Bu nedenle, sermaye piyasasında finansal raporlar bilgi iletişim fonksiyonlarını yerine getirecekse, belirli yatırımcıların bilgi düzeyleri ve anlama yetenekleri, finansal raporların hazırlanmasında bir esas olarak kabul edilmelidir.

"İkinci" bölümde de belirtildiği gibi, bazı yazarlara göre finansal raporların alıcıları yatırımcı kişiler değil, finansal analistlerdir (67). Finansal analistler meslekî bilgi ve yetenek bakımından oldukça homojen bir grup meydana getirdikleri için finansal bilgilerin bunlara raporlanması bu bakımdan avantaj sayılabilir. Ancak, finansal raporlar sadece finansal analistlere gönderildiği takdirde, yatırımcıların finansal analistlere başvurmaları kesin bir zorunluluk olacaktır.

Bazı araştırmacılar finansal bilgileri raporlamada bilgisiz bir kişi ile uzman arasında bulunan, sınırlı beceriye sahip, normal, standart bir yatırımcının esas alınmasını önerirler (68). Başka bir araştırmada finansal raporların, bilgi elde etmede sınırlı kaynaklara sahip, yetkisi ve yeteneği sınırlı olan kullanıcıların ihtiyaçlarına yöneltilmesi gerektiği belirtilmektedir (69).

Yatırımcıların bilgi ihtiyaçlarını ve elde ettikleri bilgilerin kaynağını belirlemek amacıyla ABD'nde yapılan bir araştırmada (70) yatırımcı kişiler için en önemli bilgi kaynağının borsa acentaları ve danışmanlık büroları olduğu belirlenmiştir. Araştırmaya cevap veren yatırımcıların sadece % 7,9'u finansal

---

(67) R. K. MAUTZ, Hussein A. SHARAF, The Philosophy of Auditing (AAA, 1961), s. 191

(68) "Michael N. CHETKOVICH, Standards of Disclosure and Their Development, The Journal of Accountancy Vol. C. (December, 1955) s. 59 "E. S. HENDRIKSEN, s. 561'den

(69) Study Group on the Objectives of Financial Statements, s. 17

(70) H. Kent BAKER, John A. HASLEM, "Information Needs of Individual Investors, The Journal of Accountancy (November, 1973), s. 64-

raporları en önemli bilgi kaynağı olarak göstermiştir (71). Bu araştırma sonuçlarına göre, yatırımcı kişilerin finansal raporlar dışında başka bilgi kaynaklarına başvurmaları, finansal raporların yatırımcılar için önemsiz bir bilgi kaynağı olduğundan değil, finansal raporları okumak ve değerlemek için gerekli bilgi ve yeteneğe sahip olmamalarından dolayıdır. Borsa acentaları ve danışmanlık büroları finansal analistlerin hizmetlerinden yararlandıkları için bu kurumlar yatırımcılar için önemli bilgi kaynağıdır.

#### 5. Bilgilerin Açıklanmasında Zamanlılık

Finansal bilgilerin, işletme yöneticilerinin hesap verme yükümlülüğünden kurtulmak için ortaklara açıkladıkları tarihi nitelikte bilgiler olmasından çok, yatırımcıların ve diğer kullanıcıların kararlarında kullanılmaya elverişli ve hazır bilgiler olması gerekir. Bu nedenle, yatırımcıların ve diğer kullanıcıların kararlarını etkileyen bilgilerin, bu kararların alınmasında gecikmeyi ve bu nedenle bilgilerin geçerliliğinden birşey kaybetmesini önlemek için mümkün olduğu kadar erken açıklanması gerekir. Erken açıklama gerekliliği, aynı zamanda kullanıcıların kararlarını etkileyen işletmenin ekonomik durumundaki değişikliklerin açıklanması için finansal raporların belirli dönemlerde yayınlanmasını zorunlu kılar (72).

#### 6. Finansal Raporlarda Dönemler Arası Tutarlılık ve İşletme İçinde Karşılaştırılabilirlik

Tutarlılık, bir işletmenin birbirini izleyen dönemlerde aynı muhasebe prosedürünü kullandığını (73) ve bir dönemin finansal

(71) H. K. BAKER, J. A. HASLEM, s. 68

(72) E. S. HENDRIKSEN, s. 111

(73) Dwight R. LADD, Contemporary Corporate Accounting and the Public (Richard D. Irwin Inc., Homewood, 1963), s. 41

raporlarında yer alan ilgili kalemler için diğer dönemlerde de benzer değerlendirme kavramları ve prosedürlerin kullanıldığını ifade eder(74).Yani,birbirini izleyen dönemlerin finansal raporları şekil olarak aynı sunulursa,kalemlerin ismi aynı olursa ve uygulanan muhasebe prensip ve metotları değiştirilmezse veya değiştirildiği takdirde değişikliğin etkileri açıklanırsa,finansal raporların karşılaştırılması finansal durum ve faaliyet sonuçları hakkında yararlı bilgi sağlar(75).

Tutarlılık,muhasebede ve raporlamada keyfi ve kısa dönemli değişikliklerin yapılmasını önlediği için yararlı olabilir(76). Dönemlere ilişkin bilgiler her zaman aynı biçimde hesaplanmaz ve sınıflandırılmazsa,bu bilgilere dayanılarak tahmin yapmakta güçlüklerle karşılaşılacağı için,zaman içinde muhasebe prosedürlerinin kullanılmasındaki tutarlılık kavramı yatırımcı ve diğer kullanıcılar için bir kısıtlayıcı olur.Dönemden döneme farklı değerlendirme prosedürleri kullanılırsa,ekonomik durumdaki ve rakip firmaların davranışlarındaki değişiklikler gibi dış faktörlerin işletme üzerinde yarattığı etkileri anlamak veya trendleri tahmin etmek güçleşir.Dönemden döneme farklı metotlar kullanılırsa,iç ve dış faktörlerin yol açtığı verilerdeki değişikliklerden prosedürdeki değişmelerin yol açtığı verilerdeki değişiklikleri ayırmada yatırımcılar ve diğer kullanıcılar güçlüklerle karşılaşacaktır. Aktifler bazı dönemlerde maliyetle,bazı dönemlerde yenileme maliyetleri ile değerlendirirse,fiyat değişmeleri zaman içinde önemli ise hem dönemden döneme verilerdeki sapmalar hem de trendler değişecektir(77).

---

(74)E.S.HENDRIKSEN,s.108

(75)APB,s.39

(76)D.R.LADD,s.41

(77)E.S.HENDRIKSEN,s.108

Yatırımcıların yatırım kararlarına ilişkin tahmin yapmaları için daha yararlı olacaksa, her dönem sunulan bilgilerin sunulmuş şeklinde değişiklik yapılabilir. Aynı şekilde, karar almak ve tahmin yapmak için daha doğru ve daha yararlı bilgi sağlayan bir metotda da değişiklik yapılabilir. Bu gibi durumlarda tutarlılık kavramı geçerli değildir.

#### 7. Finansal Raporlarda Tekdüzenlik ve İşletmeler Arası Karşılaştırılabilirlik

İşletmelerin finansal raporları arasında tekdüzenlik, arzu edilir bir amacı gerçekleştirmek için düşünülür. Tekdüzenlik aynı muhasebe prosedürünü, değerlendirme kavramlarını, sınıflandırmaları, açıklama metotlarını ve raporlama biçimini kullanan farklı işletmelerin benzer finansal raporlar sunmasını gerektirir. Kavram haklı olarak eleştirilebilir. Çünkü, amaç karşılaştırılabilir değildir, katı tekdüzenlik değildir. Karşılaştırılabilirliğin esas amacı ise, yatırımcıların ve diğer kullanıcıların tahmin yapmalarını ve karar almalarını kolaylaştırmaktır.

Ne kadar tekdüzenliğin arzu edilir olduğunu saptamada, **finansal rapor** kullanıcılarının temel ihtiyaçları göz önünde bulundurulmalıdır. Kullanıcılar işletmeleri bir bütün olarak değerlendirmekten çok, işletmelerin ayrıntılı taraflarının karşılaştırılmasına güveniyorlarsa, karşılaştırılabilirlik kavramı önemli olabilir. Sözgeçtiği, ortakların yaptığı yatırımın geri dönme hızı, birçok şirketin gelecekteki temettülerinin şimdiki değerleri için bir gösterge olarak kullanılabilir. Bu durumda, bu tür reyşoların mümkün olduğu kadar karşılaştırılabilirliğe elverişli olması ve tekdüzen muhasebe prosedürü ile hesaplanan bilgilerin reyşolara esas teşkil etmesi arzulanır (78).

(78) E. S. HENDRIKSEN, s. 109

Diğer taraftan, her işletmeye ilişkin tüm bilgilerin, yatırımcıların bu işletmelere ilişkin tahminlerini sağlayacak şekilde sunulması gerektiği tartışılabilir. Yatırımcıların, her işletmenin tabiatında mevcut olan riski değerlemek ve işletmenin şimdiki değerini belirlemek için bu tahminleri kullanmaları gerekir. Daha sonra, yatırımcıların karar almak için genel düzeyde karşılaştırmalar yapmaları gerekir. Nihai karşılaştırmaların yapılmasında; işletmelere ilişkin ayrıntılı bilgilerin karşılaştırılmasına güvenmekten çok, işletmenin tahmin edilen şimdiki değeri ile risk değerlemeleri kullanılmalıdır. Bu nedenle, şirket muhasebecileri karşılaştırılabilir ayrıntılı bilgilerin sunulmasıyla ilgilenmek yerine, her işletmenin kendisiyle ilgili ve yatırımcılara yararlı bilgilerin sunulması ile ilgilenmelidirler. Belirli işletme tipleri için hangi bilgilerin daha yararlı olduğunu kararlaştırmada belirli kriterlerin olmaması, açıklanacak bilginin seçimine, açıklanacak ayrıntıların derecesine ve belirli kullanıcıların tahmin ve kararları ile ilgili değerlendirme kavram ve prosedürlerinin seçimine ilişkin bazı genel standartların belirlenmesini gerektirir (79).

Genel kabul görmüş muhasebe prensiplerinin sınırları içinde, her işletme stoklar, amortisman, araştırma ve geliştirme, kiralanmış aktifler ve diğer birçok kalemler için farklı muhasebe metodları kabul edebilir. Aynı konularda faaliyet gösteren iki işletme belirli bir yıl içinde uyguladıkları muhasebe prosedürlerinin sonucu olarak farklı kârlar raporlayabilirler. Şirketler tarafından rapor edilen kârlar üzerinde önemli etkiye sahip olan muhasebe metodlarındaki bu farklar, yatırım analistine en büyük gücü çıkarır. Çünkü, muhasebe metodlarındaki bu farklılıklar, analistin karşılaştırmak istediği işletmelerin sınıflandırılmasını engeller (80).

(79) E.S. HENDRIKSEN, s.110

(80) Morton BACKER, Financial Reporting for Security Investment and Credit Decisions, Research Studies in Management Reporting No.3 (NAA, New York, 1970), s.74

Muhasebe metotlarında mevcut aşırı çeşitliliğin gereksizliği üzerinde kuvvetli inanış olmasına rağmen genellikle, finansal analistler, bankerler, şirket yöneticileri ve muhasebeciler tekdüzenliğin mutlaka karşılaştırılabilirliği getirmeyeceğini kabul etmektedirler. Bu kişiler, zorlama sonucu ortaya çıkan tekdüzenlik yerine, çoğu durumlarda en iyi olan veya tercih edilen metotun kabul edilerek standart metotların geliştirilmesini önermektedirler. Aksi halde, sermaye piyasasında kaynakların yanlış kullanımına yol açacağını ileri sürmektedirler(81).

Finansal raporların analizinde, genellikle bir tek muhasebe metodunun(örneğin doğrusal amortisman) standart olarak kabul edilmesi suretiyle bu metotdan sapmalar mevcut olduğu durumlarda düzeltmeler yapmaya gidilir. Amaç, işletmelerarası karşılaştırmalar yapabilmek için farklı muhasebe metotlarınının kârlar üzerindeki etkilerini yok etmektir.

İşletmeler sadece farklı muhasebe metotları kullanmış olsalardı, raporlanan kârların müşterek bir metot altında düzeltilmesiyle rakamlar homojen ve karşılaştırılabilir olabilirdi. Fakat işletmelerin faaliyetlerinde ve politikalarında önemli farklar mevcut olduğu durumlarda, tekdüzen muhasebe metotları verileri karşılaştırılabilir yapamaz.

Çeşitli muhasebe metotlarının etkilerini göstermek için aşağıda faaliyetleri aynı, fakat muhasebe metotları farklı iki şirketin durumu verilmiştir(82):

---

(81) Thomas R. DYCKMAN, David H. DOWNES, Robert P. MAGEE, Efficient Capital Markets and Accounting (Prentice Hall, Inc., Englewood, 1975), s.xii

(82) R.W. SCHATTKER, H.G. JENSEN, V.L. BEAN, Accounting: concepts and uses (Allyn and Bacon Inc., Boston, 1971), s.396

	<u>Pessi Co.</u>	<u>Opti Co.</u>
Stok değerleme metodu	LIFO	FIFO
Amortisman metodu	Azalan Bakiyeler	Doğrusal
Sabit Kıymetlerin ömrü	Kısa	Uzun
Araştırma ve Geliştirme giderleri	Gider Yazmak	Aktifleştirmek

Her bir şirketin birinci yıl faaliyetleri:

Satışlar	200.000 birim	3.000.000 ₺
Makineler	(Satılma bedeli)	1.000.000
Alışlar		
Ocak	100.000 birim	birim fiyatı 5 ₺
Haziran	100.000 "	" " 6
Aralık	100.000 "	" " 7
Dönemsonu mevcudu	100.000 "	

Araştırma ve geliştirme giderleri 200.000 ₺  
(Opti Co. için tahmini itfa süresi 5 yıldır)

Şirketler hisse senedi satmakta, personel işe almakta, ücret ödemekte ve diğer faaliyetleri yürütmektedirler.

Gelir Tabloları  
Birinci Faaliyet Yılı

	<u>Pessi Co.</u>	<u>Opti Co.</u>
Satışlar	3.000.000 ₺	3.000.000 ₺
Eksi:Giderler		
Satılan malın maliyeti	1.300.000	1.100.000
Araştırma ve geliştirme giderleri	200.000	40.000
Amortisman giderleri	250.000(a)	80.000(b)
Ücret ve diğer gid.	<u>1.000.000</u>	<u>1.000.000</u>
Toplam Giderler	<u>2.750.000</u>	<u>2.220.000</u>
Kâr, vergi öncesi	250.000	780.000
Kurumlar vergisi, %50	<u>125.000</u>	<u>390.000</u>
Kâr, vergiden sonra	<u>125.000</u>	<u>390.000</u>

(a) Azalan bakiyeler esası, amortisman süresi 8 yıl, hurda değeri: Yok

(b) Doğrusal Amortisman esası, amortisman süresi 12 yıl, hurda değeri: 40.000 ₺

## Bilançolar

Birinci Faaliyet Yılı Sonu

	<u>Pessi Co.</u>	<u>Opti Co</u>
<b>Aktifler</b>		
Cari Aktifler:		
Kasa	400.000 ₺	400.000 ₺
Alacaklar	300.000	300.000
Stoklar	<u>500.000</u>	<u>700.000</u>
Cari Aktifler Toplamı	1.200.000	1.400.000
Sabit Aktifler:		
Makineler	1.000.000	1.000.000
Eksi : Bir. Amortisman	<u>250.000</u>	<u>80.000</u>
Sabit Aktifler Toplamı	750.000	920.000
Gayrimaddi Sabit Aktifler		
Araştırma ve Geliştirme		
Giderleri	-	160.000
Aktif Toplamı	<u>1.950.000</u>	<u>2.480.000</u>
<b>Pasifler:</b>		
Cari Borçlar		
Borçlar	200.000	200.000
Ödenecek Vergi	<u>125.000</u>	<u>390.000</u>
Cari Borçlar Toplamı	325.000	590.000
Öz Sermaye:		
Sermaye	1.500.000	1.500.000
Dağıtılmamış kârlar	<u>125.000</u>	<u>390.000</u>
Öz Sermaye Toplamı	<u>1.625.000</u>	<u>1.890.000</u>
Pasif Toplamı	<u>1.950.000</u>	<u>2.480.000</u>

**B. Muhasebe Bilgilerinin Karakteristiklerini ve Miktarını****Belirleyen Kısıtlayıcılar**

Açıklanacak bilginin miktarı, çeşitli kullanıcıların bilgiyi kullanma amaçlarına ilişkin ihtiyaçlarının bilinmesine bağlıdır. Şirketin gelecekteki kazanç gücünü belirlemek amacıyla, yatırımcıların kararlarında kullanacakları bilgileri finansal raporlardan sağlamaları gerekir. Fakat, finansal raporlar şirketin gelecekteki kazanç gücünün ve değerinin bir tek ölçüsünü verememektedir(83). Bundan dolayı, yatırımcılar finansal raporların kapsadığı bilgilere bağlı kalarak, kazanç tahminlerini ve risk değerlemelerini yapmak zorunda kalmaktadırlar. Ancak, muhasebecinin uyguladığı prensiplere, standartlara ve usullere çeşitli kullanıcılardan gelen teknik, ekonomik ve sosyal baskılar şekil verdiği için(84), yatırımcıların ihtiyaç duyduğu tüm bilgileri finansal raporlardan elde etme olanakları

(83) Study Group on the Objectives of Financial Statements, s.3

(84) Ö. CEMALCILAR, s.14; H. ÜNAL, s.1

yoktur. Bu yüzden, yatırım kararlarının ve diğer ekonomik kararların alınmasında muhasebe varsayımları ve prensipleri önemli kısıtlayıcılar olmaktadır(85).

Bilgilerin karakteristikleri ve kısıtlayıcıları hakkında genel olarak bilgi sahibi olmadan, finansal bilgilerin yatırım kararlarında kullanımı yanlış yorumlara ve hatalara yol açabilir(86).

1. Muhasebenin İşletme Sahiplerinden ve Diğer İlgililerden Ayrı Kişiliği Olduğu Varsayımı

Birçok temel muhasebe kavramı muhasebe kişiliğinin niteliğine ilişkin varsayımları içermektedir. Kişilik kavramının önemliliğinin asıl nedeni muhasebenin ilgi alanını tanımlaması ve böylece çeşitli konu ve işlemler ile bunların finansal raporlarda yer alması için seçilecek niteliklerini daraltmasıdır. Bundan başka, kişiliğin niteliğine ilişkin diğer kavramlar finansal raporlarda yer alacak bilgileri daraltır ve kişiliğe ilişkin bilgilerin en iyi nasıl gösterileceğinin belirlenmesinde yardımcı olur(87).

Muhasebe kişiliğini tanımlamak için birinci yaklaşım; varlıkları üzerinde tasarruf yetkisine sahip, taahhütlere girme ve yerine getirme için sorumluluk kabul eden ve ekonomik faaliyette bulunan birimi belirlemektir. Böylece, bu kişi kâr amacı güden veya gütmeyen tek şahıs işletmesi, şahıs ortaklığı, bir sermaye şirketi ya da holding olabilir.

Diğer yaklaşım, muhasebe kişiliğini gerçek kişilerin, grupların ve kurumların ekonomik ilgi alanı açısından tanımlamaktır. Bu tanım, ekonomik kişinin (işletmenin) faaliyet sınırlarını, ilgili kişi ve grupları belirlemek, bu kişi ve grupların ilgilerinin niteliklerini saptamak suretiyle belirler(88). Bu nedenle, bu yakla-

---

(85) E.S.HENDRIKSEN, s.106

(86) APB, s.15

(87) E.S.HENDRIKSEN, s.99

(88) Committee of Concepts and Standards Research Study, "The Entity Concept", The Accounting Review (April, 1965), s.358

şım finansal rapor kullanıcıların çıkarlarına yöneliktir.

Kişilik kavramı bir işletmeyi, işletmenin bir bölümünü veya birbirleri ile ilişkisi olan işletmeler topluluğunu kapsayabilir. Uygun "kişi"nin seçimi ve sınırlarının saptanması, finansal raporların amaçlarına ve raporlanan bilgiyi kullanan kişilerin ilgi nedenlerine bağlıdır (89).

Muhasebe kişiliği temel kavram olunca bu işletme faaliyetlerinin kontrolü ile faaliyet durumu ve sonuçları hakkında ilgili kişilerce bilgi edinilmek istenmesi tabiidir. Dolayısıyla işletmenin kontrollü, geleceğinin planlanması amaçları ile harici raporlama gerekmektedir. Öyleyse muhasebenin raporlama fonksiyonu da bu temel kavrama dayanır ve raporlarda işletme ile ilgili bilgiler işletmenin ayrı bir kişiliği olduğu açısından tertiplenmelidir (90)

Anonim şirket statüsü altında kurulan işletmeler ortaklarından ayrı ve farklı, kendi başına haklarını kullanabilen bir kişi olarak tanımlanır. Halka açık anonim şirketlerde ortaklar, işletmenin günlük faaliyetlerinden tamamen uzaklaşmışlardır. Ortaklar tarafından kullanılan en önemli yetkiler, yönetim kurulunu seçme yetkisi ile hisse senedi sayısı ve çeşitleri üzerindeki kontrol yetkileridir.

## 2. İşletmelerin Ömrünün Sürekli Olduğu Varsayımı

İşletmelerin sürekliliği kavramı, modern ekonomiye sermaye şirketleri ile birlikte girmiştir. Bu şirketlerin ömrü, sahip ve yöneticilerinin ömürlerine bağlı değildir (91). İşletmeler genellikle

(89) Ö. CEMALCILAR, s.17

(90) Özgül CEMALCILAR, "Muhasebenin Temel Kavramları," ESADER, (Ocak, 1972), s.129

(91) İDTYDK, Birinci Kitap, s.19

süresiz faaliyette bulunmak için kurulurlar.Süreklilik kavramı işletmenin hemen likidite edilmeyeceği anlamındadır.Böyle bir kavram olmadan küçük bir işletmenin faaliyetlerini bile yürütmek mümkün değildir.Çünkü,bu durumda işletme yöneticileri her an işletmenin tasfiyeye gidebileceği düşüncesinin baskısı altında bulunacaklarından işletmede yer alan bütün kıymetlerin piyasa değerlerini izleyeceklerdir.Bu şekilde bir muhasebe uygulaması ise,sadece bir değerlendirme işlemi olmaktan ileriye gidemeyecektir.Oysa,muhasebe süreci birinci derecede gelir tesbit etme işlemidir.Bu nedenle, değerlemelerin maliyet esasına göre yapılması gerekir.

İşletme faaliyetlerinin sürekli olduğunun kabulü,finansal raporlamanın da devamlı olduğu sonucuna yol açar.Bu raporların karar almada yararlı olabilmesi için düzenli olarak ve bir sonraki rapor bir önceki ile ilgilendirilerek yayınlanır.Bu sürekli raporlama sürecinde,önceki dönemde yapılan tahminler gerçek duruma göre oldukça yüksek veya düşük ise,gelecek dönemlerde kazançlardaki sapmaların büyük olmaması için bu tahminlerin bir sonraki dönemin faaliyet raporlarının düzenlenmesinde göz önünde bulundurulması gerekir(92).

### 3.Finansal Duruma ve Faaliyet Sonuçlarına İlişkin Bilgilerin Dönemsel Olarak Ölçülmesi ve Değerlemesi Varsayımı

Her ne kadar işletmenin sürekliliği kabul edilirse de işletmenin geçmiş faaliyetlerini değerlendirme ve geleceği planlama,ekonomik alanda yaşamının devamını sağlamak için şarttır.Ayrıca,yatırımcılara karar verme,devlete olan vergi borcunun tutarını belirleme olanaklarını hazırlama gibi nedenlerle de işletme faaliyetlerinin belirli devreler için ölçülmesi gerekir(93).Bu şe-

---

(92)P.GRADY,s.30

(93)Ö.CEMALCILAR,s.19

kilde belirli bir dönemin kabulü, işletme faaliyetlerinin ve finansal durumunun dönemsel olarak raporlanması olanağını verir.

İşletmelerin faaliyet hacmi ile harcadıkları gayretlerin yoğunluğu, dönemlere ve dalgalanmalara bağlı olarak değişimlere uğrayabilirler. Bu nedenle, dönemsellik kavramı ile ilgili bulunan sorumluluğun belirlenmesi için, muhasebe yönünden en uygun dönemlerin seçilmesi gerekir. İster işletme faaliyetlerinin kontrolü, isterse muhasebecinin hesap verme yükümlülüğünü yerine getirmesi için olsun, muhasebe döneminin ne kadarlık bir süreyi kapsayacağına belirlenmesinde kullanılan ölçü, bunun kullanıcılar bakımından ifade ettiği anlama ve faydaya bağlı bulunmaktadır (94).

Bir işletmenin hayatının belirli dönemlere ayırma ve net kârını bu dönemler itibarıyla hesaplama güç bir işlemdir. Net kârın ve finansal durumun tam ve doğru bir şekilde hesaplanması ancak, işletme tasfiye edildiği ve varlıklarının tamamını nakte dönüştürdüğü zaman mümkün olabilir. Tasfiye dışında herhangi bir zamanda, bazı aktiflerin değeri ve bazı borçların tutarı tecrübelere dayanarak hesaplanabilir. Bu nedenle, finansal durumun ve net kârın dönemsel olarak en iyi şekilde hesaplanması ancak tutarlı tahminlerle mümkündür. Net kârın dönemsel olarak hesaplanması genellikle tecrübeye dayanır. Bu gerçeğin dönemsel muhasebe bilgilerine güvenen yatırımcılar ve diğer kişilerce açıkça bilinmesi gerekir (95). Net kârın ve finansal durumun dönemsel hesaplanması ihtiyacı muhasebede birçok ciddi problemler yaratır. Sözgelişi, net kârın kısa zaman aralıkları itibarıyla ölçülmesi, stok akım varsayımlarından ve amortisman metotlarından birinin seçilmesini gerektirir.

---

(94) İDTYBK, Birinci Kitap, s. 24

(95) W. B. MEIGS, A. N. MOSICH, R. F. MEIGS, s. 475

#### 4.Paranın Ortak Bir Ölçü Birimi Olduğu Varsayımı

Muhasebe, paranın işletme faaliyetlerinin kaydedilmesinde ve raporlanmasında ortak bir ifade aracı ve para biriminin de ölçme için en uygun esas olduğu varsayımına dayanır (96). Çünkü, para birimi mal ve hizmetlerin mübadelesinde en etkin araçtır. Bu nedenle, muhasebe işlemleri bir tek ölçü birimi ile kaydedildiği ve raporlandığı takdirde, işletmenin varlıkları, borçları ve öz sermayesi ile gelir ve giderleri arasında ölçme ve karşılaştırma yapmak mümkün olacağından (97), yatırım kararlarının ve diğer ekonomik kararların alınmasında para birimi ile ifade edilen ve raporlanan bilgiler daha yararlı ve kullanışlı olmaktadır.

Paranın ölçü birimi olarak kullanılmasındaki asıl neden, paranın aynı zamanda sabit bir değer ölçüsü olduğu varsayımıdır. (98). Yani, çeşitli yıllardaki işletme faaliyetleri aynı değerdeki ölçü birimine göre kaydedilir ve raporlanır. İşlemlerin kaydedilmesinde ölçü biriminin boyutlarında ortaya çıkan değişiklikler ihmal edilir. Oysa, ekonomideki mal ve hizmet fiyatları zaman boyunca değiştiği için, hesap vermekle yükümlü işletme yöneticilerinin aldıkları kararların, işletme faaliyetlerinde yol açtığı değişiklikler ile para ölçüsü boyutlarındaki farklılıkların yol açtığı değişiklikler birbirinden ayrılamayacağı için (99), finansal raporların karşılaştırılmasında ve yorumlanmasında para ölçüsü varsayımı yatırımcı için bir kısıtlayıcıdır. Çünkü, yatırım kararlarına ilişkin tahminler muhasebe bilgilerinin zaman boyutu içindeki karşılaştırmaların doğru olduğuna güvenilerek yapılır (100).

---

(96) D. E. KIESO, J. J. WEYGANDT, s. 23

(97) Ö. CEMALCILAR, s. 18

(98) W. B. MEIGS, A. N. MOSICH, R. F. MEIGS, s. 476

(99) İDTYDK, s. 23

(100) E. S. HENDRIKSEN, s. 118

### 5.Dönem Hasılatının Ölçülmesinde Tahakkuk Prensibi

Tahakkuk prensibi hasılatın ne zaman doğduğunu ve ne kadarının tamamlandığını ölçmeye yarar.Hasılat, genellikle kazanç sürecinin tamamlandığı,mübadele(malın teslimi veya hizmetin görülmesi)işleminin yapıldığı(101)ve hasılat tutarını gösteren objektif bir delil mevcut olduğu an gerçekleşir.

İnalat işletmelerinde kazanç süreci hammadde tedariki, üretim,satış ve kredili satışlardan tahsilat aşamalarından oluşur. Tahakkuk prensibine göre kazanç sürecinin,satış anında tamamlandığı kabul edilir.Mamullerin satışının,genellikle mamulün müşteriye teslim edildiği veya edilmek üzere gönderildiği anda tamamlandığı kabul edilir(102).Hizmet işlemlerinde hasılat hizmetin yapıldığı anda tamamlanır.İşletme aktiflerinin üçüncü kişiler tarafından kullanılmasından doğan,kira,faiz ve yatırım gelirleri gibi isimler alan hasılat geçen zaman veya kullanılan aktife göre belirlenir.Tahakkuk prensibine göre belirlenen hasılat,tahsil edilen veya tahsil edilmesi beklenen tutar üzerinden kayda alınır(103).

Kazanç süreci işletme içinde süreklilik gösterdiği için ve bazı durumlarda kazanç sürecinin tamamlanması bir dönemi aştığı için dönem hasılatın tahakkuk prensibine göre belirlenmesi,yatırımcılar bakımından önemlilik göstermektedir.Çünkü,temettü ödeme gücünü belirleyen kârın kaynağı hasılattır.Ayrıca,nakit giriş ve çıkışların zamanı ve büyüklüğü de temettü ödeme gücünü etkilemektedir.Bu nedenle,hasılatın tahakkuk zamanı ile hasılatın paraya dönüşmesi zamanının farklı olduğu dönemlerde kazanç sürecinin

---

(101)APB,s.59

(102)Ö.CEMALCILAR,s.311

(103)APB,s.59

süresi ile tahakkuk prensibine göre belirlenen stoklar, alacaklar, satışlar ve dönem kârının büyüklüğü yatırımcıların kararlarını etkileyecektir.

#### 6. Dönem Giderlerinin Ölçülmesinde Karşılaştırma Prensibi

Bir işletmenin çıktısını oluşturan mal ve hizmetleri satış noktasına getirinceye kadar katlanılan giderlerle hasılat karşılaştırılır. Hasılatla ilişkilendirilen giderlere örnek olarak, satılan malın maliyeti ve faaliyet giderleri gösterilebilir. Giderlerin ölçülmesi sorunu iki noktada ortaya çıkar: 1) Hasılatı elde etmek için tükenen veya yok olan mal ve hizmetlerin maliyetlerinin ölçülmesi, 2) Mal ve hizmetlerin hasılatla dönüştüğü ve böylece bunların maliyetlerinin bir gider haline geldiği zamanın belirlenmesidir (104).

Mal ve hizmetler satıldığı an bunların maliyetleri gider haline dönüşür. Fakat, bazı maliyetler doğrudan mal ve hizmet satışları ile ilişkilendirilemez. Dönem gideri olarak gösterilen bu maliyetlerden bazıları iki veya daha fazla finansal raporlama döneminde yarar sağlaması amacıyla bir defada yapılmış olabilir. Bunlar müşterek maliyetlerdir. Bu tür uzun dönem maliyetler, faaliyetleri oldukça mekanik hale gelmiş işletmelerde, toplam maliyetin büyük bir bölümünü oluşturmaktadır. Çünkü, bu işletmelerde diğerlerine göre makinelerin sayısı daha fazla ve maliyetleri daha yüksektir. Ayrıca, araştırma ve geliştirme, bilgi sistemi kurma ve pazar geliştirme gibi maliyetler bir dönemden fazla dönemi ilgilendiren maliyetler arasında yer almaktadır.

Uzun dönem maliyetleri yıllar arasında dağıtımını konusunda muhasebecilerin görüşleri, bu maliyetlerden sağlanan fayda süresi

içinde maliyetlerle hasılatların karşılaştırılmasıdır. Muhasebedeki tahakkuk esasına göre gelecekte fayda sağlayacağı umulan maliyetler aktifleştirilir ve yararları sona erdiğinde gider hesaplarına geçirilir.

Uzun dönemli maliyetlerin her raporlama dönemine düşen payını objektif ölçüler içinde bulmanın imkansızlığını gören muhasebeciler, sistematik ve rasyonel olabilmeyi sağlamak için keyfi dağıtım metotları kullanmışlardır. Teorik olarak, sonsuz sayıda dağıtım metodu yaratılabilir. Aslında, uygulamada kullanılan metotlar da çok sayıdadır (105).

