

**KARADENİZ TEKNİK ÜNİVERSİTESİ \* SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

**İŞLETME ANABİLİM DALI**

**DOKTORA PROGRAMI**

**TÜREV FİNANSAL ARAÇ KULLANIMI VE KAZANÇ YÖNETİMİ İLİŞKİSİ: BORSA  
İSTANBUL'DA BİR ARAŞTIRMA**

**DOKTORA TEZİ**

**Fatih AKDENİZ**

**ARALIK – 2021**

**TRABZON**

**KARADENİZ TEKNİK ÜNİVERSİTESİ \* SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

**İŞLETME ANABİLİM DALI**

**DOKTORA PROGRAMI**

**TÜREV FİNANSAL ARAÇ KULLANIMI VE KAZANÇ YÖNETİMİ İLİŞKİSİ: BORSA  
İSTANBUL'DA BİR ARAŞTIRMA**

**DOKTORA TEZİ**

**Fatih AKDENİZ**

**Tez Danışmanı: Prof. Dr. Uğur KAYA**

**ARALIK – 2021**

**TRABZON**

## ONAY

Fatih AKDENİZ tarafından hazırlanan “Türev Finansal Araç Kullanımı ve Kazanç Yönetimi İlişkisi: Borsa İstanbul’da Bir Araştırma” adlı bu Çalışma 17.01.2022 tarihinde yapılan savunma sınavı sonucunda oybirliği / oyçokluğu ile başarılı bulunarak jürimiz tarafından İşletme Anabilim Dalı Doktora Programı’nda **doktora tezi** olarak kabul edilmiştir.

Jüri Üyesi		Karar		İmza
Unvanı – Adı ve SOYADI	Görevi	Kabul	Ret	
Prof. Dr. Yusuf SÜRMEŒ	Başkan	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
Prof. Dr. Uğur KAYA	Danışman	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
Prof. Dr. Abdulkadir TOPAL	Üye	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
Prof. Dr. Hakan ERKUŞ	Üye	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
Doç. Dr. Ömer YAZAN	Üye	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	

Yukarıdaki imzaların, adı geçen öğretim üyelerine ait olduklarını onaylım.

Prof. Dr. Tülay İLHAN NAS

Enstitü Müdürü

## **BİLDİRİM**

Tez içindeki bütün bilgilerin etik davranış ve akademik kurallar çerçevesinde elde edilerek sunulduğunu, ayrıca KTÜ – Sosyal Bilimler Enstitüsü Tez Yazım Kılavuzu'na uygun olarak hazırlanan bu Çalışmada yararlanılan kaynakların tümüne eksiksiz atıf yapıldığını, aksinin ortaya çıkması durumunda her türlü yasal sonucu kabul edeceğimi beyan ederim.

Fatih AKDENİZ

31.12.2021

## ÖNSÖZ

Ulusal ya da uluslararası ölçekteki finansal ihtiyaçlar meydana genel krizlerin etkisiyle değişime uğramakta ve bu ihtiyaçlara yönelik alternatif finansal araçlar geliştirilmektedir. Bu doğrultuda geliştirilen türev finansal araçlar, piyasalardaki belirsizliklerin neden olduğu dalgalanmalardan korunmak ve spekülasyon kazanç sağlamak amacıyla finans piyasalarında oldukça yoğun şekilde kullanılmaktadır. Nitekim finansal risklerdeki artış, kurumsal yatırımcıların finansal araçlardan kaynaklanan kazanç ya da kayıplarını büyük oranda artırmakta, beraberinde karlılık seviyesinde önemli düzeyde değişim meydana getirmektedir.

Yöneticilerin, belirli hedefler doğrultusunda muhasebe bilgi sistemine kasıtlı müdahalesi sonucunda finansal tablo bilgilerinin değiştirilmesi ve bilgi kullanıcıların yanıltılması kazanç yönetimi olarak ifade edilmektedir. Kazanç yönetimi ile arzu edilen hedefler çerçevesinde dönem karının artırılması ya da azaltılması amaçlanmaktadır. Nitekim türev finansal araçlardan kaynaklanan kazanç ya da kayıpları yönetimin kar istikrarı beklentilerinin karşılanması bağlamında kritik bir unsur olarak değerlendirilmektedir. Bu doğrultuda Çalışma'da türev finansal araçlar, isteğe bağlı tahakkuklar ve kar dalgalanması arasındaki muhtemel ilişkinin ortaya konulması, yatırımcı kararlarının etkinliğinin artırılması bağlamında önem arz etmektedir.

Bu Çalışma'nın amacı, türev finansal araçlar ile karın istikrarlı hale getirilmesi özelinde kazanç yönetimi arasında herhangi bir ilişkinin olup olmadığını tespit etmektir. Bu doğrultuda kazanç yönetimi ve türleri genel olarak tanımlanmış, türev finansal araçların finansal tablolar üzerindeki etkisinin görülebilmesi amacıyla bu araçların muhasebeleştirme esasları incelenmiştir. Ayrıca karın istikrarlı hale getirilmesi bağlamında türev finansal araçlara ilişkin örnek raporlama uygulamasına yer verilmiştir. Çalışma'nın üçüncü bölümde ise araştırma çerçevesinde elde edilen bulgular karşılıklı olarak yorumlanmıştır. Nitekim bu doğrultuda elde edilen sonuçların ulusal literatüre önemli bir katkı sağlayacağı, yatırımcı kararlarının etkinliğinin artırılması ve düzenleyicilere yol göstermesi beklenmektedir.

Bu Çalışma'nın her aşamasında bilgi ve tecrübelerinden yararlandığım danışmanım Sayın Prof. Dr. Uğur KAYA'ya, Sayın Prof. Dr. Yusuf SÜRME'ne, Sayın Prof. Dr. Abdulkadir TOPAL'a ve Sayın Doç. Dr. Ömer YAZAN'a teşekkür ederim.

Aralık, 2021

Fatih AKDENİZ

## İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ.....	IV
İÇİNDEKİLER.....	V
ÖZET .....	VIII
ABSTRACT .....	IX
TABLolar LİSTESİ.....	X
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	XI
GRAFİKLER LİSTESİ .....	XII
KISALTMALAR LİSTESİ .....	XIII
GİRİŞ .....	1-3

## BİRİNCİ BÖLÜM

<b>1. MUHASEBE MANİPÜLASYONU YÖNTEMİ OLARAK KAZANÇ YÖNETİMİ .....</b>	<b>4-35</b>
1.1. Genel Açıklama .....	4
1.2. Muhasebe Manipülasyonunun Tanımı ve Açıklaması .....	5
1.3. Muhasebe Manipülasyonu Yöntemleri .....	9
1.4. Kazanç Yönetiminin Tanımı ve Açıklaması .....	11
1.4.1. Kazanç Yönetiminin Türleri .....	14
1.4.1.1. Karın İstikrarlı Hale Getirilmesi (Income Smoothing) .....	14
1.4.1.2. Saldırgan Muhasebe (Aggressive Accounting) .....	17
1.4.1.3. Büyük Temizlik Muhasebesi (Big Bath Accounting) .....	18
1.4.2. Kazanç Yönetimi Teorileri .....	19
1.4.3. Kazanç Yönetiminin Amaçları .....	23
1.5. Kazanç Yönetiminin Ölçümü .....	25
1.6. Kazanç Yönetimi Uygulamaları .....	32

## İKİNCİ BÖLÜM

<b>2. TÜREV FİNANSAL ARAÇLARIN TÜRKİYE MUHASEBE VE FİNANSAL RAPORLAMA STANDARTLARI KAPSAMINDA MUHASEBELEŞTİRİLMESİ VE RAPORLANMASI.....</b>	<b>36-97</b>
2.1. Genel Açıklama .....	36
2.2. Türev Finansal Araç Kavramının Tanımı ve Kapsamı .....	37
2.3. Türev Finansal Araçların Kullanım Amaçları .....	39
2.4. Türev Finansal Araç Türleri .....	41
2.4.1. Forward (Alivre).....	42
2.4.2. Futures (Vadeli İşlem) .....	44
2.4.3. Opsiyon .....	46
2.4.4. Swap (Takas).....	51
2.4.5. Diğer Türev Finansal Araçlar .....	53
2.5. Türev Finansal Araçların TMS/IFRS Kapsamında Muhasebeleştirilmesi ve Raporlanması .....	55
2.5.1. Türev Finansal Araçlarla İlgili Standartların İncelenmesi .....	55
2.5.2. Türev Finansal Araçların TMS/IFRS Kapsamında Muhasebeleştirilmesi .....	60
2.5.2.1. Türev Finansal Araçların Muhasebeleştirilmesinde Kullanılacak Hesapların İncelenmesi .....	61
2.5.2.2. Forward Sözleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi .....	64
2.5.2.2.1. Gerçeğe Uygun Değer Değişimi Riskinden Korunmaya Yönelik Forward Sözleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi .....	65
2.5.2.2.2. Nakit Akış Değişkenliği Riskinden Korunmaya Yönelik Forward Sözleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi .....	66
2.5.2.3. Futures (Vadeli İşlem) Sözleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi .....	70
2.5.2.3.1. Gerçeğe Uygun Değer Değişimi Riskinden Korunmaya Yönelik Futures Sözleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi .....	70
2.5.2.3.2. Nakit Akış Değişkenliği Riskinden Korunmaya Yönelik Futures Sözleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi .....	73
2.5.2.4. Opsiyon Sözleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi .....	76
2.5.2.4.1. Gerçeğe Uygun Değer Değişimi Riskinden Korunmaya Yönelik Opsiyon Sözleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi .....	77
2.5.2.4.2. Nakit Akış Değişkenliği Riskinden Korunmaya Yönelik Opsiyon Sözleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi .....	79
2.5.2.5. Swap (Takas) Sözleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi .....	83
2.5.2.5.1. Nakit Akış Değişkenliği Riskinden Korunmaya Yönelik Swap Sözleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi .....	83

2.6. Türev Finansal Araçların Finansal Tablolarda Raporlanması .....	90
2.6.1. Alım-Satım Amaçlı Türev Finansal Araçların Finansal Tablolarda Raporlanması	91
2.6.2. Riskten Korunma Amaçlı Türev Finansal Araçların Finansal Tablolarda Raporlanması .....	92
2.6.2.1. Gerçeğe Uygun Değer Değişimi Riskinden Korunma İşleminin Finansal Tablolarda Raporlanması .....	92
2.6.2.2. Nakit Akış Değişkenliği Riskinden Korunma İşleminin Finansal Tablolarda Raporlanması .....	93
2.6.2.3. Yurtdışındaki İşletmedeki Net Yatırım Riskinden Korunma İşleminin Finansal Tablolarda Raporlanması .....	96

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

<b>3. TÜREV FİNANSAL ARAÇLAR VE KAZANÇ YÖNETİMİ İLİŞKİSİ ÜZERİNE BİR ARAŞTIRMA .....</b>	<b>98-131</b>
3.1. Genel Açıklama.....	98
3.2. Literatür Taraması .....	99
3.3. Hipotezlerin Geliştirilmesi.....	102
3.4. Araştırma ve Yöntem .....	103
3.4.1. Araştırmanın Örneklemi .....	103
3.4.2. Kazanç Yönetiminin Tespiti.....	103
3.4.3. Kar Dalgalanması Değişkeninin Hesaplanması.....	106
3.5. Veri Analizi.....	107
3.5.1. Panel Veri Analizi .....	108
3.5.1.1. Sabit Etkiler Modeli .....	110
3.5.1.2. Tesadüfi (Rassal) Etkiler Modeli .....	110
3.6. Araştırmanın Modeli .....	111
3.7. Araştırma Bulgularının Değerlendirilmesi .....	114
<b>SONUÇ VE ÖNERİLER.....</b>	<b>132</b>
<b>KAYNAKÇA.....</b>	<b>138</b>
<b>ÖZGEÇMİŞ.....</b>	<b>158</b>



## ÖZET

Küresel ölçekte kur, faiz, ticari mal gibi unsurların değerindeki değişimler işletmelerin finansal ihtiyaçlarının artmasına neden olmaktadır. Nitekim işletmelerin faaliyetleri sürecinde ortaya çıkan ihtiyaçların karşılanmasına yönelik olarak bazı finansal araçlar geliştirilmektedir. Bu doğrultuda geliştirilen türev finansal araçlar, finans piyasalarındaki belirsizliklerin neden olduğu dalgalanmalardan korunmak amacıyla kullanıldığı bilinmektedir. Öte yandan belirsizliklerin artması beraberinde risk ve getirinin artmasına imkân vermekte, dolayısıyla söz konusu araçların yüksek oranda kazanç sağlamaya yönelik kullanımı bu araçlara olan ilgiyi daha da arttırmaktadır. Türev finansal araçların sağladığı bu faydalar işletme yöneticilerini, belirli kişisel ya da örgütsel çıkarlar doğrultusunda ilgili araçları kullanmaya yönelmektedir. Zira yöneticiler arzu edilen hedefler çerçevesinde türev finansal araçları kullanmak suretiyle raporlanan kar ya da zarar tutarını arttırmak/azaltmak amacıyla kazanç yönetimi davranışına başvurabilmektedir. Bu Çalışma'nın amacı, türev finansal araçlar ile karın istikrarlı hale getirilmesi özelinde kazanç yönetimi arasında herhangi bir ilişkinin olup olmadığını tespit etmektedir.

Söz konusu amaç çerçevesinde türev finansal araç kullanım durumuna göre sınıflandırılan işletmelerde kazanç yönetiminin göstergesi niteliğindeki isteğe bağlı tahakkuklar ve kar dalgalanmaları diğer ifadeyle kar istikrarı açısından istatistiki olarak anlamlı bir farkın olup olmadığı hususu değerlendirilmiştir. Bu doğrultuda geliştirilen hipotezlerin test edilmesine yönelik olarak Borsa İstanbul 100 Endeksi'nde işlem gören farklı sektörlerden 80 işletmenin 2009-2017 tarihleri arasında yayımladıkları finansal tablolar ve diğer finans kuruluşlarından 720 gözlem sonucu elde edilen veriler çerçevesinde analiz yapılmıştır. İsteğe bağlı tahakkuklar, panel veri analizi çerçevesinde tahakkuk esaslı model olan Larcker-Richardson Modeli aracılığıyla incelenmiş ve kar istikrarının göstergesi olan kar dalgalanması değişkeni hesaplanmıştır. Araştırma sonucuna göre; türev finansal araçları kullanan işletme grubunda isteğe bağlı tahakkuklar ve kar dalgalanmalarının azaldığı başka bir ifadeyle kar istikrarının sağlandığı gözlemlenmiştir. Ayrıca araştırmaya dahil edilen işletmelerin tamamında kar dalgalanması ile isteğe bağlı tahakkuklar arasında pozitif yönlü istatistiki olarak anlamlı bir ilişki tespit edilmiştir.

**Anahtar Sözcükler:** Türev Finansal Araçlar, Kazanç Yönetimi, Karın İstikrarlı Hale Getirilmesi.

## ABSTRACT

Changes in the value of factors such as exchange rates, interest and commercial goods on a global scale cause an increase in the financial needs of businesses. As a matter of fact, some financial instruments are being developed to meet the aforementioned needs that arise during the activities of the enterprises. Derivative financial instruments developed in this direction are known to be used to hedge against fluctuations caused by uncertainties in financial markets. On the other hand, the increase in uncertainties allows the risk and return to increase, so the use of these tools for high profit increases the interest in these tools even more. These benefits provided by derivative financial instruments lead business managers to use the relevant instruments in line with certain personal or organizational interests. Because, managers can resort to earnings management behavior in order to increase/decrease the amount of profit or loss reported by using these tools within the framework of desired targets. The purpose of this study is to determine whether there is any relationship between derivative financial instruments and earnings management in particular to stabilize profits.

Within the framework of this purpose, it has been evaluated whether there is a statistically significant difference in terms of discretionary accruals and profit fluctuations, which are indicators of earnings management, in other words, in terms of profit stability in enterprises classified according to the use of derivative financial instruments. In order to test the hypotheses developed in this direction, the analysis was made within the framework of the financial statements published by 80 enterprises from different sectors traded in Borsa Istanbul 100 Enkensi between 2009-2017 and the data obtained from 720 observations from other financial institutions. Discretionary accruals were analyzed using the Larcker-Richardson Model, which is an accrual-based model, within the framework of panel data analysis, and the profit fluctuation variable, which is an indicator of profit stability, was calculated. According to the results of the research; It has been observed that discretionary accruals and profit fluctuations have decreased in the operating group using derivative financial instruments, in other words, profit stability has been achieved. In addition, a statistically significant positive relationship was found between profit fluctuations and discretionary accruals in all of the enterprises included in the study.

**Keywords:** Derivative Financial Instruments, Earnings Management, Income Smoothing.

## TABLÖLAR LİSTESİ

Tablo Nr.	Tablo Adı	Sayfa Nr.
1	Muhasebe Manipülasyonunun Amaçları ve Kazanımları .....	8
2	Kazanç Yönetimine İlişkin Koşullar ve Teşvik Edici Faktörler .....	24
3	Toplam Tahakkukları Esas Alan Çalışmalar .....	28
4	Özel Tahakkukları Esas Alan Çalışmalar .....	30
5	Türev Finansal Araçların Temel Özellikleri .....	52
6	Türev Finansal Araç Değerleme ve Raporlama Özellikleri .....	60
7	Türev Finansal Araçlardan Kaynaklanan Kazanç ya da Kayıpların Finansal Riskten Korunma Durumuna Göre Değerlendirilmesi .....	95
8	Çalışmada Kullanılan Değişkenler .....	113
9	Türev Finansal Araç Kullanmayan İşletmelerdeki Tanımlayıcı İstatistikler .....	115
10	Türev Finansal Araçları Kullanmayan İşletmelere İlişkin Korelasyon Matrisi .....	117
11	Türev Finansal Araçları Kullanmayan İşletmelerde Modelin Belirlenmesi.....	118
12	Türev Finansal Araçları Kullanmayan İşletmelerdeki Tanısal İstatistik Testleri .....	119
13	Türev Finansal Araçları Kullanmayan İşletmelerdeki Analiz Sonuçları .....	120
14	Türev Finansal Araç Kullanan İşletmelerdeki Tanımlayıcı İstatistikler .....	121
15	Türev Finansal Araçları Kullanan İşletmelere İlişkin Korelasyon Matrisi .....	123
16	Türev Finansal Araçları Kullanan İşletmelerde Modelin Belirlenmesi .....	124
17	Türev Finansal Araçları Kullanan İşletmelerdeki Tanısal İstatistik Testleri .....	125
18	Türev Finansal Araçları Kullanan İşletmelerdeki Analiz Sonuçları .....	125
19	Kar Dalgalanması Değişkenine İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler .....	128
20	Bağımsız Örneklem t-testi Sonuçları .....	129
21	Tek Yönlü ANOVA ve Korelasyon Analizi Sonuçları .....	129

## ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil Nr.	Şekil Adı	Sayfa Nr.
1	Muhasebe Manipülasyonu Yöntemleri .....	9
2	Karın İstikrarlı Hale Getirilmesi Süreci .....	16
3	Türev Finansal Araç Türleri .....	42
4	Opsiyon Türlerinin Uygulanması .....	47
5	Faiz Swapının İşleyişi .....	50
6	Gerçeğe Uygun Değer Değişimi Riskinden Korunmadan Kaynaklanan Kazanç ya da Kaybın Raporlanması .....	92
7	Nakit Akış Değişkenliği Riskinden Korunmadan Kaynaklanan Kazanç ya da Kaybın Raporlanması .....	94
8	Net Yatırım Riskinden Korunmadan Kaynaklanan Kazanç ya da Kaybın Raporlanması ...	97
9	Türev Finansal Araçlar, İsteğe Bağlı Tahakkuklar ve Kar Dalgalanması İlişkisi .....	130

## GRAFİKLER LİSTESİ

Grafik Nr.	Grafik Adı	Sayfa Nr.
1	Türev Finansal Araç Kullanmayan İşletmelerdeki Değişkenlere İlişkin Grafikler .....	116
2	Türev Finansal Araç Kullanan İşletmelerdeki Değişkenlere İlişkin Grafikler.....	122
3	Türev Finansal Araç Kullanım Durumuna Göre İsteğe Bağlı Tahakkuk Ortalaması.....	127



## KISALTMALAR LİSTESİ

A.Ş.	: Anonim Şirketi
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
ANOVA	: Analysis of Variance – Varyans Analizi
BIS	: Bank of International Settlements – Uluslararası Ödemeler Bankası
BIST	: Borsa İstanbul
BOBİFRS	: Büyük ve Orta Boy İşletmeler İçin Finansal Muhasebe Standartları
CEO	: Chief Executive Officer – İcra Kurulu Başkanı
CFTC	: Commodity Futures Trading Commission – Emtia Vadeli İşlemler Komisyonu
EKKY	: En Küçük Kareler Yöntemi
FASB	: Financial Accounting Standards Board – Finansal Muhasebe Standartları Kurulu
FIFO	: First In First Out – İlk Giren İlk Çıkar
GSMH	: Gayri Safi Milli Hasıla
GUD	: Gerçeğe Uygun Değer
KGK	: Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu
LIFO	: Last In First Out – Son Giren İlk Çıkar
LİBOR	: London Interbank Offered Rate – Londra Bankalararası Faiz Oranı
MSUGT	: Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliği
OTC	: Over the Counter – Tezgahüstü Piyasa
SEC	: Security and Exchange Commission – Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu
SOX	: Sarbanes-Oxley Yasası
SPK	: Sermaye Piyasası Kurumu
TAKASBANK	: İstanbul Takas ve Saklama Bankası
TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TDK	: Türk Dil Kurumu
TFRS	: Türkiye Finansal Raporlama Standartları
TMS	: Türkiye Muhasebe Standartları
TSPAKB	: Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği
UTADIS	: Utilities Additives Discriminantes – Çok Kriterli Karar Verme Tekniği
VİOP	: Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası
VUK	: Vergi Usul Kanunu

## GİRİŞ

Muhasebe bilgi sisteminin işleyişi sonucu elde edilen finansal bilgiler, belirli esaslar çerçevesinde sınıflandırılmakta ve farklı finansal tablolar aracılığıyla bilgi kullanıcılarına sunulmaktadır. Bu süreç sonucunda hazırlanan finansal tablolar, mevcut ve potansiyel yatırımcılar ile kredi veren diğer taraflara, raporlayan işletmeye kaynak sağlamaya ilişkin kararlar verirken faydalı olacak finansal bilgiyi sağlamaktadır. Nitekim söz konusu niteliklere sahip finansal tabloların hazırlanmasına ilişkin olarak kural bazlı ve ilke bazlı olmak üzere iki farklı yaklaşım bulunmaktadır. Kural bazlı yaklaşımın en bilinen örneği Finansal Muhasebe Standartları Kurulu (FASB) tarafından oluşturulan Amerika Birleşik Devletleri Genel Kabul Görmüş Muhasebe İlkeleri olup, Türkiye’deki Tekdüzen Muhasebe Sistemi’nde de bu ilkeler ve dolayısıyla kural bazlı yaklaşım esas alınmaktadır. Genel Kabul Görmüş Muhasebe İlkeleri adından da anlaşılacağı üzere ilkesel bir yaklaşım sergilemesine rağmen, ilgili ilkeler çerçevesinde katı kurallar içeren yorum, uygulama rehberi ve kurallara ilişkin istisnalar dahil detaylı hükümlerin bulunması söz konusu düzenlemelerin literatürde kural bazlı olarak nitelendirilmesine neden olmuştur. İlke bazlı yaklaşımın en bilinen örneği ise Uluslararası Muhasebe ve Finansal Raporlama Standartları olup ilgili standartlar, özün önceliği kavramını ön planda tutarak, daha az kural içerecek ve genel ilkelere dayalı olarak yorumlanacak şekilde hazırlanmaktadır. Bu standartlar yorumlama ihtiyacına paralel olarak tutarlılık ve şeffaflığın sağlanmasında mesleki yargı olgusunu da ön plana çıkarmıştır. Mesleki yargı, literatürde farklı tanımlansa da standart bakış açısına uygun olarak “*birden fazla seçenek karşısında deneyim, bilgi ve yürürlükteki standartları dikkate alarak yapılan seçim*” şeklinde tanımlanabilir. Buna göre, ilke bazlı yaklaşım ve mesleki yargı kullanımı ile hazırlanan muhasebe standartları bir yandan işletmelerin gerçek ekonomik durumlarını yansıtmalarına imkân verirken, diğer yandan mesleki yargının kötüye kullanımı ile tam tersine bir sonuca da yol açabilmektedir. Nitekim mesleki yargının kötüye kullanım örneğinden birisi de yöneticilerin, ilke bazlı yaklaşımın sağladığı esnekliklerden faydalanmak suretiyle finansal tablolarda raporlanan kar ya da zarar tutarını, arzu edilen amaçlar ve belirli kişisel/örgütsel çıkarlar çerçevesinde, önemli oranda değiştirmeleridir. Bu tür uygulamaların çoğunlukla karlılık göstergeleri üzerinde yoğunlaşmasının sebebi, yatırımcıların kararlarında ilgili göstergeleri sıklıkla kullanmasıdır. Literatürde bu yönetsel davranış, kazanç yönetimi<sup>1</sup> olarak adlandırılmaktadır. Kazanç yönetimi, esas olarak yöneticilerin ya da işletme sahiplerinin, belirli hedefler doğrultusunda işletmeye ilişkin kazancın diğer bir ifadeyle getirinin yönetilmesini amaçlayan ve yasal çerçevede gerçekleştirilen uygulamaları ifade etmektedir. Bu kapsamda gerçekleştirilen kar arttırma ya da azaltma uygulamaları ile işletmenin finansal performansının

---

<sup>1</sup> Literatürde kar yönetimi kavramı da kullanılmaktadır.

olduğundan farklı gösterilmesi ve piyasadaki yatırımcı algısının yönlendirilmesi amaçlanmaktadır. Bu amaç doğrultusunda işletmenin finansal tablolarına yönelik yapılan müdahaleler muhasebe bilgi kalitesinin azalmasına, yatırımcı ve diğer paydaşların hatalı kararlar almasına neden olmaktadır. Nitekim bu özelliği nedeniyle kazanç yönetimi uygulamaları aynı zamanda muhasebe manipülasyonu olarak kabul edilmektedir. Zira kazanç yönetiminin en önemli türlerinden biri olan karın istikrarlı hale getirilmesinde, kar tutarında artan bir eğilimin sağlanmasına yönelik olarak muhasebe manipülasyonu araçları yoğun şekilde kullanılmaktadır. Bu bağlamda kullanılan araçların başında alım-satım ya da riskten korunma amaçlı kullanılan türev sözleşmeler gelmekte olup, söz konusu sözleşmelerin muhasebe ve raporlama esasları, ilke bazlı ve mesleki yargı kullanımına imkân veren, TFRS 9 Finansal Araçlar kapsamında açıklanmıştır. Tekdüzen Muhasebe Sistemi'ne göre bilanço dışı bırakılan bu sözleşmelerin, TFRS 9 uyarınca bilanço ve gelir tablosu ile ilişkilendirilmesi ve bu ilişkinin ilke bazlı yaklaşım çerçevesinde kurulması kazanç yönetimi uygulamalarına fırsat vermektedir. Örneğin standart hükümlerine göre riskten korunma amacıyla edinilen türev finansal araçların değerlemesinden kaynaklanan kazanç ya da kayıpların, belirli koşullar ve etkinlik oranı çerçevesinde değerlendirilmesinde hem bilançoda hem de gelir tablosunda, vade sonunda ise sadece gelir tablosunda, alım-satım amacıyla edinilen türev finansal araçların değerlendirilmesinde kaynaklanan kazanç ya da kayıpların ise sadece gelir tablosunda raporlanması gerektiği ifade edilmektedir. Türev ürünlerin kullanım amacı da yine ilgili işletme yöneticilerinin esas alacağı iş modeline göre belirlenecektir. Buradan da anlaşılacağı üzere TRFS 9 kapsamında ele alınan tüm türev sözleşmeleri ilgili dönemlerde işletmelerin kar ya da zararını doğrudan etkilemekte ve bu da ilke bazlı yaklaşım ve kötü niyetli kullanılan mesleki yargı ile kazanç yönetimi özelinde karın istikrarlı hale getirilebilmesine zemin oluşturmaktadır

Literatürde *karın istikrarlı hale getirilmesi* uygulaması esas olarak gerçek ve yapay işlemler olmak üzere iki şekilde gerçekleştirilmektedir. Yapay işlemler, gelir ve giderlere ilişkin sınıflandırmanın ya da zamanlamanın değiştirilmesini, gerçek işlemler ise ekonomik faaliyetlerin kontrolüne ilişkin hisse senedi, tahvil vb. finansal araçlara yapılan yatırımları ifade etmektedir. Bu çerçevede konu türev finansal araçlar açısından ele alındığında, söz konusu araçların edinim amaçlarının kar beklentileri doğrultusunda belirlenmesi, diğer bir ifadeyle türev finansal araçlara taraf olma amacının, kazanç yönetimi hedefleri ile paralel belirlendiği ve bu sayede nakit akışlarında ve nihayetinde karda istikrarlı bir eğilim gerçek işlemler aracılığıyla sağlanabilmektedir. Öte yandan bu araçlardan kaynaklanan gerçeğe uygun değer kazançlarına ya da kayıplarına yönelik farklı sınıflandırma ve raporlama seçeneklerinin kullanılması şeklindeki yapay işlemler aracılığıyla da kar istikrarlı hale getirilebilmektedir. Literatürde hem gerçek hem de yapay işlemler doğrultusunda türev finansal araçların kar istikrarı sağlama amaçlı kullanılabileceği görüşü genel olarak kabul görmektedir.

Yukarıda açıklanan bilgiler ışığında bu Çalışma, Türkiye'de Muhasebe ve Finansal Raporlama Standartları setinde yer alan ve finansal araçları konu alan standartların hükümleri çerçevesinde



raporlama yapan işletmelerin, türev finansal araçları karın istikrarlı hale getirmeye yönelik olarak kullanıp kullanmadığını tespit etmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu doğrultuda Borsa İstanbul (BIST) 100 Endeksi'nde işlem gören işletmelerde türev finansal araç kullanımı ve kazanç yönetimi ilişkisi incelenmiş olup türev araç kullanım özelliğine göre sınıflandırılan işletmeler arasında özellikle karın istikrarlı hale getirilmesi bağlamında istatistiki olarak anlamlı bir farkın olup olmadığı değerlendirilmiştir.

Söz konusu amaç çerçevesinde Çalışma üç bölüm olarak hazırlanmıştır. Birinci bölümde, kazanç yönetimi konusu, manipülasyon olgusuyla birlikte genel hatlarıyla açıklanmış, devamında kazanç yönetiminin ölçümüne yönelik yöntemler ve uygulama örnekleri incelenmiş, son kısımda ise kazanç yönetiminin türlerinden birisi olan ve çalışmanın esasını oluşturan karın istikrarlı hale getirilmesi ile türev finansal araçlar ilişkisi açıklanmıştır.

İkinci bölümde, türev finansal araçlar amaç, kapsam ve türleriyle birlikte genel olarak açıklanmış, özellikle Türkiye Muhasebe ve Finansal Raporlama Standartları (TMS/IFRS)'nda yer alan türev finansal araçlara yönelik özel hükümlere ve bu araçların muhasebeleştirme uygulamaları yer verilmiştir. Bu bölümün son kısmında ise çalışmanın temel amacının önemli bir parçası olan türev finansal araçların raporlaması konusu incelenmiş ve kazanç yönetimi doğrultusunda karın istikrarlı hale getirilmesi yaklaşımı değerlendirilmiştir.

Çalışma'nın son bölümünde ise türev finansal araç kullanımı ile karın istikrarlı hale getirilmesi özelinde kazanç yönetimi arasında ilişki olup olmadığının tespit edilmesi amacıyla BIST 100 Endeksi'nde yer alan, 2009-2017 yılları arasında verisine kesintisiz olarak ulaşılabilen 80 işletmeye ait veri setine dayalı olarak panel veri analizi yöntemi ile analiz yapılmıştır. Ayrıca elde edilen bulguların yorumlanması suretiyle türev finansal araçlar ile kazanç yönetiminin göstergesi olan isteğe bağlı tahakkuklar ve karın istikrarlı hale getirilmesi ilişkisi değerlendirilmiştir. Çalışma, araştırma bulgularının değerlendirildiği sonuç kısmı ile tamamlanmıştır.

## BİRİNCİ BÖLÜM

### 1. MUHASEBE MANİPÜLASYONU YÖNTEMİ OLARAK KAZANÇ YÖNETİMİ

#### 1.1. Genel Açıklama

Muhasebe manipülasyonu<sup>2</sup> sonucunda ortaya çıkan kazanç yönetimi, 1990'lı yılların sonundan itibaren uluslararası piyasalarda yaşanan muhasebe ve finans skandalları sonrasında söz konusu kavrama olan ilgi artmış ve bu dönemde konuya ilişkin deneysel ve kuramsal birçok çalışma yapılmıştır. Bu doğrultuda yapılan deneysel çalışmalarda, işletmelerin kazanç yönetimi uygulamaları farklı modeller aracılığıyla tahmin edilmeye çalışılmıştır. Nitekim kazanç yönetimi uygulamaları, finansal raporlamaya ilişkin bilgilerin gerçeğe uygun şekilde sunulmasına ve finansal bilgi kullanıcılarının ihtiyacının karşılanmasına engel olmakta ve alınacak kararların etkinliğini azaltmaktadır. Bu sorunun çözümüne yönelik olarak ilgili otoriteler, finansal raporların doğruluk, şeffaflık ve güvenilirliğini artırılması bağlamında hızla önlemler almaya başlamıştır. Bu doğrultuda alınan önlemlerin başında finansal tabloların Uluslararası Muhasebe ve Finansal Raporlama Standartlarıyla uyumlaştırılması gelmektedir. Söz konusu Standartlar'ın sağladığı önemli katkıların yanında özellikle ilke bazlı politika bağlamında uygulayıcılara sağlanan bazı esneklikler, kazanç yönetimi gibi bir kısım muhasebe manipülasyonlarını arttırmasına karşın muhasebe literatüründe ilgili standartların genel olarak kazanç yönetimi uygulamalarını azalttığı görüşü hakimdir.<sup>3</sup> Uluslararası Muhasebe ve Finansal Raporlama Standartları'nın yanı sıra sermaye piyasası otoriteleri de ilgili sorunun giderilmesine yönelik olarak gerekli düzenlemeleri hayata geçirmiştir. Bu doğrultuda yapılan en kritik düzenlemelerden olan Sarbanes-Oxley Kanunu<sup>4</sup> sonrasında muhasebe manipülasyonu ve kazanç yönetimi uygulamalarının genel itibarıyla azaldığı ifade edilmektedir (Krishnan vd., 2011). Finansal raporlamada temel amaç, işletmenin finansal durumu ve performansı hakkında bilgi kullanıcılarına doğru, güvenilir, şeffaf ve de faydalı finansal bilgiyi sunmaktır. Finansal bilginin oluşumu ve aktarımında yaşanan manipülasyon uygulamaları yatırımcı kararlarını önemli oranda etkilemekte ve bu durum gerek yerel gerekse küresel ölçekte ekonomik sorunların

---

<sup>2</sup> Manipülasyon, Fransızca kökenli bir kelime olup, Türk Dil Kurumu Sözlüğü'nde "yönlendirme", "seçme, ekleme ve çıkarma yoluyla bilgileri değiştirme" olarak ifade edilmektedir (TDK, 2021).

<sup>3</sup> Muhasebe ve Finansal Raporlama Standartları'nın uygulanması sonrasında kazanç yönetimi uygulamalarının genel olarak azaldığına (Chen vd., 2010; Garcia ve Guijarro, 2014; Grecco vd., 2014; Sellami ve Slimi, 2016; Acar ve Gürol, 2017; Adıgüzel, 2017; Abdullah vd., 2017; Klann ve Beuren, 2018; Junior vd., 2019; Setiawen vd., 2019; Wijayana ve Gray, 2019; Zor ve Korga, 2020) ya da arttığına (Callao ve Jarne, 2010; Hastuti vd., 2016; Malofeeva, 2018; Mongrut ve Winkelried, 2019) yönelik literatürde birçok çalışma bulunmaktadır.

<sup>4</sup> Amerika Birleşik Devletleri'nde sermaye piyasalarını düzenlemek ve finansal raporlamanın kalitesi, güvenilirliği ve şeffaflığının artırılması amacıyla 2002 yılında çıkarılan kanundur (Özkul, 2003: 1).

doğmasına neden olmaktadır. Nitekim bu doğrultuda gerçekleştirilen kazanç yönetimi uygulamalarının tespiti ve ilgili otoritelerce gerekli önlemlerin alınması hayati önem taşımaktadır. Zira finansal piyasalardaki etkin işleyiş mekanizmasının doğal bir sonucu olarak doğru finansal bilginin varlığı, finansal piyasalarda alınacak kararların etkinliği açısından önemli bir unsur olarak nitelendirilmektedir (Aydın ve Ağan, 2016: 97). Çalışmanın bu bölümünde ilk olarak muhasebe manipülasyonu kavramı açıklanmıştır. Devamında ise muhasebe manipülasyonu yöntemi olan kazanç yönetiminin tanımı, türleri, amaçları ve teorilerine ilişkin açıklamalara yer verilmiştir. Bölümün son kısmında ise kazanç yönetiminin en önemli türlerinden *karın istikrarlı hale getirilmesi* konusu türev finansal araçlarla ilişkisi bağlamında ele alınmıştır.