Bu metotlar varsayımlarla rasyonel hale getirilir. Çünkü, her dönemde gerçekte ne kadar maliyetin tükendiğini ölçmek imkânsızdır. Örneğin, doğrusal amortisman metodu, maliyetlerin her yıl aynı tutarda azaldığını varsayarken, azalan bakiyeler metodu da yıllar geçtikçe maliyetlerin giderek azaldığını varsayar. Bununla beraber, müşterek maliyetin bölümlerini çeşitli raporlama dönemlerine aynen uygulama imkansızlığı, herhangi bir amortisman metodunu diğerlerine üstün tutmaya engel olur. Bundan dolayı, çok çeşitli metotların varlığı şaşırtıcı değildir (106).

Uzun dönemli maliyetlerin finansal raporlama dönemlerine dağıtılmasında kullanılacak metodun seçiminde, maliyet ve gelir rakamlarının gösterileceği zamanın avantajları göz önünde bulundurulur.

Aktifleştirme, amortisman ve itfa uygulaması işletmenin finansman politikasının bir ifadesidir. Bu nedenle, bunlara ilişkin

---

(105) M. BACKER, s. 82

(106) M. BACKER, s. 82

metotlar giderlerin tahakkukunda farklı zamanları kabul ettiğinden işletmenin kârını ve yatırımcının risk görüşünü etkiler.

Nisbeten durgunluk dönemine girmiş işletmelerde, bu metotlar dönem kazançları üzerinde sadece küçük bir etki yaratırlar. Çünkü, gelire yüklenecek giderlerin zamanındaki sapmalar ortalama ya yaklaşır. Aksine, hızlı büyüme muhasebe metotlarının etkilerini büyük gösterme eğilimindedir. Büyüyen bir işletme, bir süre, seçeceği muhasebe metotlarıyla kazançlarındaki büyümeyi hızlandırabilir. Şöyle ki, fazla maliyet yüklemeyi gelecek yıllara devrederek, yakın dönemlere asgari maliyet yükler (107). Bu nedenle, hızlı endüstriyel büyüme dönemlerinde yatırımcılar muhtemelen alternatif muhasebe metotlarıyla daha çok ilgilenirler. Sermaye piyasasında hem alıcının hem satıcının uygulanan muhasebe metotlarının gelecek dönemlerdeki kârlara etkisini gözönünde bulundurması gerekir. Bununla beraber, özellikle, vergi avantajları nedeniyle büyüme döneminin başlarında hasıllata fazla maliyet yükleyerek dönem kârı az gösterilebilir.

#### 7-Aktifleri Değerlemede ve Dönem Giderlerinin Tutarını Belirlemede Tarihi Maliyet Prensipleri

Bir işletmenin iktisap ettiği varlıklar ve hizmetler iktisap edildikleri tarihteki maliyet bedelleriyle hesaplara kaydedilmektedir. Belirli bir dönemde, hasılat elde etme amacıyla tükenen varlıklar ve kullanılan hizmetler tarihi maliyet bedelleri üzerinden ilgili gider hesaplarına aktarılır. Hizmetler genellikle iktisap edildikleri anda kullanıldığı için iktisap edildikleri dönemde gidere dönüşmektedir. Varlıkların tüketilmeyen kısımları ise dönem sonu bilançosunda aktif bir unsur olarak tarihi

---

(107) M. BACKER, s. 74

maliyet bedelleri üzerinden gösterilmektedir.

Tarihî maliyet prensibi paranın satın alma gücünde ortaya çıkan değişikliklerin olumsuz etkisi altındadır. Bu husus maliyet prensibinin zayıf noktasını teşkil etmektedir. Enflasyon dönemlerinde sabit aktiflerin maliyet tükenmeleri, bu tükenmelerin temsil ettiği faydalara eşit olması gereken yenileme değerinden daha azdır (108). Bu nedenle muhasebenin esas fonksiyonlarından biri, aktifleri yeniden değerlendirme işleminden çok, gelecek dönemlerde yararlı olacak maliyet kalıntılarının ölçülmesidir.

Maliyet prensibi objektiflik prensibinden çıkmıştır. Finansal raporlara yatırımcıların ve diğer kullanıcıların güveninin sağlanması önemlidir. Muhasebeci aktiflerdeki ve borçlardaki değişimleri sadece objektif delillere dayanarak kaydederse, bu güven en iyi şekilde sağlanabilir. Objektif delil, genellikle maliyet bedelinde mevcuttur. Çünkü, tarihî maliyetler işletmenin ödediği veya ödemeyi kabul ettiği parayı göstermektedir (109).

#### 8-Belirsizliğin Riskini Azaltmada Bir Araç Olarak Muhafazakârlık

Muhafazakârlık, uygulamada finansal bilgilerin açıklanmasına ilişkin bir sınırlayıcıdır. Muhafazakârlık terimi, genellikle aktiflerin ve hasılatların en düşük değerle borçların ve giderlerin de en yüksek değerle raporlanması anlamında kullanılmaktadır (110). Bu nedenle, hasılat kalemleri gerçekleşinceye kadar kaydedilmemesi ve muhtemel zararlar ile borçların tutarı belli olsun veya olmasının derhal belirlenmesi ve kaydedilmesi gerekir (111).

(108) EBFYDK, Birinci kitap, s. 28

(109) E. S. HENDRIKSEN, s. 180

(110) E. S. HENDRIKSEN, s. 118

(111) Harold BIERMAN, Financial Accounting Theory, (McMillan Company, New York, 1965), s. 7

Araştırma ve geliştirme,yeni teçhizatı geliştirmeye başlama,pazar geliştirme gibi nedenlerle oluşan maliyetlerin aktifleştirilmemesi muhafazakârlık politikasının temelini teşkil eder(112). Ancak muhafazakârlık,gizli yedekler yaratmak amacıyla varlıkların benimsenen prensiplere göre belirlenen değerlerinden daha düşük bir değerle gösterilmesini hiçbir zaman haklı çıkarmaz.Aksine,muhafazakârlık bir işletmenin karşılaşılabileceği risklerin ve belirsizliklerin temkinli şekilde tesbiti için gerekli bir muhakeme esası olarak kabul edilmelidir(113).

Muhafazakârlık kavramına yöneltilen eleştirilerin çoğu; bilinçli bir muhafazakârlık politikasının,kârları bir dönemden diğerine kaydırmasına yol açması üzerinde toplanmaktadır(114). Muhafazakârlık politikası,özellikle yatırımcıların kararlarını etkileyebilir.Hisse senetlerinin el değiştirmesinde mutlaka bir alıcının ve bir satıcının olması gerekir.Muhafazâkarlık sonucu sunulan bilgiler alıcıyı korur.Çünkü,alıcının incelediği finansal raporlar kârları aşırı şekilde göstermemektedir.Fakat,aynı durum satıcı için de geçerlidir.Finansal raporlarda kârlar düşük gösterildiği için,satıcı hisse senetlerini gerçek değerinden daha düşük değerleyebilir.Finansal raporlarda kârların düşük gösterilmesi yüzünden,satıcı hisse senetlerini sattığında aldanmamalıdır.

#### 9.Finansal Raporlarda Yatırımcılara Yeterli Bilgi Açıklaması Prensipleri

Yeterli açıklama,finansal bilgilerin özellikle,ilgili ve önemlilik,tarafsızlık ve anlaşılabilirlik karakteristikleri

---

(112)M.BACKER,s.22

(113) İDTYDK,s.36

(114)M.BACKER,s.22

ile ilgilidir. Finansal bilgiler, anlaşılmayı kolaylaştıracak ve bilgilerin yatırım kararlarında yanlış kullanılmasından kaçınmayı sağlayacak biçimde açıklanmalıdır(115). Bu suretle, bir yatırımcının bir şirketin menkul kıymetlerine yatırım kararı vermeden önce sahip olmak istediği bütün bilgiler önemli kabul edilmeli ve açıklanmalıdır. Böyle bir durum karşısında, yeterli açıklamanın ölçüsü, açıklanan bilgilerin bunları kullanan kişiler üzerinde yapacağı etkilerin niteliğidir(116).

Finansal raporların sunulmasına ilişkin açıklama prensibi finansal bilgilerin raporlanması için yol göstericidir. Yeterli açıklama finansal raporlama sürecinin bütünüdür. Bilanço, gelir tablosu, dağıtılmamış kârlar tablosu ve ilişik notlar genel kabul görmüş muhasebe prensiplerine uygun olarak bir işletmenin finansal durumunu ve faaliyet sonuçlarını doğru bir şekilde göstermesi için gerekli asgari açıklamayı kapsamalıdır. Her dönem hazırlanan bu temel finansal raporlar iki veya daha fazla dönem için karşılaştırmalı bir şekilde sunulursa, bu raporların yararlılığı artmaktadır. Temel finansal raporlara ek olarak, örneğin, fonlar tablosu, mamul türlerine göre satış hasılatlarının ve kârların dağılımı, üretim ve satış miktarına ilişkin bilgiler ve genel fiyat düzeyine göre yeniden düzenlenmiş finansal raporlar gibi diğer bilgiler sunulabilir. Bu tür bilgilerde genel kabul görmüş muhasebe prensiplerine uygunluk göz önüne alınmamaktadır.

Bir işletmenin bilançosu, varlıkları teşkil eden unsurları, tüm kısa ve uzun vadeli borçları ve öz sermaye unsurlarını genel kabul görmüş muhasebe prensipleriyle belirlendiği ve tanımlandığı şekilde göstermelidir. Varlıklar, borçlar ve öz sermaye ile il-

---

(115) AFB, s. 41.

(116) İDTYDK, Birinci Kitap, s. 33

gili unsurlardan daha yararlı bilgi sağlanacağı bekleniyorsa, bu unsurlardan her biri bilançoda ayrı gösterilmelidir(117).

Gelir tablosunda genel kabul görmüş muhasebe prensipleriyle belirlendiği ve tanımlandığı şekilde tüm hasılat ve gider unsurları gösterilmelidir. Net kârı etkileyen önemli hasılat ve gider unsurları ayrı ayrı gösterilmelidir. Arızı kâr ve zararlar ile faaliyet dışı gelir ve giderler normal faaliyet sonuçlarından ayrılmalıdır. Bir işletmenin bir dönemdeki net kârı gelir tablosunda ayrı olarak açıklanmalı ve açıkça belirlenmelidir(118).

Bilanço ve gelir tablosu unsurlarının bilgi verici bir şekilde sınıflandırılması ve ayrılmasından başka genel kabul görmüş muhasebe prensiplerine uygun olarak, doğru bir açıklamayı bütünleyecek ek bilgiler de finansal raporlarda açıklanmalıdır(119).

Hesap verme yükümlülüğü, esas itibariyle muhasebe dönemi ile ilgili bulunmasına rağmen, bilanço tarihinden sonra ortaya çıkan ve işletmenin sonraki faaliyetlerini önemli ölçüde etkileyecek nitelikteki olayların finansal raporlarda açıklanması gerekir(120). Mamul çeşitlerinin değiştirilmesi, işletmenin yeniden organizasyona tabi tutulması, faaliyetlerin yeni finansman esaslarına bağlanması gibi işletmenin gelecekteki durumuna ve kârlılığına önemli etkiler yapabilecek hususların da açıklanması gerekir. Bu olaylarla ilgili bilgilerin açıklanmasında esas alınan ölçü, yöneticiler tarafından bu hususta bir karar verilip verilmediğidir(121).

---

(117) APB, s.92; P. GRADY, s.225

(118) APB, s.95; P. GRADY, s.73

(119) APB, s.96

(120) İDTYDK, Birinci Kitap, s.34

(121) İDTYDK, Birinci Kitap, s.35

İşletmenin finansal raporlarında amortisman, tükenmeye ve itfaya konu olan aktiflere uygulanan muhasebe metotları ile stoklar, araştırma ve geliştirme giderleri, üretim öncesi giderleri, pazar geliştirmesi, tabii kaynak araştırmaları, şerefiye ve benzeri aktifleştirilmiş giderler için kullanılan muhasebe metotlarının açıklanması yatırımcılara yararlıdır. Böylece açıklamalarla, yatırımcılar temel yönetim politikasını ve bunun muhtemel kârlar üzerindeki önemi anlayabilirler(122). Eğer muhasebe metotlarında bir değişiklik yapılırsa, dönemler arası karşılaştırmalarda yatırımcıları ve diğer finansal rapor kullanıcılarını yanıltmamak için bu değişikliğin etkilerinin açıkça belirtilmesi gerekir.

Finansal raporların sunulmuş biçiminde de değişiklik yapılabilir. Finansal raporların kullanıcılar tarafından daha iyi anlaşılması için raporların biçiminde ve terminolojide yöneticiler değişiklik yapabilmelidirler. Bu nedenle, tüm kullanım amaçları bakımından hiçbir finansal rapor biçiminin diğerlerinden daha iyi olduğu konusunda bir fikir ileri sürülmemelidir(123).

---

(122) M. BACKER, s.86

(123) Sermaye piyasasının en gelişmiş olduğu ülkelerden biri olan ABD'nde denetleme komisyonu finansal raporların sunulmuş biçiminde tekdüzenliği aramamakta fakat finansal rapora ek bilgileri ve diğer bilgileri ek: l'de sunulan standart bir form içinde anonim şirketlerden talep etmektedir. Komisyon bu bilgileri herkese açık tutmakta ve ilgili kişiler şirketler hakkında bilgi sahibi olabilmektedir.

(Hersel M. ANDERSON, James W.GIESE, Bernard A. CODA, Basic Accounting Concept (Goodyear Publishing Company, Inc., Pasifie Palisades, Colifornia, 1974), s.427; Robert G.MAY, Gerhard G.MUELLER, Thomas H.WILLIAMS, A New Introduction to Financial Accounting (Prentice-Hall, Inc., Englewood Cliffs, 1975), s.540

## D Ö R D Ü N C Ü B Ö L Ü M

### SERMAYE PİYASASINA AÇIKLANAN MUHASEBE BİLGİLERİNİN DOĞRULUK VE GÜVENİLİRLİĞİNİN SAĞLANMASI

#### I. MUHASEBE BİLGİLERİNİN DOĞRULUK VE GÜVENİLİRLİĞİNİN YATIRIMCILAR AÇISINDAN ÖNEMİ

##### A. Doğruluk ve Güvenilirliği Belirleyen Unsurlar

Yıllık faaliyet raporlarıyla sermaye piyasasına sunulan muhasebe bilgilerinin yatırımcılarla ilgili, anlaşılır, tarafsız, karşılaştırmaya uygun ve yatırım kararı alma zamanında kullanılmaya hazır bilgiler oluşu, yatırımcıların ihtiyaç duydukları bilgilerin açıklanmasında göz önüne alınan başlıca karakteristikler olmakla beraber, finansal raporların sermaye piyasasında bilgi iletişimini sağlamasında, doğruluk ve güvenilirlik en önemli karakteristik olarak görülmektedir. Bu nedenle, bilgilerin karakteristikleri ve bu karakteristikleri belirleyen temel varsayımları ve genel kabul görmüş muhasebe prensiplerini ortaya koyduktan sonraki adım, açıklanan bilgilerin doğruluk ve güvenilirliğini araştırmak olacaktır.

Muhasebe bilgilerinin doğruluk ve güvenilirliğinin araştırılmasındaki amaç, şirket faaliyetlerinin yöneticiler tarafından dürüst bir şekilde yürütülmesini zorunlu kılmak, böylece yatırımcıların hak ve çıkarlarını yöneticilere karşı korumak ve sermaye piyasasında yöneticilerin davranışlarına karşı güven sağlamaktır. Çünkü, bir yatırım kararının isabetli olup olmaması, bu karara esas teşkil eden muhasebe bilgilerinin doğruluk ve güvenilirliğine bağlı olmaktadır(1).

---

(1) Howard F. STETTLER, Auditing Principles: Objectives, Procedures, Working Papers (Second Edition, Prentice-Hall Inc., Englewood Cliffs, 1963), s.1

Muhasebe bilgilerinin doğruluğu, finansal karakterdeki işlemlerin kaydedilmesinde ve özetlenmesinde düzenli kuralların (kanunların ve genel kabul görmüş muhasebe prensiplerinin) tam olarak uygulanmasıyla elde edilir; güvenilirlik ise, belge ve kayıtların işletmenin gerçek finansal karakterdeki işlemlerini yansıtması ve aslına uygun olarak gösterilmesidir(2).

Finansal raporlar şirketin faaliyetlerinden sorumlu kişilerce hazırlandığından, içerdiği bilgilerin doğruluğu ve güvenilirliği konusunda birçok soruya açıktır. Finansal karakterdeki işlemler tahakkuk, karşılaştırma, tarihi maliyet ve yeterli açıklama prensipleri ile muhafazakârlık düşüncesine aykırı olarak kaydedilir ve özetlenirse, finansal raporların içerdiği muhasebe bilgileri güvenilir olabilir, fakat, işlemler genel kabul görmüş muhasebe prensiplerine göre kaydedilmediği için raporlarda sunulan bilgiler doğru değildir. Bundan başka, şirket yöneticileri ve şirketin muhasebe departmanında görevli kişiler, gerçekte olmamış işlemler hakkında belge düzenlemek ve başkaları tarafından düzenlenmiş bu tür belgeleri almak suretiyle kayıt yapabilirler(3) veya şirketin gerçek bir işlemle ilgili belgeyi düzenlememek veya gizlemek suretiyle işlemi kayıt dışı bırakabilirler, ya da gerçek işlemi tam olarak yansıtmayan belge düzenlemek ve almak suretiyle kayıt yapabilirler. Şirket yöneticilerinin bu tür davranışları sonucu düzenlenen finansal raporların içerdiği muhasebe bilgileri doğruluk ve güvenilirlikten uzak kalır.

#### B. Şirket Yöneticilerinin Yatırımcıları Yanıltmak Amacıyla

##### Doğruluk ve Güvenilirliği Bozucu İşlemleri

Açıklanan bilgiler, şirket yöneticilerinin amaçlarına hizmet

- 
- (2) Dwight R. LADD, Contemporary Corporate Accounting and the Public (Richard D. Irwin Inc., Homewood, Illinois, 1963), s.11; Erhan KOTAR, Muhasebe Kontrolünde İş Kâğıtları ve Revizyon Dosyasının Hazırlanışı (Eskişehir İ.T.İ.A. Yayınları No:88, Eskişehir, 1971), s.9
- (3) Hesap Uzmanları Kurulu, Revizyon ve İşletmelerde Vergi İncelemesi 1.Kitap (Maliye Bakanlığı, Maliye Tetkik Kurulu Yay.No:128, 1967) s.53

eden, yanlış fikir veren, anlamsız ve eksik bilgiler olduğu takdirde, bu tür bilgiler hatalı yatırım kararlarına yol açmakta ve bu kararların sonucunda yatırımcılar zararlı çıkmaktadır. Böyle bir durumda doğru, güvenilir ve yeterli bilgi elde etmek için yatırımcının daha fazla çaba harcaması gerekmektedir(4).

Şirket yöneticileri, yatırımcıları yanıltmak amacıyla yayınladıkları bilgilerle, şirketin bir döneme ilişkin faaliyet sonuçlarını ve finansal durumunu gerçek durumdan daha iyi veya kötü gösterebilirler.

#### 1. Bilgilerin Finansal Durumu ve Faaliyet Sonuçlarını Gerçek Durumdan Daha İyi Göstermesi

Şirket yönetimini elinde bulunduran ortaklar, genellikle şirketin esas sermayesinin büyük bir kısmı üzerinde kontrol olanağına sahip bulunan kişilerdir. Bu kişiler sahip oldukları hisse senetlerinin bir kısmını satmak istediklerinde, şirketin durumunu gerçek durumundan daha iyi göstermek suretiyle, hisse senedi fiyatlarının gerçek değerinden daha yüksek düzeye çıkmasını sağlayabilirler. Böylece şirket yöneticileri, diğer yatırımcıların aleyhine haksız kazançlar elde edebilirler.

Şirket yöneticileri şirketlere ait hisse senetlerinin büyük bir kısmını piyasadan topladıkları zamanlarda, şirketin kârını gerçek durumundan daha fazla göstermek suretiyle dağıtılması gereken temettü oranından daha yüksek temettü oranları belirleyebilirler. Böylece, şirket yöneticileri yüksek temettü geliri elde ederler. Şirket kârının fazla gösterilmesi ve yüksek oranda temettü dağıtılması, şirketin hisse senedi fiyatlarını da yükselttiği için, şirket yöneticileri ayrıca ellerinde bulundurdukları hisse senetlerini sattıklarında, yüksek kârlar da elde ederler.

---

(4) Committee on Basic Auditing Concepts, A Statement of Basic Auditing Concepts(ASOBAC), Studies in Accounting Research No. 6 (AAA, 1973), s.10

Yatırımcılar açısından pek kârlı görülmeyen şirketlerde, şirket yöneticileri işi genişletme yatırımlarına gitmek veya yabancı kaynakların öz sermayeye göre oranını azaltmak amacıyla esas sermayenin artırılmasını ya da yabancı kaynakların yapısını değiştirmek veya yatırımlara finansman kaynağı bulmak amacıyla tahvil ihraç etmek istediklerinde, şirketin finansal durumunu ve faaliyet sonuçlarını gerçek durumundan daha iyi göstermek suretiyle bu amaca ulaşabilirler. Şirketin gerçek durumu ortaya çıkınca, hisse senedi ve tahvillerin piyasada fiyatı düşmektedir. Bu durumda, şirket yöneticileri piyasadaki hisse senetlerini düşük bedelle toplayabilirler ve bu işlemlerin sonucunda yatırımcılar zararlı çıkabilirler.

## 2. Bilgilerin Finansal Durumu ve Faaliyet Sonuçlarını Gerçek Durumdan Daha Kötü Göstermesi

Şirket yöneticileri otofinansman yolu ile fon sağlamak veya yatırımcıları kararlarında yanıltmak amacıyla şirketin durumunu ve faaliyet sonuçlarını gerçek durumundan daha kötü gösterebilirler. Böyle bir durumda, dağıtılan temettü oranı ya çok küçük tutulmakta ya da hiç temettü dağıtılmamaktadır. Bu yola gidilmesi, piyasada hisse senedinin fiyatının olması gerekenden daha düşük düzeyde oluşmasına yol açtığı için, şirket yöneticileri kendi davranışları ve şirketin gerçek durumu hakkında bilgi sahibi olmayan yatırımcılardan hisse senetlerini düşük fiyatla satın almak suretiyle yatırımcıları zarara uğratabilirler.

## II. DOĞRULUK VE GÜVENİLİRLİĞİN SAĞLANMASINDA İÇ KONTROL SİSTEMİNİN ROLÜ

### A. İç Kontrol Sisteminin Kurulması Amaçları

İç kontrol sistemi şirket aktiflerinin korunması, muhasebe verilerinin doğruluk ve güvenilirliğinin sağlanması, faaliyetlerin etkinliğinin artırılması ve daha önceden belirlenen yönetim politikalarına uygunluğun sağlanması amacıyla işletmede kabul edilmiş düzenleyici metot ve prosedürler ile organizasyon planını içe-

rir(5). Bu amaçla gerçekleştirilecek bir iç kontrol sistemi, hem yatırımcıların alacakları kararları doğru ve güvenilir muhasebe bilgilerine dayandırmalarına, hem de muhasebe kayıtlarının ve finansal raporlardaki bilgilerin şirketin gerçek finansal karakterdeki işlemlerine uygunluğunu sağlamak suretiyle şirket yöneticilerinin hesap verme yükümlülüklerini yerine getirmelerine yarar.

Bundan dolayı, iç kontrol sistemi geniş anlamda muhasebe ve yönetim kontrollerini içerir. Muhasebe kontrolü aktiflerin korunmasına ve muhasebe kayıtlarının güvenilirliğinin sağlanmasına ilişkin metot ve prosedürler ile organizasyon planını kapsar(6). Genellikle muhasebe kontrolü, kayıt tutma ve raporlama ile ilgili görevlerin faaliyetler ve aktiflerin korunmasına ilişkin görevlerden ve iç denetim departmanından ayrılmasını ve bu görevlere ilişkin yetki ve sorumlulukların belirlenmesini gerektirir.

#### 1. Aktiflerin Korunması

Şirket aktiflerinin arzu edilmeyen bir duruma karşı korunması, yönetimin esas fonksiyonu olarak yorumlanırsa, şirket yönetiminin karar alma süreçleri içine giren prosedürler ve kayıtlar bu tanımın bir unsuru olarak anlaşılmalıdır(7). Örneğin, belirli bir fiyattan bir mamulun satışına ilişkin bir yönetim kararı, satış kârlı sonuçlanmadığı takdirde, aktiflerin korunması için bir başarısızlık olarak gösterilir ve muhasebe kontrolünün yetersizliğinin bir delili kabul edilir.

İkinci bir tanıma göre; sadece, aktiflerin işletme amaçlarına uygun bir biçimde idaresinde ve muhasebeleştirilmesi sırasında yapılan kasıtlı veya kasıtsız her türlü hata ve hileden doğacak zararlar-

---

(5) Committee on Auditing Procedures, Auditing Standards and Procedures, Statements on Auditing Procedure (SAP) No:33 (AICPA,1963), s.27

(6) Committee on Auditing Procedure, SAP No:33, s.28

(7) Committee on Auditing Procedure, Statement on Auditing Standards Codification of Auditing Standards and Procedures(AICPA,1973)s17

ra karşı aktiflerin korunması, muhasebe kontrolü kavramının içine girer(8). Muhasebe kontrolü, aynı zamanda aktiflerin fiziki korunmasını da içerir(9).

## 2. Muhasebe Kayıtlarının Güvenilirliğinin Sağlanması

Muhasebe kayıtlarının güvenilirliğinin sağlanması ihtiyacı, şirket yöneticilerinin ve işletme dışındaki finansal bilgileri kullanan kişi ve grupların isteklerinden doğmaktadır. Bu nedenle, muhasebe kontrolü daha çok, muhasebe kayıtlarının doğruluk ve güvenilirliğinin çek edilmesi amacını göz önüne almalıdır. Bu amacın gerçekleştirilmesi, yöneticilerin ve işletme dışındaki kişilerin kararlarına esas teşkil eden bilgilerin raporlanması ile yükümlü olan muhasebe departmanının sorumluluklarına ilişkin iç kontrolün içine girmektedir. Bu nedenle, yanlış bilgilere dayanılarak karar alma tehlikesini azaltmak için, iç kontrol sisteminin sonucu olan raporlama metotları planlanmalı ve çok dikkatli bir şekilde uygulanmalıdır.

### B. İç Kontrol Sisteminin Temel Unsurları

#### 1. Departmanların Sorumluluklarını Uygun Bir Şekilde Dağıtan İyi Bir Organizasyon Planı

Etkili bir iç kontrolün ilk şartı, işletmenin iyi bir organizasyon planına sahip olmasıdır. İyi bir organizasyon planının özelliği ise satın alma, teslim alma, imalat, satış, muhasebe ve iç denetim gibi fonksiyonların başka başka ve bağımsız departmanlara gördürülmesidir. Hiçbir departman ve dolayısıyla hiç kimse herhangi bir işlemi başından sonuna kadar bütün safhalarıyla yürütme işini tek başına üzerine almamalıdır(10).

---

(8) Committee on Auditing Procedure, Codification, s.17

(9) Joseph A. SILVOSO, Royal D.M. BAUER, Auditing (Second Edition, South Western Publishing Co., Chicago, 1965), s.99

(10) Ferruh ÇÖMLEKÇİ, Muhasebe Denetimi (E.İ.T.İ.A. Yayınları No:165, Eskişehir, 1976), s.46; Walter B. MEIGS, Principles of Auditing (Revised Edition, Richard D. Irwin, Inc., Homewood, Illinois, 1961), s.81

Görevlerin fonksiyonel dağılımına uygun olarak, departman içinde sorumluluklar da belirlenmelidir. Sorumluluklarla birlikte bu sorumluluğu üzerine alacak yetki göçerimine gidilmelidir. Sorumluluklar ve yetki göçerimi açıkça tanımlanmalı ve organizasyon şemasında ve yönetmeliğinde belirtilmelidir(11).

Yetki ve sorumlulukların işbölümü esasına göre dağıtılmasıyla çeşitli aktiflerin ve bu arada paranın yönetimi ile muhasebe işlemlerini yürütenler ayrılmış olur(12). İşbölümü sayesinde, bir kişinin aynı zamanda hem muhasebe kayıtlarında hem de ispat edici belgeler üzerinde değişiklikler meydana getirmek suretiyle hileli işlemlere başvurması önlenmiş olur(13). Çünkü, bir hilenin yapılabilmesi için birkaç kişinin işbirliği yapması daha zordur. Bir memur tarafından yapılacak hilenin başka bir memur tarafından ortaya çıkarılacak biçimde işbölümü yapılması gerekir. Görevlerin bu şekilde karşılıklı kontrolunun çeşitli örnekleri vardır. Yardımcı defterlerle büyük defter hesaplarının ayrı kişiler tarafından tutulması, memurların görevlerinin sık sık değiştirilmesi tipik örnekler olarak gösterilebilir(14).

## 2. Şirket Yöneticilerinin Sorumluluğu ve İşletme İçi Tutum ve Davranışları

İç kontrol sisteminin kurulmasında ve yürütülmesinde şirket yöneticilerinin büyük bir sorumluluğu vardır. İç kontrol sisteminin,

---

(11) Committee on Auditing Procedure, SAP No:33, s.29

(12) Osman Fikret ARKUN, İşletmelerde Muhasebe Denetimi(İ.İ.T.İ.A. Nihad Sayar Yayın ve Yardım Vakfı yayınevi İşletmesi Yayın No.252, İstanbul, 1975), s.95; H.F.STETTLER, s.46

(13) Mazhar HIÇŞAŞMAZ, İşletme hesaplarının İncelenmesi (3.Baskı, Ankara,1974), s.34

(14) Gerard SALATO, Alain GHEZ, Muhasebelerin Denetimi, Çevirenler: Nusret Beygo, Cevdet Yalçın (TTOSOTBB, Ankara,1974), s.28

belirlendiği biçimde işe yarayıp yaramadığını, durum ve şartlardaki değişikliklere karşı sistemde gerekli düzeltmelerin yapılıp yapılmadığını belirlemek amacıyla, iç kontrol sistemi şirket yöneticileri tarafından sürekli olarak gözetim altında tutulmalıdır(15). Şirket yöneticileri aktiflerin korunmasını sağlamak, hataları önlemek, faaliyet sonuçlarını sağlıklı bir şekilde belirtmek için muhasebe bilgilerinin güvenilirliğini çabuklukla sağlamak zorundadırlar. Ayrıca, muhasebe bilgilerinin sağlanmasında işe yararlı ve ekonomik olması gözönünde bulundurulmalı ve bilgileri elde etme maliyeti hiç bir zaman sağlayacağı faydadan fazla olmamalıdır(16). Bu nedenle, şirket yöneticileri yayınladıkları muhasebe bilgilerinin doğruluk ve güvenilirliği konusunda, işletme içindeki tutum ve davranışları ile ahlâkî ve kişisel nitelikleriyle kamu oyunda inanç uyandırmalıdır(17).

### 3. Sorumluluklarını Yerine Getirebilecek Sayı ve Kalitede Personel Seçimi

İşletmede çalıştırılacak kişilerin yeterli meslekî bilgiye ve dürüstlüğe sahip olması, iyi bir iç kontrol için son derece önemlidir. Aksi halde, hesap verme yükümlülüğünü yerine getirmek için kurulmuş olan iç kontrol sisteminin etkinliği sağlanamaz(18). Çünkü, yeterli eğitim ve yeteneğe sahip olmayan bir kişi doğru ve güvenilir muhasebe raporları hazırlamada ve iyi bir kayıt sisteminin yerleştirilmesinde yetersiz kalmaktadır(19). Özellikle, muhasebe departma-

---

(15) Committee on Auditing Procedure, Codification, s.21

(16) Arthur W.HOLMES and Wayne S.OVERMYER, Auditing, Principles and Procedure (Seventh Edition, Richard D.Irwin Inc., Homewood, Illinois, 1971), s.87

(17) Cumhur FERMAN, "Kamuya Açıklanması Gereken Bilanço ve Kâr-Zarar Bilgilerinin Özellikleri, "Muhasebe Uzmanlığı ve Sermaye Piyasası (Türkiye Muhasebe Uzmanları Derneği Yayınları No.4, İstanbul, 1975), s.255

(18) John J.WILLINGHAM, D.R.CARMICHAEL, Auditing Concepts and Methods, (McGraw-Hill Book Co., New York, 1971), s.239; M.HİÇŞAŞMAZ, s.36

(19) H.F.STETTLER, s.52

nında çalıştırılacak kişiler için ahlâkî nitelikler bilgiden de önce gelmektedir(20). Bilgi yönünden zayıf, fakat, dürüst bir muhasebe memurunun hizmet içi eğitimle bilgileri geliştirilebilir. Bunun aksine, dürüst olmayan muhasebe memuru çalıştığı işletmeye zararlı olabilir. Böyle bir kişi kendi bilgisini ve meslekî yeteneğini yaptığı hileleri gizlemek için kullanacaktır. Bu durum, görev yerlerinin yetki ve sorumluluk yönünden iyice incelenip, işin gerektirdiği sayı ve kalitede personelin çalıştırılmasını ve buralarda görev alacak kişilerin eğitim,ahlâk ve yetenek açısından işe giriş sırasında ve sonradan devamlı surette gözetimini gerektirir(21).