## 1.2. Muhasebe Manipülasyonunun Tanımı ve Açıklaması

Muhasebe manipülasyonu, “*gelecekte raporlanacak karın istenen yönde arttırılması ya da azaltılması sonucunu doğuracak muhasebe eylemleri*” dir (Stolowy ve Breton, 2000: 3).

Finansal bilgi manipülasyonunun en önemli unsuru olan muhasebe manipülasyonunda, arzu edilen amaçları gerçekleştirmeye yönelik olarak muhasebe bilgilerinin değiştirilmesi suretiyle finansal bilgi kullanıcılarının yanıltılması amaçlanmaktadır (Bayırlı, 2006: 28; Varıcı ve Er, 2013: 44; Yazan, 2015: 39). Söz konusu manipülasyon yönteminde işletme yöneticileri, muhasebeleştirme alternatifleri aracılığıyla karı değiştirmeyi hedeflemektedir (Stolowy ve Breton, 2000: 2). Bu kapsamda yöneticilerin mesleki yargıları, manipülasyon eylemlerinin artmasına neden olmaktadır.

Muhasebe manipülasyonuna ilişkin en önemli örnek Enron Skandalı olarak bilinmektedir. Amerika Birleşik Devletleri (ABD)’nin en büyük enerji işletmelerinden biri olan *Enron Corporation*, gerçekleştirdiği muhasebe manipülasyonları sonrasında 2001 yılında iflas etmiştir. İşletmeye yönelik yapılan incelemelerde *türev finansal araçların* gerçeğe uygun değerlerinin işletmenin piyasa değerini ve karlılığını arttırmak amacıyla yüksek belirlendiği, muhasebe politika ve tahminlerin karlılığı arttıracak şekilde kullanıldığı belirtilmektedir (Lin, 2008: 59). İlgili dönemde *Global Crossing, Xerox, Worldcom, Warehouse, Lucent Technologies, Anicom, Banker Trust, International Business Machines (IBM), Boeing* gibi büyük ölçekteki işletmelerde de muhasebe manipülasyonları tespit edilmiştir. Bu işletmelerde denetim faaliyeti gerçekleştiren beş büyük denetim işletmesi (*Arthur Andersen, Klynveld Peat Marwick Geordeler (KPMG), Ernst & Young, Price Water House Coopers ve Deloitte*) muhasebe manipülasyonlarının gerçekleşmesine imkân sağlamıştır (Dinç ve Cengiz, 2014: 229-231; Yılmaz, 2017: 402-405).

Muhasebe manipülasyonunun bir diğer örneği de ABD’nin saygın yazılım işletmelerinden biri olan *Microsoft Corporation*’da meydana gelmiştir. Söz konusu İşletme’nin, araştırma ve geliştirme giderlerini muhasebe ilke ve standartlarındaki esneklikten faydalanmak suretiyle aynı sektördeki diğer işletmelerden farklı sınıflandırma ve raporlama uygulamalarına başvurduğu tespit edilmiştir.

Zira muhasebe ilke ve standartlarına göre araştırma harcamalarının sonuç hesaplarına aktarılması, geliştirme harcamalarının ise aktifleştirilmesi gerektiği belirtilmektedir. Bu durumun aksine Microsoft, ilgili esasların dışına çıkmak ve geliştirme harcamalarını da sonuç hesaplarına aktarmak suretiyle dönem karını azaltmak amaçlı muhasebe manipülasyonuna yönelmiştir. İşletme yöneticilerini bu davranışa iten en önemli etken, karlılığın azaltılması yoluyla belirli rekabet yasalarından korunabilmek ve karşılaşılabilecek yaptırımların engellenmesidir. İşletme'ye dönem karının manipüle edilmesi gerekçesiyle 2002 yılının Haziran ayında cezai yaptırım uygulanmıştır (Lev, 2003: 34).

Türkiye'de de Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından 1998 yılı sonrasında hisse senedi borsada işlem gören halka açık işletmeler üzerinde yapılan incelemelerde, çok sayıda işletmenin muhasebe manipülasyonuna başvurduğu ve finansal tablolarda gerçeğe aykırı sunum gerçekleştirdiği tespit edilmiştir. İlgili dönemde hisse senedi borsada işlem gören 4 ticari bankaya el konulması sonrasında yaklaşık olarak 42 000 yatırımcı toplamda 128.000.000.000,- Türk Lirası (TL) zarara maruz kalmıştır (Küçüksozen, 2004: 49).

İşletmeler, ekonomik ve hukuki sorumlulukları gereği finansal bilginin üretilmesi ve sunulması sürecinde tüm paydaş ihtiyaçlarını dikkate alması gerekmektedir. Zira manipülasyon işlemleri sermaye piyasalarının yanı sıra ülke ekonomisine katkı sağlayan işletmelere ait finansal bilgilerin değiştirilmesi suretiyle de yapılabilmektedir. Muhasebe bilgi sisteminin işleyişi sonucu elde edilen finansal bilgiler, finansal tablo ve raporlar aracılığıyla ilgili paydaşlara sunulmaktadır. Nitekim finansal bilgilerin işletme yönetimi ya da çalışanlar tarafından olduğundan farklı gösterilmesi suretiyle muhasebe manipülasyonu yapılmaktadır.

Finansal bilgi ve muhasebe manipülasyonu temelde manipülasyon uygulamalarına dayanmaktadır. Bu bağlamda manipülasyon, "*yapay işlemler ile piyasaları etkilemek*" olarak tanımlanmaktadır (Aşkın, 2018: 687). Sermaye piyasasını düzenleyici kurumlar, ağırlıklı olarak finansal araçların piyasa fiyatının etkin olarak belirlenmesinde düzenleyici ve denetleyici bir rol üstlenmekte olup sermaye piyasasının güvenilir, şeffaf, etkin, istikrarlı, adil ve rekabetçi bir piyasa ortamında işleyişinin ve gelişiminin sağlanması, yatırımcıların hak ve menfaatlerinin korunması için gerekli düzenleme ve denetlemenin uygulanmasına önem vermektedir. Nitekim finans piyasalarının etkin işleyiş mekanizmasını bozacak manipülasyon davranışı, ciddi yasal düzenlemeler ile kontrol edilmeye çalışılmaktadır (Bayırlı, 2006: 27). Zira sermaye piyasalarında manipülasyon çoğunlukla finansal aracın piyasa fiyatını etkilemeye yönelik olarak yapılmaktadır (Kirschenheiter ve Melumat, 2002: 763). Bu doğrultuda manipülasyon kavramı, yaygın olarak işlem bazlı ve bilgi bazlı olmak üzere iki türe ayrılmakta olup muhasebe literatüründe hareket bazlı manipülasyon türüne de rastlamak mümkündür.

- **İşlem Bazlı Manipülasyon:** “Sermaye piyasası araçlarının fiyatlarına, fiyat değişimlerine, arz ve taleplerine ilişkin olarak yanlış ya da yanıltıcı izlenim uyandırmak amacıyla alım-satım yapmayı, emir vermeyi, emir iptal etmeyi, emir değiştirmeyi ya da hesap hareketleri gerçekleştirilmeyi amaçlayan eylemlerdir” (Gemici vd., 2017: 370).
- **Bilgi Bazlı Manipülasyon:** “Sermaye piyasası araçlarının fiyatlarını, değerlerini ya da yatırımcıların kararlarını etkilemek amacıyla yalan, yanlış, yanıltıcı bilgi vermeyi, söylenti çıkarmayı, haber vermeyi, yorum yapmayı, rapor hazırlamayı ya da bunları yaymayı amaçlayan eylemlerdir” (Gemici vd., 2017: 370).
- **Hareket Bazlı Manipülasyon:** “Hisse senedi fiyatlarının değiştirilmesi yoluyla işletmenin değerinin sürekli olarak artırılmasını amaçlayan eylemlerdir” (Allen ve Gale, 1992).

Yukarıda ifade edilen manipülasyon türleri, sermaye piyasası araçlarının fiyatlarını doğrudan etkilemesine karşın muhasebe manipülasyonları öncelikle finansal tabloların bilgilerini değiştirmekte, değişen finansal bilgilerin etkisiyle söz konusu finansal araçların fiyatları artış ya da azalış göstermekte ve böylece çeşitli grupların işletmeye yönelik çıkar beklentileri karşılanmaktadır. Bu doğrultuda işletme sahipleri ya da yöneticileri kendi çıkarlarını maksimize etmek amacıyla muhasebe manipülasyonuna başvurmaktadır. İşletme yöneticilerini muhasebe manipülasyonuna iten en önemli unsur kar tutarı ile işletmenin piyasa değeri arasındaki pozitif yönlü ilişkidir (Bart vd., 1999; Goel ve Thakor, 2003; Ergin, 2011). Buna göre kar tutarı üzerinde meydana gelen olumlu değişiklikler işletmenin piyasa değerinin artmasına imkân sağlamaktadır.

Küçüksözen ve Küçükkocaoğlu (2004: 8-9) Türkiye’deki halka açık işletmelerdeki muhasebe manipülasyonunu (finansal bilgi manipülasyonu) tespit etmek amacıyla yaptıkları çalışmada, araştırmaya katılan halka açık işletmelerin %65’inin karı arttırmak, %22’sinin karı düşürmek ve kalan kısmın ise finansal tablolardaki bilgilerin farklı sınıflandırılması ya da tutarlarının değiştirilmesine yönelik işlemler yapmak suretiyle kazanç yönetimi uyguladığını tespit etmiştir. Benzer şekilde yöneticiler açısından yapılan değerlendirmede ise raporlanan kar tutarının artması, yönetici primlerinin artışına imkân vermektedir (Ayarlıoğlu, 2007: 11). Muhasebe manipülasyonları birçok farklı amaca ve buna bağlı sağlanacak kazanımlara yönelik olarak yapılabilmektedir. Bu doğrultuda yapılan sınıflandırmaya Tablo 1’de yer verilmiştir.

**Tablo 1: Muhasebe Manipülasyonunun Amaçları ve Kazanımları**

Muhasebe Manipülasyonu Amaçları	Kazanımlar
Hisse senedi fiyatı yönelik amaçlar	<ul style="list-style-type: none"><li>• Daha yüksek hisse senedi fiyatı</li><li>• Hisse senedi fiyatında düşük dalgalanma</li><li>• Artan işletme değeri</li><li>• Düşük özsermaye maliyeti</li><li>• Artan hisse senedi opsiyon değeri</li></ul>
Borçlanma maliyetine yönelik amaçlar	<ul style="list-style-type: none"><li>• Artan kredibilite (güvenilirlik)</li><li>• Yüksek borçlanma notu</li><li>• Düşük borçlanma maliyeti</li><li>• Finansal sözleşmelerdeki iyileşme</li></ul>
Yönetici ücret ve primlere yönelik amaçlar	<ul style="list-style-type: none"><li>• Artan kara dayalı ödüller</li></ul>
Politik maliyete yönelik amaçlar	<ul style="list-style-type: none"><li>• Azalan düzenlemeler</li><li>• Yüksek vergiden kaçınma</li></ul>

**Kaynak:** Mulford ve Comiskey, 2002: 4.

Muhasebe manipülasyonları esas itibariyle işletmeye ilişkin piyasadaki risk algısını değiştirmeye odaklanmaktadır. Riskin daha düşük olduğu işletmelerde hisse başına kazanç ve borç / özkaynak oranı değişmekte olup bu işletmelerde hisse başına kazanç artmakta, finansman maliyetleri ise azalmaktadır (Stolowy ve Breton, 2000: 3). Bu doğrultuda işletmeleri muhasebe manipülasyonuna yönelten bazı nedenler bulunmaktadır. Bunlar (Küçüksözen ve Küçükkocaoğlu, 2004: 108-124);

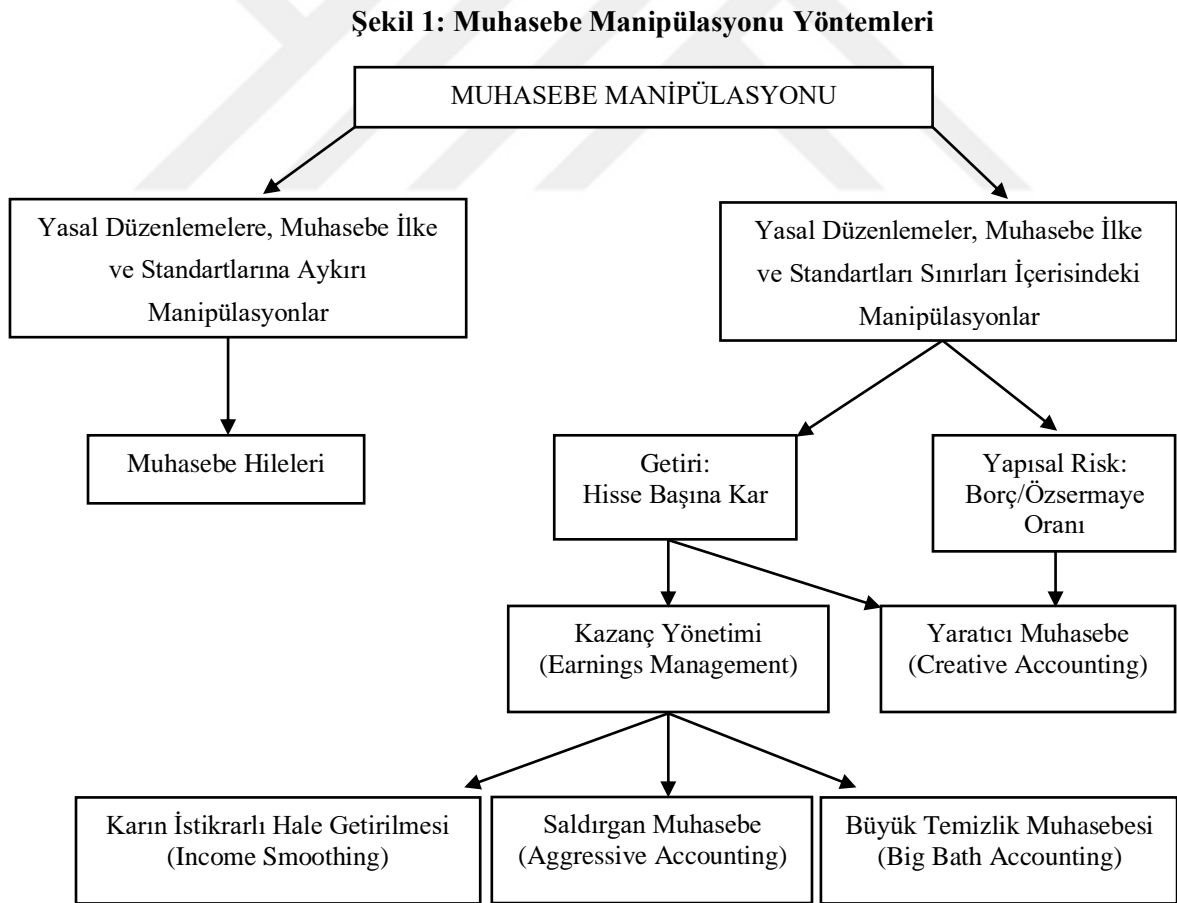
- İşletmenin zayıf yönetim yapısı,
- Yöneticilerin menfaatleri ve işletmelerin ortaklık yapısı,
- Etkin olmayan iç kontrol sistemi ya da bağımsız denetim,
- Tahakkuk esasının ve muhasebe standartlarının sağladığı esneklikler,
- Periyodik bilgilendirme sisteminden kaynaklı gecikmeler,
- Kar tahminlerinin işletme yönetimi üzerindeki baskısıdır.

Genel Kabul Görmüş Muhasebe İlkeleri ile Muhasebe ve Finansal Raporlama Standartları'nın işletmelerin raporlama ihtiyaçlarına yönelik olarak sağladığı esneklikler muhasebe manipülasyonlarına yol açmaktadır. Bu durum belirli amaçları doğrultusunda finansal tablo verilerinin yönetilmesine imkân sağlamaktadır. Bu konudaki en somut örneklerden biri olarak stok değerlendirme yöntemlerinin (İlk Giren İlk Çıkar (FIFO), Son Giren İlk Çıkar (LIFO), Ağırlıklı Ortalama Maliyet vb.) değiştirilmesi suretiyle stok maliyetlerinin belirlenmesi gösterilebilir. Stok fiyatlarının değişken olduğu durumlarda üç yöntemde de farklı stok maliyetleri hesaplanabilmekte ve ilgili işlemde ortaya çıkan brüt satış kazancı değişebilmektedir (Mulford ve Comiskey, 2002: 20). Nelson

vd. (2002: 171) çalışmalarında yöneticilerin sıklıkla gelirlerin muhasebeleştirilmesi, işletme birleşmesi, maddi ve maddi olmayan duran varlıklar, finansal kiralama (leasing) ve karşılık ayırma işlemlerine yönelik olarak muhasebe manipülasyonuna başvurduğunu tespit etmişlerdir.

### 1.3. Muhasebe Manipülasyonu Yöntemleri

Muhasebe manipülasyonu farklı amaçlar doğrultusunda çeşitli uygulamalar aracılığıyla gerçekleştirilmektedir. Söz konusu uygulamaların çok çeşitli olmasına karşın genel olarak iki ana grupta sınıflandırılmaktadır. Bunlardan ilki, yasal düzenlemeler ile muhasebe ilke ve standartları dışına çıkılarak gerçekleştirilen “*muhasebe hileleri*”, diğeri ise yasal düzenlemeler ile muhasebe ilke ve standartların sınırları içerisinde, ilgili düzenlemelerin sağladığı esneklikler çerçevesinde piyasalardaki risk algısını değiştirmeyi ve yönetmeyi amaçlayan manipülasyonlar olarak ifade edilen “*yaratıcı muhasebe*”dir (Mulford ve Comiskey, 2002: 3; Stolowy ve Bretton, 2004: 8; Demir ve Bahadır, 2007: 110; Ayarlıoğlu, 2007: 18; Çıtak, 2009: 84-86; Yazan, 2015: 40). Bu kapsamda yapılan sınıflandırmaya Şekil 1’de yer verilmiştir.



**Kaynak:** Stolowy ve Breton, 2004: 8; Yazan, 2015: 41.

Şekil 1'e göre; yasal düzenlemeler ile muhasebe ilke ve standartları çerçevesinde piyasa katılımcılarının risk algısını etkilemeye yönelik olarak yapılan muhasebe manipülasyonları temelde hisse başına karı ve borç/özkaynak oranını değiştirmeye odaklanmaktadır. Yatırımcıların, işletme üzerinden elde edeceği getirileri etkilemek diğer ifadeyle “*Hisse Başına Kar*” oranının değiştirilmesi suretiyle muhasebe manipülasyonu gerçekleştirilmektedir. Getirinin diğer bir ifadeyle karın değiştirilmesini amaçlayan muhasebe manipülasyonları kazanç yönetimi kapsamında değerlendirilmekte olup, gerçekleştirme amacına göre karın istikrarlı hale getirilmesi, saldırgan muhasebe ve büyük temizlik muhasebesi olmak üzere üç başlık altında değerlendirilmektedir. Risk algısı, kredi verenler açısından değerlendirildiğinde ise Borç/Özkaynak oranının değiştirilmesi ve işletmenin borç karşılama kapasitesinin artırılmasına yönelik olarak muhasebe manipülasyonuna başvurulmaktadır (Stolowy ve Breton, 2000: 3).

Muhasebe manipülasyonu yöntemi olan yaratıcı muhasebe ve kazanç yönetimi esas itibariyle birbirleri ile sıkı bir ilişki içindedir. Söz konusu iki yöntemdeki temel amaç, arzu edilen hedefler doğrultusunda işletmeye ilişkin finansal durumun ve performansın gerçekte olduğundan daha iyi olduğu izlenimi vermek ve yatırımcı kararlarını etkilemektir.

Yaratıcı muhasebe, işletmeye ilişkin finansal bilgilerin değiştirilmesine yönelik olarak gerçekleştirilen her türlü yöntem ve uygulamaları kapsamaktadır. Mulford ve Comiskey (2002: 3)'e göre yaratıcı muhasebe, hileli finansal raporlama<sup>5</sup> dahil olmak üzere kazanç yönetimi<sup>6</sup>, agresif (saldırgan) muhasebe ve karın istikrarlı hale getirilmesi gibi muhasebe manipülasyon yöntemlerinin tamamını ifade etmektedir. Stolowy ve Breton (2004: 9) yaratıcı muhasebeyi, yasal sınırlar içerisinde yasalardan ve standartlardan kaynaklı boşlukların değerlendirilmesi suretiyle yeni muhasebe uygulamalarının türetilmesi olarak tanımlamaktadır. Bayırlı (2006: 49) ise kazanç yönetimi türleri ile hileli finansal raporlamaya yaratıcı muhasebe uygulamaları arasında yer vermiştir. Demir ve Bahadır (2007: 110)'a göre yaratıcı muhasebe, yapısal risk algısını etkilemeye yönelik yöntemlerdir. Ayarlıoğlu (2007: 22) yaratıcı muhasebe uygulamalarını, işletme yatırımcılarının kararlarını etkilemeye yönelik olarak bir işletmenin finansal durumunu olduğundan daha farklı göstermek amacıyla yapılan uygulamalar ve yöntemler bütünü olarak tanımlamaktadır.

Yapılan tanımlamaların haricinde yaratıcı muhasebeye ilişkin birçok farklı görüş bulunmaktadır. Nitekim ilgili görüşlere göre yaratıcı muhasebe, Griffiths (1986) ve Jameson (1988) “*manipülasyon, aldatma ve gerçeğe aykırı sunum*”, Mathews ve Perera (1991) “*kayıtlarda dalavere*

---

<sup>5</sup> Yasal sınırlar dışına çıkılarak finansal tablo kullanıcılarının kasıtlı olarak yanıltılmasına yönelik olarak finansal bilgilerin gerçek dışı beyan edilmesi ya da hiç edilmemesidir (Mulford ve Comiskey, 2002: 3).

<sup>6</sup> Literatürde “kar yönetimi” kavramı da kullanılmaktadır (Özer ve Aren, 2004; Ayarlıoğlu, 2007; Özden ve Ataman, 2014).



yapmak, makyajlı raporlama ve vitrin süsleme<sup>7</sup>” Smith (1992) “muhasibenin el çabukluğu”, Bertolus (1988) “kayıtlarda hile yapma sanatı”, Lignon (1989) “karını hesaplama sanatı”, Gounin (1991) “bilanço sunma sanatı”, Pourqery (1991) “paradan tasarruf etme ya da etmeme sanatı”, Schilit (1993) “finansal kurnazlık”, Chambers (1973) “defterleri pişirme” olarak ifade edilmiştir (Stolowy ve Breton, 2000: 23-24).

Çalışma'nın takip eden kısmında yasal düzenlemeler ile muhasebe ilke ve standartlarının sınırları içerisinde yer alan, risk algısını etkilemeyi ve hisse başına karı (getiri) değiştirmeyi amaçlayan muhasebe manipülasyonu olarak kabul edilen “kazanç yönetimi (earnings management)” kavramına ve türlerine ilişkin açıklamalara yer verilecektir.

#### 1.4. Kazanç Yönetiminin Tanımı ve Açıklaması

Kazanç yönetimi, “arzu edilen sonuçlara ulaşmak amacıyla, işletmenin gerçek finansal performansını olduğundan farklı göstermeye yönelik olarak yapılan her türlü muhasebe manipülasyonu bütünü”dür (SEC Annual Report, 1999: 84).

Konuya ilişkin yapılan diğer tanımlarda kazanç yönetimi, “yöneticilerin finansal tabloları değiştirmek, bazı paydaşları işletmenin ekonomik performansı konusunda yanıltmak, muhasebe bilgilerine bağlı sözleşme sonuçlarını etkilemek amacıyla gerçekleştirilen muhasebe manipülasyonları” (Healy ve Wahlen, 1999: 6), “yöneticilerin belirli hedeflere ulaşmasını sağlamak amacıyla işletmenin muhasebe politikaları arasından seçim yapılmasına yönelik eylemler” (Stolowy ve Breton, 2000: 4), “kazançların önceden belirlenen hedefler doğrultusunda arttırılması ya da azaltılmasına yönelik muhasebe manipülasyonları” (Mulford ve Comiskey, 2002: 3) şeklinde ifade edilmektedir.

Yukarıdaki tanımlamalardan yola çıkarak **kazanç yönetimi**; “yasal düzenlemeler ile muhasebe ilke ve standartlarının sağladığı esneklik ve boşluklardan yararlanmak suretiyle alternatif muhasebe tercihleri aracılığıyla karın belirlenen hedefler doğrultusunda değiştirilmesini amaçlayan muhasebe manipülasyonları bütünü” şeklinde ifade edilebilir.

Beklenen kar hedefine ulaşmak amacıyla, muhasebe ilkeleri çerçevesinde bilinçli manipülasyon işlemlerini kapsayan kazanç yönetimi sürecinde yöneticiler, işletme değerinin maksimize edilmesine yönelik olarak muhasebe politikalarını belirli amaçlar doğrultusunda kullanmaktadır (Scott, 2003: 368). Nitekim kazanç yönetimi ile karın arzu edilen seviyeye

---

<sup>7</sup> Vitrin süsleme, nazım hesapların normal hesaplar gibi finansal durum tablosunda gösterilmesi, hatır bonusu alınması ya da verilmesi suretiyle yapay borç ya da alacak oluşturulması ve işletmenin aktif büyüklüğünün arttırılmasına yönelik uygulamalardır (Sürmen, 2015: 317).

çıkarılması hedeflenmektedir (Beattie vd., 1994: 792). Bu doğrultuda kazanç yönetiminin, yönetim zafiyetleri sonucunda ortaya çıktığı kabul edilmektedir (Dechow vd., 1996: 30).

Yöneticilerin kazanç yönetimine başvurmalarının en önemli nedeni, finans tahmincilerinin işletmeye ilişkin yapılan tahminlerini gerçek finansal durum ile örtüştürme baskısıdır (Mulford ve Comiskey, 2002: 3). Nelson vd. (2002: 189) tarafından yapılan çalışmadan elde edilen sonuçlara göre kazanç yönetimi uygulamalarının %56'sı hisse senetlerinin fiyatını arttırmaya ve finans tahmincilerinin öngörülerini karşılamaya yönelik olarak gerçekleştirilmektedir. Bu çerçevede yatırımcıların ve finans tahmincilerinin, hisse senedi fiyatlarının tahmin edilmesinde işletmeye ait muhasebe bilgilerini kullanması, yöneticileri söz konusu bilgileri değiştirmek suretiyle yatırımcı ve tahmincilerin kararlarını etkilemek amacıyla muhasebe manipülasyonuna yöneltmektedir (Healy ve Wahlen, 1999: 371). Nitekim yöneticiler "*Piyasa Fiyatı/Kazanç, Piyasa Fiyat / Faiz ve Vergi Öncesi Kar, Piyasa Fiyatı / Satışlar, Piyasa Fiyatı /Defter Değeri*" oranlarını değiştirmek suretiyle hisse senedi fiyatlarını ve finans tahmincilerinin öngörülerini etkilemeye çalışmaktadır (Küçüksözen, 2005: 34). Bu doğrultuda Dye (1988) kazanç yönetiminin; yöneticilerin, hissedarlara ilişkin bilgi asimetrisinden<sup>8</sup> faydalanmak suretiyle ortaya çıktığını ifade etmektedir.

Kazanç yönetiminin temel esası, *gelir ve giderlerin zamanlamasını değiştirmek* suretiyle karın istenen seviyede tutulmasıdır (Yazan, 2015: 43). Bu doğrultuda yapılan işlemler muhasebenin temel kavramlarından birisi olan *dönemsellik kavramının esnetilmesi* yoluyla gerçekleştirilmektedir (Bayırlı, 2006: 85).

Schipper'e (1989) göre kazanç yönetimi, yatırım ya da finansman zamanlamasının değiştirilmesi suretiyle uygulanmaktadır. Örneğin, bir işletme, piyasalardaki dalgalanmalardan kaynaklı kazançlardan yararlanmak amacıyla türev finansal araçlara yatırım yapmak ve söz konusu yatırımdan kaynaklanan kazançların hedeflenen kar seviyesine ulaşma durumuna göre realize edilmesi ya da gerçekleşen kar seviyesinin hedeflenen kar seviyesinin üzerinde olması durumunda ise kazançların realize edilmemesi ya da finansal aracın zararına satılması suretiyle hedeflenen kar seviyesine ulaşabilmektedir. Bu doğrultuda gerçekleştirilen uygulamalar kazanç yönetimi kapsamında değerlendirilmektedir.

İşletmenin faaliyetleri sonucunda elde edilen kazançların belirli amaçlar doğrultusunda arttırılması ya da azaltılması görüşünü esas alan kazanç yönetimi, muhasebe hilesine kıyasla birtakım farklılıklar barındırmaktadır. Zira muhasebe hileleri, muhasebe ilke ve standartlarıyla belirlenen sınırların dışındaki uygulamaları kapsamaktadır. Bu hileler; henüz gerçekleşmeyen satışların gelir kaydedilmesi, fiktif (sahte) satış yapılması, satış faturalarının tarihlerinin değiştirilmesi ve fiktif stok kaydı yaparak stokların yüksek gösterilmesi gibi muhasebe manipülasyonu uygulamalarından

---

<sup>8</sup> Taraflardan birinin diğerine göre daha az bilgiye sahip olması durumudur (Erdoğan, 2008: 1).

oluşmaktadır. Kazanç yönetimi ise; belirli amaçlar doğrultusunda karşılıkların düşük ya da yüksek belirlenmesi, gerçeğe uygun değer tahminlerinin düşük belirlenmesi, muhasebe politika ve tahminlerinin kar beklentisine göre belirlenmesi gibi mesleki yargı ve tahminlere ilişkin muhasebe manipülasyonu uygulamalarını içermektedir (Dechow ve Skinner, 2000: 239).

2000’li yılların başında ABD’nde Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu (*Securities and Exchange Commission - SEC*) denetimi sonucunda tespit edilen kazanç yönetimi uygulamalarında işletmelerin yaklaşık %70’inin *gelirlerin erken kaydedilmesi ya da fiktif gelir oluşturmak* suretiyle kar tutarını arttırmaya yönelik kazanç yönetimi uyguladığı ifade edilmektedir (Cox ve Weirich, 2002: 375). Kazanç yönetimi uygulamalarında, işletmenin finansal performansını olumlu göstermeye yönelik olarak karın arttırılmasının yanı sıra örtülü kar<sup>9</sup> aktarımı yapılması yoluyla karın azaltılması ve bu suretle hedeflenen amaca ulaşmak da mümkündür. Ayres (1994) çalışmasında kazanç yönetiminin; tahakkukların yönetilmesi, muhasebe politikalarının zamanlamasının değiştirilmesi ve gönüllü muhasebe değişiklikleri yapılması yoluyla gerçekleştirildiğini ifade etmektedir. Literatürdeki çalışmalarda da kazanç yönetimi uygulamalarının önemli oranda tahakkukların yönetilmesi suretiyle gerçekleştirildiği görüşü kabul görmektedir (Schipper, 1989; Healy, 1985; Jones, 1991; Navissi, 1999; Stolowly ve Breton, 2000; Safdar ve Yan, 2016).

Kazanç yönetimi, hisse senetlerinin fiyatlarını etkileme amacının yanı sıra yönetici ücret ve primlerini arttırmak, piyasa düzenleyicilerinin müdahalelerinden kaçınmak ve sermaye/borçlanma maliyetlerini azaltmaya yönelik olabilmektedir. Bu doğrultuda kazanç yönetimi ile genel olarak raporlanan karın arttırılması ve sermaye maliyetinin azaltılması hedeflenmektedir (Sevin ve Schroeder, 2005: 48).

Kazanç yönetimi uygulamaları, hisse senedi fiyatlarını arttırmakta bunun doğal bir sonucu olarak işletmenin piyasa değeri ve finansal performansı artmaktadır. Bu görüşün aksine Beneish (1997) yaptığı çalışmada, finansal tablolarında muhasebe manipülasyonu uygulayan işletmelerde elde edilen getirilerin, işletmenin finansal durumunu olumsuz yönde etkileyebileceği ifade edilmiştir. Bununla beraber ulusal ve uluslararası literatürde yapılan çalışmalarda ağırlıklı olarak kazanç yönetimi uygulamalarının işletmeleri finansal açıdan olumlu yönde etkilediği kabul edilmektedir (McBarnet ve Whelan, 1999: 5; Schilit, 2002: 18-21; Mulford ve Comiskey, 2002: 59; Schilit ve Perler, 2010: 24-26).

---

<sup>9</sup> Örtülü kar; işletmelerin kârlarını veya malvarlıklarını azaltarak veya kârlarının veya malvarlıklarının artmasını engelleyerek yapılan kazanç aktarımıdır (SPK, Md. 21).

### 1.4.1. Kazanç Yönetiminin Türleri

Kazanç yönetimi, farklı amaçlara yönelik olarak birçok uygulamayı bünyesinde barındırdığından bu kapsamda yapılan sınıflandırmalar birbirinden büyük oranda farklılık göstermektedir. Ancak literatürde görüş birliği sağlanan kazanç yönetimi türleri; karın istikrarlı hale getirilmesi (income smoothing), saldırgan muhasebe (aggressive accounting) ve büyük temizlik muhasebesi (big bath accounting)'dir.

#### 1.4.1.1. Karın İstikrarlı Hale Getirilmesi (Income Smoothing)

Karın istikrarlı hale getirilmesi, “*karın yüksek olduğu dönemlerden düşük olduğu dönemlere aktarılması suretiyle karda oluşabilecek dalgalanmaları azaltmaktır*” (Copland, 1968: 101).

Kazanç yönetiminin bu türünde; işletmeye ilişkin risk izlenimini düşürmek amacıyla karın yüksek olduğu dönemlerde azaltılması, düşük olduğu dönemlerde ise artırılması suretiyle karı istikrarlı hale getirmeye yönelik muhasebe manipülasyonları gerçekleştirilmektedir (Mulford ve Comiskey, 2002: 3). Bu kazanç yönetimi türündeki temel amaç kardaki beklenmedik değişimlerin azaltılması ve işletmeye ilişkin risklerin ortadan kaldırılmasıdır. Nitekim Beidleman (1973: 654)'a göre karını istikrarlı hale getiren işletmelerde hisse senetlerine yönelik sistematik riskin azalacağı dolayısıyla hisse senedi fiyatının artacağı belirtilmektedir. Benzer şekilde Wang ve Williams (1994: 102) tarafından yapılan çalışmada, kar istikrarı sağlamış işletmelere ilişkin piyasalarda algılanan riskin azalacağı buna paralel olarak hisse senedi fiyatlarının artacağı dolayısıyla hissedarların daha da zenginleşeceği ifade edilmektedir.

Karın istikrarlı hale getirilmesi kavramı ilk olarak Hepworth (1953) tarafından ileri sürülmüştür. Hepworth (1953: 32-33) çalışmasında yöneticilerin, vergi avantajı sağlamak ve alacaklılar, çalışanlar, yatırımcılar ile olan ilişkilerin iyileştirilmesinde karın istikrarlı hale getirilmesi davranışına yönelik olarak motive olduğunu öne sürmüştür. Buna ilave olarak Gordon (1964: 261-262); yöneticiler açısından da söz konusu davranışın bazı motive edici unsurlar barındırdığını ifade etmiştir. Bu bağlamda yöneticiler, karı istikrarlı hale getirmek suretiyle;

- Kendi fayda ve refahını en üst seviyeye çıkarmakta,
- İş garantisi sağlamak, kendi gelirlerini ve işletmenin büyüme oranını arttırmakta,
- İşletme sahiplerinin memnuniyetlerinin yükseltilmesine yönelik olarak işletme performansını arttırmakta,
- Kendi hedeflerine ulaşabilmek için daha serbest uygulama alanına sahip olmaktadır.