#### 4. Aktifler, Borçlar, Hasılat ve Giderlerin Etkin Surette Kontrolunu Sağlayacak Muhasebe Sistemi

İyi düzenlenmiş bir muhasebe sistemi etkili bir iç kontrolün gerçekleştirilmesinde önemli bir araçtır. İşletmenin hesap planının açıklıkla belli olmaması, belgelerin düzensiz, defterlerin kötü tutulmuş olması, sonradan yapılacak denetimi güçleştireceğinden, hatalı ve hileli işlemlere kolaylıkla yol açar(22). Muhasebe sistemi bakımından iyi bir iç kontrol şu özellikleri taşımalıdır.

- Belgelerin yetkili kişilerce onaylanması,
- İyi bir hesap planı,
- Anlaşılır bir muhasebe yönetmeliği,
- Rakamların doğruluğunun araştırılması.

#### a - Belgelerin Yetkili Kişilerce Onaylanması

Finansal karakterdeki işlemlerin, çabuklukla ve doğru olarak muhasebe kayıtlarına alınması ve belgelere dayandırılması yasal bir zorunluluk olduğu kadar iç kontrol bakımından da önemlidir. Muhase-

---

(20) G.SALATO, A.GHEZ, s.26; O.F.ARKUN, s.93

(21) F. ÇÖMLEKÇİ, s.49

(22) G.SALATO, A.GHEZ, s.29; O.F.ARKUN, s.96

be belgeleri bir işlemle ilgili bütün bilgileri içermeli, kolay anlaşılır bir tarzda düzenlenmelidir. Belgelerde seri numarası kullanılması, geniş bir uygulama alanı olan iç kontrol tekniğidir. Bu şekilde, birçok ticari belgenin kontrol edilebilme olanağı bulunmaktadır(23). Ayrıca, belgeler ilgili memurlar ve servisler arasında el değiştirdikçe, bunların bir vizeye tabi tutulması, belgenin gerçek olup olmadığını saptama ve sorumluluğu taşıyan kişi ve servisleri tanıma olanağı vermektedir(24).

#### b- İyi Bir Hesap Planı

Dikkatli hazırlanmış birshesap planı iyi bir iç kontrol için esastır. Hesap planı, kaydedilecek işlemlerin uygun bir şekilde sınıflandırılmasını sağlayan ve finansal raporların düzenlenmesinde önemli bir temel teşkil eden hesapları belirlemekte ve bu hesaplara girecek unsurların niteliğini belirleyen kesin direktifler ortaya koymaktadır(25). Bu nedenle, hesap planları şirket yöneticilerinin hesap verme yükümlülüğünü yerine getirmelerini ve yatırımcıların ve diğer ilgililerin ihtiyaç duydukları bilgilerin raporlanmasını sağlayacak biçimde geliştirilmelidir.

#### c- Anlaşılır Bir Muhasebe Yönetmeliği

İşlemlerin sistematik bir biçimde kaydına olanak verecek olan hesap planının bir muhasebe yönetmeliği ile tamamlanması gerekir. Bu yönetmelik hesap ve defterlerin nasıl tutulacağı, düzeltmelerin nasıl yapılacağı gibi hususlarda bilgi verir. Kısaca, bu yönetmelik hesap planının bir açıklaması niteliğinde olup, muhtemel hataları önlemeye ve muhasebe departmanında çalışanlara ilgili işletmenin muhasebe sistemini tanıtmaya yarar(26). Hesaplar ve hesaplara yapı-

---

(23) W.B.MEIGS, s.93

(24) M.HIÇŞAŞMAZ, s.36

(25) H.F.STETTLER, s.50

(26) F. ÇÖMLEKÇİ, s.48

lacak kayıtlar yönetmelikte tanımlandığı için muhasebe işlemlerinin kaydedilmesinde daha fazla tekdüzenliğe ulaşılabilir(27).

d- Rakamların Doğruluğunun Araştırılması

Hesaplardaki rakamların doğruluğunu araştırmak iç kontrolün bir özelliğidir. Çift taraflı kayıt sisteminin kendisi bu kontrollerin en önemlilerinden biridir. Aylık banka mutabakatlarının yapılması, yardımcı defter hesaplarının icmalı ile ana hesapların karşılaştırılması, yevmiye defterinin borç ve alacak sütunlarının toplanması gibi çeşitli rakam doğruluğunu araştırma metotları vardır.

5. Departmanların Görev ve Fonksiyonlarını Yerine Getirmelerinde İzlenecek Usul ve Metotların Doğruluğu

Görev ve fonksiyonların yerine getirilmesinde her departmanın izleyeceği usul ve metotların doğruluğu, iç kontrolün etkinliğini ve bunun sonucu olan faaliyetlerin etkinliğini belirlemektedir. Muhasebe kayıtlarının güvenilirliğini ve aktiflerin korunmasını sağlamak için gerekli usul ve metotlar iç kontrol sistemine getirilmelidir. Bu, genel olarak bir kişinin bir işlemi başından sonuna kadar yapmasını önleyecek işbölümünün gerçekleştirilmesiyle olur. Böyle bir işbölümüyle, yapılan işlerin doğruluğu hakkında bir kontrol sağlanmış olur ve hata ve hilenin bulunması olasılığı fazlalaşır(28). Bir organizasyon şeması şirketin organizasyon biçimini ve sorumluluk hattını gösteren araçtır. Yazılı iş tanımları şirketteki her memurun görev ve sorumluluklarını ortaya koyarak organizasyon şemasını desteklemelidir. Nihayet, prosedür el kitabında her bir işe ait görevin yerine getirilmesinde gerekli tüm safhalar anlatılmalıdır(29).

---

(27) Committee on Auditing Procedure, SAP No:33, s.30

(28) Committee on Auditing Procedure, sap No.33, s.31

(29) H.F.STETTLER , s.52

## 6. İç Denetim Departmanı

İyi bir iç kontrol sisteminin yararlılığının işletme yöneticilerince gittikçe daha çok anlaşılması ve büyük işletmelerde etkin bir iç kontrol sisteminin karmaşıklığı, diğer iç kontrollerin üstünde bir kontrol aracı/olarak iç denetimin gelişmesine yol açmıştır(30).

İç denetim, işletme organizasyonu içinde en üst yöneticiye bağlı, bu yöneticiye rapor veren ve iç kontrol konusunda uzman olan işletme personeli tarafından yürütülür. İç denetim, esas itibariyle yönetime yardımcı olmak maksadıyla muhasebe departmanı ve finansal karakterdeki işlemler ile diğer işlemleri incelemek için kurulmuş bağımsız bir departmandır. İç denetim kendisi, iç kontrolün etkinliğini ölçtüğü ve değerlediği için önemli bir yönetim kontrol aracıdır(31). İç denetçi çalışmasının ağırlık noktasını finansal raporların güvenilirliğini sağlamaktan ziyade, şirketin çıkarlarını korumak için uygulanmakta olan prosedürlere ve işlemlere verir(32). Bu nedenle iç denetçi muhasebe yönetmeliği ve hesap planları ile konulmuş olan esasların uygulanıp uygulanmadığını ve ne dereceye kadar uygulandığını sürekli olarak inceler ve izler(33).

İç denetimle ortaya konulan husus, işletme faaliyetlerinin etkinliğini artırıcı bazı tavsiyelerdir(34). İç denetçilerin, şirketin yıllık raporlarının doğruluğunu belirtmek zorunda olmadıkları için, yatırımcılara ve diğer ilgili kişilere karşı sorumlulukları bulunmamaktadır. Bununla beraber şirkette yetenekli ve dürüst iç denetçiler olduğu takdirde, bu kişiler yatırımcılar için finansal raporların doğruluk ve güvenilirliği konusunda bir teminat olmaktadır.

---

(30) H.F.STEETLER, s.69; W.B.MEIGS, s.93

(31) J.J.WILLINGHAM, D.R.CARMICHAEL, s.25

(32) J.A.SILVOSO, R.D.M.BAUER, s.17

(33) O.F. ARKUN, s.44

(34) J.J.WILLINGHAM, D.R.CARMICHAEL, s.25

### III. DOĞRULUK VE GÜVENİLİRLİĞİN SAĞLANMASINDA DIŞ DENETİMİN ROLÜ

Dış denetim, finansal raporlarda yer alan muhasebe bilgilerinin güvenilirlik ve genel kabul görmüş muhasebe prensiplerine uygunluk derecesini araştırmak amacıyla işletmelerin finansal karakterdeki işlemlerini teyit eden delillerin bağımsız ve uzman bir kişi tarafından tarafsız bir şekilde elde edilmesi, değerlendirilmesi ve sonuçların kullanıcılara bir raporla iletilmesi sürecidir. Burada denetimin dış denetçi tarafından yapılmasının nedenlerini açıkladıktan sonra, dış denetçilerde bulunması gereken kişisel nitelikler ve denetim raporu üzerinde durulmaktadır.

#### A. Denetimin Bağımsız Denetçi Tarafından Yapılmasının Nedenleri

##### 1. İç Kontrol Sisteminin Yetersizliği

Şirketlerin etkili bir iç kontrol sistemine sahip olmaması veya sistemin kurulduğu gibi işlememesi ya da yatırımcılar tarafından böyle bir kanaate sahip olunması muhasebe bilgilerinin doğruluk ve güvenilirliği hakkında şüpheleri artırır. Şirkette yetki ve sorumlulukları uygun bir şekilde dağıtacak organizasyon planının mevcut olmaması, sorumlulukları yerine getirebilecek kalitede personel olmaması, hesap planının muhasebede görevli kişilerce iyi anlaşılammış olması veya iç kontrol sisteminin işlemlerini denetleyen iç denetçilerin görevlendirilmemesi nedeniyle yayınlanan muhasebe bilgilerinin bağımsız bir denetçi tarafından doğru ve güvenilir olup olmadığının araştırılması şart olmaktadır.

##### 2. Yatırımcılar İle Şirket Yöneticileri Arasında Çıkar Çatışması

Yatırımcının, şirket yöneticileri ile/<sup>bir</sup> çıkar çatışmasının içinde olduğundan, şirket yöneticileri tarafından hazırlanıp yayınlanan finansal raporlardan sağladığı bilgilerde kasıtlı veya kasıtsız bir tarafgirlik olup olmadığını araştırması gerekir. İç denetçiler şirkete karşı ücret bağı ile bağlı oldukları için muhasebe kayıtlarının doğruluk ve güvenilirliğinin sağlanması konusunda şirket yöneticilerinin çıkarlarının etkisi altında kalarak incelemelerinde tarafgir davranabilirler. Bu nedenle, yöneticiler ile yatırımcılar

arasındaki çıkar çatışması, açıklanan bilgilerin kalitesi hakkında bir şüphe uyandırdığı için, şirket yönetimi ile çıkar ilişkisi içinde olmayan, bağımsız bir kişi tarafından muhasebe bilgilerinin doğruluk ve güvenilirliğinin tasdiki gerekir(35). Çünkü, bu kişi şirket yöneticilerinin daha az etkisinde kalacağı için incelemelerini tarafsız yapabilir.

### 3. Karmaşıklık

Muhasebe bilgilerinin doğru ve güvenilir olup olmadığının diğer bir nedeni, finansal karakterdeki işlemlerin ve bunları bilgiye dönüştüren muhasebe sürecinin, işletmenin hacmi büyüdükçe ve teknoloji ilerledikçe daha karmaşık bir hale gelmesidir. Bu durumda, yatırımcıların elde ettikleri bilgilerin doğruluk ve güvenilirliğini kendi çabalarıyla araştırması gittikçe zorlaşmaktadır. Ayrıca, finansal karakterdeki işlemler daha karmaşık hale geldikçe hata ihtimali de artmaktadır(36). Böyle durumlarda, bilgilerin doğruluk ve güvenilirliğinin araştırılması, her yatırımcıda bulunmayan bir uzmanlığı gerektirir.

### 4. Yatırımcının Şirketten Ayrı Olması

Finansal raporlarda yer alan bilgilerin doğruluk ve güvenilirliğini kendi çabaları ile elde etme yeteneğine sahip yatırımcılar olabileceğini düşünsek bile, bir çok nedenlerle yatırımcıların bilgilerin doğruluk ve güvenilirliğini araştırmaları pek mümkün olmaz. Bu durum, yatırımcıların şirket yönetimi ve işletme faaliyetlerinin içinde olmamalarından doğmaktadır. Yatırımcı ile şirketin ayrı ayrı yerlerde olması, yatırımcının şirket yöneticilerinden sürekli olarak bilgi almasında hukuki engeller olması veya yatırımcının denetim çalışmasına kendisinin yapmasının zaman ve maliyet yönünden rasyonel olmaması bu durumu yaratabilir(37). Bu gibi durumlar yatırımcı-

---

(35) Committee on Basic Auditing Concepts, s.10

(36) Committee on Basic Auditing Concepts, s.10

(37) Committee on Basic Auditing Concepts, s.10

nın elde ettiği bilgilerin doğruluk ve güvenilirliğini kendi çabalarıyla belirlemesini önlemektedir. Bu nedenle, yatırımcı, şirketten elde etmekte olduğu bilgilerin doğruluk ve güvenilirliğini belirlemede kendisine yardımcı olacak üçüncü bir kişiye güvenmek zorunda kalır.

#### B. Denetçinin Kişisel Nitelikleri

Dış denetçilerin etkili ve yararlı bir denetim yapabilmeleri için bazı nitelikler taşımaları gerekir. Bu nitelikler şunlardır:

- Bağımsızlık,
- Uzmanlık,
- Dürüstlük ve sorumluluk.

##### 1. Bağımsızlık

Şirket yöneticileri ile yatırımcılar arasındaki çıkar çatışması, denetim gereksinimini yaratan en önemli tek unsurdur. Bu durum, denetim fonksiyonunun şirket yöneticilerine ve yatırımcılara bağlı olmaksızın yerine getirilmesini zorunlu kılar. Bu nedenle, denetçinin temel niteliği bağımsızlıktır.

Bağımsızlık, denetçinin denetim çalışmasını programlamasında, yürütmesinde ve raporlamasında herhangi bir etkinin olmamasıdır. Denetçinin rapordaki görüşünü teyit eden delillerin seçimi ve değerlemesi denetçinin kararını gerektirir. İnceleme ve tasdik işlemleri denetçinin kendisi tarafından yapıldığı için, burada bağımsızlık önemlidir(38). Denetçi davranışlarında bağımsız olduğu için yatırımcılara karşı davranışlarından dolayı tam sorumlu olması gerekir. Eğer, denetçi yöneticilerin istekleri doğrultusunda davranırsa, finansal raporlarda yer alan bilgilerin tasdiki, yatırımcılar için hiç bir değer ifade etmeyeceğinden(39), davranışlarından dolayı sorumlu olur.

---

(38) Committee on Basic Auditing Concepts, s.16

(39) A.W.HOLMES, W.S.OVERMYER, s.63

Denetçinin bağımsızlık niteliğine en büyük tehlike, denetçi ile denetlenen şirket arasında ekonomik bir ilişkinin mevcut olmasından gelir(40). Böyle bir ilişki olduğu takdirde, denetçi tarafsız bir biçimde karar vermeyebilir. Örneğin, ABD'nde Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu (SEC), eyalet kanunları ve meslekî kuruluşlar denetçinin denetlenen şirketle menkul kıymet sahipliği veya finansal bir yükümlülük biçiminde bir ilişkisinin olmasını genellikle yasaklamaktadır(41).

Bu ilişki içerisinde, denetçileri atama biçimi önemlidir. Bugün, bir çok ülkede denetçiler yönetim kurulu tarafından seçilmekte ve atanmaktadır. Bu atama işlemi ortakların ilk genel kurulunda bir formalite olarak onaylanmaktadır. Son yıllarda ABD'nde halka açık anonim şirketlerde denetçileri atamak ve yapacakları işleri görüşmek üzere yöneticilerin katılmayacağı komitelerin kurulması konusunda giderek artan bir düşünce oluşmaktadır(42). Böyle bağımsız komitelerin kurulması, şirketin denetiminde yöneticilerin etkilerinden uzak kalmayı sağlar.

## 2. Uzmanlık

Denetlenecek konunun karmaşıklığı denetçinin bu konuda uzmanlığını gerektirir. Uzmanlık eğitim ve tecrübenin sonucudur. Denetçinin muhasebe ve denetim konularından başka ticaret hukuku, vergi hukuku, istatistik, işletme yönetimi ve iktisat konularında meslekî eğitim görmüş olması gerekir.

---

(40) John B.STUDDY, "Denetim Raporu" Çeviren: Celâl Kepekçi, 10.Uluslararası Muhasebeciler Kongresi 1972 (Eskişehir İ.T.İ.A. Yayın No:155/97, Eskişehir, 1976), s.156

(41) Committee on Basic Auditing Concepts, s.10

(42) J.B.STUDDY, s.157

Ayrıca, bağımsız muhasebe uzmanının denetçi olarak çalışabilmesi için muhasebe uygulaması ile denetim konusunda yeterli tecrübeye sahip olması gerekir. Bu bakımdan, bir denetçinin yanında belirli bir süre pratik çalışmanın yapılması zorunludur. Bundan başka, bazı ülkelerde mesleğe girmek ve tek başına faaliyet gösterebilmek, bir sınavın başarılmasına bağlıdır(43). ABD`nde muhasebe uzmanlarının denetçi olabilmesi için kendi meslekî kuruluşlarının düzenlediği sınavı başarmak suretiyle bir sertifika alması gerekmektedir.

Denetçilerin yeterli meslekî eğitim ve tecrübeye sahip olmaları, finansal raporların doğruluk ve güvenilirliğinin sağlıklı bir şekilde araştırılması için şart olmakla beraber, ayrıca bir sertifikaya da sahip olmaları yatırımcılar için bir güvence unsuru teşkil etmektedir. Çünkü, yatırımcılar denetçinin uzmanlığını başka türlü değerleyemezler.

### 3. Dürüstlük ve Sorumluluk

İncelemenin yapılmasında ve denetim raporunun hazırlanmasında, mesleğin gerektirdiği dikkat ve özen gösterilmelidir(44). Denetçi denetim çalışmasında mesleğin gerektirdiği dikkat ve özeni göstermedikçe, bağımsız, uzman ve tecrübe sahibi olması, kendisine güven duyulması için yeterli şartları oluşturmaz. Denetçi yatırımcıların güvenini kazanmak için, çalışmasına gerekli dikkat ve özen göstermesi gerektiği gibi, bazı niteliklere de sahip olması gerekir. Bu nitelikler iyi ahlâka, dürüstlüğe, normal beceri ve yeteneğe sahip olmaktır(45). Denetçilerin iş ahlâkı, güvenilirlik, sır saklama, kişisel yaşantı, aile ve sosyal durumları yönünden de ahlâkî karakterlerinin iyi olması gereklidir(46).

---

(43) F.ÇÖMLEKÇİ, s.19

(44) Committee on Auditing Procedure, s.18

(45) Committee on Basic Auditing Concepts, s.17

(46) O.F.ARKUN, s.51

Denetim mesleği denetim çalışması sırasında ve raporlama safhasında mesleğin gerektirdiği dikkat ve özenin gösterilmesini, bilgi, tecrübe ve yeteneklerin en iyi bir şekilde kullanılmasını gerektiren bir meslek olduğu için, denetçilerin burada bazı sorumlulukları doğar(47). Denetçinin sorumluluğu ahlâkî, meslekî ve hukukî olmak üzere üç düzeyde ele alınabilir(48).

a- Ahlâkî Sorumluluk

Ahlâkî davranış kanundan veya diğer hukukî mevzuattan değil, kişinin kendi karakterinden ve vicdanından doğar. Bağımsız muhasebe uzmanı denetlediği şirketlere ve yatırımcılara karşı dürüst, tarafsız ve bir uzman olarak görevini en iyi şekilde yerine getirmekle kendisini yükümlü saydığına, en yüksek sorumluluğa erişmektedir(49). Bir denetçinin kendisini dürüst ve bağımsız olmakla yükümlü görmesi, yaptığı hizmetin önemli bir parçasıdır ve onun bu ürününün denetlenen işletmelerden aldığı ücretleri çok aşan bir ekonomik değer taşıması kuvvetle muhtemeldir(50).

b- Meslekî Sorumluluk

Denetçiler aynı zamanda üyesi buldukları meslekî kuruluşlara karşı da sorumludur. Meslekî kuruluşlar koydukları ahlâk kuralları ile denetçilerin ahlâkî niteliklerini belirlemektedirler. Yatırımcılar, böylece meslekî kuruluşların koyduğu kurallarla güvene altına alınmaktadırlar.

---

(47) F. ÇÖMLEKÇİ, s.20

(48) J.J. WILLINGHAM, D.R. CARMICHAEL, s.12

(49) Committee on Basic Auditing Concepts, s.17; J.J. WILLINGHAM, D.R. CARMICHAEL, s.13

(50) J.B. STUDDY, s.156

### c- Hukukî Sorumluluk

Denetçinin hukukî sorumluluğu hem denetletene hem de kendisinin meslekî görüşüne güvenerek karar alan üçüncü kişilere karşı olabilir.

Denetçinin denetletene karşı hukukî sorumluluğunun nedeni, aralarında sözleşmeden doğan bir ilişkinin bulunmasıdır. Sözleşmeyle denetçiye işin özel bir biçimde yapılması için yükümlülük yüklenmedikçe, denetçinin denetletene karşı sorumluluğu mesleğin gerektirdiği dikkat ve özenin gösterilmesinden ibarettir.

Denetçi yaptığı inceleme sonucu bir düzensizlik bulamazsa ve sonradan denetleten tarafından düzensizliğin mevcut olduğu anlaşılırsa, bu durumdan dolayı denetçiyi hemen sorumlu tutmamak gerekir. Denetleten, denetçi tarafından düzensizliğin bulunmamasının ihmali ve dikkatsizlik sonucu olduğunu ispat etmelidir(51).

Denetçi sözleşme şartlarını ihlâl ederse, genel hukuk kurallarına göre denetletene karşı sorumlu olması gerekir. Denetçi inceleme sırasında denetleten hakkında gizli kalması gereken bir çok bilgi elde etmektedir. Bu bilgiler sonradan denetçi tarafından açıklanırsa, güvene dayanan hukukî ilişkiler bozulur ve bu bilgilerin açıklanması sonucu denetletenin uğradığı zarardan dolayı denetçi sorumlu olur(52).

Mesleğin gerektirdiği dikkat ve özenin gösterilmemesinden doğan sorumluluk, genellikle denetçi ile denetleten arasındaki sözleşme ilişkisine dayanmaktadır. Oysa, denetçi ile üçüncü kişiler arasında böyle bir ilişki olmadığından, denetçinin incelemeyi üçüncü kişilere karşı normal dikkatle yapma görevi yoktur. Fakat, bazı hallerde denetçi üçüncü kişilere karşı da sorumlu olabilir. Denetçi, görüşüne güvenen yatırımcıları ve diğer kişileri yanıltmak amacıyla

---

(51) J.J.WILLINGHAM, D.R. CARMICHAEL, s.19

(52) H.F.STETTLER, s.35

kasıtlı bir şekilde davranırsa, denetçinin bilgisine güvendiklerini ve bu nedenle zarara uğradıklarını ispat eden üçüncü kişilere karşı denetçi sorumlu olur(53). Denetçi düzensizliğin ortaya çıkarılmasında ihmalden dolayı suçlu bulunursa, ortakların ve diğer yatırımcıların uğradıkları zarardan dolayı sorumlu tutulabilir. Denetçi ortaklar tarafından atanmasa bile, denetlenen işletmenin devamlı sahipleri oldukları için onların çıkarlarını korumak denetçinin başlıca vicdanî görevidir(54).

#### C. Denetçinin Denetim Bulgularını Değerlemesi ve Görüşünü Açıklaması

Denetçinin, yaptığı incelemeler sonucunda elde ettiği bulguları değerlemesi ve bu bulgulara göre görüşünü denetletene bildirmesi gerekir. Denetçinin denetlediği şirketin finansal durumuna ve faaliyet sonuçlarına ilişkin değerlemelerini ve görüşünü açıkladığı belge, denetim raporudur. Finansal raporlarda yer alan muhasebe bilgilerinin genel kabul görmüş muhasebe prensiplerine uygunluk derecesine ilişkin görüş bildirilmesi, tasdik fonksiyonu olarak ifade edilmektedir(55). Tasdik fonksiyonu gerekli incelemeleri yapmaya ve sonuçları açıklamaya yetkili, bağımsız, uzman, dürüst ve sorumluluk duygusuna sahip kişi ve kişiler tarafından, yapılan incelemeye bağlı olarak bir görüş bildirilmesini gerektirir(56). O halde, tasdik fonksiyonu bir iletişim süreci olmaktadır. Denetimde, denetçinin kendisi gönderici, denetim raporu haber, denetim raporunun yazılı olduğu döküman iletişim aracı ve muhasebe bilgilerinin kullanıcıları da alıcılardır(57).

---

(53) H.F.STETLER, s.37; J.J.WILLINGHAM, D.R.CARMICHAEL, s.19

(54) A.W.HOLMES, W.S.OVERMYER, s.405

(55) Herman W.BEVIS, "The CPA's Attest Function in Modern Society" Perspectives in Auditing, Ed.D.R.Carmichael, J.J.Willingham (Second edition, McGraw-Hill Book Co., New York, 1975), s.35

(56) Committee on Basic Auditing Concepts, s.6

(57) Committee on Basic Auditing Concepts, s.43

Bir tasdik biçiminde ifade edilen inceleme ve değerlendirme sonuçları, denetlenen işletmenin yıllık faaliyet raporlarında yayınlanmaktadır. Böylece denetim raporu finansal raporlardaki bilgilerin doğruluk ve güvenilirlik derecesinin belirlenmesinde, yatırımcılara ve finansal bilgilerin diğer kullanıcılarına yardımcı olmaktadır. Genellikle, denetim sonucunda yeni bir bilgi elde edilmemektedir; fakat, muhasebeden elde edilen finansal karakterdeki bilgilerin doğruluk ve güvenilirliği denetim süreciyle artırılmaktadır.

Denetçinin görüşü olmaksızın finansal raporların doğruluk ve güvenilirliği konusunda belirsizlik içinde karar alan yatırımcı ile finansal raporların doğruluk ve güvenilirlik derecesine göre, denetçinin farklı şekillerde görüş bildirmesi durumunda karar alan yatırımcının tercihleri farklı olmaktadır. Bu nedenle, denetim raporunun başlıca yararlanıcıları, muhasebe bilgilerinin esas yararlanıcıları olan ortaklar ve diğer yatırımcılardır.

Denetçi, finansal raporlar hakkındaki inceleme ve değerlendirme sonuçlarını ve görüşünü açıklarken, inceleme sırasındaki bağımsızlık ve dürüstlüğü koruduğu gibi, bulgularını açıkça ifade etme yeteneğine de sahip olmalıdır. Ayrıca, denetçi raporunu yazarken bazı standartları göz önünde bulundurmalıdır. Bu standartlar şunlardır:

- Genel kabul görmüş muhasebe prensiplerine uygunluk,
- Genel kabul görmüş muhasebe prensiplerinin uygulanmasındaki tutarlılık
- Finansal raporlarla yapılan açıklamaların yeterliliği,
- Denetçinin görüş bildirme yükümlülüğü,

#### 1. Genel Kabul Görmüş Muhasebe Prensiplerine Uygunluğun Ölçülmesi

Raporlama standartlarının birincisi, denetçinin denetlediği işletmeye ait finansal raporların genel kabul görmüş muhasebe prensiplerine uygun olarak hazırlanıp hazırlanmadığını denetim raporunda belirtmesi gerektiğini ortaya koymaktadır. Raporlama standartlarında kullanılan "genel kabul görmüş muhasebe prensipleri" teriminin aynı

zamanda bu prensiplere göre uygulanan muhasebe metotlarını da içerdiğini kabul etmek gerekir(58).

Finansal raporların genel kabul görmüş muhasebe prensiplerine uygunluğunun belirlenmesi, finansal raporlarda kullanılan prensiplerin gerçekten genel kabul görmüş olup olmadığı konusunda denetçinin karar vermesini gerektirir(59). Fakat, literatürde genel kabul görmüş muhasebe prensiplerinin bir listesi mevcut değildir(60). Denetçi finansal karakterdeki olayların gerçek olup olmadığını araştırdıktan sonra, bunların genel kabul görmüş muhasebe prensiplerine uygun olarak kayda alınıp alınmadığını ve aynı şekilde finansal raporlar halinde özetlenip özetlenmediğini inceleyip, sadece bu husustaki bulgularını ve görüşünü raporunda açıklamakla yetinir(61).

## 2. Genel Kabul Görmüş Muhasebe Prensiplerinin Uygulanmasındaki Tutarlılığın Araştırılması

Raporlama standartlarının ikincisine göre, "denetçi, denetim raporunda denetlenen işletmede bir önceki dönemde uygulanan muhasebe prensipleri ve metotlarının incelenen dönemde de aynen uygulanıp uygulanmadığını belirtmelidir"(62).

Bir işletmede genel kabul görmüş muhasebe prensiplerinin her dönem değiştirilmeyip aynı kalması, herşeyden önce finansal raporlara karşılaştırılabilme olanağı verir. Aksi halde, bu raporlardan yararlanarak çeşitli finansal kararlar alan kişiler yanıltılmış olur. Bu bakımdan, denetçi böyle bir değişikliğin olup olmadığını araştırmak zorundadır; bu hususta bir değişikliğin farkına varırsa, bunu raporunda belirtmesi şarttır. Yalnız, iş alanına yeni girmiş bir

---

(58) Committee on Auditing Procedure, Codification, s.71

(59) Committee on Auditing Procedure, Codification, s.71

(60) J.A.SILVOSO, R.D.M.BAUER, s.13

(61) F.ÇÖMLEKÇİ, s.179

(62) Committee on Auditing Procedure, Codifications, s.72

işletmenin önceki yıllara ilişkin bir faaliyeti olamayacağına göre, onun denetlenmesi sonunda düzenlenecek denetim raporunda böyle bir şeyin yer alamayacağı tabiidir(63).

Bir işletmenin finansal raporlarının yıllar itibariyle farklı olması, uygulanan muhasebe prensip ve metotlarındaki bir değişiklikten olabileceği gibi, daha önceki yıla ait finansal raporlarda görülen bir hatadan, sınıflandırmadaki bir değişiklikten veya önceki dönemden önemli derecede farklı olayların meydana gelmesinden olabilir(64). Örneğin, şirket yöneticileri finansal raporların sunulduğu biçiminde değişiklik yaparak, yeni uygulamanın daha yararlı olup olmayacağını denemek isteyebilirler. Denetçilerin bu yenilikleri ve denemeleri genel kabul görmüş muhasebe prensipleri açısından ölçmesi ve değerlemesi gerekir(65).

### 3. Finansal Raporlarla Yapılan Açıklamaların Yeterliliğinin Araştırılması

Raporlama standartlarının üçüncüsüne göre, "denetçi denetim raporunda aksini belirtmedikçe, finansal rapordaki bilgi niteliğindeki açıklamaların yeterli olduğu kabul edilmelidir"(66).

Finansal rapordaki yer alan bilgilerin doğruluğu, bu bilgilerin genel kabul görmüş muhasebe prensiplerine uygun olarak elde edilmesinden başka, bazı hususlarda yeterli açıklama yapılmasına da bağlıdır. Bu hususlar finansal raporların şekline, düzenlenmesine, kapsamına, kullanılan terminolojiye, kalemlerin sınıflandırılmasına ve tutarların belirlenmesine ilişkin esasları içerir(67). Bu hususla-

---

(63) F.ÇÖMLEKÇİ, s.24

(64) Committee on Auditing Procedure, Codification, s.72

(65) R.K.MAUTZ, H.A.SHARAF, The Philosophy of Auditing, (AAA, 1961), s.160

(66) Committee on Auditing Procedure, Codification, s.78

(67) Committee on Auditing Procedure, Codification, s.78

rın yeterli olup olmadığını denetçi o günkü şartlara göre belirlemek durumundadır. Denetçi bu yönden finansal raporları yeterli bulduysa, raporunda bu hususu ayrıca belirtmesine gerek yoktur. Denetçi bazı hususlarda finansal raporların yeterli açıklamayı sağlamadığına inanıyorsa, raporunda bu hususlara mutlaka yer vermeli ve görüşünü şartlı bildirmelidir.

Yeterli açıklama, şirkete ve ortaklara zararlı olacak bazı bilgilerin aleniliğinin sağlanması olarak düşünülmemelidir. Örneğin, patent haklarının ihlaline ilişkin bir konuda dava korkusu dürüst bir yöneticiyi ileride muhtemel zararlar için büyük bir karşılık ayırmasına sürükleyebilir. Fakat, böyle bir zarar karşılığının açıklanması şirketin ve dolayısıyla ortakların zararına bir sonuç doğurabilir.

#### 4. Denetçinin Görüş Bildirme Yükümlülüğü

Raporlama standartlarının dördüncüsüne göre, "denetim raporu bir bütün olarak ya finansal raporlara ilişkin bir görüşün ifadesi olmalı ya da bir görüş belirtilemeyeceğine dair bir açıklamayı kapsamalıdır. Görüş tam olarak açıklanamıyorsa, bunun nedenleri belirtilmelidir. Finansal raporlarla birlikte denetçinin adının geçtiği bütün durumlarda, denetim raporunda denetçinin yaptığı incelemelerin niteliği açıkça belirtilmeli ve denetçinin sorumluluk derecesi yer almaktadır"(68).