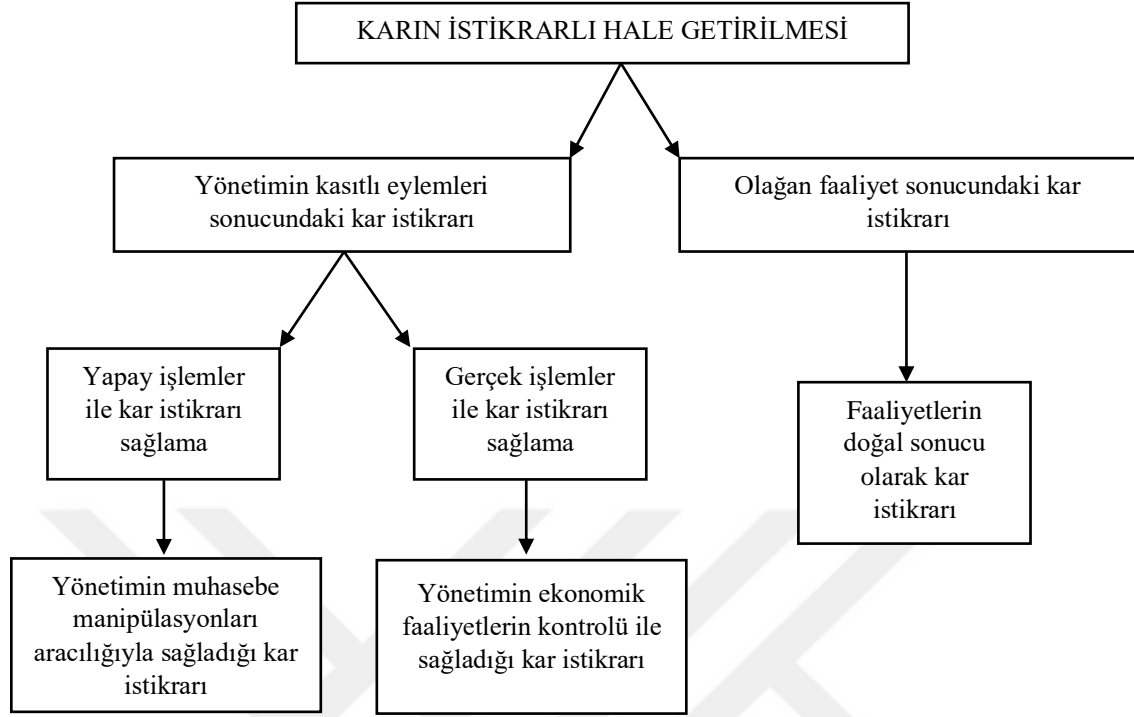
Stolowy ve Bretton (2000: 11)'a göre karın istikrarlı hale getirilmesinde temel amaç kar seviyesinde yaşanabilecek olağanüstü dalgalanmaların engellenmesi suretiyle karda artan bir trendin takip edilmesidir. Raporlanan kardaki artan dalgalanma, risk priminin artmasına ve hisse değerinin azalmasına neden olmaktadır. Bu doğrultuda artan bir trendi takip eden kar seviyesi, finansal piyasalarda işletmenin değerinin artışına da imkân sağlamaktadır (Mulford ve Comiskey, 2002: 84). Nitekim kar istikrarı uygulamaları, muhasebe hilesi ya da kötüye kullanma eğilimine dönüşmediği sürece etik olarak kabul edilmektedir (Chong, 2006: 42). Karın istikrarlı hale getirilmesinin, işletmenin piyasa değerinin artmasına yardımcı olduğu görüşü literatürde genel olarak kabul görmektedir (Barth vd., 1999: 398; Goel ve Thakor, 2003: 151; Ergin, 2011: 35). Ancak bazı araştırmacılar, karın istikrarlı hale getirilmesi sürecinde gerçekleştirilen muhasebe manipülasyonlarının bilgi asimetrisine yol açtığını bu durumun yatırımcının işletmeye yönelik algısını etkileyeceğini ve böylece işletmenin piyasa değerinin azalabileceğini belirtmektedir (Defond ve Park, 1997: 118; Bandyopadhyay vd., 2011: 27).

Kar istikrarının sağlanabilmesi diğer bir ifade ile raporlanan karın arzulanan seviyede tutulabilmesi üç şekilde mümkün olmaktadır. Bunlar (Ronen ve Sadan, 1975: 133-134);

- **Tahakkukların kullanılması:** Finansal nitelikli işlemlerin gerçekleşme zamanının yöneticiler tarafından değiştirilmesi suretiyle karın istikrarlı hale getirilmesi,
- **Zamanlamamanın değiştirilmesi:** Finansal nitelikli bir işlemin meydana gelme ve itfa zamanlamasını değiştirmek suretiyle karın istikrarlı hale getirilmesi,
- **Sınıflandırmanın değiştirilmesi:** Gelir ve gider kalemlerini farklı gruplar/sınıflar altında göstermek suretiyle karın istikrarlı hale getirilmesidir.

Wang ve Williams (1994: 101) tarafından yapılan çalışmada, kar istikrarı kaynağının belirlenmesine yönelik olarak iki farklı yaklaşım bulunduğu ifade edilmektedir. *Birinci yaklaşımda*, bir işletmeye ilişkin kar trendi, nakit akışı (nakit akışındaki dalgalanma %50'den az olmak şartıyla) ile paralellik gösteriyorsa bu durumdaki kar istikrarında muhasebe uygulamalarından ziyade gerçek ekonomik kararların etkili olduğuna, *ikinci yaklaşımda* ise işletmeye ilişkin nakit akışında ve tahakkuklardaki aşırı dalgalanmaya rağmen karın istikrarlı bir trend izlemesi, kar istikrarının muhasebe uygulamaları aracılığıyla sağlandığına işaret etmektedir. Bu doğrultuda Imhoff (1977), karı satışlara bağlı bir değişken olarak kabul etmekte olup faaliyetlerin doğal bir sonucu olarak kardaki istikrarın satışlarda da görülmesinin gerektiğini aksi durumda ise kardaki trendin muhasebe manipülasyonları sonucunda ortaya çıktığını belirtmektedir. Nitekim bu açıklamalar doğrultusunda karın istikrarlı hale getirilmesi süreci Şekil 2'de özetlenmiştir.

**Şekil 2: Karın İstikrarlı Hale Getirilmesi Süreci**



**Kaynak:** Stolowy ve Breton, 2004: 24.

Şekil 2’de görüldüğü üzere; yöneticilerin kasıtlı eylemleri sonucunda ortaya çıkan ve kazanç yönetimi özelinde değerlendirilen kar istikrarı, yapay (artificial) ya da gerçek (real) işlemler aracılığıyla sağlanmaktadır. Yöneticiler, işletmenin ana faaliyet konusunun dışında daha karlı faaliyetlerde bulunması gibi gerçek işlemler ya da beklentiler doğrultusunda muhasebe politikalarının seçilmesi ve tahakkukların değiştirilmesi gibi muhasebe manipülasyonları (yapay işlemler) aracılığıyla karı istikrarlı hale getirebilmektedir (Imhoff, 1977: 89; Koch, 1981: 576; Albrecht ve Richardson, 1990: 714; Ergin, 2011: 30). Her iki durumda da kar istikrarının sağlanmasına karşın, Huang vd. (2009: 232) tarafından yapılan çalışmada, tahakkukların değiştirilmesi gibi yapay işlemler sonucunda kar istikrarının sağlanması işletmenin piyasa değerinin azalmasına, türev finansal araçların kullanılması gibi gerçek işlemler sonucu karın istikrarlı hale getirilmesinin ise işletmenin piyasa değerinin artmasına olanak sağladığı ifade edilmektedir.

Barton (2001) ile Pincus ve Rajgopal (2002) çalışmalarında; yöneticilerin, kar istikrarının sağlanmasına yönelik olarak karşılaştığı baskılar nedeniyle hem gerçek hem de yapay işlemleri kullanmaya eğilimli olduklarını ifade etmektedir. Söz konusu çalışmalarda, karın istikrarlı hale getirilmesinde riskten korunmaya yönelik olarak türev finansal araçların kullanılması gibi gerçek işlemlerin uygulandığı belirtilmektedir. Nitekim, riskten korunma amacıyla türev finansal araçların kullanımı nakit akışındaki dalgalanmaların azalmasına ve işletmenin büyüme beklentilerinin artmasına imkân vermektedir (Froot vd., 1993: 1631). Benzer şekilde, döviz ve faiz türevlerini

kullanan işletmelerde, büyüme beklentileri ile türev finansal araç kullanımı arasında pozitif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir (Gay ve Nam, 1998: 64). Bu sonuçların aksine Callahan ve Hairston (2020) bankalar üzerine yaptıkları çalışmada, yatırımcılar tarafından yüksek riskli yatırım olarak algılanan alım-satım amaçlı türev finansal araçlara taraf olan işletmelerin piyasa değeri ile ilgili araçlardan kaynaklanan işlem kazançları arasında negatif yönlü ilişki olduğu ifade edilmektedir. Fauver ve Naranjo (2010), vekalet ve izleme sorunlarının arttığı işletmelerde türev finansal araç kullanımının işletmenin piyasa değeri üzerinde olumsuz etkiye neden olacağını belirtmektedir. Buna göre vekalet ve izleme sorunlarının olduğu işletmelerde, riskli bir finansal araç olarak kabul edilen türev ürünlere yatırım yapmanın piyasa tarafından manipülatif olarak algılanabileceği ve piyasa tepkisi sonrasında işletmenin piyasa değerinin azalabileceği ifade edilmektedir.

Sonuç olarak, kazanç yönetiminin önemli bir türü olarak kabul edilen karın istikrarlı hale getirilmesinde temel amaç, işletmeye ilişkin algılanan risklerin kasıtlı olarak değiştirilmesi, bu sayede finans piyasalarındaki yatırımcıların yanıltılması ve daha uygun maliyetle kaynak teminin sağlanabilmesidir. Yöneticiler, gerçek ya da yapay işlemleri uygulamak suretiyle işletme karının istikrarlı bir eğilim izlediği, bu sayede işletmeye yönelik algılanan risklerin daha az olduğu izlenimini sağlamaya çalışmaktadır (Bitner ve Dolan, 1996: 20). Bu kapsamdaki muhasebe manipülasyonları, yöneticilerin belirli amaçlarını yerine getirmeye yönelik olarak gerçekleştirilmektedir.

#### **1.4.1.2. Saldırgan Muhasebe (Aggressive Accounting)**

Saldırgan muhasebe, “*muhasebe ilke ve standartlarına yönelik sınırlamalarına uyulmaksızın, yüksek dönem karı gibi arzu edilen sonuçlara ulaşmak amacıyla bilinçli olarak yapılan eylemler*” dir (Mulford ve Comiskey, 2002: 3).

Bu muhasebe manipülasyonu türünde, hedeflenen en yüksek kar rakamına ulaşılacak amaçlanmaktadır. Bu doğrultuda yöneticiler, yönlendirici muhasebe uygulamalarını azami ölçüde kullanmak suretiyle arzu edilen sonuçlara ulaşmayı hedeflemektedir.

Kazanç yönetiminin bu türünde gelirlerin ve giderlerin saldırgan bir anlayış çerçevesinde planlanması ve dönem karının mümkün olduğu ölçüde yükseltilmesi amaçlanmaktadır. Bu kapsamda yöneticiler, dönem giderlerinin kısıtlanması ve dönem gelirlerinin azami seviyeye çıkarılması yoluyla dönem karının arttırılmasına yönelik uygulamalara başvurmaktadır. Bu doğrultuda yöneticiler aşağıdaki uygulamalar aracılığıyla saldırgan muhasebe hedeflerine ulaşabilmektedir. Bunlar (Küçüksözen, 2004: 91-94; Özden, 2013: 37);

- Müşteriye henüz teslim edilmeyen malın faturasının düzenlenmesi,
- Konsinye işlemlerin satış geliri olarak kaydedilmesi,

- Piyasadaki talep dengesini gözetmeksizin aracı satıcılara yüksek miktarda satış yapılması,
- Bağlı ortaklık ve iştiraklere iade alınmak üzere satış yapılması,
- Peşin olarak alınan ancak gelecek dönemlere ait gelirlerin cari yıl geliri olarak kaydedilmesi,
- Kırtasiye vb. harcamaların gider yazılmayıp aktif hesapta tutulması,
- Stok maliyeti hesaplama yöntemlerinin değiştirilmesi suretiyle satışların maliyetini azaltılması,
- Çevresel veya diğer türdeki karşılıkların eksik hesaplanması,
- Kıdem tazminatı karşılıklarının eksik hesaplanması,
- Amortisman hesaplama yöntemini değiştirmek yoluyla dönemin amortisman giderinin azaltılması,
- Araştırma giderlerinin aktifleştirilmesi,
- Yoğun reklam harcamaları yapmak suretiyle satışların artırılması ve reklam giderlerinin sonraki yıllara ertelenmesi,
- Maddi duran varlıklara ilişkin faydalı ömrün beklentiler doğrultusunda belirlenmesi ve bilinçli olarak amortisman giderlerinin azaltılmasıdır.

Saldırgan muhasebe uygulamalarında diğer kazanç yönetimi türlerinde de olduğu üzere muhasebenin temel kavramlarından biri olan *dönemsellik kavramının esnetilmesi* önemli bir yer tutmaktadır. Bu doğrultuda gelirleri cari yıla, giderleri ise sonraki yıllara aktarmak ve bazı giderleri farklı sınıflandırmalara tabi tutmak suretiyle muhasebe manipülasyonu gerçekleştirilmektedir.

#### **1.4.1.3. Büyük Temizlik Muhasebesi (Big Bath Accounting)**

Büyük temizlik muhasebesi, “*kötü geçen finansal dönemlerde eski yönetimin başarısız gösterilmesi amacıyla işletme gelirlerinin azaltılması ve bilançonun sadeleştirilmesine yönelik eylemler*” dir (Mulford ve Comiskey, 2002: 15).

Healy (1985: 86) bazı gelirlerin ertelenmesi ya da azaltılması, bazı giderlerin ise farklı sınıflandırmak suretiyle işletme kazançlarının azaltılmasını *yıkanma (taking a bath) stratejisi* olarak tanımlamıştır. Bu muhasebe manipülasyonu türünde yöneticiler, kendilerini daha başarılı göstermek adına selefının faaliyetlerini kötülemek ve işletmeye ilişkin faaliyet ve finansal performansın gerçek durumdan daha kötü olduğu izlenimi sağlamayı amaçlamaktadır. Bu kapsamda yapılan uygulamalar, işletmenin gelecekteki kazançlarını istikrarlı hale getirmekte ve hissedarların yöneticilere olan güvenini arttırmaktadır (Slotowly ve Breton, 2000: 22).

Büyük temizlik muhasebesi kavramı ilk olarak Moore (1973: 101) tarafından kullanılmıştır. Moore (1973) çalışmasında, yönetim değişikliği yapan işletmelerde gelirleri azaltıcı muhasebe



politikalarının, yönetim değişikliği yapmayan işletmelere kıyasla daha yüksek olduğunu tespit etmiştir. Söz konusu çalışmada yöneticiler seleflerini suçlamak amacıyla düşük kar açıklamakta ve gelecek dönem karının cari yıl karına kıyasla daha yüksek olmasına imkân vermektedir. Ayrıca yöneticiler bu sayede gelecek yıllardaki kar trendinin yükselen bir seyir izlemesine olanak sağlamaktadır.

Pourciau (1993: 317), beklenmedik şekilde gerçekleştirilen yönetici değişikliklerinde kazanç yönetimi uygulamalarının tespit edilmesine yönelik olarak yaptığı çalışmada, yönetim değişikliğinin gerçekleştiği yılda yeni yöneticilerin tahakkukları, kazançları azaltacak, ertesi yılda ise kazançları arttıracak şekilde kullandığını tespit etmiştir. Bu doğrultuda yeni yönetimin büyük miktardaki tahsilatları özel hesaplara kaydetmek suretiyle gelecek yıllara aktardığı ifade edilmiştir.

Kazanç yönetiminin bu türünde, işletmelerde birleşme ya da bölünme şeklinde gerçekleşen yeniden yapılanma süreçlerinde ortaya çıkan büyük tutardaki giderlerin *yıkanmak* suretiyle izleyen dönemlere aktarılmakta, bu sayede gelecek dönemde işletme karlılığının daha yüksek olduğu izlenimi oluşturulmaktadır. Bu şekilde ortaya çıkan giderleri olduğundan fazla göstermek suretiyle gelecek dönemdeki kar güvence altına alınmaktadır (Karacaer, 2004: 141). Bu doğrultuda yapılan işlemler cari dönem karının azalmasına, gelecek dönem karının ise artmasına imkân vermektedir (Yaşar, 2011: 42). Nitekim Walsh vd. (1991)'nin uzun dönemli veri setine sahip çalışmalarında, yönetim değişikliğinin olduğu dönemlerde kar trendinin olağandan farklı bir seyir izlediği tespit edilmiştir.

İşletme yöneticileri; faaliyetlerin ve borçların yeniden yapılandırılması, kullanılmaz ve değersiz hale gelen varlıkların bilanço dışına çıkarılması ve bazı faaliyetlerin tasfiye edilmesi sürecinde büyük temizlik muhasebesi uygulamalarını yaygın olarak kullanmaktadır (McKee, 2005: 14).

İşletmenin kar beklentilerinin karşılanmadığı ve faaliyetlerin zarar ile sonuçlandığı dönemlerde, faaliyet sonuçlarını daha kötü göstermenin ek bir maliyete sebep olmadığı durumlarda bazı varlıkları bilanço dışına çıkarmak suretiyle bilançonun temizlenmesi ve işletmenin daha muhafazakâr hale getirilmesi amacıyla yapılan manipülasyon uygulamaları büyük temizlik kapsamında değerlendirilmektedir. Böylece ilgili işletme gelecek yıllardaki karlılığı arttırma imkânı elde etmektedir (Mulford ve Comiskey, 2002: 33).

#### **1.4.2. Kazanç Yönetimi Teorileri**

Teori; *“bilime temel olan ve ona yön veren, bir konu üzerinde ileri sürülen, deney ve varsayımlara dayanarak kanıtlanan görüşler”* dir (Yazıcı, 1993: 12).

Kazanç yönetimi eylemleri genellikle yöneticilerden kaynaklı olarak ortaya çıkması söz konusu eylemin yönetim teorileri ile ilişkili olduğunu doğrulamaktadır. Bu kapsamda kazanç yönetimi ile ilişkili olduğu düşünülen temel nitelikteki yönetim teorileri *vekalet teorisi*, *temsil teorisi* ve *paydaş teorisi*dir. Bu teoriler dışındaki diğer teori ise kazanç yönetimi eylemleri ile ortaya çıktığı ileri sürülen “*karın istikrarlı hale getirilmesi teorisi*”’dir (Adıgüzel, 2012: 12-24). Karın istikrarlı hale getirilmesi teorisinin geçerliliği hususu diğer teorilere kıyasla hala tartışılmasına karşın literatürde yöneticilerin, arzulanan hedefler doğrultusunda karı istikrarlı hale getirme davranışı sergilediği görüşü hâkimdir. Zira kar istikrarı davranışına yönelik uygulamalar işletmenin piyasa değerinin ve finansal performansının artmasına (literatürde aksini savunan bazı çalışmalar da yer almaktadır) imkân sağlamaktadır (Ronen ve Sadan, 1981; Trueman ve Titman, 1988; Bartov, 1993; Funderberg ve Tirole, 1995; Defond ve Park, 1997; Tucker ve Zarowin, 2006; Acharya ve Lambrecht, 2011; Ngo ve Valera, 2012; Jong vd., 2013; Safdar ve Yan, 2016). Nitekim Moses (1987) ile Atik ve Şensoy (2005) tarafından yapılan çalışmalarda, araştırmaya dahil edilen işletmelerden en az %60’ı, karı istikrarlı hale getirmeye yönelik olarak kazançlarını farklı sınıflandırabileceği ifade edilmektedir. Bu doğrultuda yapılan ampirik çalışmalarda, karın istikrarlı hale getirilmesi olgusu birçok varsayım altında doğrulandığı söylenebilir. Söz konusu teorilere ilişkin açıklamalara aşağıda yer verilmiştir;

- a. *Vekalet Teorisi (Agency Theory)*, işletmeye ait kaynakların sahipleri ile söz konusu kaynakları yönetenler arasında bir sözleşme olduğunu varsayan görüştür (Jensen ve Meckling, 1976: 308).

Bu teoriye göre; vekalet verenler (asiller/sahipler) ile vekillerin (yöneticiler) amaç veya isteklerinin çatışması ve bu çatışmanın kontrol edilememesi durumunda vekalet sorunu meydana gelmektedir (Memiş ve Çetenak, 2012: 207). Bu sorun asiller ve vekillerin kendi kişisel çıkarlarını maksimize etme anlayışının bir sonucu olarak ortaya çıkmaktadır. Özellikle işletmelerdeki sahiplik ve yönetim organlarının ayrılması ve yönetimin profesyonel yöneticilere bırakılması gerekliliği ilgili sorunun daha da şiddetlenmesine neden olmuştur. Bu sorunun giderilmesine yönelik olarak işletme sahipleri vekalet maliyetini azaltmak amacıyla ücret ve prim planlaması ve kademeli yönetim yapıları gibi çeşitli çözüm yolları geliştirmiştir (Davis vd., 1997: 23). Buna göre; vekil, işletme sahibinin beklentilerini karşılıyorsa bir ücret veya prim ile ödüllendirilmekte ve böylece örgütsel amaçları gerçekleştirmekte daha çok motive olmaktadır. İkinci durumda ise işletme sahipleri, işletmeye ilişkin performans hedefleri doğrultusunda yöneticileri denetime tabi tutabilmektedir. Bu noktada yöneticilere yönelik ücret ve ödüllendirme planlarının yanı sıra risk yönetimi ve bilgi sistemini etkinleştirmek gibi alternatif çözümlerin geliştirilmesi gerekmektedir (Koçel, 2005: 359). Yöneticiler, ödüllendirme planlamasından sürekli olarak yararlanmak, mevki ve güç kaybı kaygısı ile karşılaşmadan faaliyetlerini sürdürmek amacıyla işletme kazançlarını manipüle etmeye çalışmaktadır. Bu doğrultuda yöneticiler kişisel çıkarlarını en üst düzeye çıkarmak amacıyla kazanç yönetimi uygulamalarına yönelmektedir (Adıgüzel, 2012: 12). Jiraporn vd. (2008: 622) kazanç yönetimi ve vekalet teorisi ilişkisini incelediği çalışmada, kazanç yönetimi uygulamalarının artış

gösterdiği işletmelerde vekalet maliyetlerinin azaldığı sonucuna ulaşmıştır. Fauver ve Naranjo (2010) vekalet ve izleme sorunlarının arttığı işletmelerde türev finansal araç kullanımının işletmenin piyasa değeri üzerinde olumsuz etkiye neden olduğunu ifade etmektedir.

**b. Temsil Teorisi (Stewardship Theory), yöneticilerin, işletme sahiplerinin çıkarlarının en üst düzeye çıkarılmasına yönelik olarak motive edildiğini varsayan görüştür** (Davis vd., 1997: 26).

Bu teoriye göre; yöneticiler, kendi bireysel çıkarları yerine işletme sahiplerine ilişkin kolektif faydanın maksimize edilmesini amaçlamaktadır. Vekalet teorisinin aksine ilgili teoride yöneticilerin, işletme sahiplerinin kazançlarını koruma anlayışı önem kazanmaktadır. Bu doğrultuda yöneticiler, karlı faaliyetlerde bulunmak suretiyle işletme sahiplerinin (hissedar) çıkarını arttırmakta (Ülgen ve Mirze, 2007: 424) ve bu sayede çıkarları artan işletme sahiplerinin ödüllendirme politikalarından fayda sağlayabilmektedir (Akın, 2004: 133). Bu noktada yönetici (temsilci) işletmeye ilişkin performansın iyileştirilmesi suretiyle hem kendi çıkarlarını hem de hissedarın çıkarını korumaya özen göstermektedir. Nitekim temsil teorisi çerçevesinde yöneticiler kazanç yönetimi uygulamaları aracılığıyla işletmeye ilişkin karın artan bir seyir izlemesini sağlamakta (karın istikrarlı hale getirilmesi) ve işletme sahiplerinin çıkarlarını arttırmaktadır. Bu sayede karı istikrarlı hale gelen işletmelerdeki yönetici ve hissedarlar hem kendi kişisel faydalarını hem de işletmeye ilişkin bütüncül faydayı en üst düzeye çıkarabilmektedir.

**c. Paydaş Teorisi (Stakeholder Theory), işletmelere ilişkin ekonomik faaliyetlerden kaynaklanan kazançların, sadece hissedarların çıkarından ziyade sosyal çevredeki tüm paydaşların<sup>10</sup> çıkarının arttırması gerekliliğini esas almayı varsayan görüştür** (Donaldson ve Preston, 1995: 70).

Bu teoriye göre; yöneticiler işletmeye ilişkin faaliyetlerde muhasebenin de temel kavramlarından olan sosyal sorumluluk kavramı gereği tüm paydaşların çıkarlarını korumaya önem vermeleri gerekmektedir (Jurgens vd., 2010: 770). Zira söz konusu teorinin temeli; hissedarın çıkarının yanı sıra çalışanların, kredi verenlerin, tedarikçilerin, tüketicilerin ve devletin çıkarlarına ilişkin bütüncül bir yaklaşıma dayanmaktadır. Kurumsal yönetim uygulamaları da ilgili teoriyle yakından ilişkilidir (Ülgen ve Mirze, 2018: 425). Paydaşlar arasında kazan-kazan yaklaşımına dayalı olan bu teoride, elde edilen kazancın paylaşımına ilişkin anlayış yönetim düzeyindeki çatışmaları azaltmakta önemli bir rol üstlenmektedir (Akın, 2004: 135). Profesyonel yönetim anlayışının gelişmesi ve hissedarın işletme yönetimindeki rolünün azalması ile işletmeye ilişkin kurumsal performansın arttırılmasında paydaşlar önemli bir unsur olarak kabul edilmektedir. Bu nedenle ilgili

---

<sup>10</sup> İşletmenin amaçlarına ulaşmasını sağlayan ya da sağlanan kazançlardan faydalanacak olan grup veya kişilerdir (Freeman ve Reed, 1983: 91).

yaklaşım, işletmenin piyasa değerinin artırılması suretiyle işletmenin devamlılığının sağlanmasında yöneticiler tarafından benimsenmektedir (Clarke, 1998: 183-184). Bu doğrultuda işletme sahiplerinin yanı sıra tüm paydaş gruplarını etkileyen kazanç yönetimi uygulamaları paydaş teorisinden önemli ölçüde etkilenmektedir (Prior vd., 2008: 162). Nitekim kazanç yönetimi uygulamaları ile yatırımcıları ve diğer ilgili grupları kasten yanıltmak suretiyle kararlarını etkilemeyi amaçlayan yöneticiler, ciddi ekonomik sonuçlara neden olmaktadır (Zahra vd., 2005: 803).

*d. Karın İstikrarlı Hale Getirilmesi Teorisi, işletmeye ilişkin karın manipüle edilmek suretiyle kabul edilebilir bir seviye etrafında tutulduğu, bu sayede kara ilişkin dalgalanmaların (volatilitenin) azaltıldığı yaklaşımını varsayan görüştür (Bartov, 1993: 842).*

Bu teoriye göre; yöneticiler, gerçek ya da yapay (muhasabe) manipülasyon araçlarını kullanmak suretiyle arzulanan amaçlara ulaşabilmektedir (Kustono, 2011: 60; Aybars, 2013: 43). Fudenberg ve Tirole (1995) ve DeFond ve Park (1997) tarafından yapılan çalışmalarda, yöneticilerin dönemsel beklentiler çerçevesinde kazançları, ihtiyari tahakkukları kullanmak suretiyle cari döneme yansıtma ya da gelecek döneme aktarma eğiliminde olduğu tespit edilmiştir. Kara ilişkin zamanlamanın değiştirilmesine yönelik gerçekleştirilen manipülasyon ile karın istikrarlı bir trend izlemesine imkân sağlanmaktadır. Hunt vd. (2000)'nin yaptıkları çalışmada, kar dalgalanmasının daha az olduğu işletmelerin finansal piyasalarda daha değerli olarak algılandığı ifade edilmektedir. Bu doğrultuda vekalet teorisi ile paralel şekilde; yöneticiler, kişisel kazançların artırılmasına yönelik olarak kar istikrarının sağlanmasına önem vermektedir. Nitekim Gao ve Shrieves (2002) tarafından yapılan çalışmada, yöneticilerin emeklilik planları dahilinde gerçekleştirilen tazminat sözleşmeleri ile kazanç yönetimi uygulamaları arasında anlamlı bir ilişki olduğu tespit edilmiştir. Söz konusu çalışmada yöneticilere sağlanan hisse senedi opsiyonu ve ikramiyeler gibi teşviklerin yoğunluğu ile kazanç yönetimi arasında pozitif yönlü, maaş tutarı ile kazanç yönetimi arasında ise negatif yönlü ilişkinin olduğu ifade edilmektedir. Benzer şekilde Shuto (2007) yaptığı çalışmada, ikramiye almayan yöneticilerin karı azaltma, ikramiye alanların ise tazminatlarını arttırmak amaçlı karı arttırma eğiliminde olduğu tespit edilmiştir. Das vd. (2008) yaptıkları çalışmada, işletmeye ilişkin nakit akışı dalgalanmasının yüksek olduğu durumda yöneticilerin (CEO), kişisel tazminatlarını arttırmak amacıyla kar istikrarını sağlamaya yöneldikleri, nakit akış dalgalanmasının düşük olduğu durumda ise herhangi bir uygulamaya başvurmadıkları tespit edilmiştir. Sonuç olarak karın istikrarlı hale getirilmesi uygulamaları yönetici, hissedar ve diğer paydaşları önemli oranda etkilemekte, kazanç yönetimi uygulamalarının gerçek yöntemler ile gerçekleştirilmesi tüm paydaşlara fayda sağlayabilmektedir. Ancak karın yapay yöntemler ile istikrarlı hale getirilmesi tüm paydaşlardan ziyade yönetici ve hissedarın çıkarının artırılmasına imkân vermektedir.

Yukarıda ifade edilen teoriler kazanç yönetiminin temelini oluşturmaktadır. Bu teorilerin kullanılma tercihi, yöneticilerin kazanç yönetimine yönelme amaçlarına göre farklılık göstermektedir.

### 1.4.3. Kazanç Yönetiminin Amaçları

Yöneticiler, ifade edilen teoriler çerçevesinde birçok farklı amaca yönelik olarak kazanç yönetimi uygulamalarına başvurmaktadır. Zira ilgili teorilere göre yöneticilerin kazanç yönetimi beklentileri farklılık göstermektedir. Bu kapsamda yöneticiler kendi çıkarını ya da diğer tüm paydaşların çıkarını dikkate almak suretiyle kazanç yönetimine yönelmektedir.

1960'lı yılların sonu itibariyle kazanç yönetimi çalışmalarının odak noktası muhasebe seçimleri ile sermaye piyasası arasındaki ilişki olmuştur. Bu dönem itibariyle hisse senedi fiyatları ile raporlanan kar arasında mekanik bir ilişkinin olduğu varsayımından hareketle muhasebe araştırmalarında Mekanistik Hipotez anlayışı hâkim olmuştur. Söz konusu Hipotez'e göre muhasebe uygulamaları aracılığıyla raporlanan karın değiştirilebileceği bu sayede yatırımcıların sistematik olarak yanıltılabileceği ifade edilmektedir. 1970'li yıllarda belirtilen kaygılar çerçevesinde Fama (1970) tarafından hisse senedi fiyatlarındaki değişiklikler ile muhasebe seçimleri arasında herhangi bir ilişki olmadığı varsayımına dayanan Etkin Piyasalar Hipotezi yaklaşımı ileri sürülmüştür. Sonraki süreçte iki hipoteze yönelik eleştiriler neticesinde Watts ve Zimmerman (1978) tarafından alternatif bir yaklaşım olarak kazanç yönetiminin sermaye piyasası ile ilişkili olmayan amaçların da yer aldığı Pozitif Muhasebe Teorisi geliştirilmiştir. Bu teoriye göre kazanç yönetimi amaçları; teşvik primlerine yönelik amaçlar, kredi sözleşmelerine yönelik amaçlar ve politik maliyetlere yönelik amaçlar olarak üçe ayrılmaktadır (Ayarlıoğlu, 2007: 87-89; Yaşar, 2011: 37-38).

Yöneticilerin kazanç yönetimi davranışına yönelmelerinde birçok teşvik edici faktör bulunmaktadır. Bu faktörler yönetici, hissedar, diğer paydaşların ihtiyaçları ve işletmeye ilişkin ekonomik çevreden kaynaklanmaktadır. Scott (2006: 377) çalışmasında, yöneticileri kazanç yönetimi davranışına iten teşvik edici faktörleri; ücret ve prim elde etmek, yatırımcıların kazanç beklentilerini karşılamak, borç sözleşmelerine yönelik yükümlülükleri karşılamak ve sermaye artırımını ya da halka arz sürecindeki beklentileri karşılamak olmak üzere dörde ayırmaktadır.

Mulford ve Comiskey'e (2002: 61) göre yöneticiler; işletmenin hisse senedi değerini dolayısıyla işletmeye yönelik piyasa değerini arttırmak, hisse senedi fiyatında oluşabilecek ani değişiklikleri önlemek, ücret ve primleri arttırmak, politik maliyetleri azaltmak, borç ve kredi sözleşmelerine ilişkin yükümlülükleri sağlamak, karda oluşabilecek olağanüstü değişiklikleri önlemek, eski yönetimi kötülemeye yönelik olarak finansal durumu olduğundan daha kötü şekilde gösterecek biçimde algı oluşturmak (büyük temizlik muhasebesi) ve işletmeye yönelik riskin daha az olduğu izlenimini vermek amacıyla kazanç yönetimi uygulamalarına başvurabilmektedir. Bu doğrultuda belirtilen amaçlara göre yöneticiler, karı arttırmak ya da azaltmak, bazı durumlarda ise kar istikrarının sağlanmasına yönelik olarak karda oluşabilecek dalgalanmaları önlemek amacıyla kazanç yönetimi uygulamalarına yönelmektedir. Bu kapsamda Tablo 2'de kazanç yönetimine ilişkin koşullar ve teşvik edici faktörlere ayrıntılı olarak yer verilmiştir.

**Tablo 2: Kazanç Yönetimine İlişkin Koşullar ve Teşvik Edici Faktörler**

Koşullar	Teşvik Edici Faktörler
İşletmeye ilişkin kar, tahminlerden düşüktür.	Hisse senedi değerinde oluşabilecek potansiyel keskin değer azalışı engellenmelidir.
İşletme hisse senetlerinin ilk halka arz işlemlerine hazırlanmaktadır.	Halka arz işlemi sürecinde işletme kazançlarının en üst seviyede tutulması suretiyle hisse senedi fiyatları en üst düzeye çıkarılmalıdır.
İşletmeye ilişkin kazanç, yöneticilere prim ödemeyi gerektiren asgari düzeyde ya da primi ödemeyi gerektirmeyen azami düzeydedir.	Kazançların yöneticilerin prim alımını sağlayacak asgari ve azami sınırlar içerisinde olması sağlanmalıdır.
İşletme, büyüklüğü ya da içinde bulunduğu sektörden kaynaklı olarak karşıt politik eylemlere maruz kalmaktadır.	Politik maliyetlerin asgari seviyede tutulması amacıyla aşırı kar edildiği izleniminin önüne geçilmelidir.
İşletme kazancının, borç ve kredi sözleşmelerine yönelik yükümlülüklerle yakın seviyede olması nedeniyle işletme finansal temerrüde maruz kalabilmektedir.	Faiz oranının yükseltilmesi, teminat talebi ve erken ödeme gibi olumsuz potansiyel sonuçlardan kaçınmak amacıyla kazancın taahhüt edilen seviyeye getirilmesi gerekmektedir.
Uzun dönemli kazanç trendi, yönetim beklentilerinin altında ya da üzerinde bir seyir izlemektedir.	Kazancın geçici olarak trend dışında bir seyir izlemesi nedeniyle piyasadan kaynaklı ortaya çıkabilecek tepkilerden kaçınılmalıdır.
Kazançların dalgalanması bir dizi tekrarlamayan olağanüstü kalemlerden kaynaklanmaktadır.	İşletmenin riskli olarak algılanmasına neden olan kazançlardaki dalgalanmalar azaltılmalıdır.
İşletmenin üst yönetim kadrosunda değişiklik meydana gelmiştir.	Eski yönetimi suçlamak ve işletmenin gelecekteki finansal durumunu iyileştirmek amacıyla yeni yönetim büyük tahsilatlar yapmaktadır.
Geçmiş dönemlerde yeniden yapılanmadan kaynaklı büyük kayıplar oluşmuştur.	Gelecek dönemlerdeki kazanç hedeflerine ulaşmak amacıyla tahakkuklar üzerinde oynamalar yapılmaktadır.

**Kaynak:** Mulford ve Comiskey, 2002: 61.

Kazancın arzu edilen amaçlar çerçevesinde yönetilmesi, işletme-hissedar çıkarını, bazı durumlarda ise hem işletme-hissedar hem de yönetici çıkarını arttırmaktadır. Genel olarak yöneticiler, kendi kişisel çıkarı doğrultusunda muhasebe manipülasyonu uygulamaları aracılığıyla işletme karını arttırmakta ya da işletme-hissedar çıkarına yönelik olarak işletme karı azaltılmaktadır (Özer vd., 2003: 97). Buna göre; yöneticiler, işletmenin çıkarlarına ya da kendi çıkarına ilişkin hedefler doğrultusunda farklı kazanç yönetimi amaçlarını gerçekleştirmeye yönelmektedir. Bu doğrultuda Healy (1985) tarafından yapılan çalışmada, yöneticilerin, işletme performansına bağlı olarak sağlanacak teşvik primlerini arttırmak amacıyla kazanç yönetimi uygulamalarına yöneldiği tespit edilmiştir. Watts ve Zimmerman (1978: 115) tarafından yapılan çalışmada ise yöneticilerin petrol fiyatlarının olağandışı artışından kaynaklı ortaya çıkan kazançların kamu otoritelerinin dikkatini çekmesi durumunda ortaya çıkabilecek ek maliyetlerden kaçınmak ve işletme çıkarlarını korumak amacıyla kazanç yönetimine yöneldiği ifade edilmektedir.

Kazanç yönetimine ilişkin amaçlar, literatürde birçok farklı sınıflandırmaya tabi tutulmakta olup, genellikle mevcut koşullar ve motive edici faktörlere göre *sermaye piyasasına yönelik amaçlar*, *sözleşmelere yönelik amaçlar* ve *politik amaçlar* olmak üzere üç ana kategoriye ayrılmaktadır (Yaşar, 2011: 36-48);

- a. Sermaye Piyasasına Yönelik Amaçlar:** Bu amaçlar yöneticilerin, işletmeye ilişkin hisse senedi değerinin değiştirilmesi suretiyle işletmeyi ele geçirme maliyetini düşürmeye, ilk halka arz ya da sermaye artırımını ile sağlanacak fonları artırmaya, finans tahmincilerinin kar tahminlerine ulaşmaya, karlılığın gelecek dönemlerde yüksek olacağı izlenimi oluşturmayı ifade eder.
- b. Sözleşmelere Yönelik Amaçlar:** Bu amaçlar yöneticilerin, ücret ve prim artışı sağlamak, kredi ve borç sözleşmelerine ilişkin yükümlülükleri yerine getirmek ve raporlanan karın düşük gösterilmesi suretiyle işçi sendikaları ile yapılan toplu pazarlıkta üstünlük elde etmeyi ifade eder.
- c. Politik Amaçlar:** Bu amaçlar, ürün fiyatlarında ortaya çıkan olağandışı artışlardan kaynaklanan kazançları azaltmak, gümrük korumalarından yararlanmak, tekel oluşumu nedeniyle karşılaşılabilecek risklerden korunmak, sektöre ilişkin düzenlemelere uyum sağlamayı ifade eder.