Bu standardın amacı, denetçinin sorumluluk derecesinin yanlış yorumlanmasını önlemektir. Denetçinin görüşleri, özellikle hisse senedi ve tahvillere yatırım yapan halk için önem taşımaktadır. Denetçi, sorumluluğunu raporlamada, bildirdiği görüşün hem kendisi için, hem de raporuna güvenen kişiler için aynı anlama gelecek şekilde kaleme alınması gerekir. Denetçi görüşünü şartlı veya şartsız bildirirken veya görüş bildirmekten kaçınırken, üstlendiği sorumluluk derecesini göz önünde bulundurmalıdır.

#### a- Şartsız Görüş Bildirme

Görüşün şartsız olarak açıklanması, finansal raporların iş-

---

(68) Committee on Auditing Procedure, Codification, s.80

letmenin finansal durumunu ve faaliyet sonuçlarını doğru olarak gösterdiği, incelemenin genel kabul görmüş denetim standartlarına göre yapıldığı, finansal raporların genel kabul görmüş muhasebe prensiplerine uygun olarak hazırlandığı, bir önceki dönemde uygulanan muhasebe prensip ve metotlarında bir değişiklik yapılmadığı ve finansal raporların yanlış fikir vermesini önleyici gerekli bilgi niteliğindeki tüm açıklamaları kapsadığını ifade eder.

b- Şartlı Görüş Bildirme

Bağımsız denetçinin şartlı görüş bildirmesi gerekiyorsa, raporun görüş paragrafında şartın niteliğini açıklayıcı bir ifade yer almalıdır. Raporda, özellikle şartlı görüş bildirmeye konu olan olay veya durum ve bunun nedenleri açıkça belirtilmeli, finansal duruma ve faaliyet sonuçlarına etkileri belirlenebiliyorsa bu etkiler açıklanmalıdır(69). Şartlı görüş bildirmeye konu olan olay veya durum bir bütün olarak finansal raporlar hakkında görüş bildirilmesine engel olacak kadar önemli ise ya görüş bildirmekten kaçınılır ya da olumsuz bir görüş bildirilir.

Genellikle, şartlı görüş bildirmeye konu olan olay veya durum normal denetim prosedürlerinin uygulanmasının durum icabı pratik olmaması veya denetleten tarafından denetim çalışmasına konulan sınırlar nedeniyle normal denetim prosedürünün bırakılmasından, başka denetçilerin raporlarına güvenmekten, şube rakamlarının veya iştiraklerin finansal raporlarının incelenmeksizin alınmasından doğmaktadır. Şartlı görüş bildirmeye konu olan olay veya durum raporun kapsam paragrafında açıkça anlaşılacak biçimde belirtilmelidir(70).

---

(69) Committee on Auditing Procedure, Codifications, s.82

(70) J.A. SILVASO, R.D.M. BAUER, s.504; W.B. MEIGS, s.702

### c- Görüş Bildirmekten Kaçınma

Bağımsız denetçi finansal raporların bütünü hakkında bir görüşe sahip olmak için inceleme sırasında yeterli ve geçerli delil elde edemediği zaman, raporunda ilgili finansal raporlar hakkında bir görüş bildiremeyeceğini belirtmesi gerekir. Görüş bildirmekten kaçınma zorunluluğu, ya bazı unsurların incelenmesine şirket yöneticilerinin koyduğu önemli bir sınırlamadan ya da unsurun tutarlılığına ilişkin bazı belirsizliklerin ve denetçinin bir bütün olarak finansal raporlar hakkında bir görüşe sahip olmamasına neden olan, finansal durum ve faaliyet sonucunu etkileyen önemli bir hususun ortaya çıkmasından doğabilir(71).

Denetçi görüş bildirmekten kaçındığı zaman, bunun tüm nedenlerini ayrıntılı olarak açıklaması gerekir. Bununla beraber, denetçi finansal raporların belirli bir kısmının genel kabul görmüş muhasebe prensiplerine uygun olarak sunulduğunu ve bunun doğru olduğunu kabul edebilir. Ancak, bu gibi durumlarda denetçinin bunu açıkça belirtmesi ve görüşünü finansal raporların bütünü hakkında belirtmediğini kesin olarak ortaya koyması gerekir. Aksi halde, denetçi finansal raporların bunlara güvenen kişiler tarafından yanlış anlaşılmasına neden olabilir(72).

### d- Olumsuz Görüş Bildirme

Görüşün olumsuz bildirilmesi, finansal raporların genel kabul görmüş muhasebe prensiplerine uygun olarak hazırlanmadığını bu nedenle finansal durumu ve faaliyet sonuçlarını doğru olarak göstermediğini belirten bir görüştür.

Bağımsız denetçinin görüşünü bildirmesinde şartlı bir görüşü haklı çıkaramayacak kadar önemli ve çok sayıda şartlı görüş bildirmeyi

---

(71) Committee on Auditing Procedure, Codification, s.83

(72) Kâmuran PEKİNER, Muhasebe Denetimi Ders Notları (İ.Ü. İşletme Fakültesi, 1973), s.176

gerektiren neden varsa, böyle bir raporda olumsuz görüş bildirmesi gerekir. Böyle durumlarda görüş bildirmekten kaçınmanın uygun olacağı düşünülemez. Çünkü, denetçi finansal raporların genel kabul görmüş muhasebe prensiplerine uygun olarak, doğru bir şekilde hazırlanmadığı hususunda yeterli bilgiye sahiptir(73).

---

(73) Committee on Auditing Procedure, Codification, s.83

## B E Ő İ N C İ B Ö L Ü M

### YATIRIM KARARLARINDA MUHASEBE BİLGİLERİNİN YERİ

#### I. MUHASEBE BİLGİLERİNİN YATIRIM KARARLARI İÇİN ANALİZ EDİLMESİ GEREĞİ

Yatırım kararları bir şirketin menkul kıymetlerine yatırım yapılıp yapılmaması veya daha önce yapılmış yatırımların paraya çevrilip çevrilmemesi konularında yatırımcının verdiği kararlardır. Bu kararlar aynı zamanda, yatırımın yapılması ve paraya çevrilmesi zamanının tam ve doğru olarak belirlenmesini içerir(1). Bu nedenle, bir yatırım kararı, gelecekte şirketin ve yatırımcının davranışını etkileyecek olayların tahmin edilmesini gerektirir. Yatırımcıların tutarlı tahmin yapmaları için gerekli olan tüm bilgilerin açıklanması, bu bilgilerin doğruluk ve güvenilirliklerinin sağlanması önemli olduğu kadar, yatırımcıların hangi bilgilere ihtiyaç duyduğunun açıklıkla belirlenmesi ve yatırımın amaçlarına ve çeşitlerine göre bu bilgilerin değerlendirilmesi gerekir.

Yatırımcılar yatırım kararı verirken ilgilendikleri menkul kıymetlerin getireceği geliri, satılabilirlik kolaylığını ve yatırımın paraya çevrilmesi sırasında paranın satın alma gücünde meydana gelen azalmadan dolayı zarara uğrama ihtimalini göz önünde tutmak zorundadırlar(2). Bu nedenle, yatırımcılar menkul kıymetlerin gelecekteki piyasa fiyatlarını tahmin etmeleri gerekir. Bundan başka, yatırımcılar yatırım yaptıkları şirketin piyasada ne yapacağını ve piyasanın şirketin davranışlarına nasıl karşılık vereceğini, şirketin ve

---

(1) R.W.SCHATTKE, H.G.JENSEN, V.L.BEAN, Accounting (Allyn and Bacon Inc., Boston,1971), s.417

(2) R.J.CHAMBERS, The Function and Design of Company Annual Reports (The Law Book Co. of Australasia Pty Ltd., Sydney,1955), s.35

piyasanın davranışlarına sermaye piyasasının ne derece uyum göstereceğini de tahmin etmelidir. Örneğin, kısa dönemde bir şirket, faaliyetlerinde başarılı olabilir; fakat, piyasa kötümser olduğu için veya politik bir olay piyasayı durgunlaştırdığı için bu şirkete ait hisse senedinin fiyatı düşebilir. Uzun dönemde ise, sermaye piyasasının davranışları ile şirketin davranışları birbirine uyumlu hale gelir(3). Yani, uzun dönemde hisse senedinin piyasa fiyatı gerçek değerine yaklaşır.

Menkul kıymetlerin gelecekteki piyasa fiyatlarını belirleyen en önemli faktörler, şirketin gelecekteki kazanç gücü ve risk durumudur. Bu amaçla, şirketin gelir elde etme ihtimali olarak ortaya çıkan iş riskinin, borçlarını zamanında ödeme yeteneğinin derecesi olarak beliren finansal riskinin ve temettü ödeme gücü olarak beliren kazanç gücünün ölçülmesi gerekir(4). Şirketin halihazırdaki kazanç ve temettü ödeme gücünü belirlemek nisbeten kolaydır. Fakat, gelecek dönemlere ilişkin kazanç ve temettü ödeme gücünün ve şirketin risk durumunun belirlenmesi, bazı çalışmaları gerektirir. Bu çalışmalar yatırım analizi kapsamına girmekte olup, esas itibariyle muhasebe bilgilerine dayanmaktadır(5).

Menkul kıymetlerin gelecekteki piyasa fiyatını belirlemek amacıyla yapılan çalışmalar ileriye dönük olduğu halde, finansal raporlarda yer alan muhasebe bilgileri işletmenin geçmişteki faaliyetlerini ve halihazırdaki durumunu göstermektedir. Oysa, finansal raporların gelecekteki olayların tahminini yapmak amacıyla değil,

---

(3) R.W.SCHATTKER, H.G.JENSEN, V.L.BEAN, s.417

(4) Cevat SARIKAMIŞ, "Muhasebe Uzmanlığının Sermaye Piyasasındaki Önemi", Muhasebe Uzmanlığı ve Sermaye Piyasası, Der. Türkân Arıkan, Serdar Küçükberksun (Türkiye Muhasebe Uzmanları Derneği Yayın No.4, İstanbul,1975), s.5

(5) Ferruh ÇÖMLEKÇİ, Yıllık Rapor ve Yatırım Analizi(Eskişehir İ.T.İ.A.Yayınları No. 92/51, Eskişehir,1971), s.95

geçmişteki olayları raporlamak amacıyla hazırlandığı bilinmektedir(6). Bu nedenle, şirket yöneticileri şirketin gelecekteki faaliyetleriyle ilgili kendi tahminlerini, genellikle yıllık raporlarda yayınlamadıkları için, şirketin gelecekteki faaliyetlerine ilişkin bazı ipuçları finansal raporlardan çıkarılır(7). Şirketin geçmiş dönemlerdeki faaliyet sonuçlarını oluşturan faktörlerin çoğu, hiç değilse kısa bir dönem için, gelecekteki faaliyetleri de etkilemektedir. Sorun, geçmiş faaliyet sonuçlarının gelecek için bir gösterge olup olmaması değildir. Araştırılması istenen husus, geçmişteki faaliyet sonuçlarının esasını teşkil eden faktörlerin gelecekte de aynı sonuçlara yol açıp açmayacağıdır. Finansal rapor kullanıcıları bu temel faktörler için finansal raporlara bakmakta, bunları belirlemekte ve gelecekteki etkilerini değerlemektedirler(8).

Gelecekteki olayların tanmininde finansal raporlardan sağlanan bilgiler kullanıcılara yardımcı olmasına rağmen, gelecek hakkında tahmin yapmak ve yorumlamak finansal raporların fonksiyonu değildir(9). Bu fonksiyon kendi amaçları ve ihtiyaçları doğrultusunda bilgileri yorumlayan kullanıcının fonksiyonudur(10). Çünkü, geleceğin tahmin ve yorumu riske katlanmanın bir özelliğidir. Bir yatırım kararında riske katlanan, gerektiğinde kâr eden veya zarara uğrayan kişi yatırımcıdır(11). Bu nedenle, yatırımcıların ve diğer finansal

---

(6) Herman W. BEVIS, Corporate Financial Reporting in a Competitive Economy (The Macmillan Co., New York, 1965), s.68; Arthur ANDERSEN and co, Objectives of Financial Statements for Business Enterprises, (Arthur Andersen and Co., 1972), s.8

(7) R.W.SCHATKE, H.G.JENSEN, V.L.BEAN, s.418

(8) H.W.BEVIS, s.68

(9) A.ANDERSEN and Co., s.10 ve 92

(10) Committee on Basic Auditing Concepts, A Statement of Basic Auditing Concepts, Studies in Accounting Research, No:6(AAA,1973),s.9

(11) A.ANDERSEN and Co., s.92

rapor kullanıcılarının finansal raporların içerdığı bilgileri anlayacak ve yorumlayacak bilgi ve yeteneğe sahip olmaları gerekir. Kullanıcılar gerekli yeteneğe sahip değilse veya bu yeteneği yanlış kullanırlarsa, finansal raporları istenen doğrulukta yorumlamakta başarısız olacaklardır(12). Böyle bir durumda, yatırımcı kişiler ya finansal analistlerin bilgisine başvuracak ya da finansal analistlerin bilgisinden yararlanan borsa acentalarının ve danışmanlık bürolarının tavsiyelerine güvenerek yatırım kararı verecek ve riske katlanacaktır.

## II. SERMAYE PİYASASINDA FİNANSAL RAPORLARI KULLANANLARIN FİNANSAL VE FİNANSAL OLMAYAN BİLGİ İHTİYAÇLARI

Finansal bilgilerin tam olarak açıklanması konusunda kuvvetli nedenler ileri sürülmesine rağmen, finansal raporlarda açıklanması gereken bilgiler hakkında çok az şey bilinmektedir(13). Finansal raporları kullananların bilgi ihtiyaçları daha yakından araştırılmadıkça, finansal raporların, kullanıcıların kararlarına yardımcı olması beklenmemelidir.

Yatırımcı kişiler finansal raporların kullanımı konusunda gerekli bilgiye, yeteneğe ve zamana sahip olmadıkları için finansal raporlardan çok az yararlandıkları(14) halde, yatırımcı kişilerin bilgi ihtiyaçlarını belirlemek amacıyla ABD'nde yapılan bir araştır-

---

(12) Norton M. BEDFORD, Vahe BALADOUNI, "A Communication Theory Approach to Accountancy," The Accounting Review, Vol. XXXVII (October, 1962), s.656-657

(13) Gyan CHANDRA, "Information Needs of Security Analysts" The Journal of Accountancy (December, 1975), s.65

(14) Max BLOCK, "Fitting Annual Reports of Public Corporations to Investors Needs," The Accounting Forum Vol.45, No.1 (May, 1975), s.18

mada(15) yatırım kararını etkileyen faktörler araştırmacılar tarafından seçilerek yatırımcı kişilere anket ile sorulmuştur. Böylece, yatırımcı kişilerin yatırım kararlarını etkileyen önemli faktörler belirlenmeye çalışılmıştır. Bir yatırım karar modelini oluşturan tüm değişkenleri belirleme olanağı mevcut olmadığı için, bu araştırmada seçilen faktörler araştırmacıların kendi görüşlerini yansıtmaktadır. Bu nedenle, bir yatırım kararını önemli derecede etkileyen faktörler gözden kaçmış olabilir. Bundan başka, araştırmacılar tarafından seçilen faktörlerin bir kısmı, bir yatırım faktörü olmayıp, yatırımcıların elde ettikleri bilgilere göre yapması gereken tahminlerdir. Bununla birlikte, Ek: 2'de gösterilen ve önemlilik derecelerine göre(16) sıralanan yatırım faktörleri yatırımcı kişilerin ihtiyaç duyduğu bilgiler hakkında bir fikir vermektedir. Bu faktörler incelenirse, kalitatif faktörlerin, gelir tablosu kalemlerinin ve şirketin hisse senedinin piyasadaki durumuna ilişkin bilgilerin önemli faktörler arasında yer aldığı görülür.

Yatırımcı kişilerin bilgi ihtiyaçlarını belirlemek amacıyla yapılan araştırmada, yıllık raporların başlıca kullanıcıları olan yatırım analistleri araştırmanın dışında bırakıldığı için, bu araştırmayı tamamlayan başka bir araştırmada(17) yatırım analistlerinin bilgi ihtiyaçları incelenmiştir. Yatırım analistlerinin, şirketlerin

---

(15) H.Kent BAKER, John A.Haslem, "Information Needs of Individual Investors"The Journal of Accountancy(November,1973),s.64-69

(16) Anketlere cevap veren kişilerden her bir faktörün önemlilik derecesine göre aşağıda gösterildiği gibi değerlendirilmesi istenmiş ve alınan cevapların aritmetik ortalaması alınmak suretiyle sıralama yapılmıştır(K Baker, J.A.Haslem, s.65)

<u>Önemlilik derecesi</u>	<u>Puan</u>
Çok önemli	5
Önemli	4
Az önemli	3
Çok az önemli	2
Önemsiz	1

(17) G.CHANDRA, s.65-70

yıllık raporlarının başlıca kullanıcıları olmaları, yatırımcı kurumlar ve borsa acentaları için en önemli bilgi kaynağı olmalarından doğar. Yatırım analistlerinin bilgi ihtiyaçları yatırımcıların ihtiyaçlarından farklı değildir. Çünkü, yatırım analistlerinin bilgi ihtiyaçları, danışmanlığını yaptığı yatırımcıların bilgi ihtiyaçlarından doğmaktadır(18).

Yatırım analistlerinin bilgi ihtiyaçlarını belirlemek amacıyla yapılan araştırmada da yatırım kararlarını etkileyen faktörler araştırmacılar tarafından seçilerek yatırım analistlerine anket yolu ile sorulmuştur. Anketlere cevap veren yatırım analistlerinin her bir faktör için verdikleri değerlerin aritmetik ortalaması hesaplanmak suretiyle araştırma raporunda yapılan sıralama Ek: 3'de gösterilmektedir(19). Araştırma sonuçlarına göre, yatırım kararlarını etkileyen en önemli faktörlerin çoğunluğunu genellikle, gelir tablosu ile ilgili bilgiler teşkil etmektedir. Şirketin kazancı üzerinde büyük önemi olan hasılat ve gider unsurları, önemli derecedeki faktörler arasında yer almaktadır. Bu nedenle, hisse başına kazanç tutarının araştırma sonuçlarında en önemli faktör olarak gösterilmesi sürpriz sayılmamalıdır. İkinci derecede önemli faktörler bilanço bilgileri ile hisse başına temettü, satışların dökümü bazı tahminler ve mamullerin piyasadaki payı gibi bilgilerdir. Önemsiz bilgiler arasında ayrıntılı bilgiler, yöneticilerin adı ve fiyat seviyesine göre düzenlenmiş finansal raporlar gösterilmektedir.

---

(18) G.CHANDRA, s.66

(19) Bu araştırmada da daha önce sözü edilen araştırmaya benzer biçimde her bir faktöre önemlilik derecesine göre değer verilmesi istenmiş ve verilen değerlerin aritmetik ortalaması alınarak sıralama yapılmıştır.  
(G.Chandra, s.66)

Yatırımcıların yatırım kararlarında göz önünde bulundurdıkları faktörler başlıca iki grupta toplanabilir: Bunlar, kantitatif faktörler ve kalitatif faktörlerdir. Kantitatif faktörler şirketin bilançosu, gelir tablosu ve bunların eklerinde yer alan rakamlardan elde edilen finansal göstergelerdir(20). Kalitatif faktörler ise sektörün ve şirketin gelişme durumu, şirketin sektör içindeki rekabet gücü, üretilen mal ve hizmet çeşitleri, piyasa psikolojisi, politik bir olay ve en önemlisi yöneticilerin kalitesine ilişkin bilgilerdir(21). Kantitatif bilgiler menkul kıymetlerin değerini belirlemede esas faktörler olmasına rağmen, kalitatif faktörlere de değerlendirilmede analist tarafından kendi görüşüne ve tecrübelerine göre gereken ağırlık verilmelidir. Bununla beraber, kalitatif faktörlerin her zaman kantitatif rakamlara dönüştüğü unutulmamalıdır(22). Bu görüş kalitatif faktörlerin önemini azaltmamakta, aksine, bir şirketin faaliyetini değerlemede bu faktörlerin ayrıntılı olarak incelenmesi gerektiğini göstermektedir(23).

#### A. Menkul Kıymetlerin Gerçek Değerini Belirlemede

##### Kantitatif Faktörler

##### 1. Hisse Başına Kazanç

Hisse başına kazanç rakamı, vergiden sonraki net kâr tutarından imtiyazlı hisse senetlerine isabet eden temettü düşüldükten sonraki kalan tutarın, tedavüldeki hisse senedi sayısına bölünmesi

---

(20) Douglas H. BELLEMORE, John C. RITCHIE, Investments: Principles, Practices, Analysis (Third Edition, South Western Publishing Company, Cincinnati, Ohio, 1969), s.392; Benjamin GRAHAM, David L. DODD, Sidney COTTLE, Security Analysis: Principles and Technique (Fourth Edition, McGraw-Hill Book Co., New York 1962) s.86

(21) Walter B. MEIGS, A.N. MOSICH, Robert F. MEIGS, Financial Accounting (Second Edition, McGraw-Hill Book Co., New York, 1975), s.544; R.W. SCHATTKER, H.G. JENSEN, V.L. BEAN, s.418

(22) D.H. BELLEMORE, J.C. RITCHIE, s.394

(23) B. GRAHAM, D.L. DODD, S. COTTLE, s.86

suretiyle bulunur(24).

	Vergiden sonraki	imtiyazlı hisse	
	Net Kâr	- senedi temettüsü	
Hisse başına kazanç	=		... TL.
	Tedavüldeki adi hisse senedi sayısı		

Hisse başına kazanç ya da en son yıla ait kâr rakamı kullanılarak hesaplanır ya da gelecekte elde edilmesi beklenen yıllık ortalama kârlar tahmin edilerek hesaplanır(25). Eğer şirketlerin sermaye yapıları adi hisse senetlerinden ayrı olarak birden fazla imtiyazlı hisse senedi gruplarından oluşuyorsa, bir hisseye düşen kazancın hesaplanması güçleşmektedir. Ayrıca intifa senetleri de varsa bu hesaplama daha güç duruma gelmektedir. İmtiyazlı hisse senetlerine ve intifa senetlerine kârdan isabet eden paylar sözleşme hükümlerinde bu senetlere tanınan haklara göre hesaplanması gerekir.

Adi hisse senetlerine yatırım yapan veya yapmayı düşünen yatırımcılar için hisse başına kazanç rakamının büyüklüğü ve bunun yıllar itibariyle trendi çok önemlidir. Çünkü, halihazırdaki ve gelecekteki temettü gelirleri ve dolayısıyla hisse senetlerinin piyasa değeri hisse başına kazanç rakamının büyüklüğüne bağlıdır(26). Bu rakam aynı zamanda şirketin kârlılık durumunun aynı ve benzer sektörlerdeki şirketlerin kârlılık durumu ile karşılaştırılmasında kullanılır(27). Ancak bu durum şirketin faaliyet sonuçlarının doğru olarak sunulması, net kâr rakamının arızî gelir ve zararların etkisi sonucu teşekkül etmesi ve henüz kâr rakamlarına yansımayan, şirketteki

- 
- (24) George A. CHIRISTY, John C. CLENDENIN, Introduction to Investments (Sixth Edition, McGraw-Hill Book Co., New York, 1974), s.76; Semih BÜKER, Hisse Senetlerini Değerleme Yöntemleri (Eskişehir İ.T.İ.A. Yayınları No.156/98, Eskişehir, 1976), s.17
- (25) Atilla GÖNENLİ, İşletmelerde Finansal Yönetim (İ.Ü. İşletme Fak. Yayınları No.59, İstanbul, 1976), s.179
- (26) F. ÇÖMLEKÇİ, s.141
- (27) J.K. LASSER, "Designing Annual Reports for Stockholders" J.K. Lasser's Standard Handbook for Accountants (McGraw-Hill Book Co., New York, 1956), s.5-11

ve sektördeki diğer gelişmelere gerekli dikkatin gösterilmesi halinde doğrudur(28). Bu koşullar göz önüne alındığı takdirde, sermaye yapısı karmaşık bir şirketin hisse başına kazancının gelir tablosunda gösterilişi şu şekilde olabilir:

Arızî gelir ve giderlerden önceki Kâr	2.000.000.-
Arızî gelirler	100.000.-
Arızî gider ve zararlar	(500.000.-)
Net kâr, vergiden önceki	1.600.000.-
Vergi (% 25)	(400.000.-)
Net kâr, vergiden sonraki	1.200.000.-
Eksi: İntifa senetleri ve imtiyazlı hisse senetleri kâr payı(kârın %20'si)	240.000.-
Adi hisse senetlerine kalan kâr	960.000.-
Tedavüldeki adi hisse senedi sayısı	10.000
Adi hisse senedi başına kazanç:	
Arızî gelir ve giderlerden önceki kâr	120.-
Arızî gelirler	6.-
Arızî gider ve zararlar	(30.-)
Adi Hisse senedi başına kazanç	96.-

## 2. Kazançların Kalitesi

Yatırımcılar hisse başına kazançların tutarı ve trendi kadar kazançların kalitesine de önem vermek zorundadırlar. Kazançların

---

(28) G.A.CHRISTY, J.C.CLENDENIN, s.77

kalitesi kavramı, çeşitli genel kabul görmüş muhasebe prensip ve metotları arasından seçim yapabilme olanağının mevcut olma doğar. Esas itibariyle kalite kavramı, şimdiki kazancın gelecekte de devam edeceğini gösterir. Finansal analist yöneticiler tarafından seçilen muhasebe prensip ve metotlarının, şirket kazançlarının muhafazakâr bir anlayışla ölçülmesine veya bazı giderlerin ertelenmesi ve bazı hasılatların öne alınması suretiyle raporlanmış bulunan kazançların şişirilmesine yol açıp açmadığını araştırmalıdır(29). Örneğin, araştırma ve geliştirme giderlerini, kuruluş giderlerini bir defada gider yazmak, hızlandırılmış amortisman, muhtemel zararlar için karşılık ayırmak kazançlarda kaliteyi göstermektedir. Bunun aksi uygulamalar da düşük kaliteyi göstermektedir. Genellikle muhasebe uygulamaları gelecekteki koşullar olumsuz sonuçlanırsa (örneğin, bir araştırma projesi başarısızlığa uğrarsa, makina ve teçhizatın modası erken geçerse), uğranılacak zararlardan dolayı gelecekteki kazançları koruduğu için, kaliteye katkıda bulunur. Bu koşullar olumlu sonuçlanırsa, halihazırda uygulanan muhasebe metotları gelecekteki kârları artırır(30).

### 3. Fiyat-Kazanç Reşyosu

Hisse senedinin piyasa fiyatının hisse başına kazanç rakamına bölünmesiyle fiyat-kazanç reşyosu bulunur(31).

$$\text{Fiyat-kazanç reşyosu} = \frac{\text{Hisse senedi piyasa fiyatı}}{\text{Hisse Başına Kazanç}}$$

---

(29) W.B.MEIGS, s.545

(30) Morton BACKER, Financial Reporting for Security Investment And Credit Dicions NAA Research Series in Management Reporting No.3 (NAA, New York, 1970), s.19-20

(31) W.B.MEIGS, A.N.MOSICH, R.F.MEIGS, s.549

Reşyonun hesaplanmasında, hisse senedinin piyasa fiyatı en son yıla ait kazanç tutarına veya gelecek yılın tahmin edilen kazançlarına ya da gelecek 5-6 yılın tahmin edilen kazançlarının ortalamasına bölünebilir(32).

Fiyat-kazanç reşyosu, hisse senedinin gerçek değerinin bulunmasında hisse başına kazanç rakamının çarpanı olarak tanımlanır(33). Bir hisse senedinin gerçek değeri, hisse başına kazançların fiyat kazanç reşyosu ile çarpımı sonucu elde edilir. Bu iş için aynı sektördeki şirketlere ait hisse senetlerinin ortalama fiyat-kazanç reşyosu esas alınır. Ortalama fiyat-kazanç oranının bulunmasından sonra, her bir hisse senedinin ortalamaya göre düşük, eşit veya yüksek olup olmadığına bakılır(34).

Fiyat-kazanç reşyolarında sektörler ve şirketler arasındaki farklar çeşitli sektörlerin ve şirketlerin temel özelliklerini yansıtabilir. Bu özelliklerin en önemlisi kazanç gücünde beklenen büyüme oranıdır. Fiyat-kazanç reşyosunun belirlenmesini etkileyen diğer etkenler arasında, örneğin, kazançlarda ve satışlarda geçmişte görülen artış ve azalışlar, şirketlerin temettü politikaları, sermaye yapıları, şirketin risk sınıfı, yönetimi, finansal durumu ve ülke ekonomisi gibi etkenler önemli olabilir(35).

#### 4. Hisse Senedi Rantabilitesi

Fiyat-kazanç reşyosunun karşıtı olan bu reşyo hisse başına kazanç tutarının hisse senedinin piyasa fiyatına bölünmesiyle

---

(32) D.H.BELLEMORE, J.C.RITCHIE, s.503

(33) G.A.CHRISTY, J.C.CLENDENIN, s.79

(34) S.BÜKER, s.53; Ümit Ataman, Hisse Senetlerinin Değerlemesi (İstanbul İ.T.İ.A. Yayınları, İstanbul,1974), s.43

(35) S.BÜKER, s.53 ve 63

bulunur:

$$\text{Hisse senedi rantabilitesi} = \frac{\text{Hisse başına kazanç}}{\text{Hisse senedi piyasa fiyatı}} = \%$$

Bu reşyo hisse senetlerinin piyasa fiyatı üzerinden şirketin kârlılık oranını verir. Bu nedenle, hisse senetlerine yatırım yapacak kişilerin, yapacakları yatırımlardan elde edecekleri kârlar için bu reşyo iyi bir ölçü olabilir.

#### 5. Hisse Başına Temettü

Her grup hisse senedine ait temettü toplamının tedavüldeki ilgili hisse senedi sayısına bölünmesi suretiyle o gruptaki hisse senedi başına dağıtılan temettü tutarı bulunur(36):

$$\text{Hisse başına temettü} = \frac{\text{Dağıtılan Temettü}}{\text{Hisse senedi sayısı}} = \dots\text{TL.}$$

Belirli bir yılın hisse başına temettü tutarı esas alınmak suretiyle dağıtılan temettülerde istikrar ve büyüme oranı incelenmelidir. Bu incelemeler sonucunda önemli farklar bulunursa, şirket yöneticilerinin temettü politikalarındaki bu değişikliklerin nedenleri araştırılmalıdır(37).

#### 6. Temettü Rantabilitesi

Temettü rantabilitesi, hisse başına temettü tutarının hisse senedinin piyasa fiyatına bölünmesi suretiyle hesaplanır(38). Hisse senedinin fiyatının hesaplanmasında temettünün ödendiği yılın

---

(36) Ferruh ÇÖMLEKÇİ, s.143

(37) D.H. BELLEMORE, J.C.RITCHIE, s.498

(38) J.K.LASSER, s.5-11

ortalama hisse senedi fiyatı esas alınır(39).

$$\text{Temettü rantabilitesi} = \frac{\text{Hisse başına temettü}}{\text{Hisse senedi piyasa fiyatı}} = \%$$

Temettü rantabilitesi hisse senedinin piyasa fiyatının makul olup olmadığını belirlemede kullanılan en belirgin göstergelerden biridir(40). Çünkü bu reşyonun büyük olması yatırımcıların, elde edecekleri temettü gelirlerinin fazla olabileceğini gösterir.

Şirketin tüm kazancı temettü olarak ödenirse, hisse senedi rantabilitesi ile temettü rantabilitesi birbirine eşit olur.

#### 7. Dağıtılan Temettü Oranı

Dağıtılan temettü oranı, hisse başına temettü tutarının hisse senedinin nominal değerine bölünmesi suretiyle bulunur:

$$\text{Dağıtılan temettü oranı} = \frac{\text{Hisse başına temettü}}{\text{Hisse senedi nominal değeri}} = \%$$

Bu reşyo, şirket yöneticilerinin temettü politikaları hakkında bilgi verirse de, iyi bir yatırım kararı için hisse senedinin gerçek değerinin belirlenmesi ve bu değer piyasa fiyatı ile karşılaştırılması önemli olduğu için, daha önce söz konusu edilen reşyolar yatırımcı için daha önemlidir. Bu nedenle, hisse senedinin nominal değerine ilişkin reşyolar yatırımcı için fazla anlamlı değildir.

---

(39) G.A.CHRISTY, J.C.CLENDENIN, s.82

(40) G.A.CHRISTY, J.C.CLENDENIN, s.81

### 8. Dağıtılan Temettülerin Kazançlara Oranı

Dağıtılan temettülerin kazançlara oranı, şirket net kârından temettü olarak ödenen kısmın yüzdesidir ve hisse başına temettülerin hisse başına kazanç tutarına veya toplam temettü tutarının toplam kazançlara (net kâra) bölünmesine eşittir(41). Temettülerin hisse senedi olarak dağıtılması halinde, bu tutarın orana dahil edilip edilmemesi tartışma konusudur(42).

$$\begin{array}{ccc} \text{Dağıtılan temettülerin} & \text{Dağıtılan temettü} & \text{Hisse başı-} \\ \text{kazançlara oranı} & \text{Vergiden sonraki kâr} & \text{na temettü} \\ & & \text{Hisse başı-} \\ & & \text{na kazanç} \\ & & \% \end{array}$$

Bu reşyo, şirket yöneticilerinin iyi bir temettü politikası takip edip etmediklerini gösterir(43). Genellikle, büyüyen şirketlerde, kârlar otofinansman için ayrıldığından bu reşyo düşüktür(44). Aynı oranlarda kâr eden iki şirketin hisse başına kazançlarında da aynı oranda büyüme bekleniyorsa, yüksek oranda temettü dağıtan şirkete ait hisse senetlerinin değeri daha az temettü dağıtan şirketin hisse senetlerine göre yüksek olmaktadır(45).