Yukarıdaki kısımda ifade edildiği üzere yöneticiler birçok farklı amaca yönelik olarak kazanç yönetimine başvurmaktadır. Yöneticiler, ilgili amaçların gerçekleştirilmesinde sıklıkla muhasebe manipülasyonuna yönelmektedir. Bu doğrultuda ifade edilen manipülasyonların fazla ve finansal tablolar üzerindeki etkilerin çeşitli olması, kazanç yönetiminin tespitini zorlaştırmaktadır. Ayrıca kazanç yönetimi uygulamalarının gerçek ya da yapay işlemlerden hangisi aracılığıyla gerçekleştirildiğinin tespiti aşılması gereken diğer bir zorluktur. Bu kapsamda kazanç yönetiminin tespit edilmesine yönelik olarak birçok matematiksel model geliştirilmiştir. Çalışmanın takip eden kısmında kazanç yönetiminin ölçümünde kullanılan modellere ilişkin bilgilere yer verilecektir.

### 1.5. Kazanç Yönetiminin Ölçümü

Kazanç yönetiminin ölçümünde kullanılan modeller çoğunlukla tahakkuklar üzerine odaklanmaktadır. Bu durum tahakkuk esaslı karın, nakit akışlarına kıyasla daha kolay yönetilebilir olmasından kaynaklanmaktadır (Jones, 1991: 211). Tahakkuklar üzerinde yoğunlaşmanın temel sebebi, raporlanan kardaki nakit esaslı kazançlar ile tahakkuk esaslı kazançların ayrı ayrı tespit edilebilmesidir. Bu doğrultuda gerçekleştirilen kazanç yönetimi uygulamalarında nakit esaslı manipülasyon ve tahakkuk esaslı manipülasyon olmak üzere iki farklı manipülasyon yöntemi kullanılmaktadır. ***Nakit esaslı manipülasyon***, *işletmeye ilişkin ekonomik faaliyetlerin manipüle edilmesi yoluyla nakit akışlarının dolayısıyla dönem karının değiştirilmesini*, ***tahakkuk esaslı manipülasyon*** ise *tahakkuk esasının sağladığı esnekliklerin muhasebe araçlarına uygulanması*

yoluyla dönem karını beklentiler doğrultusunda değiştirilmesini” ifade eder (Yel, 2012: 122-123). Söz konusu manipülasyon yöntemleri aracılığıyla da kazanç yönetimi uygulamaları gerçekleştirilmesine karşın, uygulamada tahakkuk esaslı manipülasyon daha çok tercih edilmektedir (Safdar ve Yan, 2016: 373). Nitekim Beneish (1997: 273) tarafından yapılan çalışmada, işletmelerin çalışma sermayesindeki nakit esaslı olmayan ve tahakkuklardan kaynaklanan yüksek düzeydeki artışların, kazanç yönetimini işaret ettiği ifade edilmektedir. Tahakkuk esasının doğal bir sonucu olarak yöneticiler, kişisel yargıları ile raporlanan gelir ve gider tutarını değiştirmeye ve bu sayede hedeflenen amaçlar doğrultusunda kazanç yönetimine yönelmektedir (Dechow ve Skinner, 2000).

Muhasebenin temel kavramlarından birisi olan “*dönemsellik kavramı*” gereği faaliyet sonuçları, ait olduğu döneme yansıtılmalıdır. Bu doğrultuda nakdi bir işlem ile sonuçlanmayan faaliyetler dönemsellik kavramı gereği tahakkuk ettirilmeli ve ilgili dönemin finansal tablolarında sunulmalıdır. Tahakkuk esasına göre mali nitelikli bir işlem sonucunda ortaya çıkan ve muhasebeleştirilecek gelir ya da giderin, nakdi bir işlem ile sonuçlanıp sonuçlanmadığına bakılmaksızın gerçekleştiği dönem itibariyle finansal tablolara alınması gerekmektedir. Nitekim muhasebe standartları çerçevesinde hazırlanacak finansal tabloların (nakit akış tablosu hariç) tahakkuk esasına göre düzenlenmesi gerektiği belirtilmektedir (TMS 1, Md. 27). Buna göre; tahakkuk, genel anlamda dönem karı ile nakit akışları arasındaki farkı ifade etmektedir (Yazan, 2015: 56). Bu doğrultuda dönem karı, nakit akışlarının manipüle edilmesinden ziyade tahakkukların artırılması ya da azaltılması yoluyla değiştirilmektedir. Zira nakit akışları muhasebe manipülasyonları aracılığıyla manipüle edilememektedir (Stolowy ve Breton, 2000: 5).

Kazanç yönetimi özelinde ifade edilen tahakkuk kavramı, muhasebedeki tahakkuk esası kavramından daha geniş kapsamlı olup, yöneticilerin tahmin, değerlendirme ve inisiyatif kullanmayı gerektiren muhasebe uygulamalarını da içermektedir (Yazan, 2015: 57). Buna göre; yöneticiler, amortisman hesaplama yönteminin, faydalı ömür tahmininin ve karşılık tutarlarının değiştirilmesi gibi muhasebe alternatifleri aracılığıyla tahakkukları yönetmeyi ve böylece hedeflenen kar seviyesine ulaşmayı amaçlamaktadır (Özden, 2013: 34).

Finansal tablolarda raporlanan kar, tahakkuk eden gelir ve giderler ile nakit unsurlardan oluşmaktadır. Bu doğrultuda kar rakamı ile nakit akışları arasında ortaya çıkan olumlu farklar dönemsellik kavramı özelinde tahakkuk esasından kaynaklanmaktadır (Özden, 2013: 35). Bunun doğal bir sonucu olarak işletmeye ilişkin gelir ve giderlerin *zamanlamasının değiştirilmesi* yoluyla tahakkuklar yönetilmekte ve dönem karı değiştirilmektedir (Bayırlı, 2006: 92). Tahakkukların kullanılması yoluyla cari dönem karının gerçek durumdan daha yüksek ya da daha düşük gösterilmesi, gelecek dönemlerdeki kar rakamının azalmasına ya da artmasına imkân sağlamaktadır (Yel, 2012: 124). Nitekim Richardson vd. (2002)’nin yaptıkları çalışmada finansal tablolarda yapılan düzenleme sonrasında karlarını tekrar açıklayan işletmelerde diğer dönemlere kıyasla tahakkukların daha fazla olduğu tespit edilmiştir. Sonuç olarak, tahakkuklarda yıllar itibariyle gerçekleşen olağan trendin



dışında ortaya çıkan normal olmayan seviyedeki artışlar, kazanç yönetiminin varlığına işaret etmektedir.

Yukarıda ifade edildiği üzere kazanç yönetiminin doğrudan tespit edilememesi nedeniyle konuya ilişkin birçok farklı yaklaşım ileri sürülmüştür. Bu doğrultudaki yaklaşımlar genel olarak üç başlık altında incelenmektedir. Bunlar (Beneish, 2001: 5);

- Toplam tahakkukları kullanan yaklaşımlar,
- Özel tahakkukları kullanan yaklaşımlar,
- Sıklık dağılımını kullanan yaklaşımlardır.

***Toplam tahakkuklar, kar ile nakit akışı arasındaki farkı ifade eder.***

Bu doğrultuda toplam tahakkuklar, bilanço yaklaşımı ve nakit akış tablosu yaklaşımı olmak üzere iki şekilde hesaplanmaktadır. Bilanço yaklaşımını esas alan görüş çerçevesinde toplam tahakkuklar aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır (Healy, 1985; DeAngelo, 1986; Jones, 1991);

*Toplam Tahakkuklar = [(Dönen Varlıklardaki Değişim – Hazır Değerlerdeki Değişim) – (Kısa Vadeli Borçlardaki Değişim – Uzun Vadeli Kredilerin Anapara Taksit ve Faizlerindeki Değişim – Ödenecek Vergi ve Diğer Yasal Yükümlülükler Karşılığı)] – Amortisman Giderleri*

Nakit akış tablosu yaklaşımını esas alan görüşe göre ise toplam tahakkuklar aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır (Dechow ve Sloan, 1991; Dechow vd., 1995);

*Toplam Tahakkuklar = Faaliyet Karı – Faaliyet Nakit Akışı*

Kazanç yönetimi literatüründe toplam tahakkukların hesaplanması ile ilgili bazı çalışmalarda (Hribar ve Collins, 2002) nakit akış tablosu yaklaşımının bilanço yaklaşımından daha doğru sonuç verdiği ifade edilmektedir. Bu nedenle Çalışma’da toplam tahakkukların hesaplanmasına yönelik olarak nakit akış tablosu yaklaşımı tercih edilmiştir. Bununla beraber, ilgili literatürde nakit akışını esas alan formülde geçen “faaliyet karı” yerine “net kar” tutarının esas alınması gerektiği öne çıkmaktadır. Zira Lin (2008) tarafından yapılan çalışmada yöneticilerin kazanç yönetimi uygulamalarına, esas faaliyetlerden ziyade işletmeye ilişkin diğer olağan ve olağandışı faaliyetlerin gerçekleştirilmesi sürecinde yöneldikleri ifade edilmektedir. Benzer şekilde Liu ve Lu (2007) tarafından yapılan çalışmada toplam tahakkukların belirlenmesinde net kar kaleminin, faaliyet karına kıyasla daha doğru sonuç verdiği tespit edilmiştir. İlgili literatürde kazanç yönetiminin tespit edilmesine yönelik olarak toplam tahakkukları esas alan bazı çalışmalara ve kullanılan değişkenlere ilişkin bilgilere Tablo 3’te yer verilmiştir.

**Tablo 3: Toplam Tahakkukları Esas Alan Çalışmalar**

Yazar ve Yayın Tarihi	Değişkenler	Çalışmanın İçeriği
1. Healy (1985)	Toplam tahakkuklar	Karın belirli bir seviyenin altında ya da tavan seviyesinin üstünde olması durumunda tahakkuklar karı düşürücü olarak, karın bu iki sınır arasında olması durumunda ise tahakkuklar karı arttırıcı bir unsur olarak kabul edilmektedir.
2. DeAngelo (1986)	Toplam tahakkuklardaki değişim	Toplam tahakkuklardaki değişim düzeyi kazanç yönetimi göstergesi olarak kabul edilmektedir.
3. Jones (1991)	Satışlar ve maddi duran varlıklardaki değişim	Literatürde en çok kabul gören görüş olup <i>Jones Modeli</i> olarak bilinmektedir. Toplam tahakkuk modeline satışlar ve maddi duran varlıklardaki değişim değişkeni dahil edilmiş ve isteğe bağlı tahakkuklar (artık değer) esas alınmıştır.
4. Dechow ve Sloan (1991)	Toplam tahakkuklar	<i>Endüstri Modeli</i> olarak bilinmekte olup aynı endüstrideki işletmelerdeki isteğe bağlı tahakkukların belirleyicilerindeki değişimin aynı olduğunu kabul etmektedir.
5. Defond ve Jiambalvo (1994)	Satışlardaki değişim	Jones modelinden maddi duran varlıklar değişkeninin çıkarılması ve cari tahakkukların regresyon modelinde elde edilen artık değer esas alınmıştır.
6. Dechow vd. (1995)	Satışlardaki değişim ile alacaklardaki değişimin farkı ve brüt maddi duran varlıklardaki değişim	<i>Düzeltilmiş Jones Modeli (Modified Jones Model)</i> olarak bilinen modelde, Jones modeline alacaklardaki değişim değişkeni eklemek suretiyle hesaplanan artık değer esas alınmıştır.
7. Kang ve Sivaramakrishnan (1995)	Satışlar, harcamalar ve maddi duran varlıklardaki artışlar	Söz konusu yaklaşımda satışlar, harcamalar ve maddi duran varlıklardaki artışlar, nakde dönüşme süresi uzun olan varlıklar ve ödeme süreleri daha uzun borçlar ile toplam tahakkukların regresyonu sonucu elde edilen artık değer esas alınmıştır.
8. Hribar ve Collins (2002)	Satışlardaki değişim ile alacaklardaki değişimin farkı, brüt maddi duran varlıklardaki değişim ve nakit akış yaklaşımı	Söz konusu yaklaşımda tahakkukların nakit akış tablosu aracılığıyla hesaplanması gerektiği ifade edilmektedir.
9. Larcker ve Richardson (2004)	Satışlardaki değişim ile alacaklardaki değişimin farkı, brüt maddi duran varlıklardaki değişim, esas faaliyet nakit akışı ve defter değeri/piyasa değeri	Söz konusu yaklaşım, tahakkukların satışlardaki büyüme ile sermaye yoğunluğunun bir fonksiyonu olduğu esasına dayanmaktadır.

**Tablo 3: (Devamı)**

Yazar ve Yayın Tarihi	Değişkenler	Çalışmanın İçeriği
10. Kotahari vd. (2005)	Satışlardaki değişim ile alacaklardaki değişimin farkı ve brüt maddi duran varlıklardaki değişim, aktif karlılık	İsteğe bağlı tahakkuklar aynı sektörde faaliyet gösteren işletmelerin aktif karlılıkları ile ilişkilendirilmiştir.
11. Liu ve Lu (2007)	Satışlardaki değişim ile alacaklardaki değişimin farkı ve brüt maddi duran varlıklardaki değişim	Nakit akış yaklaşımında, faaliyet karı yerine net karı esas almıştır.

**Kaynak:** Stolowy ve Breton, 2000: 44-47; McNichols, 2000: 317; Ayarlıoğlu, 2007: 94; Yaşar, 2011: 149-158; Önder ve Ağca, 2013: 36-39; Yazan, 2015: 58-60; Tekin, 2017: 69-78; Adıgüzel, 2018: 66.

Kazanç yönetiminin ölçümünde bazı araştırmacılar, toplam tahakkukları esas alan yaklaşımın yanı sıra alternatif bir yaklaşım olarak özel tahakkuklar<sup>11</sup> aracılığıyla kazanç yönetimi uygulamalarını tespit etmeye çalışmıştır.

**Özel tahakkuklar**, toplam tahakkuklar içerisinde yer alan spesifik tahakkuk unsurlarını ifade eder. Bu bağlamda yapılan çalışmalarda şüpheli ticari ve diğer alacaklar karşılığı, amortisman ya da tükenme payının hesaplanması, vergi karşılıkları, borç ve gider karşılıkları, sektöre özgü tahakkuklar ve finansal oranlar ile elde edilen endeksler vb. birçok farklı tahakkuk unsuruna ilişkin oluşturulan özel tahakkuk yaklaşımları yardımı ile kazanç yönetimi ölçülmeye çalışılmıştır (Ayarlıoğlu, 2007: 114). İlgili yaklaşımlarda kazanç yönetimi, sadece bir özel tahakkuk unsuru aracılığıyla ölçülmektedir. Özel tahakkukları ve diğer değişkenleri kullanan karma yaklaşımlara ilişkin çalışmalardan bazılarında Tablo 4'te yer verilmiştir.

<sup>11</sup> Literatürde bu kavram yerine “*spesifik tahakkuk*” kavramı da kullanılmaktadır.

**Tablo 4: Özel Tahakkukları Esas Alan Çalışmalar**

Yazar ve Yayın Tarihi	Değişkenler	Çalışmanın İçeriği
1. McNichols ve Wilson (1988)	Şüpheli alacak karşılıkları	Söz konusu yaklaşımda, değersiz alacaklara daha önceden ayrılmış karşılıklar ile oluşturulan regresyon modelinin artık değeri esas alınmıştır.
2. Moyer (1990)	Borç ve zarar karşılıkları	Bankacılık sektöründeki kredi zarar ve borç karşılıkları ile oluşturulan regresyon modeli esas alınmıştır.
3. Petroni (1992)	Zarar karşılıkları	Sigorta sektöründe ortaya çıkan zarar karşılıklarının tahminindeki artık değer esas alınmıştır.
4. Beaver ve Engel (1996)	Borç karşılıkları	Bankacılık sektöründeki borç karşılıkları esas alınarak oluşturulan regresyon modelinin artık değeri dikkate alınmaktadır.
5. Beneish (1997)	Bazı finansal oranlar (8 adet)	Literatürde <i>Beneish Modeli</i> olarak bilinmekte olup, ticari alacaklar, brüt kâr marjı, aktif kalitesi, amortisman, faaliyet giderleri, toplam tahakkukların toplam varlıklara oranı, satışlardaki değişim oranı ve hisse senetlerindeki değişim oranı değişkenleri aracılığıyla kazanç yönetimi tespit edilmeye çalışılmıştır.
6. Teoh vd. (1999)	Amortisman ve vergi karşılıkları	Söz konusu yaklaşımda, amortisman tahmini ve ertelenmiş vergi karşılıkları gibi bazı seçilmiş tahakkuk unsurları esas alınmıştır.
7. Spathis (2002)	Bazı finansal oranlar (12 adet)	Bu yaklaşımda Beneish Modeli'ne bazı eklemeler yapılmış ve 12 bağımsız değişkenin lojistik regresyon analizine tabi tutulması yoluyla kazanç yönetimi tespit edilmeye çalışılmıştır.

**Kaynak:** McNichols ve Wilson, 1988; Moyer, 1990; Stolowy ve Breton, 2000: 44-47; McNichols, 2000: 317; Yaşar, 2011: 158-159; Yazan, 2015: 59; Tekin, 2017: 80-87; Adıgüzel, 2018: 67.

Özel tahakkuk yaklaşımları, toplam tahakkuk yaklaşımlarına göre bazı üstünlüklere sahiptir. Bu üstünlükler; tahakkuk davranışına etki eden faktörlere ilişkin önsezi geliştirebilmesi, isteğe bağlı tahakkukların sektör ortalamalarının belirlenebilmesi ve özel tahakkuklar ile açıklayıcı değişkenler arasındaki ilişkinin doğrudan ölçülebilmesi olarak sıralanmaktadır. (McNichols, 2000: 333). Bu üstünlüklerin yanı sıra özel tahakkuk yaklaşımlarının, tek bir tahakkuk ile kazanç yönetiminin ölçüm zorluğu, tahakkukların belirlenmesinde daha fazla kurumsal bilgiye ve veriye ihtiyaç duyulması, toplam tahakkuklara kıyasla özel tahakkukları uygulayan işletme sayısının daha az olması ve özel tahakkuklara dayanan modellere ilişkin yapısal geçerliliğin düşük olması gibi bazı zayıflıkları da bulunmaktadır (Beneish, 2001: 7; Ayarlıoğlu, 2007: 115; Yaşar, 2011: 159).

Kazanç yönetiminin ölçümünde kullanılan diğer yaklaşım ise sıklık dağılımı olup bazı araştırmacılar ilgili yaklaşım çerçevesinde kazanç yönetimini tespit etmeye çalışmıştır.

*Sıklık dağılımı yaklaşımı, kazanç yönetimi göstergesi olarak kara ilişkin değişimleri esas almayı ifade eder.*

Burgstahler ve Dichev (1997) ile DeGeorge vd. (1999) tarafından geliştirilen yaklaşımda, belirli bir seviyede karda meydana gelen değişimlerin kesitsel dağılımından hareketle kazanç yönetimi ölçülmeye çalışılmaktadır (Yaşar, 2011: 162). Bu doğrultuda ifade edilen yaklaşımlarda belirtilen kar eşikleri; sıfıra yakın pozitif kar, son dönemki performansı sürdürme (en az geçen yılın karı kadar kar) ve analistlerin tahminlerini karşılayacak kar şeklinde belirlenmektedir (DeGeorge vd., 1999: 8). Söz konusu çalışmalarda, karın öngörülen eşikler etrafındaki yoğunlaşması kazanç yönetimi göstergesi olarak kabul edilmektedir.

Sıklık dağılımı yaklaşımlarında isteğe bağlı tahakkukların hesaplanmasına gerek duyulmaması diğer yaklaşımlara göre önemli bir üstünlüktür. Ancak ilgili yaklaşımlar, kazanç yönetiminin boyutları ve hangi yöntemlerin kullanıldığının tespiti konusunda herhangi bir çıkarım sağlayamamaktadır (Beneish, 2001: 7). Bu nedenle sıklık dağılımı yaklaşıma ilişkin yapılan çalışmalar diğer yaklaşımlardaki çalışmalara kıyasla daha azdır.

Yukarıdaki yaklaşımlara ek olarak kazanç yönetiminin tespitinde UTADIS<sup>12</sup> (Utilities Additives Discriminantes) yöntemi (Spathis vd., 2003), yapay sinir ağları<sup>13</sup> (Küçükkocağolu vd., 2007; Höglund, 2012), Altman Z-Skoru Modeli<sup>14</sup> (Pustynick vd., 2017) ve Benford Yasası<sup>15</sup> (Lin vd., 2018) gibi ölçüm yaklaşımları da bulunmaktadır. Söz konusu yaklaşımlar literatürde fazla tercih edilmediğinden bu Çalışma’da ayrıntılı olarak açıklanmamıştır.

Yukarıda ifade edildiği üzere kazanç yönetiminin ölçümünde birçok yaklaşımın bulunmasına karşın literatürdeki çalışmalarda ağırlıklı olarak tahakkuklar üzerine odaklanıldığı görülmektedir. Bu doğrultuda kazanç yönetiminin tespit edilmesine yönelik olarak sıklıkla *Jones Modeli* ve bu model kapsamında geliştirilen *Düzeltilmiş Jones Modeli* tercih edilmektedir. Çalışma kapsamında kazanç yönetiminin ölçülmesinde, *Düzeltilmiş Jones Modeli*’ndeki değişkenlere, satışlardaki artış ile sermaye yoğunluğunun etkisini temsil etmek üzere esas faaliyet nakit akışı ve defter değeri/piyasa değeri oranı eklenmek suretiyle oluşturulan ve yapılan analizler sonucunda kazanç yönetiminin göstergesi olan isteğe bağlı tahakkukları istatistiki olarak daha doğru ölçtüğü tespit edilen *Larcker ve Richardson Modeli* (Önder ve Ağca, 2013: 44; Yavuzaslan ve Kalmış, 2016: 370) kullanılmıştır. Çalışma’da toplam tahakkukların belirlenmesinde ise Hribar ve Collins (2002)

---

<sup>12</sup> Araştırma ve geliştirme faaliyetlerindeki proje seçimi, iflas riski tahmini, yatırım kararları ve finansal konularda karar vermek amacıyla kullanılan çok kriterli karar verme yöntemidir (Atıcı ve Ulucan, 2009: 142).

<sup>13</sup> Öğrenme, hatırlama, yorumlama ve genelleme yapmak suretiyle toplanan verilerden yeni veriler üretebilme gibi işlevlerin gerçekleştirildiği yazılımlardır (Öztürk ve Şahin, 2018: 27).

<sup>14</sup> İflas riski, geri ödeme sorunu ya da finansal zorlukların tahmin edilmesi amacıyla bazı finansal oranların kullanılması suretiyle geliştirilen ölçüm modelidir (Altman, 1968: 598).

<sup>15</sup> Belirli bir gözlem sonucunda elde edilen sayıların genellikle logaritmik olarak dağıldığı varsayımından hareketle söz konusu sayı listesindeki ilk rakamın “1” olması ihtimalinin %30,1, “9” ihtimalinin olasılığının ise %4,57 olduğu ifade eden yasadır (Karagün ve Taşdemir, 2019: 125).

tarafından geliştirilen ve daha doğru sonuç verdiği tespit edilen nakit akış tablosu yaklaşımı tercih edilmiştir. Konuya ilişkin ayrıntılı bilgiye üçüncü bölümde yer verilmiştir.

## 1.6. Kazanç Yönetimi Uygulamaları

Kazanç yönetimi uygulamaları temel olarak, finansal tablo kalemlerinin sınıflandırılması ve gelir ya da giderlerin zamanlamasının değiştirilmesi olmak üzere iki şekilde gerçekleştirilmektedir (Stolowy ve Breton, 2000: 3).

*Finansal tablo kalemlerinin sınıflandırılması, mali nitelikteki işlemlerin bilanço ya da kar/zarar tablosu hesapları aracılığıyla farklı finansal tablolarda sunulmasını ifade eder. Gelir ya da giderlerin zamanlamasının değiştirilmesi ise tahakkukların kullanılması yoluyla gelir ya da giderlerin cari ya da gelecek döneme aktarılması işlemidir.*

Genel Kabul Görmüş Muhasebe İlkeleri ve Uluslararası Muhasebe Standartları belirli koşullarda muhasebe düzenlemeleri açısından ekonomik şartlara uyum sağlamaya yönelik olarak yöneticilere, mesleki yargılarını kullanmak, muhasebe politika ve tahminlerinde değişiklik yapmak vb. bazı esneklikler tanımaktadır. Nitekim yöneticiler, değişen ekonomik ihtiyaçları karşılamının ötesinde ilgili esnekliklerden azami ölçüde yararlanmak suretiyle kendi kişisel hedeflerini gerçekleştirmek amacıyla kazanç yönetimi uygulamalarına yönelmektedir. Bu doğrultuda kazanç yönetimine ilişkin gerçekleştirilen muhasebe uygulamalarına aşağıda yer verilmiştir. Bunlar (Mulford ve Comiskey, 2002: 65; McKee, 2005: 14-21; Ayarlıoğlu, 2007: 72-79; Özcan, 2007: 21-23; Tekin, 2017: 42-43);

- Amortisman yönteminin değiştirilmesi, faydalı ömür ve hurda değer tahmininin kar hedeflerine göre yapılması,
- Şüpheli ticari ve diğer alacaklar için karşılık tahmininin dönem karını arttırmaya ya da azaltmaya yönelik olarak yapılması,
- Ekonomik olarak kullanılmayacak durumdaki varlıklar için zarar tahakkukunun yapılması,
- Tamamlanma yüzdesi yöntemi<sup>16</sup> uygulayan işletmelerde tamamlanma düzeyinin tahmininde değişiklik yapılması,
- Yatırımlarda meydana gelen değer kayıplarının tahmin edilmesi,
- Stok değer düşüklüğü karşılıklarının kar hedeflerine göre belirlenmesi,
- Çevresel yükümlülükler ve kıdem tazminatına ilişkin karşılıkların kar hedeflerine göre belirlenmesi,
- Sözleşme kapsamındaki garanti ödemelerinin tahmininde değişiklik yapılması,

<sup>16</sup> Tamamlanma yüzdesi yöntemi, inşaatın toplam maliyeti ile katlanılan inşaat maliyetinin karşılaştırılması suretiyle tamamlanan işle orantılı olarak sözleşme gelirin raporlamasını amaçlayan akla uygun yoldur (Şen, 2012: 92).

- Satılan duran varlığın finansal kiralama yoluyla tekrar edinilmesi,
- Devralınan işletmedeki araştırma harcamalarının aktifleştirilmesi, geliştirme harcamalarının gider olarak kaydedilmesi,
- İşletmeye ilişkin borcun kar hedefleri doğrultusunda erken ödenmesi,
- Stok değerlendirme yöntemlerini değiştirmek suretiyle brüt satış karının dolayısıyla net karın değiştirilmesi,
- Yatırım kararlarının kar hedeflerine göre belirlenmesi,
- Gelir ve giderlerin tahakkuk etmeden muhasebeleştirilmesi,
- Konsinye satışların gelir olarak kaydedilmesi,
- Farklı dönemlere ait ve peşin olarak tahsil edilen gelirlerin ya da peşin olarak ödenen giderlerin kar hedefleri doğrultusunda cari ya da gelecek döneme yansıtılması,
- Değeri artan ya da azalan finansal araçların satış zamanlamasının ve edinim amacının kar hedeflerine göre değiştirilmesi,
- Türev finansal araçların kar hedefleri doğrultusunda kullanılması,
- Türev finansal araçlara ilişkin muhasebeleştirme ve raporlama uygulamalarının kar beklentileri doğrultusunda yapılması<sup>17</sup>,
- Riskten korunma muhasebesi kapsamında etkinlik oranının kar beklentileri doğrultusunda belirlenmesidir.

Yukarıda son kısımda belirtilen uygulamaların bazılarında türev finansal araçların kullanımı dikkat çekmektedir. Nitekim literatürde de (Bodnar vd., 1996; Gezcy vd, 1997; Tam, 1999; Barton, 2001; Moffit, 2001; Callahan ve Hairston, 2020) türev finansal araçların “kazanç yönetimi” amaçları doğrultusunda kullanabileceği görüşünün kabul görmesi bu ifadeyi destekler niteliktedir. Tüm bu gerekçelerden hareketle Çalışma’nın bu kısmında, sonraki bölümlere de ışık tutması amacıyla, kazanç yönetimi özelinde türev finansal araç kullanımı konusu daha ayrıntılı açıklanmıştır.

Değeri başka bir dayanak varlığa bağlı olan sözleşmeler olarak tanımlanan türev finansal araçlar, esas olarak riskten korunma, alım-satım ve arbitraj kazancı sağlama amacıyla kullanılmaktadır. Bu amaçlar doğrultusunda edinilen türev finansal araçlardan kaynaklanan (gerçek işlem) kazançlar aracılığıyla kar ve nakit akışlarında meydana gelebilecek dalgalanmalar (volatilité) azaltılmakta ve kar istikrarlı hale getirilebilmektedir. Buna ilave olarak yöneticiler, kar hedefleri doğrultusunda türev finansal araçlardan kaynaklı kazanç ya da kayıpların sınıflandırma seçeneğinin değiştirilmesi gibi muhasebe manipülasyonu uygulamalarına (yapay işlemler) başvurmak suretiyle kar istikrarı sağlayabilmektedir. Zira yöneticiler, birçok farklı amaç doğrultusunda kardaki ve nakit

<sup>17</sup> Türev finansal araçların edinim amacı, söz konusu araçlardan kaynaklanan kazanç ya da kayıpların muhasebeleştirilmesi ve raporlanmasında farklılığa neden olmaktadır.

akışlarındaki dalgalanmaları kontrol etmeye ve karı istikrarlı hale getirmeye çalışmaktadır (Minton ve Schrand, 1998).

Kazanç yönetimi amaçları doğrultusunda yöneticiler, karı istikrarlı hale getirmeye önem vermektedir. Bu doğrultuda yöneticilerin türev finansal araçları kar istikrarı sağlama amaçlı kullanımı literatürde geniş bir kesim tarafından kabul edilmektedir. Konuya ilişkin ayrıntılı açıklamaya ve literatür incelemesine üçüncü bölümde yer verilmiştir. Türev finansal araçların riskten korunmanın yanı sıra alım-satım kazancı sağlamaya da imkân vermesi, yöneticilerin kazanç yönetimi bağlamında ilgili araçları kullanmaya iten önemli bir etkidir. Örneğin, finans tahmincilerinin kar tahminlerini karşılamayı hedefleyen bir yönetici, cari dönem karının tahminlerin altında gerçekleşmesini önlemek amacıyla tezgahüstü piyasa aracılığıyla değerinin artacağı tahmin edilen forward sözleşmesi satın almak (gerçek işlemler) ya da satın alınmış herhangi bir forward sözleşmesinin gerçeğe uygun değerini mesleki yargı değerlemesi sonucu gerçekte olduğundan yüksek belirlemek (yapay işlemler) suretiyle tahmincilerin kar öngörülerini karşılayabilecektir. Söz konusu iki durumda da kar, beklentileri karşılayacak seviyeye ulaşmış olmaktadır. Ancak ilk durumda (gerçek işlem) türev finansal araçtan kaynaklanan kazançların artması diğer bir ifade ile nakit akışlarının artması, karın artmasına imkân sağlıyorken, ikinci durumda (yapay işlem) ise yönetici, türev finansal araca ilişkin gerçeğe uygun değeri subjektif kriterlere göre belirlemek suretiyle tahakkukları diğer ifade ile gelirlerini arttırmakta, artan gelirler raporlanan kar rakamını arttırmaktadır. Nitekim kar, nakit akışı ve tahakkukların toplamından oluşmaktadır. Buna göre yöneticiler türev finansal araçlar vasıtasıyla hem nakit akışlarındaki dalgalanmaları azaltmak hem de isteğe bağlı tahakkukları arttırmak suretiyle karı istikrarlı hale getirebilmektedir.

Yöneticiler, türev finansal araçların kullanım tercihini kar beklentileri doğrultusunda belirlemek suretiyle kar istikrarı sağlayabilmektedir. Buna göre; yöneticiler, cari dönem karının beklentilerin altında gerçekleşmesi durumunda muhtemel kazancı yüksek türev sözleşmeleri tercih etmek, cari dönem karının beklentilerin üzerinde gerçekleşmesi durumunda ise türev sözleşmelerin kazançlı olmasına rağmen ilgili sözleşmelerden kaçınmak suretiyle karı istikrarlı hale getirilebilmektedir. Örneğin; kar istikrarını amaçlayan yönetici, taraf olunan benzer nitelikteki üç opsiyon sözleşmesinin değerinde piyasalardaki dalgalanmalardan kaynaklı olarak beklentilerin üzerinde artış ortaya çıkması durumunda kar hedefleri ile paralel şekilde sözleşmelerin sadece ikisinde opsiyon hakkını kullanıp, diğer opsiyon hakkını kazançlı olmasına rağmen kullanmayarak kardaki dalgalanmaları azaltabilecektir. Diğer bir örnekte, cari dönemin zarar ile sonuçlanacağı öngörüsünde olan yönetici, kurdaki muhtemel artışlardan kazanç sağlamak ve riskten korunmak amacıyla swaption sözleşmesi (opsiyon hakkı bulunan swap sözleşmesi) satın almak ve sözleşmenin kazanç fırsatı vermesi durumunda opsiyon hakkını kullanmak suretiyle cari dönem karını arttırabilmektedir. Bu doğrultuda yönetici, kar hedefleri doğrultusunda swaption sözleşmesini tercih etmekte ve kar trendinde ortaya çıkabilecek dalgalanmaları engellemek suretiyle karı yönetebilmektedir.



Türev finansal araçlar hem organize hem de organize olmayan piyasalarda alım-satıma konu olabilmektedir. Bu durum türev finansal araçlara ilişkin değerlemenin yapılmasında önemli sorunlara yol açmaktadır. Zira organize piyasalarda türev finansal araçlara ilişkin gerçeğe uygun değer piyasa bünyesinde objektif kriterler çerçevesinde arz-talep dengesine göre belirlenebiliyorken, organize olmayan piyasalarda (Tezgahüstü / Over the Counter -OTC) türev finansal araçlara ilişkin değerlendirme çoğunlukla subjektif kriterlere göre yapılmaktadır. Bu bağlamda yöneticiler, beklentiler doğrultusunda kişisel tahminlerini kullanmak suretiyle tezgahüstü piyasalardan edinilen türev finansal araçlara ilişkin gerçeğe uygun değer belirlenmesinde kazanç yönetimine yönelmektedir. Buna ilişkin bilinen en iyi örneklerden biri; ABD'nin en büyük 7. enerji işletmesi olan Enron'da (2001) gözlenen manipülasyon vakasıdır. İşletme, büyük tutardaki enerji türevlerinin gerçeğe uygun değerini olduğundan fazla göstermek suretiyle karını olması gerekenden daha fazla arttırarak hisse senetlerinin piyasa fiyatını yükseltmiş ve sonrasındaki süreçte yaşanan finansal kriz sonucunda iflas etmiştir (Lin, 2008: 59-60).

Piyasalardaki dalgalanmalara bağlı olarak türev finansal araçlardan kaynaklanan gerçeğe uygun değer artışları ya da azalışları finansal tablolarda raporlanan kar rakamı üzerinde önemli oranda değişikliğe yol açmaktadır. Bu doğrultuda Uluslararası Muhasebe ve Finansal Raporlama Standartları, türev finansal araçların nakit akış değişkenliği ve net yatırım riskinden korunma amacıyla edinimi durumunda ilgili araçlardan kaynaklanan kazanç ya da kayıpların belirli koşullar çerçevesinde bilançoda gösterilmesi gerektiğini ifade etmektedir. Türev finansal araçların, gerçeğe uygun değer değişimi riskinden korunma ve alım-satım kazancı sağlama amacıyla edinilmesi durumunda ise, söz konusu araçtan kaynaklanan kazanç ya da kayıplar sonuç hesaplarında raporlanmakta ve doğrudan raporlanan karı etkilemektedir. Nitekim iki duruma göre türev finansal araçların finansal tablolar üzerindeki etkisi farklı olmakta ve raporlanan kar rakamı değişmektedir. Bu bağlamda türev finansal araçlardan kaynaklanan kazanç ya da kayıpların sınıflandırılmasında farklı seçeneklerin bulunması, karın yönetilmesinde yöneticilere önemli bir fırsat sağlamaktadır. Konuya ilişkin ayrıntılı açıklamaya ikinci bölümde “*Türev Finansal Araçların Finansal Tablolarda Raporlanması*” başlığı altında yer verilmiştir.

## İKİNCİ BÖLÜM

### 2. TÜREV FİNANSAL ARAÇLARIN TÜRKİYE MUHASEBE VE FİNANSAL RAPORLAMA STANDARTLARI KAPSAMINDA MUHASEBELEŞTİRİLMESİ VE RAPORLANMASI

#### 2.1. Genel Açıklama

*Türev finansal araç*, değeri başka bir dayanak varlığın (finansal araç ya da ticari mal) değerine bağlı olarak değişen finansal sözleşmedir.

Yukarıdaki tanımda geçen “dayanak varlık” terimi yapılan türev finansal araçlara ilişkin sözleşmelerde referans alınan varlığı ifade eder. Pay senedi, döviz, faiz oranı, endeks, kıymetli madenler, zirai ürünler vb. dayanak varlığa örnek olarak verilebilir. Yapılan sözleşmelerin değeri de önemli oranda bu varlığa bağlı olarak değiştiği için, söz konusu sözleşmeler “türev” olarak adlandırılmaktadır (Topaloğlu, 2017: 8).

1970’li yıllarda Bretton Woods<sup>18</sup> Sistemi’nin (*sabit kur sistemi*) çökmesiyle birlikte uluslararası finansal piyasalarda ortaya çıkan risklerin ortadan kaldırılması amacıyla türev finansal araçlar yaygın olarak kullanılmaya başlamıştır. Türev finansal araçların finansal risklerden korunmanın yanı sıra alım-satım kazancı sağlamak amacıyla da kullanımı türev araçlara olan ilgiyi arttırmıştır. Artan bu ilgi, beraberinde söz konusu araçların muhasebe kayıtlarına ve dolayısıyla finansal tablolara nasıl yansıtılması gerektiği konusunu gündeme getirmiş, buna paralel olarak da konuyla ilgili hem uluslararası hem de ulusal düzeyde çeşitli düzenlemeler yapılmıştır. Bu Bölüm’de ilgili düzenlemelerin ulusal düzeydeki durumu incelenip, muhasebe ve raporlama yaklaşımlarına değinilecektir.

Türkiye’de türev finansal araçların muhasebeleştirilmesi ve raporlanması konusu, ayrıntılı olarak Uluslararası Muhasebe Standartları ve dolayısıyla söz konusu standartların çevirisi niteliğinde olan Türkiye Muhasebe ve Finansal Raporlama Standartları (TMS/TFRS) ile Büyük ve Orta Boy İşletmeler İçin Finansal Muhasebe Standartları (BOBİ FRS) çerçevesinde ele alınmaktadır. Bunun

<sup>18</sup> 1944 yılında 44 ülkenin imzaladığı “Uluslararası Para Anlaşması” olarak bilinen bu anlaşmaya göre; ABD Doları, altına dönüşebilen tek para birimi olarak kabul edilmiş ve 1 ons (31,10 gram) altın 35 ABD Doları’na eşitlenmiştir. ABD’nin dış ticaret borcunun çok yüksek tutarlara ulaşması nedeniyle söz konusu Anlaşma’ya 1971 yılında son verilmiştir (Ersoy, 2011: 65).

yanında hali hazırda Türkiye'deki muhasebe kayıtlarında esas alınan Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliği (MSUGT)'nde türev finansal araçlara ilişkin herhangi bir özel hüküm bulunmamakta, sadece Vergi Usul Kanunu (VUK)'nda yer alan hükümlerden çıkarım yapılarak muhasebeleştirme ve raporlama işlemleri yapılmaktadır. Söz konusu düzenlemeler çerçevesinde konuya bakıldığında, VUK hükümlerinden etkilenecek işlem yapan MSUGT uyarınca türev finansal araçlar genellikle nazım hesaplarda izlenmekte, başka bir ifadeyle sözleşmenin sonuçlanması durumunda ortaya çıkan kar ya da zararın kayıtlara alınması haricinde genel olarak bilanço<sup>19</sup> dışında tutulmakta, TMS/TFRS ve BOBİ FRS'ye göre ise bu araçların finansal tablolar ile ilişkilendirilmesi öngörülmektedir. Bu çerçevede konuya ilişkin olarak TMS/TFRS'de "TMS 32 – Finansal Araçlar: Sunum" standardı, "TMS 39 – Finansal Araçlar: Muhasebeleştirme ve Ölçme" standardı, "TFRS 7- Finansal Araçlar: Açıklamalar" standardı ve "TFRS 9 – Finansal Araçlar" standardı, BOBİ FRS'de ise "Finansal Araçlar ve Özkaynaklar" bölümü çeşitli hükümler içermektedir. İlgili hususlar doğrultusunda çalışmanın bu Bölümü'nde türev finansal araçlara ilişkin genel bilgiler verildikten sonra, özellikle TMS/TFRS'de yer alan türev finansal araçlara yönelik özel hükümlere ve devamında ise muhasebe uygulamalarına yer verilecektir. Son kısımda ise Çalışma'nın temel amacının önemli bir parçası olan türev finansal araçların raporlanması konusu incelenecektir.

## 2.2. Türev Finansal Araç Kavramının Tanımı ve Kapsamı

Türev finansal araçlara yönelik olarak özünde aynı olmak üzere literatürde farklı tanımlamaların yapıldığı görülmektedir. Söz konusu tanımlamalardan bazılarının göre türev finansal araç;

- *"Belirli bir faiz oranında, finansal araç fiyatında, emtia bedelinde, döviz kurunda, fiyat ya da oran endeksi gibi dayanak bir varlıktaki değişiklikler karşısında değeri değişen, net bir başlangıç yatırımı gerektirmeyen ve gelecekteki bir tarihte ödenecek olan sözleşmedir"* (TFRS 9, 34).
- *"Kazancı başka bir varlığın kazancına bağlı olan, diğer bir ifadeyle başka varlığın kazancından türetilmiş sözleşmedir"* (TCMB Terimler Sözlüğü, 2020: 43).
- *"Değeri başka bir varlığın değerine doğrudan bağlı olan sözleşmedir"* (VİOP, 2017: 11).
- *"Başka bir varlığın getirisine bağlı ya da bu varlıktan türetilmiş finansal sözleşmedir"* (TSPAKB, 2011: 10).

Yukarıda yer alan tanımlardan hareketle **türev finansal araç**, *"değeri başka bir dayanak varlığın değerindeki artış ya da azalışlara bağlı olarak değişen sözleşme"* olarak ifade edilebilir.

---

<sup>19</sup> Yeni Tekdüzen Hesap Planı Taslağı'nda söz konusu kavram yerine *"finansal durum tablosu"* ifadesi kullanılmaktadır.

Finansal piyasalarda yatırımcılar tarafından en çok kullanılan dört temel türev finansal araç; forward (*alivre*), futures (*vadeli işlem*), opsiyon ve swap (*takas*) sözleşmeleridir (Durbin, 2011: 2). Söz konusu sözleşmelerden forward ve swap genellikle tezgahüstü piyasalarda, opsiyon sözleşmeleri hem tezgahüstü hem de organize piyasalarda, futures ise sadece organize piyasalarda işlem görmektedir (Ayluçtarhan, 2018: 8-16).

MÖ V. yüzyılda tarım toplumunun ihtiyacını karşılamak amacıyla ortaya çıkan türev araçlara ilişkin bilinen ilk işlem Thales (MÖ 624 – MÖ 546) tarafından gerçekleştirilmiştir. Thales, astroloji ve matematik hesaplamaları aracılığıyla sonraki yılın zeytin rekoltesinin iyi olacağı öngörüsünden hareketle gelecek sezonlar için zeytin sıkma atölyelerini depozito karşılığında kiralamış, sonraki sezondaki mahsulün iyi olması ve zeytin atölyelerine olan talep artışının etkisiyle yüksek düzeyde kazanç sağlamıştır. Bu uygulama opsiyon sözleşmelerinin ilk örneği olarak bilinmektedir (Tezer ve Aslan, 2015: 5).

Organize nitelikteki piyasalarda işlem gören ilk türev ürün, 1697 yılında Japonya’da pirinç üretimi üzerinden teminat gösterilerek çıkarılan, ekonomide para olarak kullanılabilen nitelikteki sertifikalardır. Bu sertifikaların değer değişimlerinden kaynaklı riskleri ortadan kaldırmak amacıyla “Dojima Pirinç Piyasası” adı altından ilk vadeli işlem piyasası kurulmuştur (Apak ve Uyar, 2011: 9).

Ticari malların gelecekte teslimini sağlamak amacıyla yapılan forward sözleşmelerin ilk örneği Şikago Ticaret Borsası’nda uygulanmıştır. 1851 yılında işlem gören ilk sözleşme 3000 kg mısır üzerinden yapılan forward sözleşmesidir (History of the CFTC (t.y.), [https://cftc.gov/About/HistoryoftheCFTC/history\\_precftc.html](https://cftc.gov/About/HistoryoftheCFTC/history_precftc.html)).

1971 yılında Bretton Woods Sistemi’nin çökmesiyle birlikte döviz kurundaki dalgalanmalardan kaynaklı risklerin giderilebilmesine yönelik olarak risk yönetimi kavramı önem kazanmıştır. Bu doğrultuda finansal risklerin önlenmesi amacıyla 1973 yılında Şikago Opsiyon Borsası bünyesinde modern anlamdaki ilk organize opsiyon sözleşmeleri satılmaya başlamıştır (Balvinder, 1995: 46). Nitekim dövize bağlı türev ürünlerin artması, uluslararası sermaye piyasalarının gelişmesine ve piyasalardaki likiditenin artmasına önemli katkı sağlamıştır (Ersan, 1997: 2).

ABD’de faiz tavanının kaldırılması sonucunda ortaya çıkan risklerin önlenmesi amacıyla 1976 yılında faiz futures sözleşmeleri geliştirilmiştir. Söz konusu sözleşmeler aracılığıyla yatırımcılar gerek döviz kuruna gerekse faiz riskine karşı korunma olanağı sağlamıştır (Chambers, 2007: 6). Bu gelişmeler sonucunda futures sözleşmeleri, finans ve yatırım dünyasının en önemli araçlarından birisi olmuştur. Aynı dönemde hem ABD’de hem de Japonya’da faiz futures sözleşmelerinin yer aldığı büyük bir piyasa oluşturulmaya başlanmıştır (Ritchken, 1996: 3).

Yaşanan finansal krizler ile ortaya çıkan belirsizlik ve dalgalanma (volatilite), yatırımcıları ve işletmeleri finansal riskten kaçınmaya ve söz konusu risklerin giderilmesine yönelik olarak çözüm arayışına itmiştir. Bu durum finansal riskten korunma noktasında türev finansal araçların kullanımını zorunlu hale getirmiştir. Bunun yanı sıra yatırımcıların, özellikle organize piyasalarda işlem gören türev finansal araçlar üzerinden alım-satım kazancı sağlama isteğinin artması, bu araçlara olan talebi daha da arttırmıştır (Kayahan, 2009: 24).

Türev finansal araçlara yönelik talep günümüzde de artmaya devam etmektedir. Nitekim Uluslararası Ödemeler Bankası (Bank of International Settlements – BIS) tarafından yayınlanan türev finansal araçlara ilişkin istatistiklere göre küresel ölçekteki toplam türev piyasa hacmi 2020 yılı itibarıyla yaklaşık olarak 640.000.000.000.000,- USD seviyesine ulaşmıştır (BIS, 2020). Ulusal düzeydeki türev işlem hacmi ise geçmiş yıllar itibarıyla dalgalanma göstermekte olup, 2020 yılındaki toplam hacim yaklaşık olarak 400.000.000.000,- Türk Lirası seviyesindedir (BIST, 2020). Takip eden kısımda türev finansal araçların hangi amaçlar doğrultusunda kullanıldığına ilişkin açıklamalara yer verilmiştir.

### 2.3. Türev Finansal Araçların Kullanım Amaçları

Son dönemlerde yaşanan ekonomik krizler finansal piyasalardaki yatırımcıları, risklerden korunma noktasında önlemler almaya zorlamıştır. Bu bağlamda yatırımcıların karşılaşılabileceği finansal belirsizliklerin azaltılması ve buna bağlı olarak yatırımcıların karşılaşılabileceği finansal kayıpların önlenmesi amacıyla finansal riskten korunma (hedging) kavramı önem kazanmıştır. Bu doğrultuda finansal risklerin ortadan kaldırılmasında türev finansal araçlar önemli bir rol oynamaktadır (Durbin, 2011: 71). Buna ilave olarak söz konusu araçlar, alım-satım kazancı sağlama, arbitraj ve karın istikrarlı hale getirilmesi amacıyla da kullanılmakta olup, her bir amaç aşağıda kısaca açıklanmıştır.

- **Riskten Korunma (Hedging):** Yatırım riskinden kaynaklı meydana gelebilecek ani fiyat değişiminden (*volatilite*) ya da olası ters fiyat hareketinden korunmak amacıyla finansal araçların etkin ve doğru şekilde kullanılması suretiyle yatırımın güvence altına alınmasıdır (TCMB, 2020: 37).

Riskten korunmanın amacı, yatırımcıların gelecekte karşılaşılabilecek fiyat, kur ve faiz gibi risklere karşın korunma sağlamaktır. Söz konusu risklerden korunmak amacıyla edinilen türev araçlar, muhasebe ve finansal raporlama standartları çerçevesinde riskten korunma muhasebesi kapsamında değerlendirilmektedir. Bu doğrultuda yatırımcılar, faaliyetleri nedeniyle karşılaşılabilecek risklere önlem almak amacıyla alternatif türev sözleşmelere yönelmekte ve faaliyetler güvence altına alınmaktadır.

- **Alım-Satım (Spekülatif) Kazancı Sağlama:** Finansal piyasalardaki bir varlığın gelecekteki fiyatının artacağı öngörüsüyle gerçekleştirilen yatırım stratejisidir (Sabuncu, 2016: 8).

Spekülatif kazanç sağlamada amaç, fiyat dalgalanmalarından yararlanmak suretiyle kazanç elde etmektir. Nitekim türev finansal araçlar, riskten korunmanın yanı sıra spekülasyon amacıyla da kullanabilmektedir. Bu amaçla işlem yapan yatırımcılar “spekülatör” olarak isimlendirilmektedir. Bu kişilerin amacı, herhangi bir finansal işlemde daha fazla kazanç elde etmektir (Durbin, 2011: 4). Türev piyasaların önemli aktörlerinden olan bu yatırımcılar, piyasanın ihtiyacı olan likiditenin sağlanması ve işlem hacminin artırılmasında önemli bir görev üstlenmektedir (Apak ve Uyar, 2011: 14). Yatırımcılar, finansal aracın gelecekteki değerini ve beklentileri doğru tahmin etmek suretiyle spekülatif kazançlarını maksimize etmeye çalışmaktadır. Bu durum, spekülatörün diğer yatırımcılara göre daha fazla bilgiye ve bu bilgiyi daha iyi değerlendirme yeteneğine sahip olması ile mümkün olmaktadır (Dızman, 2014: 21).

- **Arbitraj:** “Döviz, menkul kıymet, ticari mal ya da üretim faktörlerinin belirli bir zaman dilimindeki fiyat farklılığından fayda sağlamak amacıyla ekonomik varlığın eş zamanlı olarak alınıp satılması şeklinde yapılan işlemler” dir (Seyidoğlu, 2003: 306).

Arbitrajda amaç, herhangi bir risk üstlenmeden bir piyasadan düşük fiyata alınan varlığın, aynı zamanda farklı bir piyasada daha yüksek fiyata satılması yoluyla kazanç elde edilmektedir (Chambers, 2007: 174). Yatırımcılar, türev sözleşmelerdeki dayanak varlıkların farklı piyasalardaki fiyat farklılıklarından yararlanmak suretiyle kazanç elde etmeye yönelik olarak arbitraj işlemine başvurmaktadır. Ayrıca, arbitraj piyasaların daha likit hale gelmesine önemli bir katkı sağlamakta ve likit hale gelen piyasalardaki işlem maliyetleri azalmaktadır (Sill, 1997: 20). Arbitrajı spekülatif yatırımdan ayıran en önemli unsur arbitraj işleminde risk faktörünün olmayışıdır (VİOP, 2017: 15).

- **Karın İstikrarlı Hale Getirilmesi (Income Smoothing):** Karın istikrarlı hale getirilmesi, genel kabul görmüş muhasebe ilkeleri içinde kalınarak karın arzu edilen seviyede tutulmasıdır (Beattie vd., 1994: 792-793).

Karın istikrarlı hale getirilmesinde amaç, kara ilişkin dalgalanmanın (*volatilité*) azaltılması (Copeland, 1968: 102) ve karın artan bir eğilim izlemesidir (Stolowy ve Bretton, 2000: 11). Kar istikrarı, karın çok artış gösterdiği dönemlerden karın düşük olduğu dönemlere aktarmak suretiyle karda oluşabilecek artış ve azalışları giderilmesi yoluyla gerçekleştirilmektedir. Bu durum karın daha risksiz bir eğilim takip ettiği izlenimi vermektedir (Muldford ve Comiskey, 2002: 3). Nitekim söz konusu araçların riskten korunma amacıyla kullanılması durumunda nakit akışlarında dolayısıyla kardaki dalgalanmaları azalttığı, alım-satım amaçlı kullanılması durumunda ise artan risklerin

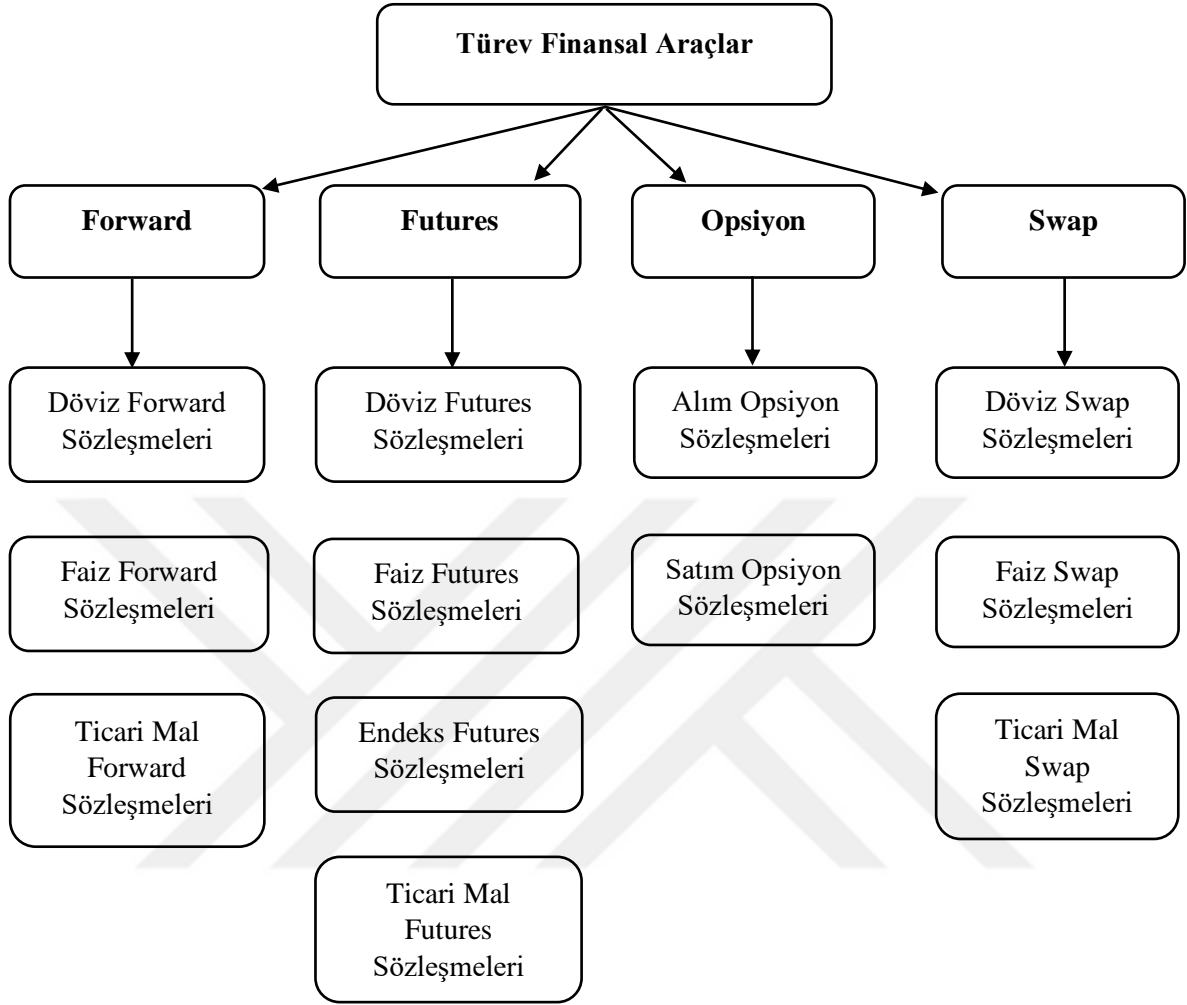
etkisiyle kardaki dalgalanmaları arttırdığı ifade edilmektedir (Barton, 2001; Zhang, 2009; Hughen, 2010). Genel itibariyle türev finansal araçların riskten korunma ve başarılı bir alım-satım kazancı sağladığı durumlarda kardaki dalgalanmaların azaltılması suretiyle karı istikrarlı hale getirdiği görüşü kabul görmektedir (Callahan ve Hairston, 2020: 91).

Türev finansal araçların yukarıda belirtilen amaçlarının yanında, yatırım maliyetlerini azaltmak, vergi ödemelerini azaltmak, yönetsel risklerden kaçınmak gibi amaçları da vardır (Smith ve Stulz, 1985: 392). Takip eden kısımda söz konusu amaçları gerçekleştirilmesine yönelik olarak kullanılan temel türev finansal araç türlerine ilişkin açıklamalara yer verilecektir.

#### **2.4. Türev Finansal Araç Türleri**

Türev finansal araçlar temel olarak dört türden oluşmaktadır. Bunlar; forward, futures, opsiyon ve swaptır. Bu türler dışında, finansal ihtiyaçlar doğrultusunda dört temel türev araçtan türetilerek elde edilen yeni türev finansal araçlara (egzotik opsiyonlar, yapılandırılmış finansal türevler ve saklı türev ürünler) ilişkin açıklamalara da bu kısmın sonunda yer verilecektir. Şekil 3'te söz konusu türev finansal araç türlerine ve alt gruplarına yer verilmiştir.

**Şekil 3: Türev Finansal Araç Türleri**



**Kaynak:** Elitaş, vd., 2009: 34.

Şekil 3'te türev araç türlerine ilişkin literatürdeki en yaygın gruplandırmaya yer verilmiştir. Söz konusu Şekil'de, özellikle opsiyon sözleşmelerinin faiz, döviz ve ticari mal gibi türlerinin olmasına rağmen temel olarak alım ve satım opsiyonu olarak gruplandırılması diğer sözleşmelere göre farklılık arz etmektedir.

#### **2.4.1. Forward (Alivre<sup>20</sup>)**

Forward, fiyatı bugünden belirlenen bir varlığın ileri bir tarihte teslimini içeren sözleşmedir (Hull, 2012: 5).

<sup>20</sup> Alivre sözcüğü, Fransızca kökenli olup önceden ya da geleceğe yönelik satış anlamına gelmektedir.



Söz konusu sözleşmeler, her türlü ticari mal ve hizmet için yapılması yanı sıra döviz, endeks, pay senedi ve borç için de yapılabilmektedir (Chambers, 2007: 42). Genellikle bir yıllık vadede yapılan (Ceylan ve Korkmaz, 2004: 317) sözleşmeler, sözleşme konusu ürünün teslimi ile sonlandırılmaktadır. Ancak taraflar arasında nakdi uzlaşım imkânı da bulunmaktadır (Durbin, 2011: 14). Taraflar arasındaki istek ve ihtiyaçlara göre düzenlenen bu sözleşmeler, standart özelliklere sahip değildir (Apak ve Uyar, 2011: 55).

Tezgaahüstü piyasalarda alım-satımına konu olan forward sözleşmeleri; herhangi bir aracı olmaksızın organize olmayan bir piyasada taraflar arasında doğrudan yapılmaktadır. Buna bağlı olarak sözleşmelerin devri zorlaşmakta ve ilgili sözleşmelere ilişkin ikincil piyasanın oluşumu engellenmektedir (Türel, 2008: 18). Nitekim forward sözleşmeleri güvене dayalı ve belirli bir kredi limitine sahip kişi ya da kurumlar tarafından tercih edilmektedir. Ancak bu durum, taraflardan birinin yükümlülüğünü yerine getirmemesi durumunda karşılaşılabilecek kredi riskine engel olamamaktadır (Chance, 2003: 591).

Forward sözleşmelerinde, sözleşme konusu dayanak varlığı gelecek bir tarihte satmayı kabul eden taraf “*kısa pozisyon*” sahibi, almayı kabul eden taraf ise “*uzun pozisyon*” sahibi olarak ifade edilmektedir (Kolb ve Overdahl, 2003: 2).

Türev finansal araçlarda vadenin artması riskin de artmasına sebep olmaktadır. Nitekim finansal bir araç olan forward sözleşmelerinde vadenin büyüklüğü finansal araçtan kaynaklı riskleri arttırmakta, artan risk nedeniyle forward sözleşme fiyatı da artmaktadır. Bu türdeki türev finansal araçların fiyatlandırılması esas olarak taşıma maliyeti yöntemi<sup>21</sup>ne dayanmaktadır. Taşıma maliyeti aşağıdaki unsurları içermektedir. Bunlar (Dönmez vd., 2002: 2);

- Dayanak varlığın satın alınmasında kullanılacak finansman maliyetleri,
- Dayanak varlığın depolama maliyeti,
- Dayanak varlığın sigorta maliyeti,
- Dayanak varlığa ilişkin nakliye maliyeti,
- Vadeye kadar geçen sürede meydana gelebilecek diğer maliyetlerdir.

Forward sözleşmelerinin değeri sözleşme tarihinde sıfır iken, vadeye kadar geçen sürede dayanak varlığın değerindeki değişimlere göre artış ya da azalış göstermektedir. Bu noktada forward

---

<sup>21</sup> Taşıma maliyeti yönetimine göre; forward sözleşme fiyatı aşağıdaki formül aracılığıyla hesaplanmaktadır (Dönmez vd., 2002: 3; Chance, 2003: 651; Yanık ve Kilimci, 2013: 28).

$$F = Sx(1+i(T/365))$$

F: Forward Fiyatı, S: Dayanak Varlığın Spot (Piyasa) Fiyatı, i: Faiz Oranı, T: Vadeye Kalan Gün

sözleşme değerini belirleyen temel unsur, dayanak varlığın piyasa (spot) değeridir (Apak ve Uyar, 2011: 59).

#### 2.4.2. Futures (Vadeli İşlem)

Futures, organize piyasada işlem gören, belirli miktarda ticari mal, endeks, döviz, faiz, pay senedi ve menkul kıymetler gibi dayanak varlıkların önceden belirlenmiş fiyattan, gelecekteki bir tarihte alım-satımına yönelik olarak düzenlenen sözleşmedir (Kolb ve Overdahl, 2003: 4).

Futures sözleşmeleri, standart süre ve tutara sahip olup organize piyasalarda işlem görmekte ve günlük olarak kazanç ve kayıplar hesaplanmaktadır (Chambers, 2007: 6). Futures işlemlerinde garanti kurumu bulunmakta olup, söz konusu işlemler takas odası (clearing house) tarafından gerçekleştirilmektedir. Takas odası, borsa bünyesinde olabileceği gibi, borsalardan ayrı bir kurum da olabilmektedir. Örneğin, VİOP (Türkiye Vadeli İşlemler ve Opsiyon Piyasası)'ta, takas işlemleri Takasbank (İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş.) aracılığıyla, ABD - Şikago Ticaret Borsası'nda ise borsa bünyesinde yer alan takas kurumu tarafından gerçekleştirilmektedir (VİOP, 2017: 22).

Futures sözleşmesinde bir garanti kurumu vardır. Söz konusu türev finansal araca yönelik işlemler garanti kurumunun yönetmesiyle gerçekleşmektedir. Bu doğrultuda garanti kurumu tarafların birbirine olan taahhütlerini garanti altına almaktadır. Garanti hususuna ilave olarak futures sözleşmelerinde taraflar birbirini tanımamakta, alım-satım işlemleri aracı kurumlar (*broker*) aracılığıyla ve takas odasının onayı ile gerçekleşmektedir (Ayluçtarhan, 2018: 11). Aracı kurumlar borsa ile anlaşmalı kuruluşlar ya da bankalar olabilmektedir. Ayrıca futures piyasalarda akışkanlığın sağlanması, işlemlerin şeffaf bir şekilde gerçekleştirilmesi ve taraflar arasındaki işlemlerde ortaya çıkabilecek bütün risklerin giderilmesine ilişkin olarak takas odası önemli bir görev üstlenmektedir. Bu piyasalarda ortaya çıkabilecek risklerin (temerrüt, kredi riski vb.) ortadan kaldırılmasına yönelik olarak marjin (teminat-güven payı) sistemi geliştirilmiştir. (Apak ve Uyar, 2011: 34-36). Bu sistemde takas odası, alım-satım yapan taraflardan başlangıç ve sürdürme teminatı adı altında teminatlar talep etmektedir. Talep edilecek teminat tutarı, sözleşme türü ve sözleşme miktarına göre farklılık göstermekte ve minimum teminat tutarı borsa tarafından belirlenmektedir (Ayluçtarhan, 2018: 11).

Futures sözleşmelerinin alım-satımında, tarafların her ikisinin de ödemek zorunda oldukları teminata "**başlangıç teminatı**" (*initial margin*) adı verilmektedir (Hull, 2012: 28). Söz konusu teminat her sözleşme için talep edilmekte ve işlem süresince her günün sonunda piyasa fiyatındaki değişikliklerden kaynaklı kazanç ya da kayıplar ilgili teminat hesabına aktarılmaktadır. Bu işleme *günlük ayarlama* (*mark to market*) denilmektedir (VİOP, 2017: 23). İşlem sürecinde yapılan günlük ayarlamalar sonucunda teminat hesabındaki tutar, başlangıç teminatı için ayrılan tutardan daha düşük olması halinde teminat tutarının başlangıç teminatı tutarına çıkarılması gerekmektedir. Bu şekilde ortaya çıkan teminata ise "**sürdürme teminatı**" (*maintenance margin*) adı verilmektedir. İlgili teminat

tutarı başlangıç teminatı seviyesine göre belirlenmektedir. Örneğin başlangıç teminatı tutarının 1.000,- TL olarak belirlendiği bir futures sözleşmesinde, değerlendirme günü itibariyle teminat hesabındaki tutarın başlangıç teminatı seviyesinin (1.000,-TL) altına düşmesi durumunda ilgili taraf teminat tutarını yine 1.000,- TL'ye tamamlaması gerekmektedir (Hull, 2012: 28-29).

Futures sözleşmelerinde; takas odası ve marjın sisteminin varlığı, tarafların yükümlülüğünü yerine getirmeme riskine karşın garanti sağlaması, pozisyonun ters işlem ile kapatılabilmesi, günlük teminat tamamlama yükümlülüğü sunması, piyasa fiyatının günlük olarak hesaplanması, istisnalar haricinde fiziki teslimatın olmaması gibi bazı özellikler mevcuttur (Apak ve Uyar, 2011: 29).

Futures sözleşmelerinde taraflar buldukları pozisyonları (*kısa pozisyon (satıcı) – uzun pozisyon (alıcı)*) vade sonunu beklemeden kapatabilmektedir. Bu durum “*pozisyon kapatma*” (*closing out position*) olarak ifade edilmektedir (Hull, 2012: 23-24). Pozisyon kapatma, taraflardan birinin aynı vadede ve tutardaki yeni bir sözleşmede ters pozisyon alması ile gerçekleştirilmektedir (Chambers, 2007: 8). Örneğin, bir futures sözleşmesinde uzun pozisyon alan yatırımcı aynı sözleşme şartlarında başka bir futures sözleşmesinde kısa pozisyon alması durumunda ilgili pozisyon kapanmaktadır.

Söz konusu sözleşmelerde taraflar, genellikle sözleşme konusu dayanak varlığın transferi yerine nakdi uzlaşma yolunu tercih etmektedir. Takas odası nakdi uzlaşmalı sözleşmelerde, zarar eden tarafa ait teminatı kar eden tarafın teminat hesabına aktarmaktadır. Takas odasının sorumluluğu, alıcı ve satıcı taraftan tahsil edilen teminat bedelleri, garanti fonu ve odanın sermayesi ile sınırlıdır (VİOP, 2017: 22).

Futures piyasalarda sözleşme fiyatı, dayanak varlığın vade tarihindeki arz-talep dengesine göre belirlenmektedir (Hull, 2012: 7). Vadeli işlem fiyatı; *spot piyasa fiyatı*, *faiz oranı*, *kar payı getirisi* ve *vadeye kalan süre* gibi çeşitli faktörler çerçevesinde belirlenmektedir. Nitekim söz konusu sözleşmelerde vadeli fiyatın belirlenmesinde iki yöntem kullanılmaktadır. Bunlardan ilki forward sözleşmeleri kısmında açıklanan “*taşıma maliyeti yöntemi*” diğer yöntem ise “*beklentiler yöntemi*”<sup>22</sup> dir. Beklentiler yönteminde vadeli fiyat, alım-satım konu olan dayanak varlığın spot piyasa fiyatının vade tarihine kadar ne kadar değişeceğine ilişkin beklentilere göre belirlenmektedir (VİOP, 2017: 30-31).

<sup>22</sup> Beklentiler yöntemine göre; futures sözleşmelerinde dayanak varlığa ilişkin ek bir getirinin olmadığı durumlarda sözleşme fiyatı aşağıdaki formül aracılığıyla hesaplanmaktadır (Hull, 2012: 103);

$$F_0 = S_0 e^{(r \times T/365)}$$

F<sub>0</sub>: Futures Fiyatı, S<sub>0</sub>: Dayanak Varlığın Spot Fiyatı, e: 2,71828, r: Risksiz Faiz Oranı, T: Vadeye Kalan Gün

Futures sözleşmeler yapı itibariyle forward sözleşmeler ile benzer özellikler barındırmaktadır. Bu iki sözleşme arasındaki temel farklılık; futures sözleşmelerin standart özelliklere sahip olması, organize piyasalarda işlem görmesi ve kredi riski içermemesidir (Clarke, 1992: 5). İlgili sözleşmelerin organize piyasalarda işlem görmesi bu sözleşmelere daha şeffaf ve akışkan (*kolayca el değiştirme*) bir yapı kazandırmıştır. (Haugh, 2016: 6). Bunun yanında futures sözleşmesinde, satıcı taraf sözleşme kapsamındaki dayanak varlığa (ticari mal, döviz, pay senedi, tahvil, endeks vb.) sahip olmadan futures sözleşmesi satabilmektedir. Bu nedenle fututes sözleşmelerine konu olan dayanak varlıkların miktarı, dünya ticaret hacminde yer alan finansal varlıklardan daha fazla olabilmektedir (Chambers, 2007: 7).

### 2.4.3. Opsiyon

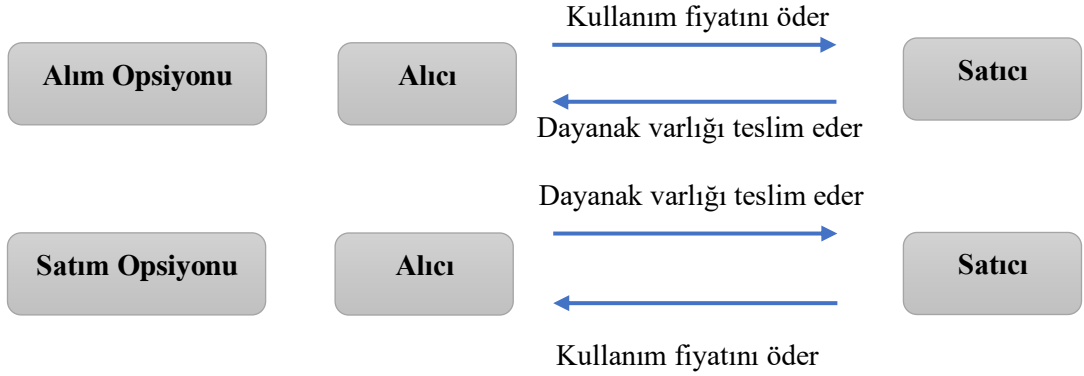
Opsiyon, dayanak varlığın gelecekteki alım-satımına yönelik olarak taraflardan birine ait tercih hakkı bulunan sözleşmedir.

Bu sözleşmelerde opsiyon hakkını *satın alan taraf (lehtar-uzun pozisyon sahibi)* belirli bir fiyat üzerinden opsiyon sözleşmesi konusundaki dayanak varlığı alma ya da satma hakkını elde etmekte, opsiyonu *satın alan taraf (düzenleyici-kısa pozisyon sahibi)* ise lehtarın talep etmesi durumunda opsiyon sözleşmesine konu olan dayanak varlığı satma ya da satın alma yükümlülüğü altına girmektedir. Opsiyon sözleşmelerinde opsiyon alıcısı (lehtar) opsiyon satıcısına (düzenleyici) opsiyon primi adı verilen bir bedel ödemektedir (Durbin, 2011: 37). Dayanak varlığın vade sonunda hangi fiyattan alınıp satılacağını gösteren fiyat ise “*kullanım fiyatı*” (*strike price*) olarak ifade edilmektedir (Chambers, 2007: 66). Kullanım fiyatı borsalar tarafından belirlenmektedir.