### 9. Hisse Senetlerinin Defter Değeri

Hisse senetlerinin defter değeri, şirket aktiflerinin defterde kayıtlı değerlerinden şirketin tüm borçlarının çıkarılması halinde kalan tutarın tedavüldeki hisse senedi sayısına bölünmesiyle

(41) S. BÜKER, s.62

(42) B.GRAHAM, D.L.DODD, S.COTTLE, s.237

(43) D.H.BELLEMORE, J.C.RITCHIE, s.498

(44) Donald E.KIESO, Jerry J.Weygandt, Intermediate Accounting (John Wiley and Sons, Inc., New York,1974), s.1021

(45) S.BÜKER, s.62; A.GÖNENLİ, s.180

bulunur (46). Başka bir deyişle, hisse senetlerinin defter değeri şirketin öz sermaye tutarının tedavüldeki hisse senedi sayısına bölünmesi suretiyle elde edilen rakamdır(47).

Defter değeri genellikle adi hisse senetleri için hesaplanır(48). İncelenen şirketin tedavülde iki veya daha fazla sayıda hisse senedi grubu varsa her grup hisse senedinin defter değerinin ayrı ayrı hesaplanması gerekir. Bunun için her grup hisse senedinin öz sermaye payı ayrı ayrı hesaplanır(49). İntifa senedi ve imtiyazlı hisse senedi sahiplerinin temettü payları tamamen ödenmişse, öz sermayeden sadece imtiyazlı hisse senetlerinin nominal değerleri(50) çıkarılması suretiyle adi hisse senetlerinin öz sermayedeki payı bulunur. Dağıtılmamış kârlar arasında imtiyazlı hisse senetlerine isabet eden geçmiş yıllardaki temettü payları da yer alıyorsa, bu tutarın da öz sermayeden çıkarılması gerekir. Geri kalan tutar adi hisse senedi sayısına bölünmek suretiyle adi hisse senetlerinin defter değeri bulunur(51).

Defter değeri, şirket feshedildiği takdirde, hisse senetlerini elinde bulunduran kişilerin eline geçecek parayı göstermez. Çünkü, aktifler genellikle kayıtlı değerlerinden tamamen farklı bir fiyat üzerinden paraya çevrilmektedir(52). Bu nedenle, şirketin ekonomik değeri için iyi bir ölçü değildir. Defter değeri şirketin kazanç gücü için de iyi bir ölçü olmamaktadır. Çünkü, defter değeri kazanç gücüne değil, genellikle aktiflerin maliyet bedeline bağlıdır.

---

(46) G.A.CHRISTY, J.C.CLENDENIN, s.81

(47) W.B.MEIGS, A.N.MOSICH, R.F.MEIGS, s.289

(48) W.B.MEIGS, A.N.MOSICH, R.F.MEIGS, s.550

(49) D.E.KIESO, J.J.WEYGANDT, s.1022

(50) Şirketin tasfiyesi halinde, imtiyazlı hisse senetlerine nominal değerinin üzerinde bir hak verilirse, bu tutarın da adi hisse senetlerine isabet eden paydan çıkarılması ve imtiyazlı hisse senetlerinin payına eklenmesi gerekir(D.E.Kieso,J.J.Weygand,1023)

(51) F.ÇÖMLEKÇİ, s.138-139; D.E.KIESO, J.J.WEYGANT, s.1023

(52) W.B.MEIGS, A.N.MOSICH, R.F.MEIGS, s.551

Bundan başka, kazanç gücünü belirlemede defterlerde kayıtlı olmayan, işletmenin kendi buluşlarının ve kârlılık durumunun sonucu olan ticari isim, marka, patent, şerefiye gibi gayrimaddi aktifler defter değerinden daha anlamlı olabilir(53). Hisse senetlerinin defter değeri özellikle banka ve sigorta şirketleri gibi finansal kurumlarda önemlidir. Çünkü bu tür şirketlerde aktifler daha çok likit değerlerden oluşur(54).

#### 10. Öz Sermaye Rantabilitesi

Bu reşyo vergiden sonraki net kârın, kârın elde edildiği yılın ortalama öz sermayesine bölünmesiyle bulunur. Reşyonun hesaplanmasında, arızî kâr ve zararlar ve bunların vergi tesirleri dikkate alınmalıdır(55). Ortalama öz sermaye dönem başı ve dönem sonu öz sermayelerinin ortalamasıdır.

$$\text{Öz sermaye rantabilitesi} = \frac{\text{Vergiden sonraki net kâr}}{\text{Ortalama öz sermaye}} = \%$$

Şirketin sermaye yapısı adi ve imtiyazlı hisse senetlerinden oluşuyorsa, hisse senetlerinin defter değerinin bulunuşunda belirtildiği gibi, net kârdan imtiyazlı hisse senedi sahiplerinin paylarının tamamen ödenip ödenmemesine göre her grup hisse senedi için öz sermaye payı ayrı ayrı hesaplanmalıdır. İmtiyazlı hisse senetlerine isabet eden net kâr payının toplam kârdan çıkarılması suretiyle elde kalan tutar adi hisse senetlerinin öz sermaye toplamına bölünmek suretiyle reşyo hesaplanır. Bu nedenle, bu reşyoyu hisse başına tutarını hisse senedinin defter değerine bölmek suretiyle de hesaplamak mümkündür.

---

(53) G.A.CHRISTY, J.C.CLENDENIN, s.77

(54) F.ÇÖMLEKÇİ, s.135

(55) Sabri BEKTÖRE, Ferruh ÇÖMLEKÇİ, Mali Tablolar Analizi (Eskişehir İ.T.İ.A. Yayınları No.176, Eskişehir,1977), s.118

$$\text{Öz sermaye rantabilitesi} = \frac{\text{Hisse başına kazanç}}{\text{Hisse senedinin defter değeri}} = \%$$

Öz sermaye rantabilite reşyosunun, hisse senedi sahiplerinin yaptıkları yatırımların kazanç gücünün belirlenmesinde iyi bir ölçü olabilmesi, ancak, muhasebe politikalarına göre belirlenen net kâr ve öz sermaye tutarlarının doğruluğuna bağlıdır(56). Örneğin, bir şirketin öz sermayesi aktif toplamı ile borçlar arasındaki fark olduğuna göre ve şirket aktifleri, genellikle maliyet bedeli ile değerlendirildiğine göre, öz sermaye tutarı hiç bir zaman hisse senedi sahiplerinin şirketteki gerçek yatırım tutarını göstermemektedir. Bu nedenle, bir işletmenin kazanç gücüne ilişkin gerek yıllar itibarıyla gerek işletmeler arası değerlemelerin yapılmasında bu reşyo ihtiyatla kullanılmalıdır. Bundan dolayı net kârın öz sermayeye bölünmesi suretiyle elde edilen reşyo yerine, net kârın hisse senetlerinin piyasa değerlerinin toplamına bölünmesi suretiyle elde edilen reşyo mevcut ortaklar ve ortak olmak isteyen kişiler için daha önemlidir(57). Bu reşyo, aynı zamanda hisse senedi rantabilitesinin başka açıdan ifadesidir.

#### 11. Ekonomik Rantabilite

Ekonomik rantabilite reşyosu, vergiden sonraki net kâr rakamına faiz giderlerinin eklenmesiyle elde edilen rakamın ortalama aktif toplamına bölünmesi suretiyle hesaplanır(58). Ortalama aktif toplamı ise dönembaşı ve dönemsonu aktif toplamlarının ortalamasıdır.

$$\text{Ekonomik rantabilite} = \frac{\text{Vergiden sonraki Net kâr} + \text{Faiz giderleri}}{\text{Ortalama aktif toplamı}} = \%$$

(56) G.A.CHRISTY, J.C.CLENDENIN, s.325

(57) Öztin AKGÜÇ, Mali Tablolar Analizi(ikinci baskı, Türkiye Bankalar Birliği Yayınları, Ankara, 1973), s.257

(58) W.B.MEIGS, A.N.MOSICH, R.F.MEIGS, s.553

Bu reşyó tüm kaynaklardan sağlanan fonların şirket yöneticileri tarafından ne ölçüde kârlı kullanıldığını göstermektedir (59). Ekonomik rantabilite reşyosunun öz sermaye rantabilitesinden daha düşük olması, borç olarak sağlanan kısa ve uzun vadeli fonlar için ödenen faizden daha fazlasının, bu fonlarla elde edilen aktiflerden kazanıldığını ifade etmektedir. Bu nedenle, ekonomik rantabilite reşyosu yabancı sermaye maliyetinin (faiz oranının) üstünde olduğunda, yabancı sermaye ile finansmana devam edilirse, hisse başına kazançlarda artış olurken, şirketin finansal riski artar(60).

## 12. Satışların Kârlılığı Reşyoları

Net kârın bir dönemin net satışlarına bölünmesiyle elde edilen satışların kârlılığı reşyosu, net kâr rakamının ne şekilde oluştuğu sorusuna cevap vermez(61). Net kâr rakamı faaliyet dışı gelir ve giderler ile arızî kâr ve zararları da kapsadığından, aynı işletmenin geçmiş yıllar reşyoları ile yapılacak karşılaştırmalarda ve diğer işletmelerin aynı nitelikteki reşyoları ile yapılacak karşılaştırmalarda yanlış sonuçlara yol açabilir(62).

$$\text{Satışların Kârlılığı reşyosu} = \frac{\text{Faaliyet kârı}}{\text{Net satışlar}} = \%$$

Faaliyet kârının net satışlara bölünmesiyle elde edilen reşyo bir işletmenin esas faaliyetinin ne ölçüde kârlı olduğunu ortaya koyduğu için karşılaştırmalara daha elverişlidir. Bu nedenle, bu reşyonun yüksek olması ve yükselme eğilimi göstermesi, işletmenin lehine yorumlanmalıdır(63). Diğer bir deyişle, faaliyet kârı reşyosu, hisse senedi sahiplerinin temettülerini, işletmede alıkonulacak

---

(59) Ö. AKGÜÇ, s.258

(60) D.E. KIESO, J.J.WEYGANDT, s.1018

(61) D.E. KIESO, J.J.WEYGANDT, s.1016

(62) Ö. AKGÜÇ, s.261

(63) Ö. AKGÜÇ, s.260

kârları, faiz ve vergileri karşılamaya yetecek net satış yüzdesini verdiği için işletmeye yatırım yapan kişiler açısından bu reşyonun küçük çıkması kabul edilemez(64).

Satışların kârlılığı reşyosu ve aktiflerin dönme çabukluğu değişik faaliyet kollarında farklı olduğu için, bir işletmenin gerçek kazanç gücünü, kârlılık reşyosu ile aktiflerin dönme çabukluğunun çarpımı verir(65). Bulunan bu oran ise ekonomik rantabilite oranından başka bir şey değildir.

$$\text{Ekonomik rantabilite} = \frac{\text{Net kâr}}{\text{Net satışlar}} \times \frac{\text{Net satışlar}}{\text{Ortalama aktif toplamı}} = \%$$

### 13. Öz Sermayenin Aktif Toplamına Oranı

Öz sermayenin aktif toplamına oranı, hisse senedi sahiplerinin işletme aktiflerinin yüzde kaç üzerinde hak sahibi olduklarını gösterir.

$$\text{Öz sermayenin aktif toplamına oranı} = \frac{\text{Öz sermaye}}{\text{Aktif toplamı}} = \%$$

İşletmenin ekonomik rantabilite oranı borç olarak sağlanan fonlara ödenen faiz oranından yüksek olduğu zamanlarda, yabancı kaynaklardan fon sağlanması, işletmenin kârını artırmaktadır. Bu takdirde, öz sermayenin aktif toplamına oranının düşük olması, hisse senedi sahiplerinin lehinedir(66). Ekonomik rantabilite oranı artarsa, borç para verenlere ödenen faiz oranı sabit kaldığı için öz sermaye rantabilitesi daha hızlı artmaktadır. Bunun aksine, ekonomik

(64) F. ÇÖMLEKÇİ, s.147

(65) D.E.KIESO, J.J.WEYGANDT, s.1017; R.W.SCHATTKER, H.G.JENSEN, V.L. BEAN- s.427

(66) W.B. MEIGS, A.N. MOSICH, R.F.MEIGS, s.554

rantabilite oranı düşerse, öz sermaye rantabilitesi daha hızlı düşmektedir(67). Bu nedenle, ekonomik durgunluk dönemlerinde ekonomik rantabilite oranı düştüğü için, işletmeler faiz ve borç taksitlerini ödemekte zorluklarla karşılaşarak ağır zararlara uğrayabilirler(68). Bu bakımdan, öz sermayenin payının miktarca artmış olması, işletmenin uzun vadede finansal yönden iyiye doğru gittiğine işarettir(69). Özellikle, ekonomik durgunluk dönemlerinde öz sermayenin aktif toplamına oranının yüksek olması yatırımcılar için güvence teşkil eder.

#### 14. Tahvil Rantabilitesi

Şirket tahvillerine yatırım yapan yatırımcılar esas olarak yatırımlarından elde ettikleri gelirle ilgilidirler(70). Bir tahvilden yatırımcının elde edeceği gelir tahvilin piyasa fiyatına, kupon faiz oranına ve tahvilin ana parasının geri ödeme süresinin uzunluğuna bağlıdır(71). Piyasada tahvilden beklenen gelir normal olarak tahvilin piyasa fiyatını belirler. Bu husus, yatırımcıların esas olarak, yatırım yaptıkları tahvillerden elde ettikleri gelir oranı ile ilgilendiklerini göstermektedir(72).

Piyasada tahvillerden beklenen gelir piyasa faiz haddine ve tahvilin ana parasının geri ödeme süresine bağlıdır. Geri ödeme süresi yaklaştıkça tahvilin piyasa fiyatı nominal değerine yaklaşmaktadır. Piyasa faiz haddi tahvilin kupon faizinden yüksek olduğu dönemlerde tahvilin piyasa fiyatı nominal değerden küçük olur; geri ödeme süresi yaklaştıkça tahvilin piyasa fiyatı artar ve vade sonunda nominal değere eşit olur. Piyasa faiz oranı kupon faiz oranından küçük

---

(67) D.H.BELLEMORE, J.C.RITCHIE, s.155

(68) Ö. AKGÜÇ, s.240

(69) F. ÇÖMLEKÇİ, s.133

(70) W.B.MEIGS, A.N. MOSICH, R.F.MEIGS, s.554

(71) D.H.BELLEMORE, J.C.RITCHIE, s.117

(72) D.H.BELLEMORE, J.C.RITCHIE, s.117

olduğunda ise, tahvilin piyasa fiyatı nominal değerden fazla olur; tahvilin piyasa fiyatı vadeye yaklaştıkça küçülür ve vade sonunda nominal değere eşit olmaktadır(73). Bu nedenle, tahvillerden elde edilen gelir oranının hesaplanmasında piyasa fiyatı ile nominal değer arasındaki farkın bir yıla isabet eden tutarı ile yıllık faiz ödemeleri toplamının tahvilin piyasa fiyatına bölünmesi ile elde edilen yüzde esas alınır(74).

#### 15. Faizin Kazanılma Sayısı

Faizin kazanılma sayısı faiz giderleriyle vergiden önceki kâr toplamının faiz giderlerine bölünmesi suretiyle hesaplanır:

$$\text{Faizin kazanılma sayısı} = \frac{\text{Vergiden önceki Net kâr} + \text{Faiz giderleri}}{\text{Faiz giderleri}} = \dots \text{ kez}$$

Faizin kazanılma sayısının hesaplanmasında vergiden önceki kâr rakamının esas alınmasının nedeni, kurum kazançları üzerinden alınan vergilerin faiz giderleri çıktıktan sonra hesaplanması ve faiz ödeme gücünün vergilerden etkilenmemesidir(75).

Tahvillere yapılan yatırımların güvenilirliğinin en iyi göstergelerinden biri, şirketin borçlarının vadesinden ziyade, bu şirketin faiz yükümlülüklerini geniş bir marj ile yerine getirecek yeterli kâr sağlayıp sağlamadığıdır(76). Çünkü, şirketin faiz giderlerinden önceki kârları, faizleri ödemek için gerekli fonların normal kaynağıdır(77). Bu nedenle, tahvil sahipleri de hisse senetlerine yatırım yapan kişiler gibi, şirketin elde ettiği kazançların tutarı

---

(73) A.GÖNENLİ, s.177

(74) D.H.BELLEMORE, J.C.RITCHIE, s.117; G.A.CHRISTY, J.C.CLENDENIN, s.145

(75) S.BÜKER, s.68; D.E.KIESO, J.J.WEYGANDT, s.1022

(76) W.B.MEIGS, A.N.MOSICH, R.F.MEIGS, s.555

(77) H.A.FINNEY, Herbert E.MILLER, Principles of Accounting: Introductory(Sixth Edition, Prentice-Hall, Inc., Englewood Cliffs, New Jersey,1963), s.306

ve kalitesiyle ilgilidirler.

#### 16. Karşılaştırmalı Finansal Raporlar

Karşılaştırmalı finansal raporlar analizinde, bir işletmenin birbirini izleyen tarihlerdeki bilançoları ile bu tarihler arasında düzenlenen birden fazla döneme ait gelir tabloları kendi aralarında karşılaştırılır.

Analistlere ve diğer kullanıcılara yardımcı olmak amacıyla şirketin yıllık faaliyet raporlarında karşılaştırmalı finansal raporlar ile reşyolar yer alabilir. Reşyo analizi belirli bir döneme ait finansal raporlar içinde yer alan ve birbiri ile ilişkili olan kalemler hakkında fikir verirken, karşılaştırmalı finansal raporlar analizinde yatırım analisti ilgili kalemlerin yıldan yıla ne oranda büyüdüğünü ve küçüldüğünü belirleyebilir(78).

Karşılaştırmalı finansal raporların hazırlanmasının bir şekli, raporlardaki rakamların aynen alınıp karşılıklı yazılmasıdır. Bu takdirde, rakamlar yuvarlaklaştırılarak dikkat dağıtıcı yönün yok edilmesi gerekir(79). Rakamlar arasındaki nispi ilişkileri göstermek için mutlak rakamlar analist veya muhasebeci tarafından yüzdeye dönüştürülebilir. Bu yüzdeler hem dikey hem de yatay olarak ifade edilebilir(80). Dikey analizde, her dönemin gelir tablosundaki kalemler genellikle, net satışların reşyosu veya yüzdesi olarak gösterilir. Bilançolarda ise her kalem aktif ve pasif toplamlarının veya grup toplamlarının yüzdesi olarak gösterilir. Yatay analizde aynı kalemdeki dönemden döneme meydana gelen nispi değişmeyi

---

(78) Thomas J. BURNS, Harvey S. HENDRICKSON, The Accounting Primer: An Introduction to Financial Accounting (McGraw-Hill, Inc., New York, 1972), s.524; D.E. KIESO, J.J. WEYGAND, s.1026

(79) S. BEKTÖRE, F. ÇÖMLEKÇİ, s.34

(80) T.J. BURNS, H.S. HENDRICKSON, s.524

belirten yüzdelerin gösterilmesi gerekir. Yatay analizde ilk yılın rakamı veya bir önceki yılın rakamı baz olarak alınır. Yatay analizde baz olarak alınan yıla göre artış ve azalış tutarları ile yüzde değişimler bulunmak suretiyle tablo hazırlanır. Yatay analizde ikinci hesaplama tekniği, trend yüzdeleri tekniğidir. Baz yılındaki her kalem 100 kabul edilerek, diğer yıllardaki aynı kaleme ait değerler baz yılının bir yüzdesi olarak ifade edilir.

Karşılaştırmalı tabloların analiz ve yorumunda kalem veya gruplar tek başlarına ele alınacakları gibi, bir kalemin grup içindeki önemi ve aynı tablodan veya diğer tablodaki kalem veya kalemlerle ilişkisi de göz önünde tutulmalıdır(81). Ancak dikey analize göre karşılaştırma yapılmışsa, baz olarak seçilen kalemler farklı olduğu için bir bilanço kalemi ile gelir tablosundaki bir kalem arasında ilişki kurulamaz. Bu şekilde, kalemlerdeki değişimlerden şirketin düzenli temettü ödeyip ödemediği, finansal gücünün kuvvetli olup olmadığı anlaşılabilir. Şirketin öz sermayesinde, satışlarında ve kârlarındaki büyümenin ve istikrarın belirlenmesinde karşılaştırmalı finansal raporlar yatırımcılara yardımcı olmaktadır(82).

## B. Menkul Kıymetleri Değerlemede Kalitatif Faktörler

### 1. Yöneticilerin Kalitesi

Şirketin risk derecesini ve kârlılık durumunu belirlemede finansal bilgilerle birlikte şirket yöneticilerinin kalitesi de göz önüne alınmalıdır(83). Yetenekli ve kuvvetli bir yönetim yatırımcılara güven verdiği kadar, işletme içi etkinliği sağlar ve işletmeye avantajlı satın alma ve satış işlemleriyle kredi olanakları yaratır(84).

---

(81) S.BEKTÖRE, F.ÇÖMLEKÇİ, s.44

(82) J.K. LASSER, s.5-12

(83) S.BÜKER, s.63

(84) G.A.CHRISTY, J.C.CLENDENIN, s.145

Bir yatırımcı için yayınlanmış finansal raporlara bakarak şirket yöneticilerini değerlemek zordur(85). Birçok durumda, yatırımcı yöneticilerin adına ve tanınmış bir kişi olup olmadıklarını araştırmak zorunda kalır. Yetenekli yöneticiler hakkında en güvenilir delil, şirketin karşılaştırmalı finansal raporlarıdır. Fakat, bu durum bizi tekrar kantitatif bilgilere götürmektedir(86). Ayrıca, kârlılık oranları ve bunların zaman içindeki seyri önemlidir. Çünkü, şirket yöneticileri işletmenin kârlılık oranını devam ettirmekle sorumlu oldukları için, yöneticilerin kalitesini en iyi bu oranlar ortaya koymaktadır. Bu nedenle, en iyi yönetici, ekonomik rantabilite oranı ile öz sermaye rantabilitesi oranını en yüksek düzeye çıkaran yöneticidir(87).

Şirkette çalışan kişilerle ve yöneticilerle kişisel görüşmeler yapmak suretiyle şirket yöneticileri hakkında daha güvenilir izlenimler edinilebilir(88). Böylece, yatırımcılar yöneticilerin politikalarını öğrenebilirler. Yöneticilerin daha önce açıkladıkları politikalar, finansal raporlarda gösterildiği gibi aynen gerçekleşmişse, yöneticilerin açıkladığı politikalara yatırımcılar daha çok güvenmek gereğini duyabilirler(89).

## 2. Ekonomik Duruma İlişkin Bilgiler

Ekonomik duruma ilişkin bilgilerin incelenmesinin amacı, iktisadî şartların halihazırdaki durumunu belirlemek ve gelecekteki durumunu tahmin etmektir(90). Geleceğin iktisadî şartlarının doğru

---

(85) Harry C.SAUVAIN, Investment Management(Fourth Edition, Prentice-Hall, Inc., Englewood Cliffs, New Jersey, 1973) s.215

(86) B.GRAHAM, D.L.DODD, S.COTTLE, s.90

(87) D.H.BELLEMORE, J.C.RITCHIE, s.262

(88) G.A.CHRISTY, J.C.CLENDENIN, s.309

(89) D.H.BELLEMORE, J.C.RITCHIE, s.263

(90) F.ÇÖMLEKÇİ, s.152

tahmin edilmesi, şirketin gelecekteki satışlarında, kazanç gücünde ve temettü ödeme oranındaki nispi değişmelerin daha doğru tahmin edilmesi olanağını sağlar. Özellikle, konjonktür dönemlerinin dönüş noktalarını doğru tahmin etmek, yatırımcıya sermaye piyasasındaki önemli dönüş noktalarını da tahmin etme olanağı verir(91). Genellikle, ekonominin durgunluk dönemlerinde şirketlerin kârlılık oranları azaldığı için hisse senetlerinin fiyatları ve temettü ödeme oranları düşmektedir. Gayrisafi milli hasılanın artış hızında düşme, hammadde- si ithal edilen mamulleri üreten şirketler için döviz darboğazı, mumullerini ihraç eden şirketler için ihracat güçlükleri ve enerji kısıtlamaları gibi faktörler şirketlerin kazanç gücünü azaltmaktadır. Ekonominin canlanma dönemlerinde ise şirketlerin kazanç gücü arttığı için temettü ödeme oranları ve hisse senetlerinin fiyatı artmaktadır.

### 3. Sektörlere İlişkin Bilgiler

Sektöre ilişkin bilgilerin analizinin menkul kıymetlere yapılacak yatırımlarda önemi konusunda çeşitli görüşler vardır. Bu görüşlerin en aşırısı sektör seçiminin çok önemli olduğu, şirket seçiminin hemen hemen hiç öneminin olmadığı görüşüdür. Bunun aksi görüş ise şirket seçiminin yatırım analizinde çok önemli unsur olduğu görüşüdür(92). Her ne kadar hisse senetlerinin değerlendirilmesinde sektör analizinin yeri ile ilgili değişik görüşler varsa da <sup>bir</sup> şirketin faaliyetlerinin şirketin dahil olduğu sektörün ekonomik ortamından tamamen ayrı olarak yürütülemeyeceği açıktır(93). Çünkü, birçok sektörde şirketler ihraç ettikleri menkul kıymetlerin değerini önemli ölçüde etkileyen ortak özelliklere sahip bulunmaktadır. Bu nedenle, yatırımcının bu özellikleri dikkatle incelemesi gerekir.

---

(91) S.BÜKER, "Yatırım Yapılacak Hisse Senetleri Nasıl Seçilir? " ESADER, C.X. S.1 (Ocak,1974), s.59

(92) B.GRAHAM, D.L.DODD, S.COTTLE, s.87

(93) B.GRAHAM, D.L.DODD, S.COTTLE, s.87

Örneğin, bazı işletmeler teknolojik gelişmeler veya talepte meydana gelen değişimler sonucu faaliyetlerini durdurmak zorunda kalabilirler(94). Teknolojik gelişmeler aynı zamanda, yeni sektörlerin doğmasına ve büyümesine yol açar. Başlangıçta, büyüme çok hızlıdır. Birçok işletme piyasaya mal üretmek için girer ve piyasada rekabet kuvvetlidir. Piyasaya erken giren işletmeler yüksek kârlar ve ticari isim gibi bazı avantajlar elde etmektedirler. Rekabet attıkça fiyatlar ve kârlar düştüğü için daha az etkin işletmeler piyasadan çekilmek zorunda kalmaktadırlar. Bu safhadan sonra, sektörün büyümesinde genişleme, mamul için talebin genişlemesine bağlıdır. Bu safhada fiyatlar ve üretim istikrarlıdır, rekabet çok belirgindir ve az sayıda işletme piyasaya hakimdir(95). Bu nedenle, yatırımcılar hisse senetlerine veya tahvillerine yatırım yapmak istedikleri sektörlerdeki işletmelerin rekabet güçlerini, fiyat liderliğini, arz ve talep durumlarını araştırmak zorundadırlar.

---

(94) G.A.CHRISTY, J.C.CLENDENIN, s.299

(95) S.BÜKER, " Yatırım Yapılacak....." s.63-65

## A L T I N C I B Ö L Ü M

### T Ü R K İ Y E ' D E K İ U Y G U L A M A

#### I. TÜRKİYE'DE SERMAYE PİYASASININ YAPISI VE HACMİ

##### A. Planlı Dönemde Sermaye Piyasasını Geliştirme Çalışmaları

Gelişmekte olan ülkelerde kalkınma hızını belirleyen temel unsur, genellikle üretim kapasitesidir. Üretim kapasitesinin, başka bir deyişle yatırımların arttırılması, yurtiçi tasarrufların hedef alınan kalkınma hızını gerçekleştirecek bir düzeye yükselmesiyle mümkün görülmektedir(1). Ancak, planlı kalkınma dönemine geçiş sırasında mevcut tasarrufların GSMH'ya oranının hemen yükseltilmesinde çeşitli güçlüklerle karşılaşılması, küçük tasarrufların verimli yatırım alanlarına yönlendirilmesini sağlamak amacıyla etkin bir finansal sistemin kurulması düşüncesini yerleştirmiş bulunmaktadır.

Ekonomik kalkınma hedeflerine ulaşmak amacıyla, bazı yatırımların büyük hacimde özel işletmelerin kurulmasını gerektirmesi, otofinansmanın bu yatırımları gerçekleştirmede yetersiz kalması, banka kredilerinin genellikle kısa vadeli ve yüksek maliyetli olması, yurtiçi tasarrufları yatırımlara kanalize etmek için sermaye piyasasının varlığını zorunlu kılmaktadır.

Türkiye'de sermaye piyasasının kurulmasını özendirmek amacıyla 1962 yılında ilk çalışmalara başlanmıştır. Sermaye piyasasının kurulmasını önleyen iktisadî, hukukî ve malî engelleri belirlemek ve piyasanın gelişmesini sağlamak için gerekli önlemleri almak

---

(1) Özcan ERTUNA, Güntaş ÖZLER, Sermaye Piyasasının Banka Sistemi Üzerine Etkileri (İstanbul Bankası T.A.Ş. Yardım Cemiyeti Yayınları, İstanbul, 1975), s.17

amacıyla Devlet Planlama Teşkilatı, Türkiye Ticaret Odaları, Sanayi Odaları ve Ticaret Borsaları Birliği ile Türkiye Sınai Kalkınma Bankası tarafından ortak bir araştırma yapılmıştır. Bu araştırma sonucu 1964 yılında yayınlanan "Sermaye Piyasası Etüdü" bu konuda Türkiye'de yapılan ilk araştırma olduğu için, sermaye piyasasını düzenleyen kanun tasarısı konusundaki tartışmaların ilk hazırlayıcısı niteliğine sahip bulunmaktadır. Bu araştırmadan yararlanılarak hazırlanan "Sermaye Piyasasının Teşvik ve Tanzimi Hakkında Kanun Tasarısı" 1967 yılında TBMM'ne sunulmuştur. Fakat, görüşülmesine olanak bulunmadan yasama dönemi sona erdiği için tasarı hükümden düşmüştür.

Sermaye piyasasını teşvik etmek ve düzenlemek amacıyla hazırlanan tasarının hükümden düşmesi, ikinci bir tasarının hazırlanmasını gerektirmiştir. Fakat, Türkiye'nin ekonomik koşullarının değişmeye başlaması, halka açık şirketlerin sayılarının gittikçe artmaya başlaması, özel sektörün 1967 yılından itibaren halka tahvil ihraç etmeye başlaması ve bazı halka açık şirketlerin kuruluş aşamasında halkta yarattığı güvensizlik gibi nedenlerle ikinci tasarıda teşvik unsurundan çok, menkul kıymetlerin halka arzının denetlenmesine ağırlık verildiği görülmektedir. 1970 yılında TBMM'ne sunulan ikinci tasarı 1972 yılında geçici komisyonda görüşülmüş ve aynı yıl "Sermaye Piyasasının Düzenlenmesi ve Denetimi Hakkında Kanun Tasarısı" adı ile meclise sunulmuşsa da, ilk tasarı gibi yasama döneminin sona ermesiyle hükümden düşmüştür.

Sermaye piyasasının Düzenlenmesi ve Denetimi Hakkında Kanun Tasarısı ortak sayısının 50'den fazla olduğu anonim şirketleri "halka açık anonim şirket" kabul etmekte ve menkul kıymetlerin halka arzını özel bir denetime tabi tutmaktadır. Menkul kıymetlerin halka arzı "Sermaye Piyasasını Denetleme Komisyonu" nun iznine bağlanmaktadır. Halka açık anonim şirketler bilanço, kâr

ve zarar tablosu ile yıllık faaliyet ve denetim raporlarını Sermaye Piyasasını Denetleme Komisyonu'nun belirleyeceği şekilde ve sürede halka açıklamaya mecbur tutulmaktadır. Halka açık anonim şirketlerin hesap ve kayıtlarının kanuna, esas sözleşmeye ve genel kabul görmüş muhasebe prensiplerine uygun olarak tutulup tutulmadığını belirlemek amacıyla işletmecilik, muhasebe ve hukuk alanlarında bilgi sahibi yüksek öğrenim görmüş kişiler tarafından hesap ve kayıtlarının denetlenmesi zorunluluğu getirilmektedir. Denetçiler hazırlayacakları denetim raporunu Sermaye Piyasasını Denetleme Komisyonu'na göndermekle yükümlü tutulmaktadırlar. Tasarı, konusu sadece menkul kıymetler portföyü işletmek olan yatırım ortaklığı ile menkul kıymetler yatırım fonunu (yatırım tröstü) öngörmektedir.

Türkiye'de sermaye piyasasının geliştirilmesi konusunda yasal düzenlemeler getirilmeye çalışılırken, beş yıllık kalkınma planlarında ve yıllık programlarda da bu konu yer almaktadır. Örneğin, Üçüncü Beş Yıllık Planda sermaye piyasası geliştirilerek gönüllü tasarrufların arttırılmasına ve tasarrufların menkul kıymetlere yatıran tasarruf sahiplerinin hak ve çıkarlarının korunmasına imkân verecek düzenleyici bir sistemin kurulacağını(2), plan döneminde yeminli serbest hesap uzmanlığı mesleğinin düzenlenmesinin gerçekleştirileceği(3) belirtilmesine rağmen, bugüne kadar sermaye piyasasının geliştirilmesi konusunda önemli sayılabilecek hiç bir sonuca ulaşılammıştır. Bugün ülkemizde, örgütlenmemiş sermaye piyasası Türk Ticaret Kanunu'nun ilgili hükümlerine ve 1929 yılında yürürlüğe girmiş bulunan 1447 sayılı Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsaları Kanunu'na bağlı bulunmaktadır.

---

(2) DPT, Yeni Strateji ve Kalkınma Planı, Üçüncü Beş Yıl, 1973-1977 (DPT Yayın No: 1272, Ankara, 1973 ), s.883

(3) DPT, Yeni Strateji ve Kalkınma Planı, s.909

## B. Birincil Sermaye Piyasası

### 1. Menkul Kıymet İhracı

Sermaye piyasasını düzenlemek amacıyla yapılan çalışmalar sonucu hazırlanan kanun tasarılarının hiçbiri kanunlaşamamasına karşılık, son yıllarda ihraç edilen kamu ve özel sektör tahvillerinde ve halka açık anonim şirketlerin sayısında önemli artışlar meydana gelmiş bulunmaktadır.

Hazine iç istikraz tahvilleri ile Devlet Yatırım Bankası, iktisadi devlet teşekkülleri ve belediyeler tarafından ihraç edilen tahviller kamu sektörünü tahvillerini oluşturmaktadır. İhraç edilen kamu ve özel sektör tahvillerinin yıllar itibariyle tutarları ve toplam tahvil ihracına oranları Tablo: 1'de gösterilmektedir. İhraç edilen tahvillerin kamu ve özel sektör arasında dağılımı araştırıldığında, özel sektör tahvil ihraçlarının toplam tahvil ihraçları içinde nisbî öneminin oldukça az olduğu görülmektedir. Kamu sektörü tahvilleri içinde hazine iç istikraz tahvilleri 1971 yılından itibaren tahvil ihraçları içinde en çok payı almaktadır. İç istikraz tahvilleri vasıtasıyla sağlanan fonlar genel bütçede yer alan yatırım harcamalarının finansmanında kullanılırken, Devlet Yatırım Bankası'nın ihraç ettiği tahvillerle sağlanan fonlar iktisadi devlet teşekküllerinin yatırım projelerine tahsis edilmektedir(4).

---

(4) Derya ŞENSÖZ, Sermaye Piyasası ve Türkiye'deki Gelişimi  
(Devlet Yatırım Bankası Yayınları, Ankara, 1973), s.142

Tablo: 1

(Milyon TL)

## Kamu Sektörü ve Özel Sektörün Tahvil İhraçları

Yıllar	Hazine iç İstikraz		Devlet Yatı- rım Bankası		İktisadi Dev. Teşekkülü		Özel Sektör		Tahvil İhraçları
	Tutar	%	Tutar	%	Tutar	%	Tutar	%	Toplamı
1968	500	26,2	1300	68,3	-	-	103	5,5	1903
1969	600	28,9	1300	62,8	-	-	170	8,3	2070
1970	600	20,1	2000	67,0	-	-	387	12,9	2987
1971	800	50,4	650	41,0	-	-	136	8,6	1586
1972	4000	76,5	950	18,2	-	-	275	5,3	5225
1973	4000	53,0	2900	38,4	-	-	649	8,6	7549
1974	6000	58,2	3697	35,8	-	-	619	6,0	10316
1975	9000	61,5	4000	27,3	200	1,4	1430	9,8	14630
1976	12000	54,0	8500	38,3	-	-	1707	7,7	22207

KAYNAKLAR: 1) DPT, 1977 Yılı Programı (DPT Yayın No. 1604, Ankara, 1977), s.69.

2) T.C.Merkez Bankası. Yıllık Raporlar, 1970-1977.

Tedavüldeki kamu ve özel sektör tahvillerinin yıl sonu itibariyle tutarları Tablo: 2'de gösterilmektedir. Tedavüldeki tahviller içinde Devlet Yatırım Bankası tahvilleri 1974 yılına kadar birinci sırada yer alırken, 1975 yılından itibaren hazine iç istikraz tahvilleri tedavüldeki tahvillerin en büyük payını oluşturmaktadır. Tedavüldeki özel sektör tahvillerine ilişkin kesin bilgi elde edilememektedir. Çünkü, 1447 sayılı Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsaları Kanunu özel sektör kuruluşlarının menkul kıymetlerin Borsa'ya kayıt zorunluluğunu getirmemektedir. (m.25). Ancak, 1970 yılında yürürlüğe giren 1211 sayılı T.C. Merkez Bankası Kanunu ile özel sektöre ait kuruluşlarca satışa çıkarılacak tahvillerin tutar, faiz ve satış şartlarını düzenleme yetkisi T.C.Merkez Bankası'na verilmiştir(m.4 ve 40). Bu yetkiye dayanılarak T.C.Merkez Bankası tarafından çıkarılan tebliğlerle özel sektör tahvillerinin borsaya kayıt zorunluluğu getirilmektedir. Böylece, ihraç edilen tahvillerin sadece ihraç tutarları

Tablo: 2

(Milyon TL)

## Tedavüldeki Tahvillerin İhraç Eden Kurumlara Göre Dağılımı

Yıllar	Hazine iç istikraz	Devlet Yatı- rım Bankası	İktisadi Dev.Teş.	İstanbul Belediye	Özel Sektör(1)	Toplam
1968	2025	4597	527	67	113	7329
1969	2378	5719	493	60	280	8930
1970	2818	6776	547	203	646	10990
1971	3238	7926	507	192	725	12588
1972	6291	8590	467	180	869	16397
1973	9917	11174	429	180	1355	23055
1974	11595	14474	393	21	1758	28241
1975	18042	17915	558	16	2864	39395
1976	32585	25821	520	16	4158	63100

(1) İhraç edilen özel sektör tahvillerinin tamamının satıldığı, itfa süresinin ortalama yedi yıl, ilk iki yıl ödemesiz ve beş eşit taksitte itfa edildiği varsayılmıştır.

KAYNAKLAR: 1) DİE, Türkiye İstatistik Yıllığı, 1977 (DİE Yayın No,825, Ankara, 1977), s.343  
2) T.C. Merkez Bankası, Aylık Bülteni (Ağustos,1977), s.71.

bakımından bilgi elde edilebilmektedir. Kesin satış rakamları hakkında bir bilgi kaynağı bulunmamaktadır.

1970 yılından itibaren tahvillerle ilgili olarak toplanabilen bilgilerin gelişmesine karşılık, sermaye piyasasına sunulan hisse senetlerinin tutarını kesinlikle ortaya çıkarabilecek istatistiklerin düzenlenmesi işi gerçekleştirilememiştir(5). Tedrici şekilde kurulan anonim şirketler, hisse senetlerini halka arzdebilecekleri gibi, sermaye arttırımı yapan anonim şirketler de hisse senetlerini halka arzdebilirler. Her iki durumda da hisse senetleri sermaye piyasasında işlem görmektedir. Yeni

(5) Gürgân ÇELEBİCAN, Sermaye Piyasasındaki Son Gelişmeler ve Türk Bankacılığı (Türkiye Bankalar Birliği Yayın No. 66 Ankara, 1974) s.21.

kurulan ve sermaye arttırımı yapan anonim şirketlerin kaçının ne miktarda halka hisse senedi arzettiğini gösteren güvenilir bilgiler bulunmamaktadır. Tablo: 3'de yıllar itibariyle yeni kurulan ve sermayesi değişen ve feshedilen şirketlerin sayısı verilmektedir. Bu tabloya göre, 1976 yılı sonunda 5500 anonim şirketin faaliyette bulunduğu tahmin edilmektedir(6). Anonim şirketlerde taahhüt edilmiş ve ödenmiş sermayenin tutarı, sermayenin ortaklar arasında dağılımı, ortakların sayısı ve sermaye arttırmalarında ne ölçüde bedelsiz hisse senedi verildiği konularında istatistikler bulunmamaktadır. Anonim şirketlerle ilgili 1968 yılında yapılan bir araştırmada, anketlere cevap veren anonim şirketlerin % 20'sinde ortak sayısının 50'den fazla olduğu(7), bu şirketlerin yarısında en büyük ortağın şirket sermayesinin % 20'sinden fazlasına sahip bulunduğu belirtilmektedir. Başka bir araştırmada ise, Nisan 1975 tarihine kadar yurt dışındaki işçilerin kurdukları ve ortak oldukları 287 çok ortaklı anonim şirketin mevcut olduğu belirtilmektedir(9).

## 2. Tedavüldeki Menkul Kıymetlerin Yatırımcı Kişi ve Kurumlar Arasında Dağılımı

Türkiye'de 1976 yılında yapılan yatırımların toplamı cari fiyatlarla 156.586 Milyon TL.yı bulmaktadır. Bu yatırımların 87.128 Milyon TL.sı kamu sektörü yatırımı, 69.458 Milyon TL.sı

- 
- (6) Yeni kurulan şirketlerin toplamından feshedilen şirketlerin toplamı çıkarılmak suretiyle faaliyette bulunan anonim şirket sayısı hesaplanmıştır.
- (7) Tuğrul ANSAY, Çağdaş Anonim Şirketlerin Sorunları ve Türk Anonim Şirketleri(Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayın No.90 Ankara, 1971), s.134
- (8) Tuğrul ANSAY, s.143
- (9) Şengün ŞENER, Yurt Dışında Çalışan İşçilerin Kurdukları Şirketler ve İşçi Halk Şirketleri(İş ve İşçi Bulma Kurumu Yayınları No.132, Ankara, 1977) s.87

Tablo: 3

Yeni kurulan, sermayesi değişen ve feshedilen anonim şirketlerin sayısı

Yıllar	Yeni Kurulan	Sermaye Arttıran	Sermaye Azaltan	Feshedilen
1967(x)	1183	-	-	-
1968	211	104	-	9
1969	245	178	2	11
1970	248	146	2	15
1971	235	169	1	23
1972	347	206	2	14
1973	513	324	1	18
1974	679	396	-	10
1975	745	377	1	9
1976	1227	512	-	24
Toplam	5633	2412	9	133

(x) DİE'nün verileri kullanılarak Gürgân Çelebican tarafından yapılan hesaplama göre 1967 yılı sonunda faaliyet gösteren şirketlerin sayısı

- KAYNAKLAR: 1) DİE, Türkiye İstatistik Yıllığı, 1977 (DİE Yayın No.825), Ankara,1977), s.309  
2) DİE, Ticaret Şirketleri, Firmalar ve Tüketim Kooperatifleri (DİE Yayın No.821, Ankara, 1977) s.9  
3) Gürgân Çelebican, Sermaye Piyasasındaki Son Gelişmeler ve Türk Bankacılığı (Türkiye Bankalar Birliği Yayın No.66, Ankara, 1974), s.22

özel sektör yatırımdır(10). Kamu sektörü yatırımlarının finansmanında sermaye piyasasından tahvil ihracı yolu ile 1976 yılı içinde sağlanan fon tutarı (tedavüldeki tahvillerdeki artış tutarı) 22.411 Milyon TL.'dir. Bu tutar toplam kamu yatırımlarının % 25,7'sini bulmaktadır. Tedavüldeki özel sektör tahvillerinde 1976 yılında meydana gelen artış ise 1.294 Milyon TL.dir. 1976 yılında yeni kurulan anonim şirketlerin sermayesi 5.088 Milyon TL.

(10) DPT, 1977 Yılı Programı (DPT Yayın No: 1604, Ankara,1977), s.41.

ve sermaye arttırımında bulunan anonim şirketlerin sermayelerindeki artış tutarı 9.736 Milyon TL'yi bulmaktadır(11). Böylece anonim şirketlerin menkul kıymet ihracı ile sağlamış oldukları fonların özel sektör yatırımları içindeki payı sadece % 23,2'den ibaret kalmaktadır. Bu durum, özel tasarrufların büyük bir kısmının sermaye piyasası dışında yatırımlara yöneltildiğini göstermektedir.

1976 yılı sonu itibariyle tedavüldeki kamu ve özel sektör tahvillerinin tasarrufçu kurumlar, bankalar ve halk arasında dağılımı Tablo: 4'de gösterilmektedir.

Tablo: 4

(Milyon TL)

1976 Yılı Sonu İtibariyle Tedavüldeki Tahvillerin Kişi ve Kurumlar Arasında Dağılımı

Kurumlar ve Halk Hazine	Devlet Yatırım Bankası	İktisadi Dev.Teş.(1)	İstanbul Belediye	Özel Sektör
Eneklı Sandığı	5.929	2.454	-	-
S.S.K.	1.307	19.553	98	-
Bağkur	...	178	...	-
Meyak	...	3.600	...	-
Bankalar	10.548	24	-	111
Özel Sigorta şirketleri	574	7	-	79
Halk ve Diğer kurumlar	...	-	...	-
				3.968
Toplam	32.585	25.816	520	16
				4.158

(1) Ziraat Bankası, Emlak Kredi Bankası ve Halk Bankası Tahvilleri

- KAYNAKLAR: 1) T.C.Merkez Bankası, Aylık Bülten (Ağustos 1977), s.71  
2) T.C.Merkez Bankası, Yıllık Rapor,1977 (Ankara,1978)  
3) Ticaret Bakanlığı, Sigorta Murakabe Kurulu, Türkiye'de Sigorta Faaliyeti Hakkında Rapor, (1976, s.62-63)  
4) T.C.Emekli Sandığı, 1976 Yılı Raporu, s.109  
5) Sosyal Sigortalar Kurumu, 1976 Yılı Çalışma Raporu,  
Tablo:5

(11) DİE, Ticaret Şirketleri, Firmalar ve Tüketim Kooperatifleri (DİE, Yavın No.821, Ankara,1977), s.9

Türkiye'deki sosyal güvenlik kurumlarından Emekli Sandığı, Sosyal Sigortalar Kurumu, Bağ-Kur ve henüz yasal dayanağa kavuşmayan Memur Yardımlaşma Kurumu ile Bankalar devlet tahvilleri için en büyük fon kaynağı olarak görülmektedir. Devlet Yatırım Bankasının tahvillerinin büyük bir kısmı, Sosyal Sigortalar Kurumu tarafından satın alınmaktadır. Halka arzedilmeyen ve özel plasman yöntemiyle sosyal güvenlik kurumlarına satılan Devlet Yatırım Bankası tahvilleri sermaye piyasasının geliştirilmesi konusunda olumlu etkiler yapmaktan uzak bulunmaktadır(12). Hazine iç istikraz tahvilleri sosyal güvenlik kurumlarına satılmakla beraber, bankalara, özel sigorta şirketlerine ve halka da satış yapılmaktadır. Son yıllarda Emekli Sandığına ve halka satışlarda büyük bir artış görülmektedir. 1968-1972 yılları arasında satılan iç istikraz tahvillerinin %51,5'i bankalar, %27,5'itasarrafçı kurumlar, %4,2'si özel şirketler, % 16,8'i halk tarafından satın alınmasına karşılık, 1973-1975 yılları arasında ihraç edilen iç istikraz tahvillerinin %24,5'i bankalar, % 43,4'ü tasarrufçu kurumlar, % 2,3'ü özel şirketler ve % 29,8'i halk tarafından satın alınmış bulunmaktadır(13). Faiz oranının yükseltilmesi, faiz gelirlerine vergi istisnası tanınması, istendiğinde işlemiş faiziyle birlikte paraya çevrilebilmesi olanağının verilmesi ve yoğun reklamlar 1973 yılından itibaren iç istikraz tahvillerine halkın talebini arttırmış bulunmaktadır.

Tedavüldeki hazine iç istikraz tahvillerinin yaklaşık üçte birini portföylerinde bulunduran bankalar, 7129 sayılı Bankalar Kanununun 35 ve 36. maddeleri ve TTK'nun 466. maddesine göre ayırmaya mecbur oldukları fonları iç istikraz tahvillerine veya Devlet Yatırım Bankası tahvillerine yatırmak zorundadırlar.

---

(12) D.ŞENSÖZ, s.156

(13) DPT, 1977 Yılı Programı, s.69'dan derlenmiştir.

Bu yasal zorunluluk nedeniyle, bir nevi özel plasman yöntemiyle bankalara iç istikraz tahvili satılmaktadır.

İktisadi devlet teşekküllerinin ihraç ettiği tahviller içinde T.Emlak Kredi Bankası'nın tahvilleri önemli büyüklüktedir. Özellikleri bakımından bu tahviller de iç istikraz tahvillerine benzemektedir.

Özel sektör tahvillerinin büyük bir kısmı halka arzedilmektedir. Bazı anonim şirketlerin tahvilleri halka arzedilmeyip, ortakları tarafından satın alınmış olabilir. Halka arzedilen şirket tahvillerinin bir kısmı banka ve sigorta şirketlerinden başka, sosyal amaçlı sandıklar ve işletmeler tarafından satın alınabilmektedir. Ancak, bunların tutarına ilişkin elde güvenilir bilgiler bulunmamaktadır.

Ordu Yardımlaşma Kurumu'nun tahvil portföyü, genellikle iştirak ettiği şirketlerin tahvillerinden oluşmakta, portföyünde devlet tahvilleri yer almamaktadır. Diğer sosyal güvenlik kurumlarının aksine, Ordu Yardımlaşma Kurumu'nun anonim şirketlere iştirakleri önemli büyüklükte bulunmaktadır(14).

### C. İkincil Sermaye Piyasası

Türkiye'de ikincil sermaye piyasasının fonksiyonu 1447 sayılı kanuna göre İstanbul Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsası tarafından yerine getirilmesi gerekirken, bugün bu işlemler tamamen borsa dışına kaymış bulunmaktadır. Menkul Kıymetler Borsasına 1970 yılından itibaren 280 şirketin ihraç ettiği tahvil kaydedilmesine karşılık, 1977 yılında sadece 10 şirketin tahvili borsada işlem görmüştür(15). Türkiye'de 1976 yılı sonunda 5.500 adet

---

(14) D.ŞENSÖZ, s.181

(15) Borsa Gazetesi (16 Kasım 1977)

anonim şirket olduğu halde, sadece 232 şirketin hisse senedi borsaya kayıtlı bulunmaktadır. Bunlar arasında sadece 33 şirketin hisse senedi 1977 yılında borsa'da işlem görmüştür(16). Borsa dışında ise, günlük gazetelerden ve çeşitli fiyat bültenlerinden sadece 110 şirkete ait hisse senedinin 1977 yılında işlem gördüğü belirlenmiştir. Mevcut anonim şirketlerin yaklaşık %20'sinin halka hisse senedi arzettiği kabul edilirse, bugün birincil piyasa kadar ikincil piyasanın da gelişmemiş olduğu açıkça görülmektedir.

## II. TÜRKİYE'DE SERMAYE PİYASASINDA MUHASEBENİN ROLÜ

Türkiye'de sermaye piyasasında bilgi iletişim aracı olarak finansal rapor uygulamasını, finansal raporlarda açıklanan bilgilerin doğruluk ve güvenilirliğinin araştırılmasını ve muhasebe bilgilerinin yatırım kararlarında nasıl değerlendirildiğini belirlemek amacıyla, 1977 yılı aralık ayı içinde sermaye piyasasının çeşitli mesleklerine mensup 22 kişiye anket uygulaması tarafımızdan yapılmıştır(17). Uygulama kapsamına 7 borsa bankeri(cober), 4 borsa acentası, 5 finansal analist, 3 yatırım danışmanı ve 3 profesyonel yatırımcı alınmıştır. Bu kişilerle yaptığımız anketlerde "görüşme" yönteminden yararlanılmıştır. Görüşme yönteminden yararlanılmasının nedeni, diğer yöntemlere göre daha güvenilir bilgi elde edilebileceği düşüncesidir. Anketlerden 3'ü İzmir'de, diğerleri İstanbul'da uygulanmıştır.

Anketlerde sorular iki gruba ayrılmaktadır: Birinci grup sorular görüşme yaptığımız kişilerin meslekî durumlarını ve kişisel görüşlerini belirlemeye yönelmiştir. İkinci grup sorularda,

---

(16) Borsa Gazetesi (16 Kasım, 1977)

(17) Anket formu için ek: 4'e bakınız.

menkul kıymetlere yatırım kararının verilmesinde göz önünde bulundurulması gereken ve bu amaçla seçtiğimiz bilgilerin önemlilik derecesine göre değerlendirilmesi istenmiştir.

#### A. Bilgi İletişim Aracı Olarak Finansal Raporlar

Sermaye piyasasında finansal raporların bilgi iletişimini sağlayabilmesi, bilgileri kullanan, halihazırdaki ve gelecekteki tüm yatırımcıların finansal raporlar hakkında bilgi sahibi olmasına bağlıdır. Oysa, Türkiye'de Ticaret Kanunu, şirketleri sadece ortaklarına yıllık rapor arz etmekle yükümlü tutmaktadır(TTK m.325 ve 327). Şirket yönetim kurulu her iş yılı sonunda bilançodan başka şirketin ticarî, malî ve iktisadî durumunu ve yapılan işlerin özetini yıllık raporda göstermek ve ayrıca dağıtılacak temettü ile yedeklerin tutarının belirlenmesine ilişkin öneriyi hazırlamak zorundadır(TTK m.327). Fakat, kanun şirketin ticari, mali ve iktisadi durumu için yapılan işlerin özetini belirten bilgilerin neler olduğunu göstermemektedir. Kanunun başka bir maddesinde ise, işletmenin iktisadî ve malî durumu hakkında ilgililerin mümkün olduğu kadar doğru bir fikir edinebilmelerini sağlamak için, envanter ve bilançoların ticarî esaslar gereğince eksiksiz, açık ve kolay anlaşılır bir şekilde memleket parasına göre düzenlenmesi gerektiği belirtilmektedir (TTK m.75). Kanunun bu maddesinde sözü edilen "ticarî esaslar" deyiminden genel kabul görmüş muhasebe prensipleri kastedilmektedir(18). Kanun maddesinde geçen "ilgililer" kelimesiyle de kanunun kimleri kastettiği açık değildir. Ortaklara arzedilen yıllık raporlarda yer alacak ve ortakların doğru bir fikir edinebilmelerini sağlayacak bilgiler kanunda açıkça belirlenmediği için, uygulamada şirket yöneticilerinin hesap verme yükümlülüğü anlayışına göre bilanço ve gelir tablosu bilgileri şekillenmektedir. Görüşme yaptır-

---

(18) Yaşar KARAYALÇIN, Bilanço Hukuku Açısından Kıdem Tazminatı (Eskişehir İ.T.İ.A.Yayınları No.154/96, Eskişehir, 1976), s.26.

ğımız 22 kişi piyasada hisse senetleri işlem gören şirketlerin tamamının yıllık raporlarını okuduklarını, bu kişilerin 18'i yıllık raporlarda açıklanan bilgileri genellikle yeterli bulduklarını, 4 kişi ise bilanço unsurlarının içeriğinin iyi anlaşılmadığını belirtmektedir. Görüşme yapılan kişiler Türkiye'de üç ve altı aylık ara raporların yayınlanmadığını, bu durumun sermaye piyasası için bir eksiklik olduğunu, birçok şirketin yıllık raporunda kâr dağıtım tablosunun ve dağıtılacak temettü oranının bulunmadığını belirtmektedirler.

Türkiye'de finansal raporlarda yer alan muhasebe bilgilerinin tarafsızlığını sağlamak için, Ticaret Kanunu bilançoların eksiksiz, açık ve kolay anlaşılır bir şekilde düzenlenmesi gerektiğini belirtmekle beraber, bu konuda şirket yöneticileri için bir yaptırım gücü getirmemektedir. Devlet vergi kanunlarının koyduğu kurallar içinde, gerekli bilgileri vergi beyannameleriyle elde etmektedir. Bankalar ise kabul ettikleri standart bilanço ve gelir tablosu çerçevesinde işletmelerden bilgi elde etmektedirler. Bu nedenlerle, şirket yöneticileri kendi çıkarları doğrultusunda ve yatırımcıların aleyhine bir eğilim içinde finansal raporlarda bilgileri yayınlayabilirler. Bunun için şirket yöneticileri birbirini izleyen dönemlerin finansal raporlarında açıklama şeklini, bilanço ve gelir tablosu kalemlerinin niteliğini, adını ve uygulanan muhasebe prensip ve metotlarını değiştirebilirler. Görüşme yaptığımız kişiler bilgilerin açıklama biçimindeki ve kalemlerin ismindeki değişikliklerin önemli olmadığını, uygulanan muhasebe metotlarında yapılan değişikliklerin önemli olduğunu, ancak bunun incelenmediğini belirtmektedirler.

Türkiye'de özel işletmelerde finansal raporların karşılaştırılabilmesini sağlayacak tekdüzen muhasebe sistemi uygulanmamaktadır. Görüşme yaptığımız kişiler, özel sektörde tekdüzen muhasebe sistemi uygulamasının kanunî zorunluluk olması halinde, muhasebe

prensip ve metotlarında da tekdüzenlik sağlandığı takdirde, finansal raporların kapsam ve açıklama biçimi bakımından karşılaştırılabilirliği sağlayacağını belirtmektedirler. Görüşme yaptığımız 22 kişiden 16'sı şirketler arasında finansal raporların karşılaştırılmasını sağladığı için, tekdüzenliğin ve standart bilanço ve gelir tablosunun yatırım kararlarını kolaylaştıracağını ve kendileri için önemli olduğunu ifade ederlerken, 2 kişi işi bilen için gerekli olmadığını ve kendilerine göre karşılaştırma yaptıklarını, diğer 4 kişi ise sadece şirketin dağıtacağı ve dağıttığı temettü oranı ile ilgilendiklerini belirtmektedirler.

#### B. Finansal Raporların Doğruluk ve Güvenilirliğinin Sağlanması

Son yıllarda halka açık anonim şirketlerin hızla gelişmesi ve mevcut şirketlerin bazılarının halka açılması şirketlerin kuruluşlarından itibaren işlemlerinin etraflı bir şekilde denetlenmesi gereğini ortaya çıkarmaktadır. Nitekim, Ticaret Kanunumuzun 274. maddesi anonim şirketin işlemlerinin, bir tüzükle belirlenecek şekilde ilgili bakanlık tarafından denetleneceğini belirtmektedir. Kanunun bu maddesinde ilgili bakanlığın adı geçmemekte, fakat anonim şirketlerin kuruluşu için Ticaret Bakanlığı'ndan izin alınması (TTK m.273 ve 280) ve genel kurul kararlarının geçerli olması için Ticaret Bakanlığı'ndan bir komiserin toplantılarda bulunması (TTK m.297) zorunluluğunu getiren ve diğer birçok maddede Ticaret Bakanlığı'ndan bahsedilmektedir. Bu kanun hükümlerine göre ilgili bakanlığın Ticaret Bakanlığı olduğu anlaşılmaktadır. 1972 yılında yürürlüğe giren Ortaklıkların Denetimine Dair Tüzük'te(19) belirtilen şirketlerin Türk Ticaret Kanununa ilişkin işlemlerinin dene-

---

(19) Ortaklıkların Denetimine Dair Tüzük, Resmi Gazete, 7 Ağustos 1972

timi ile görevli bakanlığın, Ticaret Bakanlığı olduğu belirtilmektedir(ODDT m.1). Tüzüğün 3.maddesinde denetim yetkisi Ticaret Bakanlığı müfettişlerine verilmektedir. Bakanlık re'sen veya talep ve şikayet üzerine denetime karar verebilmektedir.

Şirketin yönetim kurulu üyeleri, denetçiler ve bütün personeli denetim sırasında her türlü belge ve defterleri bilanço ve kâr-zarar cetvellerini bakanlık müfettişlerinin incelemelerine hazır bulundurmak, denetim için her türlü kolaylığı sağlamak ve sorulan hususlara ilişkin bilgi vermekle yükümlü tutulmaktadırlar (ODDT m.6). Tüzük, denetim sonunda düzenlenen raporların şirkette görevlilerin cezai yönden kovuşturmayı gerektiren bir fiili tesbit olunursa, cumhuriyet savcılığına, şirketin amaç ve konusuna aykırı veya kamu kanunlarına göre şirketin feshini gerektiren hal ve işlemleri görülürse, Maliye Bakanlığı'na; yöneticilerin hukuki sorumluluğunu gerektiren hususlar tesbit edilirse gündeme alınarak genel kurula ibra sırasında gereğinin kararlaştırılmasını sağlamak üzere Ticaret Bakanlığı'na gönderilmesi zorunluluğunu getirmektedir (ODDT m.8).

Tüzük şirketlerin ticari defterlerini, bilançolarını ve kâr-zarar cetvelini denetim kapsamına almaktadır. Bu denetimde şirketin konusuna, mahiyet ve önemine göre tutulması zorunlu olan defterlerin tutulup tutulmadığı; bunların tutulmasında, şirketin hesap tarz ve usullerinde ana sözleşme ve Ticaret Kanununa uyulup uyulmadığı; ortaklığın bilançosunun ve kâr-zarar cetvelinin Ticaret Kanununun 75.maddesinde sözü edilen açıklık ve doğruluk ilkeleri uyarınca düzenlenip düzenlenmediği incelenmesi gerekmektedir (ODDT m.9). Şirketlerde denetim sırasında açıklık ve doğruluk ilkesinin araştırılması, geniş kapsamlı ve şirket hesaplarının esasına ait olan bir denetim niteliğindedir. Amaç, şirketin mali durumunun gerçek yapısını ortaya koymak, açıklığa kavuşturmadır(20).

---

(20) Yılmaz ULUSOY, Mukayeseli Sermaye Şirketleri TTOSOTBB Yayını Ankara, 1974), s.583

Tüzük, envanter, bilanço ve kâr-zarar cetvellerinde gösterilen değerlerin sadece defter kayıtlarına uygun bulunup bulunmadığının araştırılmasını denetim kapsamına almaktadır(ODDT m.16).

Ticaret Kanunu, bakanlık denetiminden başka, 353 ilâ 357. maddelerindeki görevleri yerine getirecek denetçi veya denetim kurulu seçilmesini zorunlu kılmaktadır(TTK m.347). Denetçilerin mevcut olmaması anonim şirket için fesih nedeni olmaktadır(TTK m.435). Bununla birlikte, kanun, denetçilerin kanunda sayılan görevleri yerine getirebilmeleri için gereken uzmanlık ve bağımsızlığa sahip olmaları konusunda hiçbir tedbir getirmemektedir. Böylece, kanun uygulamasında en kötü sonuç verecek yol tutulmuş, birçok yetki ve görev, bunların üstesinden gelemeyecek bir organa yükletilerek, denetim fonksiyonunun önem ve ciddiyeti gözönüne alınmamıştır(21).

Denetçilerin uzmanlığı bakımından, Ticaret Kanununda hiçbir özellik aranmamıştır. Şirkete ortak olan ve olmayanlar arasından denetçi seçilebilmektedir. Denetçi olmak için yönetim kurulu üyelerinin usul ve furuundan biri, eşi veya üçüncü dereceye kadar (bu derece dahil) kan ve sıhrî hısımları olmama aranmaktadır(TTK m.349). Ayrıca, denetçiliğin yönetim kurulu üyeliği ve şirket memurluğu ile bağdaşamayacağı kabul edilmektedir(TTK m.347).

Denetçilere yükletilen görevler, sadece uzmanlık yönünden değil, fonksiyon bakımından da yerine getirilebilir nitelikte olmalıdır. Örneğin, Ticaret Kanununa göre, üç aydan ziyade ara verilmesi caiz olmamak üzere, sık sık ve ansızın şirket veznesinin

---

(21) Reha POROY, Turgut EREM, "Türkiye'de Sermaye Piyasasının Gelişmesi İçin Gerekli Hukukî Tedbirler, "Sermaye Piyasası Etüdü" (Sermaye Piyasası Semineri Tertip Heyeti, Ankara,1964) s.92.

teftiş edilmesi, denetçilerin görevleri arasında sayılmıştır(TTK.m.353). Büyük anonim şirketlerde şube sayısı, iş hacmi ve uygulanan muhasebe sisteminin karmaşıklığı gözönüne alınırca, bu görevin gerçekleştirilemeyeceği görülmektedir. Böyle durumlarda denetçilerin işletme içi denetçilerden yararlanması zorunlu olmaktadır.

Denetçilerin görevleri ile uzmanlıkları birbirine bağdaşsa bile, denetçiler, denetledikleri kişiler karşısında bağımsızlığa sahip bulunmazlarsa, denetimden istenen sonuç alınamaz. Türkiye'de denetçiler anonim şirketlerin genel kurulları tarafından seçilmekte(TTK m.347), ve genel kurul tarafından istenildiği an görevden çıkarılabilmektedir(TTK.m.350). Bu işlemler için hiçbir özel şart aranmadığı için yönetim kurulu üyeleri genel kurulda oylamada genellikle üstünlük sağlamakta ve denetçileri etkileyebilmektedirler.