Opsiyon sözleşmeleri, diğer türev sözleşmelerden farklı olarak, alınan pozisyona göre “*alım ve satım opsiyonu*”, opsiyon hakkının kullanılma zamanına göre “*Amerika, Avrupa ve Asya (Bermuda) tipi*” ve sözleşmeden elde edilen kar ya da zarara göre “*karda, zararda ve başabaş opsiyon*” şeklinde sınıflandırılmaktadır.

*Alım opsiyonu*, kullanıcısına (alıcısına) belirli bir vadede ve belirli bir fiyattan dayanak varlığı satın alma hakkı veren sözleşmedir. Alım opsiyonu satıcısı ise opsiyonun kullanılması durumunda sözleşmede belirtilen varlığı satmak zorundadır. *Satım opsiyonu* ise kullanıcısına (alıcısına) belirli vadede ve belirli fiyat üzerinden dayanak varlığı satma hakkı veren sözleşmedir. Satım opsiyonu satıcısı ise opsiyonun kullanılması durumunda sözleşmede belirtilen varlığı satın almak zorundadır. Şekil 4’te alım ve satım opsiyonunun uygulamasına ilişkin bilgiler yer almaktadır (VİOP, 2017: 41).

#### Şekil 4: Opsiyon Türlerinin Uygulanması



*Amerikan tipi* opsiyon, alım/satım hakkının vade sonuna kadar herhangi bir tarihte, *Avrupa tipi* opsiyon, alım/satım hakkının sadece vade tarihinde (Chance, 2003: 162), *Asya (Bermuda) tipi* opsiyon ise alım/satım hakkının vadeye yakın dönemde ve belirli aralıklarda kullanılabilen sözleşmeyi ifade etmektedir (Hull, 2012: 575). Nitekim alım/satım hakkının daha esnek olarak kullanılabilirdiği Amerikan tipi opsiyon sözleşmeleri, yatırımcısına daha geniş hareket alanı sağlamakta olup dünyadaki birçok borsada en fazla işlem gören opsiyon türüdür (McDonald, 2013: 287). Amerikan tipi opsiyon sözleşmelerinde vadenin belirsiz olması, opsiyon satıcısının riskinin yükselmesine, beraberinde opsiyon prim tutarının artmasına neden olmaktadır (Yücel, 2018: 42).

*Karda opsiyon (in the money)*, alım veya satım opsiyonunda kullanım fiyatı ile spot (piyasa) fiyatı arasındaki farka göre kar edilen sözleşmeyi; *zararda opsiyon (out of the money)*, alım veya satım opsiyonunda kullanım fiyatı ile spot (piyasa) fiyatı arasındaki farka göre zarar edilen sözleşmeyi ve *başabaş opsiyon (at the money)* ise, alım veya satım opsiyonunda kullanım fiyatı ile spot (piyasa) fiyatının eşit olduğu sözleşmeyi ifade etmektedir (Örten vd., 2019: 371).

Yukarıda belirtilen türlere ilave olarak opsiyonların konusunu oluşturan kıymetlere göre pay senedi opsiyonları, döviz opsiyonları, faiz opsiyonları ve endeks opsiyonları gibi türleri de bulunmaktadır (Sabuncu, 2016: 36).

Opsiyon sözleşmeleri hem organize piyasada hem de tezgâhüstü piyasada işlem görebilmektedir. Tezgâhüstü piyasalardaki işlemler, iki finansal kurum ya da finansal kurum ile bireysel yatırımcı arasında gerçekleşmektedir. Bu piyasalardaki işlem hacmi borsalardaki işlem hacmine kıyasla oldukça yüksektir. Tezgâhüstü piyasalarda sözleşmelerin tarafların istek ve ihtiyaçlarına göre düzenlenmesi, bu piyasalardaki dayanak varlık türlerinin daha çeşitli olmasına imkân sağlamıştır (Chambers, 2007: 58).

Organize piyasalardaki opsiyon sözleşmeleri, futures sözleşmelerinde olduğu gibi takas odası ve marjin sistemi ile koruma altına alınmıştır. Ancak futures sözleşmelerden farklı olarak opsiyon

sözleşmesinin *satıcısı (writer)* takas odasına teminat vermekle yükümlüyken, opsiyon sözleşmesinin *alıcısı (holder)* ise sadece opsiyon primi ödemekle yükümlüdür (Ayluştırhan, 2018: 16).

Opsiyonlar ekonomik olarak değerlendirildiğinde, opsiyon alıcısının karşılaşıcağı azami risk tutarı opsiyon satıcısına ödediği opsiyon primi ile sınırlı olmaktadır. Buna karşın opsiyon satıcısı ise verilen fiyat garantisi karşılığında sınırsız bir zarara maruz kalma riskini üstlenmektedir (Onursal, 2003: 68). Görüldüğü üzere söz konusu sözleşmelerindeki en önemli unsur opsiyon primidir. Opsiyon priminin tutarı piyasa tarafından belirlenmekte olup, temelde iki ana unsurun toplamından oluşmaktadır. Bunlar; “*İçsel Değer*” ve “*Zaman Değeri*”dir (VİOP, 2017: 42).

$$\text{Opsiyon Prim Fiyatı} = \text{İçsel Değer} + \text{Zaman Değeri}$$

- **İçsel Değer:** Opsiyonun kullanılması durumunda elde edilecek kazançtır.
- **Zaman Değeri:** Opsiyon primi ile içsel değer arasındaki farktır.

Örneğin, bir opsiyon sözleşmesinde dayanak varlığın spot fiyatı 100,- TL kullanım fiyatı ise 95,- TL olması durumunda alım opsiyonu yatırımcısının 7,- TL prim ödediği varsayımında, opsiyon priminin 5,- TL’lik kısmı (100,- TL – 95,- TL) opsiyon priminin *içsel değerini*, geriye kalan 2,- TL’lik kısım ise opsiyonun *zaman değerini* oluşturmaktadır. Söz konusu uygulamaya ilişkin ayrıntılı örneğe bu bölümün son kısmında yer verilecektir.

Opsiyon sözleşmelerindeki opsiyon priminin belirlenmesinde Black & Scholes Modeli<sup>23</sup> ile Binom Modeli<sup>24</sup> kullanılmaktadır (Örten vd., 2019: 372). Black & Scholes Modeli, 1970’li yılların başında geliştirilen ve geçerliliğini günümüzde de korumaya devam eden son derece kapsamlı ve karmaşık bir modeldir (VİOP, 2017: 42). Bu Model, Avrupa tipi ve kar payı ödemesi olmayan pay senedi ve dövizde dayalı opsiyon sözleşmeleri için geliştirilmiştir (Örten vd., 2019: 372). Black & Scholes Model’inin temel varsayımı, opsiyonun fiyatı ile getiri oranı arasında stokastik (rastlantısal) bir süreç izlemesi, opsiyonun fiyatındaki değişimin normal dağılım (lognormal), getiri oranı ise

<sup>23</sup> Black & Scholes Modeline göre; opsiyon primi aşağıdaki formül aracılığıyla hesaplanmaktadır (Black ve Scholes, 1973: 639);

$$C = S^0 N(d_1) - Ke^{-rT} N(d_2) \quad P = Ke^{-rT} N(-d_2) - S_0 N(-d_1)$$
$$d_1 = [\ln(S_0/K) + (r + \sigma^2/2)T] / (\sigma \sqrt{T}) \quad d_2 = [\ln(S_0/K) + (r - \sigma^2/2)T] / (\sigma \sqrt{T})$$

C: Alım Opsiyonunun Değeri, P: Satım Opsiyonunun Değeri, S<sub>0</sub>: Dayanak Varlığın Piyasa Fiyatı  
K: Opsiyonun Kullanım Fiyatı, R: Risksiz Faiz Oranı, T: Vadeye Kalan Süre (Yıl), e: 2,71828  
N(d<sub>1</sub>), N(d<sub>2</sub>) normal dağılım tablosunda d<sub>1</sub> ve d<sub>2</sub> değerine karşılık gelen değerdir.

<sup>24</sup> Binom Modeline göre; alım opsiyonunun değeri aşağıdaki formül aracılığıyla hesaplanmaktadır.

$$C = [C_i[(r-d)/(i-d)] + C_d[1-(c-d)/(i-d)]]/(1+r)$$

C<sub>i</sub>: Dayanak Varlık Piyasa Fiyatı, C<sub>d</sub>: Kullanım Fiyatı, r: Risksiz Faiz Oranı  
d: En Düşük Getiri Oranı, i: En Yüksek Getiri Oranı

dalgalı normal dağılım özelliği göstermesi gerekmektedir. Binom Modeli ise Amerikan tipi, kar payı ödemesi ve dinamik koşulları barındıran opsiyon sözleşmelerinin fiyatlandırılmasında kullanılmaktadır (Sabuncu, 2016: 34). Binom Modeli'nin temel varsayımı, binominal ağacının<sup>25</sup> herhangi bir zamanındaki opsiyon fiyatının bir sonraki dönemde artması ya da azalmasına ilişkin yatırımcı kararına yön verilmesi gerekmektedir.

#### 2.4.4. Swap (Takas)

Swap, *“Belirli miktarda ve vadede döviz, faiz ya da ticari malın önceden belirlenen fiyat ve özellikler ölçüsünde banka ya da aracı kuruluşlar aracılığıyla değiş-tokuşuna yönelik olarak gerçekleştirilen vadeli işlemlerdir”* (Örten ve Örten, 2001: 311).

Swap, tarafların faiz ödemeleri ya da anaparalarını değiştirmek suretiyle finansman maliyetlerini azaltabildikleri, David Ricardo (1772 – 1823)'nin Karşılaştırmalı Üstünlükler Teorisi'ne dayanan bir takas işlemi olup, finans piyasalarında en sık kullanılan türev araçlardır (Apak ve Uyar, 2011: 107). Zira bir işletme yöneticisi swap işlemlerini yapmadan işletmenin finansal geleceğine ciddi olarak yön verebilmesinin olanaksız olduğu ifade edilmektedir (Chambers, 2007: 123). Swap sözleşmeleri genel itibariyle tezgahüstü piyasalarda işlem görmesine karşın, son yıllarda organize piyasalarda işlem gören swap sözleşmeleri de bulunmaktadır (VİOP, 2017: 11).

Swap, kur ve faiz riski yönetiminde en önemli türev finansal araçlardandır. Futures, forward ve opsiyon sözleşmeleri alıcı ve satıcı arasında yapılıyorken, swap işlemleri bir banka aracılığıyla üçüncü bir taraf ile yapılmaktadır.

Diğer türev araçların aksine, swap işlemlerinde tarafların aynı anda finansal aracıya başvurması pek sık rastlanan bir durum değildir. Swap işlemi yapmak isteyen tarafın ilk olarak finansal aracıya başvurması gerekmektedir. Aracı kurum, swap işleminde karşı tarafın olmadığı durumda dahi gelen talebi geri çevirmeksizin swap işlemini kabul etmektedir. Bu durumda karşı taraf bulunana kadar ilgili pozisyon açık tutulmakta ve ilgili tarafın bulunması halinde işlem tamamlanmaktadır (Chambers, 2007: 124). Karşı tarafın olmadığı durumlarda dahi swap işlemlerinin gerçekleştirilebiliyor olması, bu piyasanın daha likit hale gelmesinde önemli katkı sağlamıştır (Saunders ve Cournett, 2008: 770).

Swap sözleşmeleri belirli şekil şartlarına tabi değildir. Bu sözleşmeler, tarafların ihtiyaçları ve istekleri ölçüsünde serbestçe belirlenebilmektedir (Vural, 1998: 32). Bu sözleşmelerde vade 3-10 yıl arasında bir süreyi kapsamaktadır (Ceylan ve Korkmaz, 2014: 398). Uygulamada ise ilgili süre ağırlıklı olarak 5 yıl olmaktadır (Ayluçtarhan, 2018: 14).

---

<sup>25</sup> Tahminin her aşamasında iki olası sonuca ilişkin grafiksel gösterim sağlayan diyagramdır.

Diğer türev ürünlere benzer şekilde swap sözleşmelerinin amacı belirsizliklerin neden olduğu riskleri asgari düzeye indirmektir. Bu amacın yanı sıra kaynak maliyetini azaltmak, arbitraj üstünlüklerinden yararlanmak, ihtiyaç duyulan fon kaynaklarına kolayca ulaşabilmek, kontrol ve kısıtlamalardan kurtulmak, bürokrasiyi azaltmak, nakit akışlarını düzenlemek ve kar elde etmek şeklinde sıralanabilir (Örten ve Örten, 2001: 312). Swap sözleşmelerinin başlıca kullanım amaçları; ihtiyaç duyulan döviz fonlarına ulaşarak daha uygun kur üzerinden fon sağlama imkânı elde etmek, sabit faizli fon sağlamaya imkân vermek ve tarafların farklı piyasalarda farklı kredi değerlerine sahip olması sayesinde karşılaştırmalı üstünlüklerden yararlanmaktır (Başçı, 2003: 19).

Swap sözleşmelerinde finansal araçtan kaynaklanan nakit akışlarının değiştirmesi amaçlanmaktadır (Hull, 2012: 148). Bu doğrultuda swap sözleşmelerinin, faiz (interest rate), döviz-para (currency), kredi (credit), ticari mal (commodity) ve pay senedi (equity) swapı olmak üzere beş türü bulunmaktadır. Bunlar içerisinde en yoğun olarak kullanılan türler faiz ve döviz-para swapıdır (Saunders ve Cournett, 2008: 769).

**Faiz swapı**, tarafların belirli bir vadede faiz ödemelerini karşılıklı olarak değiştirdikleri sözleşmedir.

Taraflar belirlenen vadede, anlaşılan anapara üzerinden sadece faiz ödemelerine ilişkin nakit akışları değişmekte, anaparalar hiçbir şekilde el değiştirmemektedir (Ersan, 1998: 166). Bu sözleşmelerde taraflardan biri değişken faizli borcu sabit faizli hale, diğer taraf ise sabit faizli borcu değişken faizli hale getirmeyi amaçlanmaktadır (Mishra ve Debasish, 2013: 5). Şekil 5'te faiz swapının işleyişi gösterilmektedir.

**Şekil 5: Faiz Swapının İşleyişi**



Şekil 5'teki işleyişe göre A İşletmesi finansman maliyetini sabitlemek, B İşletmesi ise sabit maliyetli finansman kaynağını değişken maliyetli bir kaynak ile değiştirmeyi amaçlanmaktadır. Bu doğrultuda swap işlemini gerçekleştiren işletmeler finansman maliyetlerini değiştirmek suretiyle ilgili maliyetlerini minimize etmeye odaklanmaktadır. Nitekim diğer türev araçlardan farklı olarak swap işleminde tarafların her biri ekonomik bir fayda sağlayabilmektedir.



Faiz swapı, sabit faizi değişken faize ya da tam tersi olacak şekilde, faiz ödemelerinin niteliğini değiştirmek suretiyle borç ödemelerinin taraflar arasında transfer edilmesi işlemidir. Uluslararası piyasalarda söz konusu işlem LIBOR<sup>26</sup>'u Prime Rate'e<sup>27</sup> ya da Prime Rate'i LIBOR'a çevirmek suretiyle gerçekleştirilmektedir (Başçı, 2003: 25). Swap işlemin temel amacı, tarafların farklı kredi değerlerine sahip olması nedeniyle elde edilecek faiz üstünlüklerinden yararlanma isteğidir.

**Döviz swapı**, aynı değerdeki farklı para birimlerinin belirli bir faiz oranında ve vadede değiştirilmesine imkân sağlayan sözleşmedir (Hull, 2012: 165).

Swap sözleşmeleri genellikle üç aşamada tamamlanmaktadır. **İlk aşamada** taraflar, aralarında anlaşılan kur üzerinden anaparaları birbirine teslim etmekte ve aracı kurum (swap bankası) iki tarafın talebini karşılamak üzere spot kur üzerinden swap işlemini gerçekleştirmekte, **ikinci aşamada**, değiştirilen anaparalara ilişkin hesaplanan faizler değiş-tokuş edilmekte, **son aşamada** ise taraflar, sözleşmede belirlenen kur üzerinden anaparaları geri iade etmektedir (Apak ve Uyar, 2011: 112). Faiz swapından farklı olarak döviz swapında anaparalar el değiştirmektedir (Ceylan, 2002: 256).

Döviz swapı temelde bir geri satın alma anlaşmasıdır. Taraflar, sözleşmede belirtilen tutarda ve kurdaki döviz vade sonunda geri satın alınması koşuluyla karşılıklı olarak takas etmektedir (Chambers, 2007: 132). Bu doğrultuda gerçekleştirilen swap işleminin; döviz riski yönetimine yardımcı olmak, fon maliyetlerini düşürmek, ihtiyaç duyulan para biriminin herhangi bir yasal sınır olmaksızın sağlamak, uluslararası işletmelerdeki âtıl fonların değerlendirilmesi gibi bazı kullanım amaçları bulunmaktadır (Başçı, 2003: 27).

Swap sözleşmelerinin yukarıda yer alan türleri dışında, opsiyon ile swap sözleşmelerinin birleştirilmesi suretiyle elde edilen ve *swap opsiyonları (swaptions)* olarak adlandırılan bir türü de bulunmaktadır. **Swap opsiyonu**, opsiyon alıcısına belirli şartlar altında ve belirli bir sürede bir swap anlaşmasına girme ya da swap anlaşmasından çıkma hakkı veren sözleşmedir. (Miron ve Swannell, 1991: 201).

Swap sözleşmeleri arasında, günümüzde çok fazla kullanılmayan ancak hala geçerliliği olan diğer bir tür ticari mal swaplarıdır. Ticari mal swapı, tarafların belirli miktarda ve fiyattaki ticari malı, sabit ve değişken fiyattan belirli vadede değiştirmeye yönelik sözleşmedir. Bu sözleşmelerde, ticari mallar fiziki olarak el değiştirebilmektedir. Bu swap türü 1991 Körfez Petrol Krizi döneminde önem kazanmış olup, ağırlıklı olarak petrol ve metal ürünleri üzerinden yapılmaktadır (Ersan, 1998: 180).

---

<sup>26</sup> LIBOR (London Inter Bank Offered Rate – Londra Bankalararası Faiz Oranı) likiditesi yüksek üye bankaların birbirine USD cinsinden borç verme işlemlerinde uyguladıkları faiz oranıdır.

<sup>27</sup> Prime rate, bankaların kredibilitesi (güvenirliliği) yüksek işletmelere uyguladığı faiz oranıdır.

Swap işlemlerinde diğer türev araçlarda olduğu gibi taraflar bazı risklerle karşılaşmaktadır. Bu kapsamdaki riskler aşağıdaki gibi sıralanabilir (Miron ve Swannell, 1991: 25; Ceylan, 2002: 275-277; Başçı, 2003: 28; Chambers, 2007: 144; Saunders ve Courneff, 2008: 769; Hull, 2012: 171);

- **Piyasa Riski:** Piyasadaki faiz oranı ya da döviz kurunun değişmesi sonucunda karşılaşılan zarar ihtimalidir.
- **Kredi Riski:** Türev sözleşmenin taraflarından birinin yükümlülüğünü yerine getirmemesi ihtimalidir.
- **Likidite Riski:** Türev sözleşme kapsamındaki ödemelerin vadesinde yapılamaması ihtimalidir.
- **Güvence Riski:** Swap işlemlerinde herhangi bir güvence istenmemektedir. Fakat taraflardan birinin kredibilitesinde aşırı dalgalanma var ise güvence gerekliliği ortaya çıkabilmektedir.
- **Transfer (Teslim) Riski:** Ülke riskinin bir sonucu olarak aracı kurumun ödemeleri yapamama ihtimalidir.
- **Taraf Bulamama Riski:** Swap işleminde karşı tarafın olmaması durumunda aracı kurumum karşılaştığı zarar ihtimalidir.

Yukarıda ifade edilen dört temel türev araç yapı itibariyle farklı özellikler barındırmaktadır. İlgili türev araçlar karşılaşılan riskler, standart sözleşmeye dayanma, işlem görülen piyasa, tazminat, teslim ve nakit akışı özelliklerine göre farklılıklar içermektedir. Bu doğrultuda Tablo 5'te dört temel türev finansal araca ilişkin temel özelliklere, karşılaştırmalı olarak yer verilmiştir.

**Tablo 5: Türev Finansal Araçların Temel Özellikleri**

Temel Özellikler	Forward	Futures	Opsiyon	Swap
<b>Riske Karşı Koruma</b>	Var	Var	Var	Var
<b>Kredi Riski</b>	Var	Yok	Yok	Var
<b>Standart Sözleşme</b>	Yok	Var	Var	Yok
<b>İşlem Görülen Piyasa</b>	Tezgahüstü	Organize	Her İkisi	Tezgahüstü
<b>Teslim Yükümlülüğü</b>	Zorunlu	Nadiren	Hak Kullanılırsa	Yok
<b>Tazminat Yükümlülüğü</b>	Yok	Var	Satıcı İçin Var	Yok
<b>Vadeye Kadar Nakit Akışı</b>	Yok	Var	Satıcı İçin Var	Yok

**Kaynak:** VIOP, 2017: 10-13.

Türev finansal araçların temel özelliklerine karşılaştırmalı olarak yer verilen Tablo 5'e göre dört türev finansal aracın tamamı esas itibarıyla riske karşı koruma imkânı sağlarken, kredi riski ve standart sözleşmeye dayanma hususları türev aracın organize ya da tezgahüstü piyasada işlem görme özelliğine göre değişkenlik göstermektedir. Swap haricinde diğer türev finansal araçlarda, sözleşme hükümleri çerçevesinde teslim yükümlülüğü bulunmakta olup futures ve opsiyon sözleşmelerinde tazminat yükümlülüğü ve vadeye kadar nakit akışı söz konusudur.

#### 2.4.5. Diğer Türev Finansal Araçlar

Finansal piyasalarda temel olarak kullanılan dört türev aracın (futures, forward, opsiyon, swap) yanı sıra son dönemlerdeki finansal ihtiyaçlar, yine söz konusu temel araçlardan esinlenerek farklı türev araçların geliştirilmesine zemin oluşturmuştur (Durbin, 2011: 2-3). Nitekim bu gelişmeler sonucunda ortaya çıkan ve finansal piyasalarda tercih edilen yeni türev finansal araçlar *egzotik opsiyonlar, yapılandırılmış finansal türevler ve saklı türevlerdir*.

*Egzotik opsiyonlar*, standart nitelikte olmayan, tarafların istek ve ihtiyaçları gözetilerek hazırlanan ve tezgahüstü piyasalarda işlem gören sözleşmelerdir (Balı, 2012: 45).

Tarafların istek ve ihtiyaçları doğrultusunda hazırlanan egzotik opsiyon sözleşmelerinde opsiyon primi diğer sözleşmelere kıyasen daha az olmaktadır. Bu doğrultuda egzotik opsiyon sözleşmelerine ilişkin sınıflandırmaya aşağıda yer verilmiştir (Ramirez, 2015: 118);

- **Bağımlı Opsiyonlar:** *Dayanak varlığın (faiz, kur, finansal araç ve ticari mal) fiyatının vade süresince nasıl bir seyir izlediğine bağlı olarak fiyatı belirlenen sözleşmelerdir.*

Bu opsiyon sözleşmelerinde; ortalama fiyat opsiyonları<sup>28</sup> (average rate option), sınır opsiyonları<sup>29</sup> (barrier option) ve fiyat aralığı tahakkuk opsiyonları<sup>30</sup> (range accrual option) olmak üzere üç tür bulunmaktadır.

- **Korelasyon Opsiyonlar:** *Kullanım fiyatı birden fazla dayanak varlığın fiyatına bağlı olarak belirlenen sözleşmelerdir.*

<sup>28</sup> Asya tipi opsiyonlar olarak bilinen bu türde, kullanım fiyatı vade öncesinde belirli zaman aralığında dayanak varlığın ortalama değerine göre belirlenmektedir (Öngen, 2015: 230).

<sup>29</sup> Bu opsiyon sözleşmeleri en yaygın olarak kullanılan sözleşmelerdir. Bu sözleşmelerdeki kullanım fiyatı, dayanak varlığa ilişkin fiyatın önceden belirlenen eşiği (bariyeri) geçip geçmeme durumuna bağlı olarak ortaya çıkmaktadır (Dingec, 2013: 71).

<sup>30</sup> Bu sözleşmelerdeki kullanım fiyatı, önceden belirlenen zaman aralığında dayanak varlık fiyatının belirli bir fiyat aralığında kaldığı gün sayısına göre belirlenmektedir (Ramirez, 2015: 118).

Bu opsiyon türünün en yaygın olanları sepet opsiyonu<sup>31</sup> (basket option), miktar opsiyonu<sup>32</sup> (quanto option) ve fark opsiyonudur<sup>33</sup> (spread option).

**Yapılandırılmış finansal türevler**, *türev finansal araçların yatırımcıların risk ve getiri tercihlerine göre diğer finansal araçlar ile (kredi, mevduat vb.) birleştirilmesi yoluyla elde edilen sözleşmelerdir.*

Söz konusu türev araçlar, temelde belirli bir yatırımcı grubunun risk ve getiri ihtiyaçlarını karşılamak üzere temel yatırım bileşenlerinin bir araya getirilmesi ile oluşturulmaktadır (Yanık ve Kilimci, 2013: 48). Diğer bir tanımda yapılandırılmış finansal türevler, borsa ve vadeli işlem piyasalarının temel yatırım araçlarının (pay senedi, faizli araçlar, türevler) birleşimi ile oluşturulan, sabit getirili menkul kıymet özelliğine sahip hibrid araçlar olarak tanımlanmaktadır (Bakkal ve Korkmaz, 2011: 11). Yapılandırılmış finansal türevler, tarafların ihtiyacına göre şekillendirilmiş, kendilerine özgü risk ve kazanç özelliği olan, türev finansal araçlar ile geleneksel finansal araçların birleştirilmesi sonucunda ortaya çıkan yatırım araçlarıdır. Türkiye'deki finans piyasaları açısından yeni olan araçlar, herhangi bir finansal araca bağlı olarak tasarlanabilmekte ve risk alma düzeyine göre yüksek kazançlar sağlayabilmektedir (Topaloğlu, 2017: 10).

**Saklı türev**, *“türev olmayan esas bir finansal aracı da içeren karma bir sözleşmedir”* (TFRS 9, 4.3.1).

Bu türdeki finansal araca ilişkin nakit akışı, bağımsız bir türev finansal aracın nakit akışı ile benzerlik göstermektedir. Saklı türev ürüne ilişkin detaylı açıklamaya TFRS 9 Finansal Araçlar Standardı'nda yer verilmiş olup, ilgili Standart'a göre karma sözleşme niteliğindeki finansal aracın, *türev ürün tanımını karşılaması ve sözleşmeye ilişkin gerçeğe uygun değerinin kar ya da zarara yansıtılacak şekilde ölçülenememesi* durumunda bu finansal araç esas finansal araçtan ayrıştırılıp türev ürün olarak muhasebeleştirilmektedir (TFRS 9, 4.3.3). Aksi durumda ise saklı türev ürün ayrıştırılmayıp bağımsız bir finansal araç olarak ilgili hesap grubunda takip edilmektedir. Bu kapsamda ayrıştırılabilir nitelikteki saklı türev ürünler; dönüştürülebilir tahviller, pay senedi ya da ticari mal endeksli senetler, döviz opsiyonlu senetlerdir. Ayrıştırılabilir olmayan saklı türev ürünler ise kaldıraçsız faiz oranlı borç, kaldıraçsız enflasyona endeksli borç, faiz oranı opsiyonlu borç ve borçlunun kredibilitesine bağlı nakit akışlı borçtur (Ramirez, 2015: 21).

Çalışmanın takip eden kısmında türev finansal araçların muhasebeleştirilmesi ve raporlanmasına ilişkin açıklamalara ve örnek uygulamalara yer verilmiştir.

<sup>31</sup> Dayanak varlığın portföy şeklinde olduğu sözleşmelerdir (Smithson vd., 1998: 282).

<sup>32</sup> Kullanım fiyatı ile dayanak varlığın fiyatının farklı döviz kuru üzerinden belirlendiği sözleşmelerdir (Allen, 2003: 225).

<sup>33</sup> Kullanım fiyatı endeks ve faiz oranı gibi iki dayanak varlığın fiyatı arasındaki farka göre belirlenir (Rhoads, 2011: 8).

## **2.5. Türev Finansal Araçların TMS/TFRS Kapsamında Muhasebeleştirilmesi ve Raporlanması**

Türev finansal araçlar, pay senedi, tahvil, repo vb. temel finansal varlıklardan türetilmiştir. Bu durum söz konusu araçların, bağlı olunan temel finansal varlıklar için geçerli olan muhasebe esasları ile paralellik gösterip göstermeyeceği konusunu önemli hale getirmektedir (Sabuncu, 2016: 68).

Muhasebeleştirme yaklaşımı açısından, türev finansal araçların alım-satım kazancı sağlamak ve riskten korunmak olmak üzere iki temel amaçla kullanılmaktadır. Bu amaçlar doğrultusunda türev finansal araçların muhasebeleştirme ve raporlama esasları farklılık göstermektedir. Nitekim bu yaklaşım temel finansal araçlar için de geçerlidir. Örneğin, alım-satım amaçla edinilen pay senetleri dönen varlık olarak, ortaklık amacıyla edinilenler ise duran varlık olarak kayda alınmaktadır. Bu nedenle temel finansal araçlarla ilgili standartlara ait hükümlerin türev finansal araçlar için de geçerli olduğu ifade edilebilir. Ayrıca, ilgili standartlarda türev ürünlere yer yer atıf yapılması bu görüşü doğrulamaktadır.

Türev finansal araçların muhasebeleştirilmesi ve raporlanmasına yönelik birden fazla Türkiye Muhasebe ve Finansal Raporlama Standardı (TMS/TFRS) mevcuttur. Bunlar; “TMS 32: Finansal Araçlar: Sunum”, “TMS 39: Finansal Araçlar: Muhasebeleştirme ve Ölçme”, “TFRS 7 Finansal Araçlar: Açıklamalar” ve “TFRS 9 Finansal Araçlar” Standartları’dır. Çalışma’nın bu kısmında ilk olarak türev finansal araçların muhasebeleştirme ve raporlanmasına yönelik hükümleri içeren standartlar kısaca açıklanacak, devamında ise ilgili standartlar çerçevesinde söz konusu araçlara ilişkin varsayımsal verilere göre oluşturulan örnek muhasebeleştirme ve raporlama uygulamalarına yer verilecektir.

### **2.5.1. Türev Finansal Araçlarla İlgili Standartların İncelenmesi**

Türev finansal araçların muhasebeleştirilmesi ve raporlanmasına yönelik hükümler içeren ve bu kısımda incelenecek standartlar aşağıda yer almaktadır. Bunlar;

- TMS 32: Finansal Araçlar: Sunum
- TMS 39: Finansal Araçlar: Muhasebeleştirme ve Ölçme
- TFRS 7: Finansal Araçlar: Açıklamalar
- TFRS 9: Finansal Araçlar’dır.

Daha önce de belirtildiği üzere, bahsi geçen standartlar finansal araç olarak değerlendirilen tüm unsurlara ilişkin düzenlemeleri içermektedir. Nitekim temel finansal araçların yanında diğer finansal araç olarak kabul edilen türev finansal araçlar da ilgili standart hükümleri çerçevesinde ele

alınmaktadır. Bu doğrultuda konunun anlaşılabilirliğini sağlamak amacıyla aşağıda ilgili standartların genel olarak tanıtımına yer verilecektir.

**TMS 32: Finansal Araçlar: Sunum Standardı:** Finansal araçların yabancı kaynak ya da özkaynak olarak sunulmaları ile finansal varlık ve yabancı kaynakların netleştirilmelerine ilişkin ilkeleri açıklayan standarttır (TMS 32, Md: 2).

**TMS 39: Finansal Araçlar: Muhasebeleştirme ve Ölçme Standardı:** Finansal varlık ve yükümlülüklerin muhasebeleştirilmesi ve ölçülmesine yönelik gereken ilkeleri açıklayan standarttır (TMS 39, Md: 2).

**TFRS 7: Finansal Araçlar: Açıklamalar Standardı:** Finansal araçlar nedeniyle yatırımcıların maruz kaldığı risklerin niteliğinin ve düzeyinin belirlenmesi ve işletmelerin söz konusu risklerin yönetilebilme ihtiyacına yönelik ilkeleri açıklayan standarttır (TFRS 7, Md: 1).

**TFRS 9: Finansal Araçlar Standardı:** Finansal tablo kullanıcılarına yönelik olarak işletmenin gelecekteki nakit akış tutarını, zamanlamasını ve belirsizliğini değerlendirmeleri için ihtiyaca ve gerçeğe uygun bilgiyi sunacak şekilde finansal varlıklara ve yükümlülüklere ilişkin finansal raporlama ilkelerini açıklayan standarttır (TFRS 9, Md: 1.1).

Türev finansal araçlara ilişkin kayıp ya da kazançların sınıflandırılması ve finansal varlık ve yabancı kaynakların netleştirilmesi gereken durumlarda bahsi geçen standartlar önem arz etmektedir. Bu doğrultuda özellikle yeni finansal araçlara olan talebin artması ve yatırımcı kazançlarının finansal tablolara doğru olarak aktarımının sağlanabilmesi amacıyla ilgili standartlar yayınlanmıştır (Schneider vd., 1997: 98). Ayrıca finansal araçların muhasebeleştirilmesi ve raporlanması konusundaki eksiklikleri giderebilmek amacıyla yayınlanan TFRS 9 Standardı ile TMS 39 Standardı kısmi olarak geçerliliğini kaybetmiştir. Ancak, finansal riskten korunma muhasebesine yönelik esaslar her iki standartta da yer almaktadır.

Türev finansal araçların hangi amaçla elde bulundurulduğu ilgili aracın muhasebeleştirilmesi ve raporlanması hususunda önem arz etmektedir. Alım-satım amacıyla elde tutulan türev finansal araçların muhasebeleştirilmesi normal bir finansal varlığın ya da borcun muhasebeleştirilmesinden farksızdır. Nitekim bu amaçla edinilen türev finansal araçlar, gerçeğe uygun değer farkı kar ya da zarara yansıtılan finansal varlık olarak sınıflandırılmakta ve söz konusu araçlardan kaynaklanan kazanç ya da kayıplar doğrudan sonuç hesaplarında raporlanmaktadır (Şen ve Sözbilir, 2019: 1012). Finansal riskten korunma amaçlı elde tutulan türev finansal araçların muhasebeleştirilmesi ve raporlanması ise, korunma muhasebesi kapsamında değerlendirilmektedir. Bu doğrultuda, TFRS 9'da korunma muhasebesine yönelik hükümler çerçevesinde; gerçeğe uygun değer değişimi, nakit akış değişkenliği ve net yatırım riski olmak üzere üç risk türüne göre muhasebeleştirme ve raporlama

esaları farklılık göstermektedir (Ramirez, 2015: 25). Bu risklere ve muhasebeleştirme esaslarına ilişkin açıklamalara aşağıda yer verilmiştir (TMS 39, Md: 86; TFRS 9, 6.5.2(a)/(b)/(c); 6.5.8(a); 6.5.11; 6.5.18);

- a. **Gerçeğe uygun değer<sup>34</sup> değişimi riskinden korunma:** “Bilançoya kaydedilmiş bir varlık ya da borcun gerçeğe uygun değerinde meydana gelen, belirli bir risk unsuru ile ilişkilendirilebilen ve kar ya da zararı etkileyebilecek nitelikteki değişimlere yönelik olarak gerçekleştirilen finansal riskten korunma işlemidir.”
- b. **Nakit akış değişkenliği riskinden korunma:** “Bilançoya kaydedilmiş bir varlık ya da borca ilişkin belirli bir riskle ilişkilendirilebilen ve net kar ya da zararı etkileyebilen nitelikteki nakış akışı değişikliklerinden korunmaya yönelik olarak gerçekleştirilen finansal riskten korunma işlemidir.”
- c. **Net yatırım riskinden korunma:** “Yurt dışındaki işletmeden kaynaklı yatırım risklerine yönelik olarak gerçekleştirilen finansal riskten korunma işlemidir.”

Finansal riskten korunma muhasebesinde, finansal riskten korunma aracı<sup>35</sup> (*hedging instrument*) ile finansal riskten korunma konusu kalemin<sup>36</sup> (*hedged item*) gerçeğe uygun değerlerinde meydana gelen değişikliklerin kar ya da zarardaki etkileri korunmanın niteliğine göre muhasebeleştirilmektedir (TMS 39, Md: 85; TFRS 9, 6.2-3). Finansal riskten korunma ilişkisi aşağıdaki koşulların tümünü sağlaması durumunda finansal riskten korunma muhasebesi için yeterli olarak kabul edilmektedir Bunlar (TMS 39, Md: 88; TFRS 9, 6.3);

- Finansal riskten korunma işleminin başlangıcında, finansal riskten korunma ilişkisi ile işletmenin finansal riskten korunma işlemine neden olan risk yönetimi hedef ve stratejisinin tanımlanması ve bir belgeye dayandırılması,
- Finansal riskten korunma işleminin, korunulan risk ile ilişkilendirilebilen gerçeğe uygun değerdeki ya da nakit akışlarındaki değişiklikleri dengelemede oldukça etkin ve ilişkilendirilen risk yönetim stratejisi ile tutarlı olması,
- Nakit akış değişkenliği riskinden korunma işleminde, finansal riskten korunmaya yönelik olarak yapılan işlemin gerçekleşme ihtimalinin yüksek olması ve nakit akışlarındaki değişikliklerin kar ya da zararı etkileyebilecek nitelikte olması,

---

<sup>34</sup> “Gerçeğe Uygun Değer” Piyasa katılımcıları arasında ölçüm tarihinde olağan bir işlemde, bir varlığın satışından elde edilecek veya bir borcun devrinde ödenecek fiyattır. Gerçeğe uygun değer temelde piyasa bazlı bir ölçümdür (TFRS 13, Md: 2/9).