Denetçiler Ticaret Kanununa göre, her yıl sonunda şirketin hal ve durumuna, bilançoya, sair hesaplara ve dağıtılmaı teklif edilen temettülere ilişkin yönetim kurulunun vereceği rapor ve sair evrak hakkındaki görüşlerini içeren bir raporu genel kurula vermekle yükümlü tutulmaktadır(TTK m.354). Kanun, denetçilerin genel kurula verdikleri raporlara ilişkin hiçbir raporlama standardı getirmemektedir. Bu nedenle denetçi raporunda görüşünü bildirirken tamamen serbest kalmaktadır. Kanun, sadece denetçilerin görevleri sırasında şirketin yönetim işlerine ilişkin olmak üzere öğrenecekleri noksanlık ve yolsuzlukları veya kanun yahut esas sözleşme hükümlerine aykırı hareketleri önemli hallerde genel kurula ihbar etmekle yükümlü tutan genel bir kural getirmektedir(TTK m.354).

Görüşme yaptığımız kişilerden 17'si bazı istisnalar dışında, anonim şirketlerin yıllık raporlarında yer alan muhasebe bilgilerinin doğru kabul edilmesi gerektiğini, bu bilgilerin şirketin gerçek işlemlerini yansıttığını belirtmektedirler. Bu kişiler şirketlerin, holdingleşme yoluyla birbirine bağımlı hale geldiklerini ve bu nedenle doğru bilgiler yayınlamak zorunda kaldıklarını ileri sürmektedirler. Görüşme yapılan diğer beş kişi ise, sermaye piyasasında hisse senetleri işlem gören şirketlerin %60 ilâ %90'ının yıllık raporlarını doğru kabul edilmesi gerektiğini, diğer şirketlerin ise vergiden kaçınmak için yanlış bilgi verdiklerini iddia etmektedirler. Gerçekten, bugün Türkiye'de vergi mükelleflerinin çok küçük bir oranının denetlenmesi nedeniyle, bazı şirketlerin vergi kaçırma olasılığı mevcut bulunmaktadır. Faaliyetlerini doğru bildiren şirketler ise, vergi kaçıran işletmelere göre daha fazla vergi ödemek zorunda kaldıkları için bu şirketlerin finansman ve rekabet güçleri azalabilmektedir. Bu nedenle, faaliyetlerini doğru bildiren şirketler az temettü ödemek zorunda kaldıkları için, faaliyetlerini gizleyen şirketler de gerçek kârlarından daha düşük kâr beyan edip düşük temettü ödedikleri için, Türkiye'de sermaye piyasasına güven duyulmamaktadır. Görüşme yaptığımız kişilerin tümü, muhasebe bilgilerinin doğru yayınlayan şirketlerin bile yasal çerçeve içinde kalmak şartıyla bir takım muhasebe oyunları ile bilanço ve kâr-zarar rakamlarını değiştirdiklerini belirtmektedirler.

Görüşme yaptığımız kişilerden 15'i, bilanço ve kâr-zarar cetvelindeki bilgilerin doğruluk ve güvenilirliğini belirlemek amacıyla şirketlerin muhasebe kayıt ve belgelerinin, bağımsız muhasebe uzmanları tarafından incelenmesi ve görüşlerini bir raporla açıklamaları kanunen zorunlu tutulduğu takdirde, bu denetimin sermaye piyasasında güven sağlayacağını ve bu yüzden sermaye piyasası hacmini etkileyeceğini belirtmektedirler. Görüşme yaptı-

ğımız kişilerden 7'si ise, denetimin sermaye piyasasında güven sağlaması için, denetimi yapan kişilerin meslekî ve ahlakî niteliklere sahip olması ve bu niteliklerin kanun tarafından belirlenmesi gerektiğini görüşlerine eklemekte, aksi halde sermaye piyasasında güvenin sağlanmasında denetimin yararlı olmayacağını belirtmektedirler.

### C. Menkul Kıymetlere İlişkin Yatırım Kararlarında Muhasebe Bilgilerine Verilen Önem

Türkiye'de yatırımcılar menkul kıymetlere yatırım kararı verirken, sermaye piyasasında mevcut veya kişisel çabalarıyla elde edebildikleri kalitatif ve kantitatif faktörlere ilişkin bilgilere göre karar vermektedirler. Menkul kıymetlere yatırım yapan kişiler, finansal analistler, yatırım danışmanları, borsa bankerleri ve acentaları ile yaptığımız görüşmelerde, bu kişilerden, hisse senetlerinin piyasa fiyatını etkileyen, şirketin kazanç gücünün ve risk durumunun tahmininde göz önüne alınan başlıca bilgilerin belirtilmesi istenmiştir. Görüşme yapılan kişiler tarafından verilen cevapların bir kısmı 1977 yılı sonu Türkiye'nin ekonomik sorunlarını içermektedir. Hükümetin ekonomi politikası, hammaddenin ithal yolu ile sağlanması halinde karşılaşılan güçlükler, şirketin ürettiği mamulün yurtiçi tüketime veya ihracata yönelik olması, piyasada para darlığı, elektrik kısıntısı, grev ve lokavtlar, kıdem tazminatı ödemeleri ekonomik sorunlara ilişkin bilgilerin başlıcalarını oluşturmaktadır. Ayrıca, sermaye piyasasında büyük miktarda hisse senedi arz ve talebinin, şirket yönetiminde beklenen değişikliklerin, yöneticilerin davranışlarının sermaye piyasası ile yakından ilgili ve bu konuda doğrudan bilgi sahibi olabilen kişilerin piyasa faaliyetlerinin de hisse senedi fiyatlarını etkilediği belirtilmektedir. Görüşme yaptığımız

kişiler tarafından verilen diğer cevaplar anket formunun ikinci kısmında seçtiğimiz(22) ve önemlilik derecesine göre cevaplandırılmasını istediğimiz soruların bir kısmının cevabı niteliğindedir.

Görüşme yaptığımız kişilerden anket formunun ikinci kısmında yer alan kalitatif ve kantitatif bilgilere ilişkin her bilgiyi, hisse senetlerine yatırım kararındaki önemi bakımından aşağıdaki esasa göre değerlendirilmeleri istenmiştir:

<u>Puan</u>	<u>Önemlilik Derecesi</u>
5	Çok önemli
4	Önemli
3	Az önemli
2	Çok az önemli
1	Önemsiz

Araştırmada alınan cevapların aritmetik ortalaması analizde esas alınmaktadır. Görüşme yapılan kişiler tarafından verilen cevapları bir tek rakam halinde özetlemek ve her faktörün nispi önemini karşılaştırmak için aritmetik ortalama seçilmiştir. Aritmetik ortalama serinin bütün unsurlarını etkilediği bir ölçüdür. Görüşme yapılan kişiler tarafından verilen değerlerin farklılığını ise standart sapma ortaya koymaktadır. Değişim katsayısı ise verilen cevaplar arasında farklılığın aritmetik ortalamaya göre yüzdesini vermektedir.

Araştırmada seçilen bilgiler, görüşme yaptığımız kişilerin verdikleri önemlilik derecesine (aritmetik ortalamaya) göre

---

(22) Anket formuna alınan soruların bir kısmı ve önemlilik derecesine göre puanlama şekli, çalışmamızın III.Bölümünde söz konusu iki araştırmadan seçilmiştir.

Tablo: 5'de sıralanmaktadır. Tabloya dahil edilen 61 bilgi biriminden 14'ü (aritmetik ortalaması 4,01-5,00), çok önemli, 21'i (aritmetik ortalaması 3,01-4,00) önemli, 10'u (aritmetik or.2,01-3,00) az önemli ve 16'sı da (aritmetik or. 1,01-2,00) önemsiz kabul edilmektedir. Genellikle, yüksek değerli bilgi birimlerinin değişim katsayıları küçüktür. Bu, bilgilerin nispi önemi azaldıkça, cevap verenler arasındaki görüş farklarının arttığını göstermektedir.

Anket formuna dahil edilen çeşitli bilgiler sermaye piyasamızdaki bazı önemli eğilimleri ortaya çıkarmıştır. Dağıtılacak temettü oranı, sermaye arttırımı kararı veya böyle bir kararın beklenmesi ve hisse senedinin satılabilme kolaylığı en önemli bilgilerin ilk üçü olarak ortaya çıkmaktadır. Çok önemli bilgiler içinde kalitatif faktörlerin ağırlık kazandığı görülmektedir. Bu faktörler ülkenin genel ekonomik durumu ve beklenen değişmeler, hisse senedinin piyasada tedavül hacmi ve fiyat durumu, şirketin ve üst yöneticilerin adı ve şöhreti, sektörün gelecekteki ekonomik durumu ile şirketin üretim faaliyetine başlayıp başlamamasıdır. Muhasebe bilgilerinin sadece ikisi çok önemli bilgiler içinde yer almaktadır; bu bilgiler dağıtılmamış kârların tutarı ve öz sermaye içindeki payı ile şirketin faaliyet kârından ibarettir. Tabloda yer alan önemli bilgiler arasında şirketin kârlılığı, satış tutarı, mamullerin piyasadaki payı ve fiyatının hükümetçe belirlenip belinlenmemesi, stok durumu, şirketin sabit kıymetleri, kapasitesi gibi şirketin normal faaliyetleri ile doğrudan ilgili bilgiler ve borç ödeme gücünü belirleyen bilgiler bulunmaktadır. Net kârdan bir hisseye isabet eden pay bu bilgiler arasında 24. sırada bulunmaktadır. Az önemli bilgiler arasında ise çeşitli bilanço unsurlarına ilişkin bilgiler ile şirketin teşvik tedbirlerinden yararlanıp yararlanmadığı, planlanan nakit akımı, alınan siparişlerin

Tablo : 5

## YATIRIM KARARLARINI ETKİLEYEN FAKTÖRLER

Sıra No.	<u>Çok Önemli</u>	Aritmetik Ortalama	Standart Sapma	Değişim Katsayısı
1	Dağıtılacak temettü oranı	5,00	0,00	0,00
2	Sermaye arttırımı kararı veya böyle bir kararın beklenmesi	4,86	0,46	0,09
3	Hisse senedinin satılabilme kolaylığı	4,68	0,47	0,10
4	Son beş yıl içinde temettü oranındaki değişme nisbeti	4,45	0,66	0,15
5	Ülkenin genel ekonomik durumu	4,41	0,94	0,21
6	Genel ekonomik durumda beklenen değişmeler	4,36	0,98	0,22
7	Hisse senedinin piyasada tedavül hacminin az veya çok oluşu	4,36	0,57	0,13
8	Dağıtılmamış kârların tutarı ve öz sermaye içindeki payı	4,32	0,63	0,15
9	Hisse senedinin piyasa fiyatının istikrarlı olup olmaması	4,32	0,63	0,15
10	Şirketin adı, şöhreti	4,32	0,63	0,15
11	Şirketin dahil bulunduğu sektörün gelecekteki ekonomik görünümü	4,32	1,02	0,24
12	Şirketin üretim faaliyetine başlayıp başlamaması	4,32	0,70	0,16
13	Üst yöneticilerin adı, tecrübesi, şöhreti	4,23	0,95	0,22
14	Faaliyet geliri (kârı)	4,18	0,94	0,22
	<u>Önemli</u>			
15	Brüt satış kârı	4,00	0,85	0,21
16	Şirketin ürettiği mamullerin piyasadaki payı	4,00	1,00	0,25
17	Mamul fiyatlarının hükümetçe belirlenip belirlenmemesi	3,95	1,02	0,26
18	Ödenmiş sermayenin tutarının büyüklüğü	3,91	0,90	0,23
19	Bir yıllık satış tutarı	3,86	1,06	0,27
20	Ortakların sayısı, büyük sermayeli ortakların bulunup bulunmaması	3,82	0,65	0,17

	<u>Aritmetik</u> <u>Ortalama</u>	<u>Standart</u> <u>Sapma</u>	<u>Değişim</u> <u>Katsayısı</u>
21 Gelecek yıl için planlanan sabit kıymet(yatırım) harcamalarının tutarı	3,82	1,15	0,30
22 Stokların tutarı	3,68	0,82	0,22
23 Son bir yıl içinde yapılan sabit kıymet(yatırım) harcamalarının tutarı	3,68	1,02	0,28
24 Net kârdan bir hisseye isabet eden pay	3,68	1,06	0,29
25 Yapılan toplu sözleşmenin süresi	3,59	1,11	0,31
26 Çalışma kapasitesinin gerçekleşme oranı	3,55	0,66	0,19
27 Net kârdan bir hisseye isabet eden payın son beş yıl içindeki değişme nispeti	3,55	1,03	0,29
28 Sabit kıymetlerin ve birikmiş amortismanların tutarı	3,50	1,08	0,31
29 Gelecek yıl için planlanan satış tutarı	3,41	1,23	0,36
30 Şirketin büyüklüğü	3,36	0,98	0,29
31 Kısa vadeli borçların tutarı, pasif toplamına oranı	3,36	1,02	0,30
32 Stokların piyasa değeri	3,36	1,11	0,33
33 Kurucu hisselerin sayısı ve kâr paylarının büyüklüğü	3,32	1,06	0,32
34 Uzun vadeli borçların tutarı, pasif toplamına oranı	3,27	1,05	0,32
35 Şirketin borçlarını ödeme gücü	3,23	1,08	0,33
<u>Az Önemli</u>			
36 Adi hisse senetlerinin öz sermayedeki payı	2,91	1,08	0,37
37 İştiraklerin tutarı, iştirak nispeti, iştiraklerin adı	2,86	1,01	0,35
38 Borçların aktif toplamına oranı	2,86	1,14	0,40
39 Gelecek yıl için planlanan nakit akımı	2,77	1,54	0,56
40 Döner aktiflerin tutarı ve aktif toplamına oranı	2,73	1,07	0,39
41 Şirketin teşvik tedbirlerinden yararlanıp yararlanmaması	2,73	0,91	0,33
42 Arizî kâr ve zararların tutarı	2,64	1,30	0,49
43 Alınan siparişlerin tutarı ve bekleme süresi	2,50	1,53	0,61
44 Amortisman giderlerinin tutarı ve uygulanan amortisman metodu	2,45	0,89	0,36

	<u>Aritmetik Ortalama</u>	<u>Standart Sapma</u>	<u>Değişim Katsayısı</u>
45 Bir yıl içinde elde edilen fonların tutarı, hangi kaynaklardan elde edildiği ve nerede kullanıldığı	2,45	1,12	0,46
<u>Önemsiz</u>			
46 Bilançoda aktif tutarının büyüklüğü	2,00	1,24	0,62
47 Kuruluş ve gelişme harcamalarının gider yazılması veya aktifleştirilmesi	1,91	1,04	0,54
48 Gelecek yıl için planlanan araştırma ve geliştirme harcamaları	1,91	1,20	0,63
49 Hisse senetlerinin borsaya kayıtlı olup olmaması	1,91	1,31	0,69
50 Çalışanların sayısı	1,86	0,92	0,49
51 Ödenecek kurumlar vergisinin tutarı	1,73	0,86	0,50
52 Bilanço ve kâr-zarar cetvelinin fiyat indekslerine göre tutarlarının hesaplanıp, yeniden düzenlenmesi	1,68	1,10	0,65
53 Satışların mamul cinslerine ve bölgelere göre dökümü	1,64	0,77	0,47
54 Şirket personelinin şirkete ortak olup olmadığı	1,64	0,77	0,47
55 Şirketin ihraç ettiği tahvil-lerin faiz oranlarında değişiklik ihtimali	1,55	0,94	0,61
56 Şerefiye ve diğer gayrimaddi aktiflerin gider yazılması veya aktifleştirilmesi	1,50	0,78	0,52
57 Personel giderlerinin tutarı	1,50	0,84	0,56
58 Araştırma ve geliştirme giderleri tutarı	1,45	0,84	0,58
59 Araştırma ve geliştirme harcamalarının gider yazılması veya aktifleştirilmesi	1,41	0,72	0,51
60 Reklam harcamalarının gider yazılması veya aktifleştirilmesi	1,41	0,72	0,51
61 Reklam ve ilân giderlerinin tutarı	1,27	0,54	0,43

tutarı gibi kalitatif bilgiler ve arızî kâr ve zarar tutarı, amortisman giderleri ve uygulanan amortisman metodu gibi bilgiler yer almaktadır. Yararı bir yılı aşan harcamaların aktifleştirilmesi veya gider yazılıp yazılmadığına ilişkin bilgiler önemsiz bilgiler arasında bulunmaktadır. Görüşme yaptığımız kişilerin tümü, şirket yöneticilerinin muhasebe metotları üzerinde oynayarak şirket kârını belirlediklerini kabul ettikleri halde, muhasebe metotlarına ilişkin bu bilgilerin önemsiz bilgiler olarak belirtilmesindeki neden, herhalde bu tür bilgilerin finansal raporlarda yayınlanmamasıdır.

## S O N U Ç

Çalışmamızda, yurtiçi kişisel ve kurumsal tasarrufların en verimli yatırım alanlarına yöneltilerek hedef olarak alınan kalkınma hızının gerçekleştirilebilmesi için, ülke ekonomisinde tam rekabet piyasası koşullarına paralel biçimde etkin sermaye piyasası koşullarının sağlanması gerektiği kanısına varmış bulunuyoruz. Etkin sermaye piyasasında, hisse senedinin piyasa fiyatı ile şirketin gelecekteki kazanç gücünün belirlediği hisse senedinin gerçek değeri uzun dönemde birbirine eşit duruma gelmekte ve ekonomide tasarruflar şirketler arasında kârlılık oranlarına göre dağılmaktadır. Böylece, etkin sermaye piyasası bir yandan tasarrufları verimli yatırımlara dönüştürmek suretiyle ekonomik kalkınma hedeflerinin gerçekleştirilmesini sağlarken, diğer yandan tasarruf sahiplerine en kârlı yatırım olanakları sunmaktadır.

Halka açık anonim şirketlere ilişkin finansal bilgilerin ve diğer bilgilerin alenî olması, etkin sermaye piyasasının bir koşuludur. Bu koşulun gerçekleşmesi için finansal bilgilerin sermaye piyasasına raporlanması zorunlu olmaktadır. Bu nedenle, çalışmamızda sermaye piyasasının geliştirilmesine muhasebenin katkısı incelenirken, muhasebeye yeni bir bakış açısı ve yaklaşım getirilmek istenmiş ve muhasebenin sermaye piyasasında kime, niçin, nasıl ve ne kadar bilgi iletmesi gerektiği belirlenmeye çalışılmıştır.

Son yıllarda yapılan muhasebe tanımlarında görülen değişimlere paralel olarak, kullanıcıların bilgi ihtiyaçlarını birbirine uyarlamak için kayıt ve raporlama tekniğinin değiştiği görülmekte; fakat bu değişiklikler muhasebe bilgisini kullananların ideal olarak istedikleri bilgilerin çok küçük bir kısmını kapsamaktadır. Oysa,

son otuz yıldan fazla bir süre içinde genel kabul görmüş muhasebe prensiplerinin büyük bir kısmı değişmemiştir. Her ne kadar bu prensiplerin değişmediği görülmekte ise de, bugün aynı prensipler yatırımcıların amaçlarına hizmet açısından yorumlanmaktadır. Bu nedenle, muhasebenin temel özü değil, kayıt ve raporlama tekniğini yorumlayışımız değişmektedir. Bununla beraber, günümüzde muhasebe bilgisinin, geçmişteki olayları tek tek kaydetme, belirli bir takım kurallara göre işlemleri bir araya getirme ve değişik kullanıcılar tarafından kullanılacak tek tip genel amaçlı finansal raporla özetleme esasına göre hazırlanmakta olduğu görülmektedir.

Muhasebenin, bilgi iletişim fonksiyonunu yerine getirebilmesi için, finansal raporların ilgili, önemli, güvenilir, tarafsız, anlaşılır, zamanlı, tutarlı ve karşılaştırılabilir bilgileri içermesi gerekir. Bilginin bu karakteristikleri yatırım kararlarında kullanılacak bilgilerin kalitesini değerlemede bir kriter olarak göz önünde bulundurulur. Özellikle, bilgilerin doğru ve güvenilir oluşu isabetli yatırım kararları yönünden önemli olduğu için bilgilerin doğruluk ve güvenilirliğinin bağımsız denetçi tarafından incelenip, görüşünün finansal raporlarla birlikte açıklanması zorunlu olmaktadır.

Finansal raporların açıklanması zorunluluğu tartışılırken, ideal bir bilgi açıklama düzeyinin tüm unsurlarının çalışmamızda ortaya konulması gerekirdi. Fakat, bu düzeye ulaşmak bugün için olanaksızdır. Çünkü, ideal bir açıklama modelinin içerdiği tüm faktörler gereği gibi bilinmemektedir. Bu nedenle, muhasebe bilgilerinin input olarak kullanıldığı kullanıcı karar modellerinin tüm unsurlarının tam olarak belirlenmesi olanaksızdır. Bir dereceye kadar, yatırım karar modelleri belirlenmiş olmasına rağmen, değişik muhasebe inputlarına karşı bu modellerin duyarlılığı yeteri kadar geliştirilememektedir. Ayrıca, çeşitli muhasebe kayıt ve değerlendirme sistemlerinin güvenilirliği, bir sonuca ulaşılabilecek biçimde oluşturulamamaktadır. Farklı kayıt ve değerlendirme sistemleri ve raporlama biçimlerinin

kullanılmasından doğan, muhasebe raporlarını kullanan kişilerin anlama yeteneklerindeki farklılıklar giderilememektedir.

Finansal muhasebe bilgilerinin açıklanması zorunluluğunun getirilmesi, sermaye piyasasına akan tasarrufları çoğaltırken, aynı zamanda sermaye piyasasının diğer koşullarından olan çok sayıda halka açık anonim şirketin kurulmasını, yatırımcı ve aracı kurumlar ile piyasa mesleklerinin gelişmesini sağlayacaktır. Türkiye'de muhasebe bilgilerinin sermaye piyasasına açıklanması zorunluluğunun olmayışı, tasarruf ve yatırım düzeyinin oldukça düşük olmasına yol açmaktadır. Her ne kadar son yıllarda anonim şirketlerin sayısında ve ihraç edilen tahvillerin tutarında bir artış görülüyorsa da, çalışmamızdan Türkiye'de ne birincil piyasanın ne de ikincil piyasanın etkin olduğu anlaşılmaktadır.

Sermaye piyasasının geliştirilmesi amacı sadece, özel sektörün devamlı ve uzun vadeli fonlara ilişkin finansman sorununun çözümlenmesi olarak görülmemelidir. Amaç, kişisel ve kurumsal tüm tasarrufların sermaye piyasası kanalıyla en verimli yatırımlara yönlendirilmesi sağlanarak, bu tasarrufları değerlendirmek olmalıdır. Oysa, Türkiye'de zorunlu sosyal güvenlik kurumlarının tasarrufları sermaye piyasasına gelmemekte ve özel plasman yöntemiyle devlet tahvillerine yatırılmaktadır. Bankalarda toplanan mevduatın sermaye piyasasında kullanımı özel kanunlara göre sınırlandırılması nedeniyle bankalar sermaye piyasası için kuvvetli bir kaynak olmamaktadır. Özel hayat sigorta şirketleri gelişmediği için bu şirketlerin fonları kurumsal tasarruflar arasında önemsiz kalmaktadır. Kişisel tasarruflar da, bilgisizlik ve şirket yöneticilerine güvensizlik gibi nedenlerle sermaye piyasasına akmamaktadır. Ayrıca, birincil piyasada aracılık yapan kurumlar da gelişmemiştir.

Menkul kıymetlere yapılan yatırımlara akıcılık ve likidite olanağı sağlayan ikincil piyasanın gelişme düzeyi de birincil piyasanın gelişmesini önemli derecede etkilemektedir. Türkiye'de menkul

kıymet alım satım işlemleri genellikle borsa dışında yapılmaktadır. Yatırım danışmanlıkları ve diğer piyasa meslekleri ile yatırım şirketleri gelişmemiştir. Anonim şirketlerin çok küçük bir kısmının hisse senetleri piyasada tedavül edebilmektedir. Anonim şirketlerin muhasebe bilgilerinin halka açıklanmasını ve açıklanan bilgilerin doğruluk ve güvenilirliğinin bağımsız muhasebe uzmanları tarafından incelenmesini zorunlu kılan kanunlar bulunmamaktadır. Bu koşullar altında sermaye piyasasının gelişmesini beklememek gerekir.

Menkul kıymetlere yatırım yapmak isteyen kişilere gerekli muhasebe bilgilerinin açıklanması, bilgilerin doğruluk ve güvenilirliğinin sağlanması, ikincil piyasada diğer koşulların da gerçekleşmesi halinde, etkin fiyat oluşumuna yol açabilir. Bugün Türkiye'de ikincil piyasada menkul kıymetlere yatırım kararının verilmesinde göz önünde bulundurulacak faktörlerin en önemlilerinin dağıtılacak temettü oranı, sermaye artırım kararı ve hisse senedinin ikincil piyasadaki tedavül yeteneği olduğunu daha önce belirlemiş bulunmaktayız. Türkiye'de hisse senedi fiyatlarının şirketin kârlılık oranına veya hisse başına kâr tutarına göre değil, dağıtılan temettü oranına göre belirlenmesi, şirketlerin kârlılık oranları ile dağıtılan temettü oranları arasında dengesizliğin bulunduğunu göstermektedir. Şirket yöneticileri istikrarsız temettü politikası uygulamak suretiyle hisse senetlerinin piyasa fiyatlarını etkiledikleri için yatırımcıların zarara uğramasına yol açmakta, bu nedenle sermaye piyasasının gelişmesini engellemektedirler. Türkiye'de tasarrufların şirketlerin kârlılık durumlarına göre sermaye piyasası kanalıyla yatırımlara gitmesi ve şirket yöneticilerinin keyfî temettü politikalarına son verilmesi isteniyorsa, kanımızca vergiden sonraki net kârın tamamını işletmenin finansman politikasına göre kısmen nakit ve kısmen bedelsiz hisse senedi biçimlerinde temettü olarak dağıtılmasını zorunlu kılacak kanun değişikliği yapılmalıdır. Bu uygulamalar sonucu hisse senedinin piyasa fiyatı ile gerçek değeri uzun dönemde birbirine eşit duruma gelebilir.

Muhasebe bilgilerinin halka açıklanması ve dış denetim zorunluluğunun getirilmesi açısından, aile şirketleri ile halka açık anonim şirketler arasında gerek ortak sayısı bakımından, gerek sermaye yapısı bakımından çeşitli kanun tasarılarında ayırım yapılmak istenmektedir. Kanımızca, tahvil ihraç eden tüm şirketlerle kısmen veya tamamen hamiline yazılı hisse senedi ihraç eden şirketleri ve hisse senetlerinin tamamı nama yazılı şirketlerde yönetim ve denetim kurulu üyeleri ile bunların eşleri, usul ve fûruu ile üçüncü dereceye kadar kan ve sıhrî hisisimleri (denetçi seçilmesi engellerini belirleyen TTK'nun 349. maddesine benzer şekilde) dışında ortaklara sahip olan şirketleri finansal raporlarını halka açıklamak ve bağımsız muhasebe uzmanlarına denetletmekle zorunlu kılmak gerekir.

Teorik olarak, ideal kabul edilen açıklama düzeyine ulaşılamayacağına göre, muhasebe sanatının günümüzdeki durumu içinde en iyi açıklama düzeyine ulaşılabilir. Türkiye'de bugün böyle bir düzeye ulaşamamıştır. Bu düzeye ulaşamamasının nedenleri kanunların, geleneklerin, araştırmaların uygulamadan kısmen uzaklaşmasının, muhasebe eğitim sisteminin yetersizliğinin ve ekonomik gelişme düzeyinin birbirini etkilemesinin içinde yatmaktadır.

Çalışmamızda, yatırım kararlarından yararlanmak için en iyi bilgi açıklama düzeyine ulaşamadığını ve açıklanması zorunluluğunun getirilmesini savunurken, Türkiye'de muhasebe bilgilerinin yatırım kararlarının alınmasında en önemli faktörler arasında bulunmadığı ve bilgi iletilmesinin önemli olmadığı sonucuna ulaşılması bir gelişki gibi görülebilir. Bunun nedeni, sermaye piyasasının etkin olmamasıdır. Daha önce değindiğimiz gibi, dönem kârının tamamının temettü olarak dağıtılması, bilgilerin doğruluk ve güvenilirliğinin sağlanması halinde, yatırımcıları dağıtılacak temettü oranına ilişkin yöneticilerin davranışları yerine şirketin muhasebe bilgileri daha çok ilgilendirmeye başlayacak ve açıklama ihtiyacı kendiliğinden doğacaktır. Böylece, etkin sermaye piyasasının diğer koşullarının gerçekleşmesiyle, sermaye piyasasının gelişmesi sağlanmış olacaktır.

Muhasebe bilgilerinin en iyi açıklama düzeyine çıkarılmasını kısıtlayan nedenler üzerinde durmaksızın, açıklamaların geliştirilmesi için bazı öneriler aşağıda sunulmaktadır:

- Finansal raporlar, muhasebe bilgisini en çok kullanan ve ona en çok ihtiyaç duyan kullanıcı grup olarak yatırımcıları hedef alarak hazırlanmalıdır.
- İstedikleri ve ihtiyaç duydukları bilgilerin açıklanması açısından, hedef alınan yatırımcı grubu mümkün olduğu kadar homojen olmalıdır.
- Muhasebe bilgilerinden yararlanmak için gerekli bilgi ve yeteneğe sahip olan kişilerin ihtiyaçları için finansal raporlar hazırlanmalıdır.
- Sermaye piyasasına ilişkin kanunlar tutarlı yatırım kararları alınması için gerekli olan tüm önemli bilgilerin yeterli açıklanması zorunluluğunu getirmeli ve hileli, maksatlı, yanlış yola götüren finansal muhasebe bilgilerinin yayınlanmasını önlemek için gerekli dış denetim zorunluluğu konulmalıdır.
- Bağımsız muhasebe uzmanlığı mesleği, bu meslek mensupları tarafından finansal raporların doğruluk ve güvenilirliğine ilişkin görüş bildirilebilecek düzeyde yasal düzenlemeye kavuşturulmalıdır.

EK: 1

FORM 10-K

1. Şirketin menkul kıymetlerinin çeşitleri ve kayıtlı oldukları borsaların adı,
2. Ortakların sayısı,
3. Şirketin iştirak ettiği şirketlerin adı ve iştirak oranları,
4. İşletmede yıl içinde meydana gelen önemli değişiklikler,
5. Şirketin menkul kıymetlerinin %10'undan fazlasına sahip olan ortakların adı ve iştirak oranları,
6. Şirketin yönetim kurulu üyelerinin adı, esas mesleği ve sahip oldukları hisselerin sayısı,
7. Yönetim kurulu üyelerinin aldıkları ücretler ve benzeri haklar,
8. Menkul kıymetler itfa edilecekse, itfaya tabi hisselerin sayısı, satın alma fiyatı, uygulama tarihi, itfa nedeni ve piyasa fiyatı,
9. Yöneticiler ve başlıca ortaklar şirketle herhangi bir işlemde önemli finansal çıkarlara sahip olmuşlarsa, yöneticilerin ve diğerlerinin bu işlemlerde elde ettikleri çıkarlar,
10. Finansal raporlar ve ayrıntılı ek tablolar, bağımsız muhasebe uzmanının denetim raporu.

**KAYNAKLAR:** Paul E.FERTIG, Donald F.ISTVAN, Homer J.MOTTICE, Using Accounting Information, An Introduction (Second Edition, Harcourt Brace Jovanovich, Inc., NewYork, 1971), s.646. Douglas H.BELLEMORE, John C.RITCHIE, Investments, Principles, Practices, Analysis (Third Edition, South-Western Publishing Co., Cincinnati, 1969), s.359.

EK: 2

Yatırımcı Kişiler Tarafından Yatırım Faktörlerine  
Verilen Değerlerin Aritmetik Ortalamaları

<u>Sıra</u>	<u>Faktör</u>	<u>Aritmetik Ortalama</u>
	<u>Çok önemli</u>	
1	Şirketin gelecekteki ekonomik görünümü	4,34
2	Yöneticilerin kalitesi	4,13
3	Şirketin içinde bulunduğu sektörün gelecekteki ekonomik görünümü	4,05
	<u>Orta derecede önemli</u>	
4	Satışlarda tahmin edilen büyüme	3,93
5	Şirketin finansal gücü	3,81
6	Şirketin hisse başına kazançlarında tahmin edilen büyüme	3,78
7	Şirketin adı ve şöhreti	3,76
8	Ekonomik hayatın genel görünümü	3,67
9	Hisse senetleri üzerinde para kaybetme riski	3,62
10	Son 12 ay içinde hisse senetlerinin fiyat değişimi	3,58
11	Hisse senetlerinin son yılın fiyat-kazanç reşyosu	3,56
12	Şirketin hisse başına kazançlarında geçmişteki büyüme	3,56
13	Şirketin hisse başına kazançlarında istikrar	3,29
14	Şirket nek kârının aktif toplamına oranı	3,29
15	Hisse senedinin piyasa fiyatında istikrar	3,15
16	Hisse senetlerinin satılabilme kolaylığı	3,12
17	Borçların aktif toplamına oranı	3,11
18	Araştırma ve geliştirme faaliyetlerinde şirketin araştırma faaliyetlerinin rolü	3,03

EK: 2/devam

<u>Az önemli</u>		
19	Hisse senetlerinin borsaya kayıtlı olup olmaması	2,99
20	Şirketin gelecekteki temettülerinde tahmin edilen büyüme	2,96
21	Şirketin gelecek dönemlerdeki tahmin edilen temettü rantabilitesi	2,91
22	Hisse senetlerinin piyasadaki tedavül hacmi	2,88
23	Servet vergilerinin etkisi	2,88
24	Otofinansman için kullanılan kârların yüzdesi	2,84
25	Geçmişteki hisse başına temettüdeki büyüme oranı	2,77
26	Son yılın temettü rantabilitesi	2,76
27	Geçmişteki temettülerde istikrar	2,75
28	Şirketin geçmişteki temettü rantabilitesi	2,66
29	Şirketin yıllık kârından temettü olarak ödenen pay	2,61
30	Şirketin muhasebe kayıtlarına göre hisse senedinin değeri (defter değeri)	2,55
31	Şirket tahvillerinin faiz oranlarında uzun dönemde beklenen değişme	2,48
32	Şirketin büyüklüğü	2,31
33	Tasfiye halinde şirket aktiflerinin satılabilme kolaylığı	2,23

KAYNAK: H.Kent Baker, John A.Haslem, "Information Needs of Individual Investors", The Journal of Accounting, (November, 1973), s.67.