<sup>35</sup> Bir türev ürün ya da döviz kurundaki değişikliklerden korunmak amacıyla elde tutulan türev olmayan finansal varlık (döviz, faiz, ticari mal, vb.) ya da yükümlülüklerdir (Mirza vd., 2006: 236).

<sup>36</sup> Bir varlık, borç, işletme taahhüdü, yüksek ihtimalli tahmin işlemi ya da yabancı bir işletmeye yapılan net yatırımları ifade eder. Riskten korunma konusu kalem, işletmenin gerçeğe uygun değerindeki ve nakit akışındaki değişikliklerden kaynaklı risklere maruz kalması gerekmektedir (Mirza vd., 2006: 236).

- Korunma işleminin etkinliği güvenilir bir şekilde ölçülebilir, diğer bir ifadeyle, korunan kalem ve korunma aracının gerçeğe uygun değeri ve nakit akışları güvenilir bir şekilde ölçülebilir olması,
- Finansal riskten korunma işleminin, sürekli olarak değerlendirilmesi ve finansal raporlama dönemleri boyunca etkinliğinin tespit edilmesidir.

TFRS 9 Finansal Araçlar Standardı hükümlerine göre, finansal işlem aşağıdaki özelliklere sahip olması durumunda korunma muhasebesi kapsamında değerlendirilmektedir. Bunlar (TFRS 9, 6.4.1);

- Korunma ilişkisi sadece uygun korunma araçlarını ve korunan kalemleri içermesi,
- Korunma ilişkisinin başlangıcında, korunma ilişkisine ve işletmenin korunma işleminde bulunmasına neden olan risk yönetimi amacına ve stratejisine ilişkin tanımlama ve belgelendirme yapılması,
- Korunan kalem ile korunma aracı arasında ekonomik bir ilişki bulunması,
- Kredi riski, ekonomik ilişkiden doğan değer değişimlerinde etkili olmamasıdır.

Finansal riskten korunma işleminin etkinliği, korunan kalemin gerçeğe uygun değerinde ya da nakit akışlarında meydana gelen ve korunulan riskle ilişkilendirilebilen değişimlerin, korunma aracının gerçeğe uygun değerinde ya da nakit akışlarında meydana gelen değişimleri dengeleme derecesi olarak ifade edilmektedir. Korunma aracının gerçeğe uygun değerinde ya da nakit akışlarındaki değişimlerin, korunan kalemin gerçeğe uygun değerindeki ya da nakit akışlarındaki değişimlerin üzerinde ya da altında gerçekleşmesi, korunma işleminin etkisizlik ölçüsüdür (TFRS 9, B6.4.1). Finansal riskten korunma işleminde etkinlik, korunma ilişkisine ait korunma oranı (*işletmenin fiilen koruduğu kalemin miktarının, söz konusu miktardan korunmak için fiilen kullandığı korunma aracının miktarına oranı*) ile korunma işleminin etkinliğine (*korunma aracının gerçeğe uygun değerindeki ya da nakit akışlarındaki değişimlerin, korunan kalemin gerçeğe uygun değerindeki ya da nakit akışlarındaki değişimleri karşılama ölçüsü*) bağlıdır (TFRS 9, B6.4.1/B6.4.9).<sup>37</sup>

Finansal riskten korunma işleminde korunma aracı ile korunma konusu kalem arasındaki ekonomik ilişkinin varlığı ve işlemin etkinliğini değerlendirmek amacıyla geleceğe yönelik yöntemlerin kullanılması gerektiği ifade edilmiştir (TFRS 9, B6.4.12). Ekonomik ilişkinin ve

<sup>37</sup> Etkinlik Oranı = (Korunan Kalemin Gerçeğe Uygun Değerindeki Değişim/Korunma Aracının Gerçeğe Uygun Değerindeki Değişim). Örneğin, spot piyasadaki bir ton pamuğun fiyatı 100,-TL, vadeli piyasadaki futures fiyatı ise 105,- TL artması durumunda etkinlik oranı %95 (100,- TL / 105,- TL) olarak hesaplanmaktadır. Buna göre 105,- TL futures kazancının 100,- TL'lik kısmının etkin, 5,- TL'lik kısmının ise etkin olmadığı ifade edilebilir. Nitekim TMS 39 Finansal Araçlar: Muhasebeleştirme ve Ölçme Standardı'ndaki esaslar çerçevesindeki belirlenen %80 ile %125 arasında etkinlik oranı belirleme kriteri yürürlükten kaldırılmış olup, riskten korunmanın etkinliği gerçekleşen etkinlik oranına göre belirlenmektedir.



etkinliğin tespit edilmesine yönelik olarak uygulamada; oran analizi (*dollar-offset*), kritik koşullar yöntemi, doğrusal regresyon analizi, varyans azaltma yöntemi, basit senaryo analizi, Monte Carlo simülasyon analizi gibi farklı yöntemler kullanılmaktadır (Ramirez, 2015: 42; Kayaalp ve Şen, 2017: 315). Çalışma kapsamında riskten korunmanın etkinliğinin belirlenmesinde uygulamada da sıklıkla tercih edilen *oran analizi* yöntemi kullanılacaktır.

Oran analizi, korunma aracının gerçeğe uygun değerindeki değişimlerin, korunma konusu kalemin gerçeğe uygun değerindeki değişimlere oranlanması yoluyla hesaplanan etkinlik oranını esas alır.

Gerçeğe uygun değer değişimi riskinden korunma işlemi, korunma aracının gerçeğe uygun değerinin yeniden ölçülmesinden (türev nitelikli finansal riskten korunma aracı için) ya da korunma aracının defter değerine ilişkin yabancı para bileşeninin gerçeğe uygun değer kriterine göre ölçülmesinden kaynaklanan kazanç ya da kayıplar, gelir tablosunda<sup>38</sup> raporlanır (TMS 39, Md: 89/a). Ancak, sözleşmeye bağlı nakit akışlarının tahsil edilmesi ve satılmasını amaçlayan bir iş modeli<sup>39</sup> kapsamında elde tutulan finansal varlığa ilişkin gerçeğe uygun değer değişimleri bilançoda takip edilir (TFRS 9, 4.1.2/A).

Nakit akış değişkenliği riskinden korunma işlemi, finansal riskten korunma aracından kaynaklanan kazanç ya da kayıpların etkin olan kısmı bilançoda, etkin olmayan kısmı ise gelir tablosunda raporlanır (TFRS 9, 6.5.11). Örneğin, geçmiş dönemdeki bir sözleşmeye ilişkin borcun ödemelerinden kaynaklı nakit akışlarından korunma amacıyla edinilen futures sözleşmesi, nakit akış değişkenliği riskinden korunma işlemi olarak kabul edilmektedir. Korunma işleminin başından itibaren korunma aracından kaynaklanan toplam kazanç ya da kayıp, etkinlik oranı ölçüsünde diğer kapsamlı gelire (özkaynaklara) yansıtılır. Bunun nedeni riskten korunma konusu kalemin nakit akışlarının ve buna bağlı olarak ortaya çıkacak kazanç ya da kaybın vade sonunda gerçekleşecek olmasıdır. Etkin olmayan kısım ise kar ya da zarar olarak finansal tablolara yansıtılır.

Net yatırım riskinden korunma işleminde muhasebeleştirme ve raporlama uygulamaları nakit akış değişkenliği riskinden korunma işlemlerine benzer şekilde yapılmaktadır.

---

<sup>38</sup> Yeni Tekdüzen Hesap Planı taslağında söz konusu kavram yerine "*kar ya da zarar tablosu*" ifadesi kullanılmaktadır.

<sup>39</sup> Finansal araçtan kaynaklanan nakit akışlarının tahsil edilmesi ya da finansal aracın satış amacıyla elde tutulmasına yönelik olarak finansal araçların sınıflandırılmasında yönetim tarafından belirlenecek modeli ifade etmektedir. Bu kapsamda yönetim, finansal araçları belirlediği iş modeli çerçevesinde ifade edilen edinme amaçlarına göre sınıflandıracaktır (TFRS 9, 4.1).

## 2.5.2. Türev Finansal Araçların TMS/IFRS Kapsamında Muhasebeleştirilmesi

Türev finansal araçlara ilişkin sınıflandırma ve ilgili araçlardan sağlanan kazanç ya da kayıplar “IFRS 9 Finansal Araçlar Standardı” hükümleri çerçevesinde muhasebeleştirilmekte ve raporlanmaktadır. Bu doğrultuda Tablo 6’da türev finansal araçların değerlendirme ve raporlama özelliklerine yer verilmiştir.

**Tablo 6: Türev Finansal Araç Değerleme ve Raporlama Özellikleri**

Kullanım Amacı	Değerleme Ölçütü	Değerleme Kazancı ya da Kaybı
<b>I. Alım – Satım Amaçlı (Speküatif)</b>	Gerçeğe Uygun Değer	Gelir tablosuna aktarılır.
<b>II. Riskten Korunma Amaçlı</b>		
<b>A. Gerçeğe Uygun Değer Değişikliği Riskinden Korunma</b>	Gerçeğe Uygun Değer	Gelir tablosuna aktarılır.
<b>B. Nakit Akış Değişkenliği Riskinden Korunma</b>	Gerçeğe Uygun Değer	Etkin olan kısmı, bilançonun özkaynaklar sınıfında takip edilir. Etkin olmayan kısmı, gelir tablosuna aktarılır.
<b>C. Net Yatırım Riskinden Korunma</b>	Gerçeğe Uygun Değer	Etkin olan kısmı, bilançonun özkaynaklar sınıfında takip edilir. Etkin olmayan kısmı, gelir tablosuna aktarılır.

**Kaynak:** Selvi, 2009; Karaca vd., 2014: 254.

Tablo 6’dan anlaşılacağı üzere türev finansal araçların muhasebeleştirme ve raporlama uygulamaları ilgili aracın edinim amacına göre farklılık göstermektedir. Buna göre; alım-satım amacıyla edinilen türev finansal araçtan kaynaklanan kazanç ya da kayıplar, gerçeğe uygun değeri kar ya da zarara yansıtılan finansal varlıklara benzer şekilde, doğrudan sonuç hesaplarında takip edilmektedir. Diğer durumda ise riskten korunma amacı çerçevesinde *gerçeğe uygun değer değişimi riskinden korunmaya* yönelik olarak edinilen türev finansal araçlardan kaynaklanan kazanç ya da kayıplar yine sonuç hesaplarında, *nakit akış değişkenliği riski ve net yatırım riskinden korunma* amacıyla edinilen türev finansal araçlardan kaynaklanan kazanç ya da kayıplar etkinlik oranı ölçüsünde özkaynak hesaplarında takip edilmektedir.

### 2.5.2.1. Türev Finansal Araçların Muhasebeleştirilmesinde Kullanılacak Hesapların İncelenmesi

Muhasebe ve finansal raporlama standartlarında türev finansal araçların, sağladığı hak ve yükümlülüklerle ilgili bilanço hesaplarına kaydedilmesi hükme bağlanmıştır. Buna bağlı olarak türev finansal araçların bilanço ile ilişkilendirilmesi mümkün hale gelmiştir. Bu doğrultuda çalışma kapsamında türev finansal araçların muhasebeleştirilmesi ve raporlanmasında, mevcut hesap planında uygun hesap bulunmadığından, Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu (KGK) tarafından yayınlanan standartlara uyumlu hesap planı taslağı kullanılacaktır. Zira şu an TMS/TFRS kapsamında raporlamaya tabi olan ve bu Çalışma'nın araştırma evrenini oluşturan işletmeler, finansal tablolarını büyük ölçüde ilgili hesap planına uyumlu olarak hazırlamaktadır.

Türev finansal araçların muhasebeleştirme ve raporlanmasına yönelik ilgili hesap planında yer alan hesaplara ve açıklamalarına aşağıda yer verilmiştir (KGK, 2019: Finansal Raporlama Standartlarına Uygun Hesap Planı Taslağı)

**110 Gerçeğe Uygun Değer Farkı Kar veya Zarara Yansıtılan Finansal Yatırımlar:** Gerçeğe uygun değerinden ölçülen ve dönem sonlarında gerçeğe uygun değerde meydana gelen değişikliklerin kar ya da zarara yansıtıldığı finansal yatırımların izlendiği hesaptır.

Gerçeğe uygun değer farkı kar ya da zarara yansıtılan finansal yatırımların edinim bedeli ve değerleme artışları bu Hesabın borç yanına, ilgili finansal yatırımların elden çıkarılmasında ya da değerleme azalışları bu Hesabın alacak yanına kaydedilir. Bu Hesap yalnızca borç kalanı vermekte olup söz konusu kalan edinilen finansal yatırımları ve değerleme artışlarını gösterir.

**119 - 209 Türev Araçlar:** Alım-satım ya da finansal riskten korunma amaçlı elde bulundurmak üzere yapılan türev sözleşmelerin izlendiği hesaptır.

Türev finansal araçların (*türev ürün sözleşmesi*) ediniminde herhangi bir maliyetinin ortaya çıkmadığı durumda, bu Hesaba herhangi bir kayıt yapılmamakta, ilgili tutar doğrudan nazım hesaplarda<sup>40</sup> izlenmektedir. Nazım hesaplarda izlenen türev araçların sonradan değerlemeye tabi

<sup>40</sup> Nazım hesap, bilanço ve gelir tablosunun içeriğini oluşturan unsurlarda artış ya da azalışa neden olmayan, finansal işlemin konusu ile ilgili bir varlığın, belgenin ya da bilginin izlenmesi amacıyla kullanılan hesaptır. Söz konusu hesapların, hatırlatma ve istatistikî bilgi çıkarma olmak üzere iki görevi vardır. Nazım Hesaplarda emanet, kefalet, teminat, taahhüt, ipotek, rehin ve hatırda kalması gereken bilgi ve belgeler izlenir. Nazım hesapların muhasebeleştirilmesi ile ilgili olarak Amerikan ve genel muhasebe olmak üzere iki yaklaşım vardır. *Amerikan yaklaşımı*, nazım hesaplara konu olan işlemlere bilanço dipnotlarında bilgi amaçlı yer verilmesini; *genel muhasebe yaklaşımı* ise nazım hesaplara konu olan işlemlere muhasebe kayıtlarında yer verilmesini önerir. Türkiye'de uygulama genelde genel muhasebe yaklaşımına göre yapılmaktadır. Nitekim Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliğlerinde bu yaklaşım benimsenmiştir (Sürmen, 2020). Türev finansal araçlar, esas itibarıyla taraflar açısından taahhüt niteliğindeki sözleşmelerdir. Bu doğrultuda Çalışma'da geleneksel muhasebe yaklaşımı bağlamında nazım hesapların kullanımı tercih edilmiştir.

tutulmasından kaynaklanan farklar bu Hesaba kaydedilmektedir. Bu Hesaba kaydedilen değerleme kazanç ya da kayıpları, standart hükümleri çerçevesinde gelir tablosu ya da bilanço ile ilişkilendirilmektedir. Ayrıca opsiyon sözleşmesi kapsamında ödenen opsiyon primi ve türev işlemlerden kaynaklı teminatlar da bu Hesapta izlenmektedir.

Türev işlemlerden kaynaklanan; kazanç ve ödemeler Hesabın borcuna, kayıp ve tahsilatlar ise alacak yanına kaydedilir. Söz konusu Hesap türev işlemden kaynaklı kazanç ya da kayıplar doğrultusunda hem borç hem de alacak kalanı verebilir. Bu Hesabın borç kalanı türev işlemden kaynaklı kazançları, alacak kalanı ise türev işlemden kaynaklı kayıpları gösterir.

**309 - 409 Türev Araçlardan Borçlar:** Türev işlemlerinden kaynaklanan borç ya da yükümlülüklerin izlendiği hesaptır.

Bu Hesap'ta takip edilen türev borçların, günlük ya da aylık mutabakat aşamasında söz konusu araçların değerindeki değişimlerden kaynaklanan farklar, uygulanan geçerli finansal raporlama çerçevesi uyarınca gelir tablosu ya da bilanço ile ilişkilendirilmektedir.

Türev işlemlerden kaynaklı yüklenilen borç ya da yükümlülükler bu Hesabın alacak yanına, borç ya da yükümlülüğün ortadan kalkması durumunda ise borç yanına kaydedilir.

**561 Nakit Akış Riskinden Korunma Kazançları veya Kayıpları:** Nakit akış riskinden korunma işlemindeki korunma aracından kaynaklanan kazanç ve kayıpların *etkin kısmına* ilişkin tutarların izlendiği hesaptır.

Bu Hesap, nakit akış değişkenliği riskine yönelik korunma aracı olarak kullanılan türev finansal aracın vadesi boyunca dönemsellik uyarınca yapılacak değerleme işleminde, söz konusu aracın gerçeğe uygun değerindeki değişimlerden kaynaklanan kazanç ya da kayıpların özkaynaklarda tutulmasını sağlar. Her iki sonucun bu Hesapta izlenmesinin nedeni, riskten korunma işleminin sona ermesiyle oluşacak gerçek kazanç ya da kaybın özkaynakları etkileyecek olmasıdır. Ayrıca Yeni Tekdüzen Hesap Planı Taslağı'nda bu Hesap özkaynaklar sınıfında "*56 Kar ya da Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Özkaynaklarda Kaydedilen Birikmiş Gelirler (Giderler)*" grubunda yer almaktadır. Bu grup, uygulanan geçerli finansal raporlama çerçevesi uyarınca özkaynaklara yansıtılan henüz gerçekleşmemiş kazanç ve kayıpların sonradan gelir tablosu hesaplarına aktarılacak olan hesaplardan oluşmaktadır. Diğer bir ifadeyle, 56 nr.lı grupta yer alan bu Hesap, ilk olarak henüz gerçekleşmemiş kazanç ve kayıpların izlenmesinde kullanılmakta olup riskten korunma işleminin sona ermesiyle bu Hesapta biriken tutar gelir tablosu hesaplarına aktarılmaktadır. Böylece türev işleme ilişkin gerçek (reel) kazanç ya da kayıp, türev sözleşmenin sonuçlandırılması ile ortaya çıkmakta, vadeye kadar geçen sürede ortaya çıkan kazanç ya da kayıplar bu Hesap aracılığıyla vade sonuna ertelenmektedir.

Nitekim bu açıklamalar uyarınca türev sözleşmenin sonuçlanmasıyla bu Hesapta biriken tutar, “667 Türev Araçlardan Sağlanan Kazançlar” ya da “677 Türev Araçlardan Kaynaklanan Zararlar” hesabına aktarılacaktır. Bununla birlikte bu Hesabın, amortismanına tabi bir maddi duran varlığın edinimi sürecinde oluşması durumunda, söz konusu hesapta biriken tutar ilgili varlığın amortisman tutarı ile itfa edilebilecek ya da maliyetinden düşülebilecektir.

Nakit akış değişkenliği riskinden korunma amaçlı türev finansal araçlardan kaynaklanan kazançların etkin kısmı bu Hesabın alacak yanına, kayıpların etkin kısmı ise borç yanına kaydedilir.

**562 Yurtdışındaki İşletmedeki Net Yatırım Riskinden Korunma Kazançları veya Kayıpları:** Yurtdışındaki işletmenin net yatırım riskinden korunma işlemindeki korunma aracından kaynaklanan kazanç ve kayıpların *etkin kısmına* ilişkin tutarların izlendiği hesaptır.

Bu Hesap, net yatırım riskine yönelik korunma aracı olarak kullanılan türev finansal aracın vadesi boyunca dönemselik uyarınca yapılacak değerlendirme işleminde, ilgili aracın gerçeğe uygun değerindeki değişimlerden kaynaklanan kazanç ya da kayıpların özkaynaklarda izlenmesini sağlar. Türev işlemlerden kaynaklanan kazanç ve kayıplara ilişkin tutarın bu Hesapta izlenmesinin nedeni, riskten korunma işleminin sona ermesiyle oluşacak gerçek kazanç ya da kaybın nihai olarak özkaynakları etkileyecek olmasıdır. Bu Hesap “561 Nakit Akış Riskinden Korunma Kazançları veya Kayıpları” hesabına benzer şekilde özkaynaklar sınıfında 56 nr.lı grupta yer almaktadır. Net yatırım riskinden korunma amaçlı edinilen türev finansal araçlardan kaynaklanan henüz gerçekleşmemiş kazanç ve kayıplar ilk olarak bu Hesapta izlenmekte olup riskten korunma işleminin sona ermesiyle bu Hesapta biriken tutar gelir tablosu hesaplarına aktarılmaktadır.

Türev sözleşmenin sonuçlanmasıyla bu Hesapta biriken tutar “667 Türev Araçlardan Sağlanan Kazançlar” ya da “677 Türev Araçlardan Kaynaklanan Zararlar” hesabına aktarılır.

Net yatırım riskinden korunma amaçlı türev finansal araçlardan kaynaklanan kazançların etkin kısmı bu Hesabın alacak yanına, kayıpların etkin kısmı ise borç yanına kaydedilir.

**564 Opsiyonların Zaman Değerindeki Değişiklikler:** Opsiyon sözleşmesinin gerçek değeri ile zaman değerinin ayrıştırılması ve opsiyonun gerçek değerindeki değişimlerin korunma aracı olarak tanımlanması durumunda, opsiyon sözleşmesinin zaman değerinde meydana gelen değişimlerin izlendiği hesaptır.

Zaman değeri, opsiyon primi ile içsel değer arasındaki farkı ifade eder. Bu doğrultuda zaman değeri, opsiyon sözleşmesinin vadesi süresince dayanak varlığın fiyatındaki belirsizlikler için öngörülen tutardır. Nitekim vadenin yaklaşması diğer bir ifadeyle opsiyon hakkının kullanımı için belirlenen tarihinin sonuna gelinmesiyle birlikte opsiyon primine esas olan zaman değeri değişmekte

olup söz konusu değişiklikler bu Hesapta takip edilmektedir. Opsiyon sözleşmesinin zaman değerindeki değişimlerden kaynaklanan kazançlar bu Hesabın borç yanına, kayıplar ise alacak yanına kaydedilir.

Türev sözleşmenin sonuçlanmasıyla bu Hesapta biriken tutarlar “667 Türev Araçlardan Sağlanan Kazançlar” ya da “677 Türev Araçlardan Kaynaklanan Zararlar” hesabına aktarılır.

**667 Türev Araçlardan Sağlanan Kazançlar:** Finansal işlemlerden kaynaklı risklerden korunmak ya da alım-satım amacıyla taraf olduğu türev araçlardan kaynaklanan ve uygulanan geçerli finansal raporlama çerçevesine göre gelir tablosu hesaplarında gösterilecek olan kazançların izlendiği hesaptır.

Türev finansal araçlardan kaynaklanan kazançlar bu Hesabın alacağına kaydedilir. Dönem sonunda bu Hesap “690 Dönem Karı veya Zararı” hesabına aktarılarak kapatılır.

**677 Türev Araçlardan Kaynaklanan Zararlar (-):** Finansal işlemlerden kaynaklı risklerden korunmak ya da alım-satım amacıyla taraf olduğu türev araçlardan kaynaklanan ve uygulanan geçerli finansal raporlama çerçevesine göre kar ya da zarar hesaplarında gösterilecek olan kayıpların izlendiği hesaptır.

Türev finansal araçlardan kaynaklanan kayıplar bu Hesabın borcuna kaydedilir. Dönem sonunda bu Hesap “690 Dönem Karı veya Zararı” hesabına aktarılarak kapatılır.

Yukarıda ifade edilen hesaplara ilişkin açıklamalardan da anlaşılacağı üzere, Tekdüzen Hesap Planı Taslağı’ndaki türev finansal araçlara yönelik olarak özellik arz eden hesaplara yer verilmiştir. Söz konusu hesapların türev araçlar özelinde nasıl kullanılacağı hususu takip eden kısımdaki örnek uygulamalar aracılığıyla açıklanmıştır. Örnek uygulamalarda, Çalışma’nın amacı paralelinde sadece riskten korunma muhasebesi çerçevesinde gerçeğe uygun değer değişimi riskinden korunma ve nakit akış değişkenliği riskinden korunmaya yönelik örneklere yer verilmiştir. Alım-satım kazancı sağlama amacıyla edinilen türev finansal araçların ise TFRS 9 Finansal Araçlar Standard’ı hükümleri çerçevesinde normal bir finansal varlık olarak sınıflandırılması, diğer bir ifadeyle özellik arz eden bir durum bulunmaması, nedeniyle ilgili finansal araçlara ilişkin örnek uygulamalara değinilmemiştir.

#### **2.5.2.2. Forward Sözleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi**

Forward sözleşmelerinde, sözleşme tarihinde taraflar arasında herhangi bir varlık değişimi gerçekleşmemekte ve dolayısıyla ilgili tarih itibariyle herhangi bir mali nitelikte işlem ortaya çıkmamaktadır (Bloom ve Cenker, 2008: 58). Bu nedenle sözleşmeler yapıldığı tarih itibariyle nazım hesaplarda, sözleşmeye ilişkin yapılan ödemeler ilgili asıl hesaplarda, bu sözleşmelere ilişkin

değerleme döneminde ortaya çıkan artış ya da azalışlar ise türev finansal aracın kullanım amacına göre ya sonuç hesaplarında ya da ilgili özkaynak hesaplarında takip edilmektedir.

Ticari mal alımı özelinde finansal riskten korunmaya yönelik olarak yapılan forward sözleşmesinin, aşağıdaki koşulları taşıması durumunda etkin bir koruma sağlayacağı beklenmektedir. Bunlar (TMS 39, UR 108);

- Forward sözleşmesi, alım işlemlerinde belirtilen şartlara uygun olmalı,
- Forward sözleşmesinin başlangıçtaki gerçeğe uygun değeri sıfır, diğer bir ifadeyle değersiz olmalı,
- Forward sözleşmesindeki iskonto ya da prim değerindeki değişimlerde, ticari mala ilişkin nakit akışları doğrultusundaki forward fiyatı esas olmalıdır.

Forward sözleşmelerinin tezgahüstü (organize olmayan) piyasalarda tarafların istek ve ihtiyaçları gözetilerek düzenlenmesi, ilgili sözleşmelerin ikincil piyasada alım-satımını zorlaştırmaktadır. Bu durum söz konusu sözleşmelerden kaynaklanan kazanç ya da kaybın yalnızca vade tarihi itibarıyla ortaya çıkacağını anlamına gelmektedir. Bir başka ifadeyle, forward işlemlerinde vade süresince herhangi bir kazanç ya da kayıp hesaplanmayıp, vade sonuna kadar beklenmektedir (Sabuncu, 2016: 86). Ayrıca türev işlemi sürecinde ortaya çıkan işlem giderleri ve komisyonlar standart hükümleri çerçevesinde doğrudan sonuç hesaplarına aktarılmaktadır (Örten vd., 2011: 483).

Yukarıda belirtilen hususların anlaşılabilirliğini kolaylaştırmak amacıyla riskten korunma muhasebesi çerçevesinde ilk olarak gerçeğe uygun değer değişimi riskinden korunmaya, devamında ise nakit akış değişkenliği riskinden korunmaya yönelik örnek uygulamaya aşağıda yer verilmiştir.

#### **2.5.2.2.1. Gerçeğe Uygun Değer Değişimi Riskinden Korunmaya Yönelik Forward Sözleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi**

**Örnek:** Akören A.Ş., 01.09.2021 tarihinde geçici yatırım amacıyla toplam itibari değeri 42.000,- TL olan pay senetlerini 50.000,-TL'ye satın almıştır. İşletme, 01.10.2021 tarihinde pay senetlerinin gerçeğe uygun değerindeki değişikliklere karşı önlem almak amacıyla pay senedi satışına yönelik olarak 31.01.2022 vadeli, 51.200,- TL tutarında Barınlar A.Ş. ile forward sözleşmesi imzalamıştır. 31.01.2022 vade tarihinde, daha önce (01.09.2021) 50.000,- TL'ye satın alınan pay senetlerinin gerçeğe uygun değerleri 49.000,- TL olmuştur. Sözleşmeye ilişkin tüm tahsil ve ödeme işlemleri banka aracılığıyla gerçekleştirilmiş olup diğer gider ve vergiler göz ardı edilmiştir. Bu bilgilere göre Akören A.Ş. tarafından “türev finansal araçlar” özelinde yapılması gereken kayıtlar aşağıdaki gibidir:

#### a. Forward sözleşmesinin imzalanması<sup>41</sup>

01.10.2021	
961 FORWARD SÖZLEŞMESİNDEN ALACAKLAR HESABI	51.200,-
962 FORWARD SÖZLEŞMESİNDEN BORÇLAR HESABI	51.200,-
Forward sözleşmesinin imzalanması	

#### b. Forward sözleşmesinin sonuçlandırılması

31.01.2022	
102 BANKALAR HESABI	51.200,-
110 GERÇEĞE UYGUN DEĞER FARKI KAR ZARARA YANSITILAN FİNANSAL YATIRIMLAR HESABI <sup>42</sup>	50.000,-
667 TÜREV ARAÇLARDAN SAĞLANAN KAZAÇLAR H. Forward sözleşmesinin sonuçlandırılması	1.200,-
31.01.2022	
962 FORWARD SÖZLEŞMESİNDEN BORÇLAR HESABI	51.200,-
961 FORWARD SÖZLEŞMESİNDEN ALACAKLAR HESABI	51.200,-
Forward sözleşmesinin sonuçlandırılması	

Yukarıdaki örnek kapsamında forward sözleşmesine dayalı olarak gerçekleştirilen pay senedi satışından kaynaklanan kazançların, yapılan türev sözleşmeye bağlı olarak ortaya çıkması nedeniyle, taslak hesap planında yer alan “667 Türev Araçlardan Sağlanan Kazançlar Hesabı”nda izlenmesi uygun olacaktır. Bu şekilde de söz konusu işletme türev işlemlerden kaynaklanan finansal performansın ilgili dönemin gelir tablosunda raporlanmasını sağlayacaktır.

#### 2.5.2.2.2. Nakit Akış Değişkenliği Riskinden Korunmaya Yönelik Forward Sözleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi

**Örnek:** Tepecik Madencilik A.Ş., faaliyetlerinde kullanmak amacıyla 100.000,- USD değerinde Caterpillar 955 iş makinesi alımına karar vermiştir. Bu doğrultuda Tepecik Madencilik A.Ş., 01.09.2021 tarihinde iş makinesini teslim almak ve aynı tarihte ödeme yapmak üzere ithalatçı Sersan A.Ş. ile anlaşmıştır. Tepecik Madencilik A.Ş., piyasada oluşabilecek kur dalgalanmalarından

<sup>41</sup> Türev finansal araçlar, esas itibarıyla taraflar açısından taahhüt niteliğindeki sözleşmelerdir. Bu doğrultuda Çalışma kapsamında türev işlemler karşılıklı alacak ve borç olarak sınıflandırılması yerine nazım hesaplarda izlenmesi tercih edilmiştir. Zira literatürde taahhüt niteliğindeki işlemler nazım hesaplarda takip edilmektedir. Çalışma'nın takip eden kısmında bu yaklaşım tercih edilmiştir.

<sup>42</sup> Yeni Tekdüzen Hesap Planı Taslağı'nda geçici yatırım amacıyla satın alınan pay senedi vb. finansal varlıkların bu Hesapta takip edilmesi önerilmekte olup, bu örnekte pay senedi alım kaydının yapıldığı varsayılmıştır.



kaynaklı nakit akış değişkenliği riskinden korunabilmek amacıyla 01.10.2021 tarihinde 100.000,- USD'lik döviz forward sözleşmesi imzalamıştır. Forward sözleşme hükümleri çerçevesinde döviz kuru 1 USD = 8,90 TL, vade ise 01.12.2021'dir. Vade tarihi itibarıyla forward sözleşmesi tamamlanmış olup, taraflar yükümlülüklerini yerine getirmiştir. Sözleşme tarihinde (01.10.2021) döviz kuru 1 USD = 8,80 TL iken, vade tarihindeki (01.12.2021) döviz kuru ise 1 USD = 8,95 TL olmuştur. Forward sözleşmesine ilişkin tahsil ve ödeme işlemleri banka aracılığıyla gerçekleştirilmiş, diğer gider ve vergiler göz ardı edilmiştir. Edinilen Caterpillar 955 iş makinesinin faydalı ömrü 20 yıl ve amortisman ayırma yöntemi ise normaldir. Örnek kapsamında finansal riskten korunmadaki etkinlik oranının %100 olduğu varsayılmıştır. Yani, döviz forward sözleşmesi, Caterpillar 955 iş makinesinden kaynaklı borca ilişkin nakit akışlarının neden olduğu riskleri tümüyle dengeleyecektir. Bu bilgilere göre Tepecik Madencilik A.Ş. tarafından "türev finansal araçlar" özelinde yapılması gereken kayıtlar aşağıdaki gibidir:

**a. Forward sözleşmesinin imzalanması**

01.10.2021	
961 FORWARD SÖZLEŞMESİNDEN ALACAKLAR HESABI	890.000,-
962 FORWARD SÖZLEŞMESİNDEN BORÇLAR HESABI	890.000,-
890.000,- TL (100.000,- USD x 8,90 TL)	
Forward sözleşmesinin imzalanması	

**b. Forward sözleşmesinin sonuçlandırılması**

Tepecik Madencilik A.Ş., vade tarihi (01.12.2021) itibarıyla döviz kurunun 1 USD = 8,95 TL olmasına rağmen sözleşme şartları uyarınca ihtiyaç duyulan USD'yi 8,90 TL'den satın alacaktır. Buna göre yapılacak kayıt aşağıdaki gibidir:

01.12.2021	
102 BANKALAR HESABI	895.000,-
102.10 Vadesiz Döviz Tevdiat	
102 BANKALAR HESABI	890.000,-
102.00 Vadesiz TL Mevduatı	
561 NAKİT AKIŞ RİSKİNDEN KORUNMA	5.000,-
KAZANÇLARI VEYA KAYIPLARI H.	
Forward Değeri: 890.000,- TL (100.000,- USD x 8,90 TL)	
Cari Değer : 895.000,- TL (100.000,- USD x 8,95 TL)	
Forward sözleşmesinin sonuçlandırılması	

Nakit akış riskinden korunmak amacıyla yapılan türev sözleşmelerde, sözleşmeye ilişkin korunmanın etkin olduğu tespit edilen kısmı standartlar uyarınca özkaynak hesaplarında

raporlanması öngörüldüğünden “561 Nakit Akış Riskinden Korunma Kazançları veya Kayıpları” hesabının kullanılması önerilmiştir. Nitekim bu Hesap’ta izlenen tutar ise muhasebe politikasına bağlı olarak ya amortisman tutarı ile itfa edilmekte (yenileme fonuna benzer şekilde) ya da ilgili varlığın aktifleştirme bedelinden mahsup edilmektedir (Demir, 2015: 161). Örnekte Tepecik Madencilik A.Ş., yapılan forward anlaşması sonucunda elde edilen 5.000,- TL’lik nakit akış riskinden korunma kapsamındaki kazancı özkaynak hesaplarında izleyecektir.

01.12.2021	
962 FORWARD SÖZLEŞMESİNDEN BORÇLAR HESABI	890.000,-
961 FORWARD SÖZLEŞMESİNDEN ALACAKLAR HESABI	890.000,-
890.000,- TL (100.000,- USD x 8,90 TL)	
Forward sözleşmesinin sonuçlandırılması	

### c. İş makinesinin satın alınması

01.12.2021	
253 TESİS MAKİNE VE CİHAZLAR HESABI	895.000,-
191 İNDİRİLECEK KATMA DEĞER VERGİSİ HESABI <sup>43</sup>	161.100,-
102 BANKALAR HESABI	1.056.100,-
İş makinesinin satın alınması	

Finansal riskten korunma muhasebesi kapsamında “561 Nakit Akış Riskinden Korunma Kazançları veya Kayıpları” Hesabında izlenen tutar, ya iş makinesinin faydalı ömrü süresince amortisman tutarı ile itfa edilmekte ya da alış tarihi itibarıyla iş makinesinin aktifleştirme bedelinden mahsup edilmektedir (Demir, 2015: 161). Tepecik Madencilik A.Ş. maliyet hesapları olarak 7/A<sup>44</sup> seçeneğini kullanmakta olup söz konusu iki yaklaşıma göre muhasebe kayıtları aşağıdaki gibi olacaktır.

<sup>43</sup> Katma değer vergisi oranı %18’dir.

<sup>44</sup> Bu seçenekte giderler fonksiyon esasına göre bölümlenmiş olup gider çeşitleri ve gider yerleri yardımcı hesaplarda izlenmektedir. Bu seçeneğe göre maliyet hesapları eş zamanlı kayıt yöntemi doğrultusunda giderler ortaya çıktıkları anda ilgili fonksiyon hesabının yanı sıra gider çeşidi ve gider yerine ilişkin yardımcı hesaplara kaydedilmektedir (Özkan, 2004: 149).