EK: 3

Yatırım Analistleri Tarafından Yatırım Faktörlerine  
Verilen Değerlerin Aritmetik Ortalamaları

<u>Sıra</u>	<u>Faktör</u>	<u>Aritmetik Ortalama</u>
	<u>Çok önemli</u>	
1	Hisse başına kazanç	4,89
2	Hasılatın tutarı ve bunu belirlemede kullanılan metot	4,87
3	Dönem içindeki faaliyet kârı	4,84
4	Dönem içinde tamamlanan devir ve birleşmeler için izlenen muhasebe metodu	4,77
5	Arızî kâr ve zararlar	4,77
6	Amortisman tutarı ve hesaplama metodu	4,68
7	Adi hisse senetlerinin öz sermayedeki payı ve tedavüldeki sayısı	4,68
8	Satışların, kârların ve yatırımların mamul cinslerine ve departmanlara göre dökümü	4,65
9	Fon akım tablosu	4,64
10	Ödenen kurumlar vergisi	4,64
11	Müşterilere olan bağımlılık derecesi	4,58
	<u>Orta derecede önemli</u>	
12	Stokların tutarı ve değerlendirme metodu	4,49
13	Sermaye harcamaları tutarı	4,48
14	Araştırma ve inceleme harcamaları için izlenen muhasebe metodu	4,47
15	Siparişlerin bekleme süresi ve projeksiyonu	4,43
16	Araştırma ve inceleme için harcanan para	4,41
17	İştirak edilen şirketlerin kazançlarının tutarı ve ana şirketin bu kazançlardaki payı	4,38
18	Gelecek yıl için planlanan sermaye harcamaları	4,36
19	Adi hisse başına temettü	4,30
20	İmtiyazlı hisse senetleri ve uzun vadeli borçların tutarı ve dökümü	4,29
21	Aktiflerin tutarı	4,29

EK: 3/devam

22	Mamullerin piyasadaki payı	4,26
23	Çok uluslu şirketlerin coğrafik bölgelere göre satışlarının, kârlarının ve yatırımlarının dökümü	4,24
24	Gelecek yıl için planlanan araştırma ve geliştirme harcamaları	4,12
25	Uzun vadeli kiraları raporlamak için kullanılan metot	4,12
26	Gelecek iki ilâ beş yıl için planlanan nakit akımı	4,07
27	Kıdem tazminatı borçlarının tutarı	4,03
	<u>Az önemli</u>	
28	İştiraklerin tutarı	3,98
29	Şirkette çalışanların şirket sermayesinde sahip oldukları pay	3,83
30	Hisse senedi için rüçhan haklarının süresi	3,82
31	Üst yöneticilerin adı, yetkileri ve maaş ve benzeri hakları	3,75
32	Reklam harcamaları	3,68
33	Uzun vadeli kiraların süreleri, yıllık tutarları	3,67
34	Son 5 ilâ 10 yıl içinde hisse başına kazançlarda hesaplanan büyüme oranı	3,62
35	Reklam harcamaları için izlenen muhasebe metodu	3,62
36	Gelecek yıl için planlanan reklam harcamaları	3,47
37	Adi ortakların sayısı ve tipi	3,28
38	Personel giderleri	3,21
39	Fiyat düzeyine göre düzenlenmiş yıllık finansal raporlar	2,94

KAYNAK: Gyan Chandra, "Information Needs of Security Analysts," The Journal of Accountancy (December, 1975), s.68

EK: 4

ANKET FORMU

I. Kişisel Görüşlere ve Mesleki Duruma İlişkin Sorular:

- 1- Çalışma konunuza giren işlemler nelerdir?.....
- 2- Meslekî tecrübeniz? .....yıl
- 3- Öğrenim düzeyiniz? .....
- 4- Hisse senedi alım-satım kararı belirli bir risk düzeyinin gözönüne alınmasını ve gelecekteki kazanç gücü ile fiyatının tahminini gerektirmektedir. Böyle bir tahmin yapmak için gerekli başlıca bilgiler nelerdir? .....
- 5- Bu bilgileri nasıl ve hangi kaynaklardan elde ediyorsunuz? .....
- 6- Hisse senedi fiyatlarındaki günlük değişmelerin başlıca etkenleri nelerdir? Bu etkenler nereden kaynak buluyor (Bilgi kaynağı)? .....
- 7- Bugün ticari hayatta bazı işlemlerin, örneğin alım-satım işlemlerinin muhasebe kayıtlarına geçirilmediği veya gerçeğe aykırı geçirildiği gözlenen bir durumdur. Piyasada hisse senedi ve tahvilleri alınıp satılan anonim şirketlerin bilanço ve kâr-zarar cetvelleri böyle bir durumda sizce ne derece gerçeği yansıtıyor? Anonim şirketlerin yüzde kaçının yıllık raporlarını doğru kabul ediyorsunuz? .....
- 8- Yıllık faaliyet raporlarını okuyor musunuz? Okuyorsanız hisse senedi ve tahvilleri piyasada işlem gören şirketlerin yüzde kaçının raporunu okuyabiliyorsunuz?.....
- 9- Yıllık raporlarda genellikle bulamadığınız, fakat sizce bulunması gereken bilgiler nelerdir?.....
- 10- Özel sektörde tekdüzen muhasebe sistemi uygulamasının zorunlu tutulması halinde, bunun benzer endüstri kollarındaki şirketlerin bilanço ve kâr-zarar cetvellerinin gerek kapsamı, gerek açıklama biçimi bakımından karşılaştırılabilirliğini sağlayacağına inanıyor musunuz?
  - a) Böyle bir karşılaştırma sizin için yararlı olur mu? Önemli mi?.....
  - b) Şirketlerin yasal sınırlar içinde kalmak şartı ile farklı muhasebe teknikleri kullanmaları ve bu nedenle net kâr tutarı üzerinde oynamaları mümkün olduğuna göre, standart bilanço ve kâr-zarar cetvelleri şirketler arasında karşılaştırmayı ne ölçüde sağlar?

11- Bilanço ve kâr-zarar cetvelinin doğruluk ve güvenilirliğini araştırmak maksadiyle şirketlerin muhasebe kayıtlarının bağımsız muhasebe uzmanları tarafından incelenmesi ve bu durumun bir raporla açıklanmasının zorunlu olması halinde, hisse senetlerine yatırım kararı verilmesini ne ölçüde kolaylaştırır. Sermaye piyasası hacmini ne ölçüde etkiler? .....

II. Yıllık Raporlardan ve Diğer Kaynaklardan Elde Edilen Bilgilerin Hisse Senetlerine Yatırım Kararının Verilmesindeki Önemlilik Derecesine İlişkin Sorular:

Aşağıda yer alan bilgiler hisse senedinin satın alınmasında veya satılmasında ne derece gözönüne alınır? Önemlilik derecesine göre puanlayınız.

<u>Puan</u>	<u>Önemlilik Derecesi</u>
5	Çok önemli
4	Önemli
3	Az önemli
2	Çok az önemli
1	Önemsiz

A. Bilanço Kalemleri:

- 1- Bilançodaki aktif tutarının büyüklüğü .....
- 2- Cari (döner) aktiflerin tutarı, aktif toplam içinde yüzdesi .....
- 3- Stokların tutarı ve stokları değerlendirme metodu .....
- 4- Stokların piyasa değeri .....
- 5- İştiraklerin tutarı, iştirak nis eti, iştirak edilen şirketlerin adları .....
- 6- Sabit kıymetlerin ve birikmiş amortismanların tutarı .....
- 7- Son bir yıl içinde yapılan sabit kıymet(yatırım) harcamaları tutarı .....
- 8- Ödenmiş sermayenin tutarının büyüklüğü .....
- 9- Adi hisse senetlerinin öz sermayedeki payı .....
- 10- Kurucu hisselerin sayısı ve kâr paylarının büyüklüğü .....
- 11- Dağıtılmamış kârlar ve yedeklerin tutarı öz sermaye içindeki payı .....
- 12- Uzun vadeli borçların tutarı, pasif toplamı içinde payı .....
- 13- Kısa vadeli borçların tutarı, pasif toplamı içinde payı .....

B. Gelir Tablosu Kalemleri:

14- Bir yıllık satış tutarı	.....
15- Brüt satış kârı	.....
16- Faaliyet geliri (kârı)	.....
17- Arızî kâr ve zararlar	.....
18- Amortisman giderleri ve uygulanan amortisman metodu	.....
19- Araştırma ve geliştirme giderleri tutarı	.....
20- Reklam ve ilan giderleri tutarı	.....
21- Personel giderleri tutarı	.....
22- Ödenecek kurumlar vergisi tutarı	.....

C. Diğer Tablolar:

23- Bir yıl içinde elde edilen fonların tutarı, hangi kaynaklardan elde edildiği ve nerede kullanıldığı	.....
24- Bilanço ve kâr-zarar cetvelinin fiyat indeks- lerine göre tutarlarının hesaplanıp, yeniden düzenlenmesi	.....

D. Reşyolar, İstatistikler ve Ayrıntılı Bilgiler:

25- Net kârdan bir hisseye isabet eden pay	.....
26- Net kârdan bir hisseye isabet eden payın son beş yıl içindeki değişme nisbeti	.....
27- Dağıtılacak temettü oranı	.....
28- Son beş yıl içinde temettü oranındaki değişme nisbeti	.....
29- Alınan siparişlerin tutarı ve bekleme süresi	.....
30- Satışların mamul cinslerine ve bölgelere göre dökümü	.....
31- Şirketin ürettiği mamullerin piyasadaki payı	.....
32- Mamul fiyatlarının hükümetçe belirlenip belirlenmemesi	.....
33- Şirketin üretim faaliyetine başlayıp başlamaması	.....
34- Çalışma kapasitesinin gerçekleşen oranı	.....
35- Ortakların sayısı, büyük sermayeli ortakların bulunup bulunmaması	.....
36- Şirket personelinin şirkete ortak olup olmadığı	.....
37- Yapılan toplu sözleşmenin süresi	.....
38- Çalışanların sayısı	.....
39- Üst yöneticilerin adı, tecrübesi, şöhreti	.....
40- Şirketin adı, şöhreti	.....
41- Şirketin borçlarını ödeme gücü	.....
42- Borçların aktif tutarına oranı	.....
43- Şirketin büyüklüğü	.....
44- Hisse senedinin piyasa fiyatının istikrarlı olup olmaması	.....

- 45- Hisse senedinin satılabilme kolaylığı .....  
46- Hisse senedinin piyasada tedavül hacminin  
az veya çok oluşu .....  
47- Hisse senetlerinin borsaya kayıtlı olup  
olmaması .....  
48- Şirketin teşvik tedbirlerinden yararlanıp  
yararlanmaması .....  
49- Ülkenin genel ekonomik durumu .....
- E. Muhasebe Metotları İçin Takip Edilen Politika:
- 50- Kuruluş ve gelişme harcamalarının gider yazıl-  
ması veya aktifleştirilmesi .....  
51- Şerefiye ve diğer gayrimaddî aktiflerin gider  
yazılması veya aktifleştirilmesi .....  
52- Araştırma ve geliştirme harcamalarının gider  
yazılması veya aktifleştirilmesi .....  
53- Reklam harcamalarının gider yazılması veya  
aktifleştirilmesi .....
- F. Projeksiyonlar, Tahminler, Bütçe:
- 54- Gelecek yıl için planlanan sabit kıymet  
(yatırım) harcamalarının tutarı .....  
55- Gelecek yıl için planlanan araştırma ve  
geliştirme harcamaları .....  
56- Gelecek yıl için planlanan nakit akımı .....  
57- Gelecek yıl için planlanan satış tutarı .....  
58- Şirketin dahil bulunduğu sektörün gelecekteki  
ekonomik görünümü .....  
59- Genel ekonomik durumda beklenen değişmeler .....  
60- Şirketin ihraç ettiği tahvillerin faiz oran-  
larında değişiklik ihtimali .....  
61- Şirkette sermaye arttırımına karar verilmesi  
veya böyle bir kararın beklenmesi .....

YARARLANILAN KAYNAKLAR

I. KİTAPLAR

- Accounting Principles : Basic Concepts and Accounting Principles  
Board Underlying Financial Statements of Business Enterprises, Statement No.4, AICPA, New York, 1970
- AKGÜÇ, Öztin : Mali Tablolar Analizi, ikinci baskı,  
Türkiye Bankalar Birliği Yayın No.38,  
Ankara, 1973
- AKGÜÇ, Öztin : Orta ve Uzun Vadeli Krediler ve Finansman  
Kurumları, Türkiye Bankalar Birliği Yayın  
No.47, Ankara, 1971
- ANDERSON, Hershel M./ : Basic Accounting Concepts Goodyear Publish-  
GIESE, James W./ ing Company, Inc., Pasific Palisades,  
CODA, Bernard A. California, 1974
- ANSAY, Tuğrul : Çağdaş Anonim Şirketlerin Sorunları ve  
Türk Anonim Şirketleri (Banka ve Ticaret  
Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayın No.90  
Ankara,1971)
- ARCHER, Stephen H./ : Business Finance: Theory and Management,  
D'AMBROSIO, Charles A. Macmillan Company, New York, 1966
- ARKAN, Sabih : Halka Açık Anonim Ortaklıkların Özellik-  
leri ve dış denetimleri, Banka ve Ticaret  
Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayın No.121  
Ankara, 1976

- ARKUN, Osman Fikret : İşletmelerde Muhasebe Denetimi, İ.İ.T.İ.A. Nihad Sayar Yayın ve Yardım Vakfı Yayınevi İşletmesi Yayın No:252, İstanbul,1975
- Arthur ANDERSEN and Co. : Objectives of Financial Statements for Business, Enterprises Arthur Andersen and Co., 1972
- ATAMAN, Ümit : Hisse Senetlerinin Değerlemesi İstanbul İ.T.İ.A. Yayını, 1974, İstanbul
- BACKER, Morton : Financial Reporting for Security Investment and Credit Decisions, National Association of Accountants, New York,1970 Research Studies in Management Reporting No.3
- BAYAR, Doğan : Sanayi İşletmelerinde Yatırım Politikası, Eskişehir İ.T.İ.A. Yayını No.106 Eskişehir,1973
- BAYAR, Doğan/  
BÜKER, Semih : İşletmelerde Finansal Yönetim, Eskişehir İ.T.İ.A. Ders Notları, 1976
- BEKTÖRE, Sabri/  
ÇÖMLEKÇİ, Ferruh : Mali Tablolar Analizi Eskişehir İ.T.İ.A. Yayınları No:176, Eskişehir,1977
- BELLEMORE, Douglas H./  
RITCHIE, John C. : Investments; Principles, Practices, Analysis, Third Edition, South Western Publishing Co., Cincinnati, 1969
- BEVIS, Herman W. : Corporate Financial Reporting in a Competitive Economy The Macmillan Co., New York, 1965
- BIERMAN, Harold : Financial Accounting Theory Macmillan Company, New York,1965

- BURNS Thomas J./  
HENDRICKSON, Harvey S. : The Accounting Primer: An Introduction  
to financial Accounting McGraw-Hill,  
Inc., New York, 1972
- BÜKER, Semih : Hisse Senetlerini Değerleme Yöntemleri,  
Eskişehir İ.T.İ.A. Yayınları No:156/98,  
Eskişehir, 1976
- CEMALCILAR, Özgül : Genel Muhasebe Teori ve Uygulama Eskişehir  
İ.T.İ.A. Yayın No.102, Eskişehir,1976
- CHAMBERS, Raymond J. : The Function and Design of Company Annual  
Reports The Law Book Co. of Australasia  
Pty Ltd., Sydney,1955
- CHAMBERS, Raymond J. : Accounting, Evaluation and Economic Beha-  
vior Prentice-Hall, Inc., Englewood Cliffs,  
1966
- CHRISTY, George A./  
CLENDENIN, John C. : Introduction to Investments, Sixth Edition,  
McGraw-Hill Book Co., New York,1974
- Committee on Basic  
Auditing Concepts : A Statement of Basic Auditing Concepts  
(ASOBAC) Studies in Accounting Research  
No.6, AAA,1973
- Committee on Auditing  
Procedure : Statement on Auditing Standards, Codifica-  
tion of Auditing Standards and Procedures,  
AICPA, 1973
- Committee on Auditing  
Procedure : Auditing Standards and Procedures, State-  
ment on Auditing Procedures (SAP), No.33,  
AICPA, 1963
- Committee to Prepare a  
Statement of Basic  
Accounting Theory : A Statement of Basic Accounting Theory  
AAA, 1966

- ÇELEBİCAN, Gürhan : Sermaye Piyasasındaki Son Gelişmeler ve Türk Bankacılığı, Türkiye Bankalar Birliği Yayın No.66, Ankara,1974
- ÇÖMLEKÇİ, Ferruh : Muhasebe Denetimi Eskişehir İ.T.İ.A. Yayınları No.165, Eskişehir, 1976
- ÇÖMLEKÇİ, Ferruh : Yıllık Rapor ve Yatırım Analizi, Eskişehir İ.T.İ.A. Yayın No. 92/51, Eskişehir, 1971
- DOUGALL, Herbert E. : Investments, Ninth Edition, Prentice-Hall, Inc., Englewood Cliffs, New Jersey, 1973
- DOUGALL, Herbert E. : Capital Markets and Institutions, Prentice Hall, Inc., Englewood Cliffs, New Jersey, 1965
- DYCKMAN, Thomas R./  
DOWNES, David H. /  
MAGEE, Robert P. : Efficient Capital Markets and Accounting: A Critical Analysis, Prentice-Hall, Inc., Englewood Cliffs, New Jersey, 1975
- ERTAY, Menteş A. : Sermaye Piyasası ve Tekniği, Doğu Matbaacılık ve Ticaret Lim.Şrt., Ankara, 1975
- ERTUNA, Özcan/  
ÖZLER, Güntaş : Sermaye Piyasasının Banka Sistemi Üzerine Etkileri, İstanbul Bankası Yardım Cemiyeti Yayınları, İstanbul, 1975
- FERTIG, Paul E./  
ISTVAN, Donald F./  
MOTTICE, Homer J. : Using Accounting Information: An Introduction, Second Edition, Harcourt Brace Jovanovich, Inc., New York, 1971
- FINNEY, H.A./  
MILLER, Herbert E. : Principles of Accounting: Introductory, Sixth Edition, Prentice-Hall Inc., Englewood Cliffs New Jersey, 1963

- GÖNENLİ, Atilla : İşletmelerde Finansal Yönetim, İ.Ü.İşletme Fakültesi Yayınları No:59, İstanbul, 1976
- GRADY, Paul : Inventory of Generally Accepted Accounting Principles for Business Enterprises, Accounting Research Study No.7, AICPA, New York, 1965
- GRAHAM, Benjamin/  
DODD, David L./  
COTTLE, Sidney : Security Analysis: Principles and Technique, Fourth Edition, McGraw- Hill Book Co. New York, 1962
- HENDRIKSEN, Eldon S. : Accounting Theory Revised Edition, Richard D.Irwin. Inc., Homewood, Illinois, 1970
- Hesap Uzmanları Kurulu : Revizyon ve İşletmelerde Vergi İncelemesi, Birinci Kitap, Maliye Bakanlığı, Maliye Tetkik Kurulu Yayın No.128, 1967
- HİÇŞAŞMAZ, Mazhar : İşletme Hesaplarının İncelenmesi, 3.Baskı, Ankara, 1974
- HOLMES, Arthur W./  
OVERMYER, Wayne S. : Auditing: Principles and procedures Seventh Edition, Richard D. Irwin Inc. Homewood, Illinois, 1971
- IJIRI, Yuji : Theory of Accounting Measurement, Studies in Accounting Research No.10, AAA,1975
- İktisadi Devlet Teşekküllerini Yeniden Düzenleme Komisyonu : Muhasebenin Temel Kavramları ve Genel Kabul Görmüş Muhasebe Prensipleri, Birinci Kitap, DPT Yayın No:863,1970
- KARAYALÇIN, Yaşar : Bilanço Hukuku Açısından Kıdem Tazminatı Eskişehir İ.T.İ.A. Yayınları No:154/96, Eskişehir, 1976

- KIESO, Donald E./ : Intermediate Accounting John Willey and Sons, Inc., New York, 1974
- KOTAR, Erhan : Menkul Kıymet Borsalarında Borsa Emirleri ve Muhasebesi, Eskişehir İ.T.İ.A.Yayınları No:156/98, Eskişehir, 1971
- KOTAR, Erhan : Muhasebe Kontrolunda İş Kâğıtları ve Revizyon Dosyasının Hazırlanışı, Eskişehir İ.T.İ.A. Yayınları No:88, Eskişehir,1971
- LADD, Dwight R. : Contemporary Corporate Accounting and the Public Richard D. Irwin Inc., Homewood, 1963
- MAUTZ, R.K./ : The Philosophy of Auditing AAA, 1961  
SHARAF, Hussein A.
- MAY, Robert G./ : A New Introduction to Financial Accounting  
MUELLER, Gerhald G./ Prentice-Hall Inc., Englewood Cliffs,1975  
WILLIAMS, Thomas H.
- MEIGS, Walter B. : Principles of Auditing Revised Edition  
Richard D.Irwin Inc., Homewood Illinois,  
1961
- MEIGS, Walter B./ : Financial Accounting Second Edition,  
MOSICH, A.N./ McGraw-Hill Book Co., New York, 1975  
MEIGS, Robert F.
- MİRZA, Suat : Sermaye Piyasası, Türkiye'de Durumu ve Muhtemel Gelişmesi, Eskişehir İ.T.İ.A. Yayın No. 29/6, Eskişehir, 1965
- OECD : Capital Markets Study: General Report  
OECD, Paris, 1967
- PEKİNER, Kamuran : Muhasebe Denetimi Ders Notları,  
İ.Ü. İşletme Fakültesi,1973

- ROBINSON, Roland I. : Money Capital Markets, McGraw-Hill Book Company, New York, 1964
- SALATO, Gerard/  
GHEZ, Alain : Muhesabelerin Denetimi Çevirenler: Nusret Beygo, Cevdet Yalçın, TTOSOTBB Yayınları, Ankara, 1974
- SAUVAIN, Harry C. : Investment Management Fourth Edition, Prentice-Hall Inc., Englewood Cliffs, New Jersey, 1973
- SCHATTKE R.W./  
JENSEN H.G./  
BEAN V.L. : Accounting: Concepts and uses, Allyn and Bacon Inc., Boston, 1971
- SEIDLER, Lee : The Function of Accounting in Economic Development, Turkey as a Case Study, F.A. Praeger, Inc., New York, 1967
- SILVOSO, Joseph A./ : Auditing, Second Edition, South-Western Publishing Co., Chicago, 1965
- STETTLER-Howard F. : Auditing Principles: Objectives, Procedures Working Papers, Second Edition, Prentice-Hall, Inc., Englewood Cliffs, 1963
- Study Group on the Objectives of Financial Statements : Objectives of Financial Statements AICPA, New York, 1973
- ŞENER, Şengün : Yurt Dışında Çalışan İşçilerin Kurdukları Şirketler ve İşçi Halk Şirketleri, İş ve İşçi Bulma Kurumu Yayınları No:132, Ankara, 1977
- ŞENSÖZ, Derya : Sermaye Piyasası ve Türkiye'deki Gelişimi Devlet Yatırım Bankası Yayınları, Ankara, 1973

- ULUSOY, Yılmaz : Mukayeseli Sermaye Şirketleri, TTOSOTBB Yayını, Ankara, 1974
- WILLINGHAM, John J./  
CARMICHAEL, D.R. : Auditing Concepts and Methods, McGraw-Hill Book Co. New York, 1971
- II. MAKALELER
- AKGÜÇ, Öztin : "Sermaye Piyasasının Finansman Kurumları," Türkiye'de Sermaye Piyasası Sorunları Semineri Tebliğ No.3
- AKGÜÇ, Öztin : "Sermaye Piyasasında Son Gelişmeler" Muhasebe Uzmanlığı ve Sermaye Piyasası İçinde s.33-49
- ANGLEY, F. : "Meeting the Needs of Users of Published Financial Statements" Accounting and Auditing in one World, Working documents içinde s.9-44
- ANTON, Hector R. : "Objectives of Financial Accounting: Review and Analysis," The Journal of Accountancy January, 1976
- BAKER, H.Kent/  
HASLEM, John A. : "Information Needs of Individual Investors," The Journal of Accountancy November, 1973
- BEDFORD, Norton/  
BALADOUNI, Vahe : "A Communication Theory Approach to Accountancy" The Accounting Review, Vol. XXXVII, October 1962
- BEVIS, Herman W. : "The CPA's Attest Function in Modern Society," Perspectives in Auditing içinde s.34-48
- BLOCK, Max : "Fitting Annual Reports of Public Corporations to Investors Needs," The Accounting Forum, Vol.45. No.1, May, 1975

- BUZBY, Stephen L. : "The Nature of Adequate Disclosure,"  
The Journal of Accountancy, April 1974
- BÜKER, Semih : "Türkiye'de Sermaye Piyasasının Gelişmeme  
Nedenleri" ESADER, 50.Yıl özel Sayısı
- BÜKER, Semih : "Yatırım Şirketleri," ESADER, c.x, s.2,  
Haziran 1974
- BÜKER, Semih : "Yatırım Yapılacak Hisse Senetleri Nasıl  
Seçilir?" ESADER, c.x, s.1, Ocak, 1974
- CEMALCILAR, Özgül : "Muhasebenin Temel Kavramları," ESADER,  
C.VIII, s.1
- CHANDRA, Gyan : "Information Needs of Security Analysts,"  
The Journal of Accountancy, December 1975
- CRASWELL, Allen T. : "Accounting Reports: Do They Communicate  
The Accounting Sampler içinde s.359-367
- Committee of Concepts  
and Standards Research  
Study : "The Entity Concept" The Accounting  
Review, April 1965
- Committee on Accounting  
Concepts and Standards : "Accounting and Reporting Standards for  
Corporate Financial Statements 1957  
Revision" The Accounting Review, October,  
1957
- CYERT, Richard M./  
IJIRI, Yuji : "A Framework for Developing the Objectives  
of Financial Statements" Objectives of  
Financial Statements: Selected Papers  
içinde s.30-35
- FERMAN, Cumhur : "Kamuya açıklanması gereken Bilanço ve  
Kâr-Zarar Bilgilerinin Özellikleri,"  
Muhasebe Uzmanlığı ve Sermaye Piyasası  
içinde s.225-259

- KOTAR, Erhan : "Menkul Kıymetler Borsalarının Sermaye Piyasasındaki Nazım Rolü" ESADER, C.III S.1, Ocak, 1967
- LANGERDERFER, Harold Q : " A Conceptual Framework for Reporting" The Journal of Accountancy, July,1973
- LASSER, J.K. : "Designing Annual Reports for Stockholders" J.K.Lasser's Standard Handbook for Accountants, Part 5 içinde s.1-11
- OLGUN, Raif : "Investment Trust'ler" III.Ticaret ve Banka Hukuku Haftası içinde s.391-420
- ÖNGÜT, İbrahim : "Financial Intermediaries and Capital Market in Turkey" Symposium on the Development of Capital Markets, içinde s.141-151
- POROY, Reha/  
EREM Turgut : "Türkiye'de Sermaye Piyasasının Gelişmesi İçin Gerekli Hukukî Tedbirler" Sermaye Piyasası Etüdü içinde s.41-163
- SARIKAMIŞ, Cevat : "Faaliyet Raporlarında Yer Alan Finansal Durum Tablolarının İçeriği" Faaliyet Raporları Semineri Tebliğ No.3
- SARIKAMIŞ, Cevat : "Muhasebe Uzmanlığının Sermaye Piyasasındaki Önemi," Muhasebe Uzmanlığı ve Sermaye Piyasası içinde s.3-31
- STUDDY, John B. : "Denetim Raporu," Çev. C.Kepekçi, 10.Uluslararası Muhasebeciler Kongresi, 1972 içinde s.139-161
- TEKİNALP, Ünal : "Sermaye Piyasası ve Yatırım Fonları" Muhasebe Uzmanlığı ve Sermaye Piyasası içinde s.141-152

- TRUEBLOOD, Robert M. : "Ortaklara ve İşletme Dışı Diğer Kişi ve Kurumlara Sunulan Bilgiler," Çev: Yılmaz Benligiray, 10.Uluslararası Muhasebeciler Kongresi içinde s.69-91
- ÜNAL, Halûk : "Faaliyet Raporlarında Açıklanması Gereken Bilgiler" Faaliyet Raporları Semineri Tebliğ No.2
- YENAL, Oktay : "Türkiye'de Sermaye Piyasasının Gelişmesi Meselesinin İktisadî Mahiyeti ve Önemi," Sermaye Piyasası Etüdü içinde s.7-38

### III. DERLEMELER, AÇIK OTURUM ve SEMİNER TUTANAKLARI

1. Türk İşletmecilik Kongresi: Bildiriler, raporlar ve tartışmalar, Eskişehir İ.T.İ.A. Yayınları Eskişehir No.119/71 1974
- BURNS, Thomas J./  
HENDRICKSON, Harvey S. : The Accounting Sampler Second Edition, McGraw-Hill Book Co., New York,1972
- CARMICHAEL, D.R./  
WILLINGHAM, J.J. : Perspectives in Auditing, Second Edition, McGraw-Hill Book Co., New York,1975
- CRAMER  
SORTER : Objectives of Financial Statements: Selected Papers AICPA, New York, 1974
- : Accounting and Auditing in one World Working Documents 11 th International Congress of Accountants, Munich,1977
- : Faaliyet Raporları Semineri Türkiye Muhasebe Uzmanları Derneği, İstanbul 1978
- : Halka Açık Anonim Ortaklıklar ve Halk Sektörü Semineri Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayın No.116, Ankara, 1975

- LASSER, J.K. : Standard Handbook for Accountants, McGraw-Hill Book Co., New York, 1956
- : Muhasebe Uzmanlığı ve Sermaye Piyasası Türkiye Muhasebe Uzmanları Derneği Yayınları No.4, İstanbul, 1975
- : 10. Uluslararası Muhasebeciler Kongresi, 1972 Eskişehir İ.T.İ.A. Yayın No.155/97, Eskişehir, 1976
- : Sermaye Piyasası Etüdü, Sermaye Piyasası Tertip Heyeti, Ankara,1964
- : Symposium on the Development of Capital Markets, Cento, Tahran,1965
- : Türkiye'de Sermaye Piyasası Sorunları Semineri ODTÜ-TÜSİAD Yayını, Ankara,1975
- : III. Ticaret ve Bankacılık Hukuku Haftası Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, yayın No.49, Ankara,1964
- IV. PERİYODİK RAPORLAR, İSTATİSTİKLER, BÜLTENLER
- DİE : Ticaret Şirketleri, Firmalar ve Tüketim Kooperatifleri, 1976, DİE Yayınları No.821, Ankara, 1977
- DİE : Türkiye İstatistik Yıllığı, 1975
- DPT : 1977 Yılı Programı, DPT Yayınları No.1064, Ankara,1977
- DPT : Yeni Strateji ve Kalkınma Planı, Üçüncü Beş Yıl, 1973-1977, DPT Yayınları No.1272 Ankara, 1973

Sosyal Sigortalar Kurumu : 1976 Yılı Çalışma Raporu

Ticaret Bakanlığı Sigorta: Türkiye'de Sigorta Faaliyeti Hakkında  
Murakabe Kurulu rapor, 1976

T.C. Merkez Bankası : Yıllık Rapor, 1977, Ankara, 1978

T.C. Merkez Bankası : Aylık Bülten, Ağustos, 1977

T.C. Emekli Sandığı : 1976 Yılı Raporu

#### V. KANUNLAR, KANUN TASARILARI ve TÜZÜKLER

Bankalar Kanunu, 7129 sayılı

Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsaları Kanunu, 1447 sayılı ve  
16.5.1929 tarihli

Türk Ticaret Kanunu, 6762 sayılı

T. Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu, 1211 sayılı

Sermaye Piyasasının Tanzimi ve Teşviki Hakkında Kanun Tasarısı  
(Muhasebe Uzmanlığı ve Sermaye Piyasası Semineri içinde, s.507)

Sermaye Piyasasının Düzenlenmesi ve Denetimi Hakkında Kanun Tasarısı  
(Atillâ Gönenli, İşletmelerde Finansal Yönetim içinde, s.443)

Ortaklıkların Denetimine Dair Tüzük, Resmi Gazete, 7 Ağustos 1972