## I. Yol (Amortisman tutarı ile itfa etme)<sup>45</sup>

31.12.2021	
730 GENEL ÜRETİM GİDERLERİ HESABI	39.750,-
6 Amortisman ve Tükenme Payları	
10 Esas Üretim Gider Yeri	
561 NAKİT AKIŞ RİSKİNDEN KORUNMA KAZANÇLARI VEYA KAYIPLARI H.	5.000,-
257 BİRİKMİŞ AMORTİSMANLAR HESABI	44.750,-
257.30 Tesis Makine ve Cihazlar	
44.750,- TL (895.000,- TL : 20 yıl)	
İş makinesine amortisman ayırma kaydı	

## II. Yol (Aktifleştirme bedelinden mahsup etme)

01.12.2021	
561 NAKİT AKIŞ RİSKİNDEN KORUNMA KAZANÇLARI VEYA KAYIPLARI H.	5.000,-
253 TESİS MAKİNE VE CİHAZLAR HESABI	5.000,-
İş makinesinin aktifleştirme bedelinden mahsup etme	

Nakit akış riskinden korunmak amacıyla taraf olunan forward sözleşmelerinden kaynaklı ve tümüyle etkin olan kazançlar türev sözleşmenin tamamlanmasıyla muhasebe politikasına bağlı olarak *ya amortisman tutarı ile itfa edilmekte ya da ilgili varlığın aktifleştirme bedelinden mahsup edilmektedir.* Bu doğrultuda amortisman tutarı ile itfa yolunun tercih edilmesi halinde söz konusu kazanç, iş makinesinin amortisman tutarından düşülmekte olup, hesaplanacak amortisman giderinin ilk dönemler itibariyle daha düşük olmasına ve dolayısıyla ilgili dönemlerde karın artmasına imkân vermektedir. İkinci yolda ise türev işleminden sağlanan kazanç edinilen duran varlığın aktifleştirme

<sup>45</sup> Muhasebe bilimi açısından ilgili işleme ilişkin yapılması gereken kayıtlar aşağıdaki gibidir;

31.12.2021	
730 GENEL ÜRETİM GİDERLERİ HESABI	44.750,-
6 Amortisman ve Tükenme Payları	
10 Esas Üretim Gider Yeri	
257 BİRİKMİŞ AMORTİSMANLAR HESABI	44.750,-
257.30 Tesis Makine ve Cihazlar	
İş makinesine amortisman ayırma kaydı	
31.12.2021	
561 NAKİT AKIŞ RİSKİNDEN KORUNMA KAZANÇLARI VEYA KAYIPLARI H.	5.000,-
667 TÜREV ARAÇLARDAN SAĞLANAN KAZANÇLAR HESABI	5.000,-
Forward sözleşmesinden sağlanan kazançlar	

bedelinden düşülmekte ve ilgili kazanç tümüyle ilgili varlığın faydalı ömrüne yayılmaktadır. Buna göre; yöneticiler, kar hedefleri doğrultusunda ifade edilen iki yöntemden birini tercih etmek suretiyle kazanç yönetimi beklentilerini karşılayabilmektedir.

### 2.5.2.3. Futures (Vadeli İşlem) Sözleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi

Futures sözleşmelerin nakit akış değişkenliği ve net yatırım riskinden korunma amacıyla edinilmesi durumunda türev finansal araçtan kaynaklanan kazanç ya da kayıpların etkin olan kısmı özkaynaklarda, etkin olmayan kısmı ise doğrudan sonuç hesaplarında raporlanmakta, gerçeğe uygun değer değişimi riskinden korunma ve alım-satım kazancı sağlama amacıyla edinilmesi durumunda ise ortaya çıkan kazanç ya da kayıplar doğrudan sonuç hesaplarına aktarılmaktadır. Ayrıca futures kapsamında ödenen borsa işlem ücretleri ve esas faaliyet dışındaki aracılık hizmetlerine ilişkin komisyonlar yine sonuç hesaplarında izlenmektedir. Diğer türev finansal araçlardan farklı olarak bu sözleşmelerin taraflarından borsa bünyesinde belirlenmiş teminatlar<sup>46</sup> talep edilmektedir. İlgili teminatların, standartlar ile uyumlu Yeni Tekdüzen Hesap Planı Taslağı çerçevesinde “**119 Türev Araçlar**” hesabında takip edilmesi öngörülmektedir. Futures piyasalarındaki marjin sistemi<sup>47</sup> (teminat-güven payı) gereği sözleşmelere ilişkin yapılan günlük değerlendirme sonucunda ortaya çıkan kazanç ya da kayıplar edinim amaçları çerçevesinde muhasebeleştirilmekte ve raporlanmaktadır.

Çalışma'nın takip eden kısmında futures sözleşmelerinin ilk olarak gerçeğe uygun değer değişimi riskinden korunmaya, ikinci olarak ise nakit akış değişkenliği riskinden korunmaya yönelik kullanımına ilişkin örnek uygulamalara yer verilmiştir.

#### 2.5.2.3.1. Gerçeğe Uygun Değer Değişimi Riskinden Korunmaya Yönelik Futures Sözleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi

**Örnek:** Kuyumculuk sektöründe faaliyette gösteren Aksoy A.Ş., altın fiyatlarının gelecek aylarda artacağı tahminiyle 01.10.2021 tarihinde Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası (VİOP)'ndan 31.12.2021 vadeli 1000 gr değerinde *altın futures sözleşmesi* satın almıştır. Sözleşme hükümleri çerçevesinde altının gram değeri 460,- TL'dir. Aksoy A.Ş., başlangıç teminatı olarak 5.000,- TL'yi İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş. (Takasbank) nezdindeki teminat hesabına yatırmıştır. Sözleşme çerçevesinde sürdürme teminatı, başlangıç teminatı seviyesi olarak belirlenmiştir. Aksoy A.Ş., sözleşme kapsamında *nakdi uzlaş*ı seçeneğini tercih etmiş olup, vade tarihi itibarıyla sözleşme sonuçlanmıştır. Altının piyasa fiyatı 31.10.2021 tarihinde 457,- TL, 30.11.2021 tarihinde 465,- TL,

<sup>46</sup> Vadeli işlem borsalarında genel itibarıyla *başlangıç* ve *sürdürme* teminatı olmak üzere iki farklı teminat talep edilmektedir.

<sup>47</sup> Futures piyasalarda ortaya çıkabilecek risklerin ortadan kaldırılmasına yönelik olarak bu sistem geliştirilmiştir. Bu doğrultuda takas odası, alım-satım yapan taraflardan başlangıç ve sürdürme teminatı adı altında teminatlar talep etmektedir.

vadede (31.12.2021) ise 480,- TL'dir. Futures işlemlerine yönelik aracı kurum komisyonu vb. ödeme ve tahsilat işlemleri A Bankası aracılığıyla yapılmıştır. Vade sonunda teminat hesabında biriken tutar A Bankası'ndaki hesabına aktarılmıştır. Futures işlemine ilişkin vergi ve diğer kesintiler göz ardı edilmiştir. Bu bilgilere göre Aksoy A.Ş. tarafından "türev finansal araçlar" özelinde yapılması gereken kayıtlar aşağıdaki gibidir:

**a. Futures sözleşmesinin imzalanması<sup>48</sup>**

01.10.2021	
971 FUTURES SÖZLEŞMESİNDEN ALACAKLAR HESABI	460.000,-
972 FUTURES SÖZLEŞMESİNDEN BORÇLAR HESABI	460.000,-
460.000,- TL (1000 gr x 460,- TL)	
Futures sözleşmesinin imzalanması	

**b. Futures sözleşmesi kapsamında başlangıç teminatının ilgili hesaba yatırılması**

01.10.2021	
119 TÜREV ARAÇLAR HESABI <sup>49</sup>	5.000,-
102 BANKALAR HESABI	5.000,-
Futures sözleşmesi başlangıç teminatının ödenmesi	

**c. Sözleşme kapsamında aylık mutabakatların yapılması<sup>50</sup>**

Yukarıda belirtildiği üzere futures sözleşmesinde günlük mutabakat yapılmak suretiyle marjin sisteminin gerekliliği yerine getirilmektedir. Bu bağlamda örnek incelendiğinde, 31.10.2021 tarihi itibarıyla futures sözleşmesinin gerçeğe uygun değerinde altın fiyatlarındaki değişimden kaynaklı 3.000,- TL azalış meydana gelmiştir. Bu duruma bağlı olarak İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş. (Takasbank) teminat tamamlama çağrısında bulunmuş olup, teminat hesabındaki tutar tekrar başlangıç teminatı seviyesine (5.000,- TL) çıkarılmıştır. Bu doğrultudaki ödemeler banka aracılığıyla gerçekleştirilmiştir. Söz konusu sözleşme kapsamında gerçeğe uygun değer değişimi riskinden

<sup>48</sup> Futures sözleşmeler, esas itibarıyla taraflar açısından taahhüt niteliğindeki sözleşmelerdir. Bu doğrultuda futures işlemleri karşılıklı alacak ve borç olarak sınıflandırılması yerine geleneksel muhasebe yaklaşımı çerçevesinde nazım hesaplarda izlenmesi tercih edilmiştir. Zira literatürde taahhüt niteliğindeki işlemler nazım hesaplarda takip edilmektedir.

<sup>49</sup> Tekdüzen Hesap Planı'nda "126 Verilen Depozito ve Teminatlar" hesabı kullanılmaktadır.

<sup>50</sup> Forward sözleşmelerinden farklı olarak futures sözleşmelerinde mutabakat işlemleri günlük olarak yapılmakta ve değerlendirme farkları teminat hesaplarına aktarılmaktadır. Bu çalışma kapsamında karmaşıklığın önüne geçmek amacıyla mutabakat işlemleri aylık olarak yapıldığı ve mutabakat sonucu oluşan kazançların teminat hesabından çekilmediği varsayılmıştır.

korunmaya yönelik olarak ortaya çıkan kayıplar “677 Türev Araçlardan Kaynaklanan Zararlar” hesabında takip edilmektedir. Bu bilgilere göre yapılması gereken kayıtlar aşağıdaki gibidir:

31.10.2021			
677 TÜREV ARAÇLARDAN KAYNAKLANAN ZARARLAR HESABI		3.000,-	
	119 TÜREV ARAÇLAR HESABI		3.000,-
3.000,-TL (1000 gr x (457,- TL – 460,- TL))			
Futures sözleşmesinden kaynaklanan kayıplar			
	31.10.2021		
119 TÜREV ARAÇLAR HESABI		3.000,-	
	102 BANKALAR HESABI		3.000,-
Sürdürme teminatının tamamlanması			

Sözleşme kapsamında teminat hesabında tutulan söz konusu tutarın sözleşmenin gerçeğe uygun değerindeki değişimlerden kaynaklanan kayıplar nedeniyle başlangıç teminatı tutarının altına düşmesi durumunda ilgili tutar, başlangıç teminatı seviyesine çıkarılmalıdır.

Yine örnek olay verilerine göre; 30.11.2021 tarihinde futures sözleşmesinin gerçeğe uygun değerinde altın fiyatlarındaki değişimden kaynaklı 8.000,- TL artış ortaya çıkmıştır. Bu kapsamda ortaya çıkan gerçeğe uygun değer artışları “667 Türev Araçlardan Sağlanan Kazançlar” hesabında takip edilmektedir. Zira gerçeğe uygun değer değişimi riskinden korunma amacıyla edinilen türev finansal araçlardan kaynaklanan kazanç ya da kayıplar sonuç hesaplarında izlenmektedir. Bu bilgilere göre yapılması gereken kayıt aşağıdaki gibidir:

30.11.2021			
119 TÜREV ARAÇLAR HESABI		8.000,-	
	667 TÜREV ARAÇLARDAN SAĞLANAN KAZANÇLAR HESABI		8.000,-
8.000,-TL (1000 gr x (465,- TL – 457,- TL))			
Futures sözleşmesinden sağlanan kazançlar			

#### **d. Vade sonu itibariyle mutabakatın yapılması ve sözleşmenin sonuçlandırılması**

Vade sonunda (31.12.2021) futures sözleşmesinin gerçeğe uygun değerinde altın fiyatlarındaki değişimden kaynaklı 15.000,- TL artış meydana gelmiştir. Bu tarih itibariyle futures işlemleri tamamlanmış olup, **nakdi uzlaş** kararı sonucunda teminat hesabında biriken tutar A Bankası hesabına aktarılacak ve ilgili nazım hesaplar kapatılacaktır. Bu bilgilere göre yapılması gereken kayıtlar aşağıdaki gibidir:

31.12.2021			
119 TÜREV ARAÇLAR HESABI		15.000,-	
667 TÜREV ARAÇLARDAN SAĞLANAN KAZANÇLAR HESABI			15.000,-
15.000,- TL (1000 gr x (480,- TL – 465,- TL))			
Futures sözleşmesinden sağlanan kazançlar			
31.12.2021			
102 BANKALAR HESABI		28.000,-	
119 TÜREV ARAÇLAR HESABI			28.000,-
Futures sözleşme teminatının ve işlem kazançlarının banka hesabına aktarılması			
31.12.2021			
972 FUTURES SÖZLEŞMESİNDEN BORÇLAR HESABI		460.000,-	
971 FUTURES SÖZLEŞMESİNDEN ALACAKLAR HESABI			460.000,-
Futures sözleşmesinin sonuçlandırılması			

Tarafların **fiziki uzlaş**ı yolunu tercih etmesi durumunda ise sözleşme konusu altın, Aksoy A.Ş. tarafından stoklar<sup>51</sup> hesap grubunda ilgili hesaba aktarılacaktır. Nitekim, vadeli işlem piyasasındaki yatırımcılar, fiziki teslimat yerine nakdi uzlaşı yolunu tercih etmektedir. Yukarı yer alan örnekte kısa pozisyon alan tarafa ilişkin muhasebeleştirme ve raporlama uygulamaları, uzun pozisyon alan tarafa göre ters yönlü işlemler ile gerçekleştirilmektedir. Zira futures işleminde, taraflardan birinin kar elde ettiği durumda diğer taraf zarar etmektedir.

#### 2.5.2.3.2. Nakit Akış Değişkenliği Riskinden Korunmaya Yönelik Futures Sözleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi

**Örnek:** Tekstil sektöründe faaliyet gösteren Örenel A.Ş., Japonya – Juki Manufacturing Company ile 10.000,- EUR değerindeki Juki 8700-B7 dikiş makinesi için teslim ve ödeme tarihi 31.10.2021 olan alım anlaşması yapmıştır. Örenel A.Ş., piyasalardan kaynaklı kur dalgalanmalarını ortadan kaldırmak ve ödemelerden kaynaklı *nakit akış değişkenliği riskinden korunmak* amacıyla 01.09.2021 tarihinde Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası (VİOP)'dan vadesi 30.11.2021 olan her biri 1.000,- EUR değerinde 10 adet döviz futures sözleşmesi satın almıştır. Örenel A.Ş., futures işlemleri kapsamında İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş. (Takasbank)'nın nezdindeki teminat hesabına başlangıç teminatı olarak 3.000,- TL yatırmıştır. Sözleşme hükümleri çerçevesinde sürdürme teminatı, başlangıç teminatı seviyesi olarak belirlenmiştir. Futures işlemlerinin yürütülmesi yönelik olarak aracı kurum komisyonu vb. ödeme ve tahsilat işlemleri A Bankası aracılığıyla yapılmış, vergi

<sup>51</sup> Aksoy A.Ş., kuyumculuk sektörünün dışında faaliyette bulunması durumunda söz konusu altını, *117 Diğer Finansal Yatırımlar Hesabı*'nda takip edilecektir.

ve diğer kesintiler göz ardı edilmiştir. Sözleşme tarihinde (01.09.2021) döviz kuru 1 EUR = 9,30 TL, 31.10.2021 tarihinde 1 EUR = 9,50 TL, 30.11.2021 tarihinde ise 1 EUR = 9,75 TL'dir.<sup>52</sup> Örenel A.Ş., vade tarihinde futures sözleşme taahhütlerini gerçekleştirmiş, sözleşme *nakdi uzlaş* ile sonuçlanmış ve Juki 8700-B7 dikiş makinesinin ithalat işlemleri tamamlanmıştır. Örnek kapsamında finansal riskten korunma etkinliği oranının %100 olduğu varsayılmıştır. Bu bilgilere göre Örenel A.Ş. tarafından "türev finansal araçlar" özelinde yapılması gereken kayıtlar aşağıdaki gibidir:

#### a. Futures sözleşmesinin imzalanması

01.09.2021	
971 FUTURES SÖZLEŞMESİNDEN ALACAKLAR HESABI	63.000,-
972 FUTURES SÖZLEŞMESİNDEN BORÇLAR HESABI	63.000,-
93.000,- TL (10.000,- EUR x 9,30 TL)	
Futures sözleşmesinin imzalanması	

#### b. Başlangıç teminatının ödenmesi

01.09.2021	
119 TÜREV ARAÇLAR HESABI	3.000,-
102 BANKALAR HESABI	3.000,-
Futures sözleşmesi başlangıç teminatının ödenmesi	

#### c. Sözleşme kapsamında aylık mutabakatın yapılması

31.10.2021 tarihi itibarıyla futures sözleşmesinin gerçeğe uygun değerinde kur değişiminden kaynaklı 2.000,- TL'lik artış olduğu tespit edilmiştir. Nakit akış değişkenliği riskinden korunma kapsamında değerlendirilen türev finansal araçlardan kaynaklanan kazançlar etkinlik oranında özkaynak hesaplarında takip edilmektedir. Söz konusu örnekteki etkinlik oranının %100 olması nedeniyle 2.000,- TL'lik kazanç "561 Nakit Akış Riskinden Korunma Kazançları veya Kayıpları" hesabına kaydedilir. Bu bilgilere göre yapılması gereken kayıt aşağıdaki gibidir:

<sup>52</sup> Futures sözleşmelerinde kar ve zarar uzlaşma fiyatına göre günlük olarak hesaplanmakta ve teminat hesaplarına yansıtılmaktadır. Örnek kapsamında mutabakat işlemlerin aylık olarak yapıldığı varsayılmış olup, hesaplanacak kazançlar Takasbank nezdindeki hesaptan çekilmemiştir.



31.10.2021

119 TÜREV ARAÇLAR HESABI	2.000,-	
561 NAKİT AKIŞ RİSKİNDEN KORUNMA KAZANÇLARI VEYA KAYIPLARI HESABI		2.000,-
2.000,- TL (10.000,- EUR x (9,50 TL - 9,30 TL))		
Futures sözleşmesinden sağlanan kazançlar		

#### d. Vade tarihi itibariyle mutabakatın yapılması ve sözleşmenin sonuçlandırılması

Vade sonu (30.11.2021) itibariyle yapılan değerlemede futures sözleşmesinin gerçeğe uygun değerinde kur değişiminden kaynaklı 2.500,- TL artış olduğu tespit edilmiştir. Bu tarih itibariyle futures ve ithalat işlemleri tamamlanmış olup, futures işlemlerinden sağlanan kazanç Örenel A.Ş.'nin A Bankası'ndaki hesabına aktarılmış ve nazım hesaplar kapatılmıştır. Bu bilgilere göre yapılması gereken kayıtlar aşağıdaki gibidir:

30.11.2021

119 TÜREV ARAÇLAR HESABI	2.500,-	
561 NAKİT AKIŞ RİSKİNDEN KORUNMA KAZANÇLARI VEYA KAYIPLARI HESABI		2.500,-
2.500,- TL (10.000,- EUR x (9,75 TL-9,50 TL))		
Futures sözleşmesinden sağlanan kazançlar		
30.11.2021		
102 BANKALAR HESABI	7.500,-	
119 TÜREV ARAÇLAR HESABI		7.500,-
Futures sözleşme teminatı ile işlem kazancının kaydı		
30.11.2021		
972 FUTURES SÖZLEŞMESİNDEN BORÇLAR HESABI	93.000,-	
971 FUTURES SÖZLEŞMESİNDEN ALACAKLAR HESABI		93.000,-
Futures sözleşmesinin sonuçlandırılması		

#### e. Dikiş makinesinin satın alınması

Örnek kapsamında "561 Nakit Akış Riskinden Korunma Kazançları veya Kayıpları" hesabında izlenen tutarın dikiş makinesinin aktifleştirme bedelinden mahsup etme yaklaşımı benimsenmiştir. Bu bilgilere göre yapılması gereken kayıtlar aşağıdaki gibidir:

30.11.2021		
253 TESİS MAKİNE VE CİHAZLAR HESABI	97.500,-	
191 İNDİRİLECEK KATMA DEĞER VERGİSİ HESABI <sup>53</sup>	17.550,-	
102 BANKALAR HESABI		115.050,-
Dikiş makinesinin satın alınması		
30.11.2021		
561 NAKİT AKIŞ RİSKİNDEN KORUNMA KAZANÇLARI VEYA KAYIPLARI H.	4.500,-	
253 TESİS MAKİNE VE CİHAZLAR HESABI		4.500,-
Futures kazancının dikiş makinesinin aktifleştirme bedelinden mahsup edilmesi		

Örnek kapsamında futures işleminde vade süresince herhangi bir kayıp ortaya çıkmamıştır. Bu süreçte herhangi bir kaybın ortaya çıkması ve bu kayıp nedeniyle ilgili teminat hesabındaki tutarın başlangıç teminatı seviyesinin altına düşmesi durumunda, önceki örnek olayda olduğu gibi teminat hesabındaki tutarın tekrar başlangıç teminatı seviyesine tamamlaması gerekmektedir.

Futures, organize piyasalarda işlem görmekte olup manipülasyon işlemlerine forward kadar açık değildir. Buna karşın ilgili sözleşmelere ilişkin değerlemenin günlük olarak yapılması, raporlanacak kar ya da zarar tutarında önemli oranda değişikliğe neden olabilmektedir. Nitekim bu durum söz konusu araçların kazanç yönetimi özelinde karın istikrarlı hale getirilmesi amacı çerçevesinde kullanımına fırsat vermektedir.

#### 2.5.2.4. Opsiyon Sözleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi

Opsiyon, dayanak varlığın gelecekteki alım – satımına yönelik olarak taraflardan birine ait tercih hakkı bulunan sözleşmedir. TFRS 9 Finansal Araçlar Standardı hükümleri gereğince opsiyon sözleşmesi, opsiyonu yazan (*yazan ve primini tahsil eden*) taraf açısından finansal riskten korunma aracı olarak değerlendirilmemektedir. Zira yazılan bir opsiyon, finansal riskten korunma konusu kalemin kar ya da zarar riskini azaltma konusunda etkin değildir. Diğer bir ifadeyle, opsiyonu satan taraf, bu işlemi, finansal riskten korunma amacından ziyade alım-satım kazancı sağlamak niyetiyle gerçekleştirmektedir. Opsiyon satıcısı açısından kazanç potansiyeli yalnızca opsiyon primi ile sınırlı olmasına karşın, karşılaşılabilecek kayıp teorik olarak sonsuz olabilmektedir. Diğer durumda ise opsiyon alıcısı (opsiyonu primini ödeyen ve opsiyon hakkını elinde tutan) taraf için opsiyonun kazanç veya kayıp potansiyeli eşit ya da diğerinden daha fazla olmaktadır. Bu çerçevede opsiyon sözleşmeleri alıcısı için finansal riskten korunma aracı olarak kabul edilmektedir (TFRS 9, B6.2.4).

<sup>53</sup> Katma değer vergisi oranı %18'dir.

Opsiyon sözleşmesinin değeri (*opsiyon prim fiyatı*), *işsel değer (intrinsic value)*<sup>54</sup> ve *zaman değeri (time value)*<sup>55</sup> olmak üzere iki unsurdan oluşmaktadır. Bu sözleşmelerde yalnızca işsel değer finansal riskten korunma aracı olarak değerlendirilmekte olup, opsiyon prim fiyatı içerisinde yer alan zaman değeri unsurunun işsel değerden ayrıştırılması gerekmektedir (TMS 39, Md:74 – UR 110; TFRS 9, 6.5.15/a). Nitekim işsel değer, dayanak varlık ile kullanım fiyatı arasındaki farkı temsil etmekte olup bu doğrultuda ilgili sözleşmelerdeki işsel değer diğer bir ifadeyle dayanak varlığın fiyatındaki değişimler finansal riskten korunma unsuru olarak kabul edilmektedir. Finansal riskten korunma amacıyla edinilen opsiyon sözleşmesinden kaynaklanan zaman değeri değişimleri ise korunan kalemlerle ilişkili olduğu ölçüde diğer kapsamlı gelire yansıtılmakta ve özkaynak içerisinde ayrı bir hesapta (*564 Opsiyonun Zaman Değerindeki Değişiklikler*) izlenmektedir (TFRS 9, 6.5.15/b). Riskten korunma işlemlerine son verilmesi ve opsiyon sözleşmesinin sona erdirilmesi durumunda, özkaynak hesabında biriken tutar, gelir tablosuna aktarılır (TFRS 9, 6.5.15/c). Bu doğrultuda ifade edilen esaslar çerçevesinde opsiyon sözleşmelerine ilişkin örnek uygulamalara aşağıda yer verilmiştir. Örnek uygulamalardan ilki gerçeğe uygun değer değişimi riskinden korunmaya, ikincisi ise nakit akış değişkenliği riskinden korunmaya ilişkin esasları içermektedir.

#### **2.5.2.4.1. Gerçeğe Uygun Değer Değişimi Riskinden Korunmaya Yönelik Opsiyon Sözleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi**

**Örnek:** Hisar A.Ş. *geçici yatırım* amacıyla 02.10.2021 tarihinde toplam alış bedeli 20.000,- TL (*1000 adet x 20,- TL*) olan pay senedini satın almış ve söz konusu senetleri finansal varlık olarak sınıflandırmıştır. Hisar A.Ş., piyasadaki fiyat dalgalanmalardan korunmak amacıyla 15.10.2021 tarihinde pay senetlerinin tamamına yönelik olarak kullanım değeri 25.000,-TL (*1000 adet x 25,- TL*) ve vadesi 30.11.2021 olan *satım opsiyonu* sözleşmesini Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası (VİOP)'dan satın almış ve 650,- TL opsiyon primi ödenmiştir. Opsiyon sözleşmesine yönelik tüm ödeme ve tahsil işlemleri A Bankası aracılığıyla yapılmıştır. Pay senetlerinin 31.10.2021 tarihinde gerçeğe uygun değer toplamı 15,000,- TL (*1000 adet x 15,- TL*) ve opsiyon priminin zaman değeri<sup>56</sup> 350,- TL, 30.11.2021 vade tarihinde pay senetlerinin gerçeğe uygun değer toplamı 30.000,- TL (*1000 adet x 30,-TL*)'dir. Bu bilgilere göre Hisar A.Ş. tarafından "*türev finansal araçlar*" özelinde yapılması gereken kayıtlar aşağıdaki gibidir:

<sup>54</sup> Alım Opsiyonunda İşsel Değer = Piyasa Fiyatı – Sözleşme Fiyatı / Satım Opsiyonunda İşsel Değer = Sözleşme Fiyatı- Piyasa Fiyatı

<sup>55</sup> Zaman Değeri = Opsiyon Primi – İşsel Değer

<sup>56</sup> Opsiyonun prim değeri Black & Scholes ve Binom Modeli gibi karmaşık matematiksel modeller yardımıyla hesaplanmakta olup söz konusu prime göre zaman değeri belirlenmektedir. Bu nedenle Çalışma kapsamındaki örnek uygulamalarda zaman değeri varsayımsal olarak belirlenmiştir.

### a. Opsiyon sözleşmesinin yapılması ve primin ödenmesi

15.10.2021		
981 OPSİYON SÖZLEŞMESİNDEN ALACAKLAR HESABI	25.000,-	
982 OPSİYON SÖZLEŞMESİNDEN BORÇLAR HESABI		25.000,-
25.000,- TL (1000 adet x 25,- TL) Opsiyon sözleşmesinin imzalanması		
15.10.2021		
119 TÜREV ARAÇLAR HESABI	650,-	
102 BANKALAR HESABI		650,-
Opsiyon priminin ödenmesi		

### b. Aylık değerlemelerin yapılması ve opsiyonun zaman değerinin ayrıştırılması

Pay senetlerinin 31.10.2021 tarihindeki gerçeğe uygun değer toplamı 15.000,- TL (1000 adet x 15,-TL) olmuştur. Bu durumda opsiyonun kullanım değeri (25.000,- TL) dikkate alındığında; opsiyon sözleşmesinin gerçeğe uygun değerinde 10.000,- TL (25.000,- TL – 15.000,- TL) artış meydana gelmiştir. Vade tarihinde (31.10.2021) tarihinde ise opsiyon priminin zaman değerinin ise 350,- TL olduğu varsayılmıştır. Bu bilgilere göre yapılması gereken kayıtlar aşağıdaki gibidir:

31.10.2021		
119 TÜREV ARAÇLAR HESABI	10.000,-	
667 TÜREV ARAÇLARDAN SAĞLANAN KAZANÇLAR HESABI		10.000,-
10.000,- TL (25.000,- TL – 15.000,- TL) Opsiyon sözleşmesinden sağlanan kazançlar		
31.10.2021		
564 OPSİYONUN ZAMAN DEĞERİNDEKİ DEĞİŞİKLİKLER HESABI	300,-	
119 TÜREV ARAÇLAR HESABI		300,-
300,- TL (650,- TL – 350,- TL) Opsiyon sözleşmesinin zaman değerinden kaynaklanan kayıplar		

Opsiyon sözleşmesinden kaynaklanan değer artışları TFRS 9 Finansal Araçlar Standardı hükümleri gereği ilgili gelir tablosu hesabında takip edilmektedir. Ayrıca vade tarihinin yaklaşması nedeniyle opsiyon priminin zaman değerinde meydana gelen kayıplar “564 Opsiyonun Zaman Değerindeki Değişiklikler” hesabında izlenmektedir.

### c. Vade tarihi itibariyle değerlemenin yapılması ve sözleşmenin sonuçlandırılması

Vade tarihi (30.11.2021) itibariyle pay senetlerinin gerçeğe uygun değer toplamı 30.000,- TL (1000 adet x 30,- TL) olmuştur. Bu durumda Hisar A.Ş. opsiyon hakkını *kullanmayacak* ve pay senetlerini gerçeğe uygun değeri üzerinden piyasaya satacaktır. Zira Hisar A.Ş., opsiyon hakkını kullanması durumunda 5.000,- TL (1000 adet x (25,- TL – 30,- TL)) zarara maruz kalmaktadır. Bu durum zararda opsiyon olarak ifade edilmektedir. Örnek kapsamında opsiyon işlemlerine yönelik tüm hesaplar kapatılıp daha önce kayda alınmış değerlendirme farkları ise sonuç hesaplarına aktarılmıştır. Bu bilgilere göre yapılması gereken kayıtlar aşağıdaki gibidir:

30.11.2021	
677 TÜREV ARAÇLARDAN KAYNAKLANAN ZARARLAR HESABI	10.650,-
119 TÜREV ARAÇLAR HESABI	10.350,-
564 OPSİYONUN ZAMAN DEĞERİNDEKİ DEĞİŞİKLİKLER H.	300,-
Opsiyon Sözleşme Zararı: 10.000,- TL (1000 adet x (15,-TL-25,-TL))	
Opsiyon Prim Zararı : 650,- TL	
Opsiyon hakkının kullanılmaması ve ilgili hesapların kapatılması	
30.11.2021	
982 OPSİYON SÖZLEŞMESİNDEN BORÇLAR HESABI	25.000,-
981 OPSİYON SÖZLEŞMESİNDEN ALACAKLAR HESABI	25.000,-
25.000,- TL (1000 adet x 25,- TL)	
Opsiyon sözleşmesinin sonuçlandırılması	

Çalışmanın kapsamı ve özü dikkate alınarak, pay senedi satışına ilişkin geleneksel kayıtlar ihmal edilmiştir. Bununla beraber, Hisar A.Ş. açısından kar ya da zarar değerlendirmesi yapıldığında, İşletme'nin, opsiyon sözleşmesi kapsamındaki toplam zararın ise sadece opsiyon primi (650,- TL) kadar olacaktır. Zira İşletme, opsiyon hakkını kullanmayıp, pay senetlerini borsa üzerinden satmak suretiyle 10.000,- TL (1000 adet x (30,- TL – 20,- TL)) kar edebileceği açıktır. Nitekim diğer türev sözleşmelerden farklı olarak opsiyon sözleşmelerinde, opsiyon alıcısı açısında azami zarar opsiyon primi kadardır.

#### 2.5.2.4.2. Nakit Akış Değişkenliği Riskinden Korunmaya Yönelik Opsiyon Sözleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi

**Örnek:** Yıldız A.Ş., geçmiş dönemdeki sözleşmeden kaynaklı borca ilişkin karşılaşılabilecek nakit akış değişkenliği risklerinden korunmak amacıyla 05.10.2021 tarihinde Vadeli İşlem ve

Opsiyon Piyasası (VİOP)'dan 10.000,- USD (1.000,- USD x 10 adet) değerinde Avrupa tipi *alım opsiyon* sözleşmesi satın almıştır. Opsiyon sözleşmesinin vadesi 31.12.2021, döviz kuru ise 1 USD = 8,50 TL'dir. Yıldız A.Ş., sözleşme hükümleri çerçevesinde opsiyon satıcısına 600,- TL opsiyon primi ödemiştir. Opsiyon işleminde 31.10.2021 tarihinde döviz kuru 1 USD = 8,55 TL ve opsiyonun zaman değeri 400,-TL, 30.11.2021 tarihinde döviz kuru 1 USD = 8,61 TL ve opsiyonun zaman değeri 220,- TL, vade tarihi (31.12.2021) itibariyle döviz kuru 1 USD = 8,65 TL'dir. Yıldız A.Ş. vade tarihinde (31.12.2021) **opsiyon hakkını kullanmış** ve sözleşme **nakdi uzlaş** ile sonuçlandırılmıştır. Opsiyon işlemlerine yönelik aracı kurum ödemesi vb. tüm ödeme ve tahsil işlemleri A Bankası aracılığıyla yapılmıştır. Opsiyon sözleşmesi kapsamında ortaya çıkan kazanç ya da kayıpların aylık olarak değerlendirildiği varsayılmış ve ilgili kazanç ya da kayıplar İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş. (Takasbank)'nin nezdindeki teminat hesabına aktarılmıştır. Opsiyon işlemlere ilişkin vergi ve diğer kesintiler göz ardı edilmiştir. Bu bilgilere göre Yıldız A.Ş. tarafından "*türev finansal araçlar*" özelinde yapılması gereken kayıtlar aşağıdaki gibidir:

**a. Opsiyon sözleşmesinin imzalanması ve primin ödenmesi**

05.10.2021	
981 OPSİYON SÖZLEŞMESİNDEN ALACAKLAR HESABI	85.000,-
982 OPSİYON SÖZLEŞMESİNDEN BORÇLAR HESABI	85.000,-
85.000,- TL (10.000,- USD x 8,50 TL)	
Opsiyon sözleşmesinin imzalanması	
05.10.2021	
119 TÜREV ARAÇLAR HESABI	600,-
102 BANKALAR HESABI	600,-
Opsiyon priminin ödenmesi	

Yukarıdaki kayıtlarda, opsiyon sözleşmesine ilişkin ödenen prim, TFRS 9 standardı esasları çerçevesinde Tekdüzen Hesap Planı Taslağı'ndaki "*119 Türev Araçlar*" hesabında takip edilmektedir. Sözleşme kapsamında primin zaman değerinde meydana gelen kayıplar, öncelikle özkaynaklarda izlenmekte, türev işlemin sonuçlanması durumunda özkaynakta biriktirilen tutar gelir tablosu hesapları ile ilişkilendirilmektedir.

**b. Aylık değerlemelerin yapılması ve opsiyonun zaman değerinin ayrıştırılması**

31.10.2021 tarihi itibariyle döviz kurundaki değişikliklere bağlı olarak opsiyon sözleşmesinin içsel değerinde 500,- TL artış meydana gelmiştir. Bu tarihte (31.10.2021) opsiyon priminin zaman değerinin 400,- TL olduğu varsayılmıştır. TFRS 9 Standart hükümlerinin yerine getirilmesi ve de

Tekdüzen Hesap Planı Taslağı'na göre uygun hesabın kullanılması açısından çerçevesinde opsiyonun gerçeğe uygun değerinden kaynaklanan değişimler ile opsiyonun zaman değerinden kaynaklanan değişimlerin ayrıştırılması gerekmektedir. Zira içsel değerdeki değişiklikler finansal riskten korunma amacı doğrultusunda gelir tablosu ya da bilançonun özkaynak kalemlerinde takip edilmektedir. Örnek kapsamındaki işlemler nakit akış değişkenliği riskinden korunmaya yönelik olduğu için ilgili kazanç ya da kayıplar “561 Nakit Akış Riskinden Korunma Kazançları veya Kayıpları” hesabında, opsiyonun zaman değerinde meydana gelen azalışlar ise riskten korunma türüne bakılmaksızın doğrudan “564 Opsiyonun Zaman Değerindeki Değişiklikler” hesabında izlenir. Bu bilgilere göre yapılması gereken kayıtlar aşağıdaki gibidir:

31.10.2021		
119 TÜREV ARAÇLAR HESABI		500,-
561 NAKİT AKIŞ RİSKİNDEN KORUNMA KAZANÇLARI VEYA KAYIPLARI HESABI		500,-
500,- TL (10.000,- USD x (8,55 TL – 8,50 TL)) Opsiyon sözleşmesinden sağlanan kazançlar		
31.10.2021		
564 OPSİYONUN ZAMAN DEĞERİNDEKİ DEĞİŞİKLİKLER HESABI		200,-
119 TÜREV ARAÇLAR HESABI		200,-
200,- TL (600,- TL – 400,- TL) Opsiyon sözleşmesinin zaman değerinden kaynaklanan kayıplar		

30.11.2021 tarihinde kurdaki değişikliklere bağlı olarak opsiyonun gerçeğe uygun değerinde 600,- TL artış meydana gelmiştir. Bu tarihte opsiyonun zaman değerinin 220,- TL olduğu varsayılmıştır. Bu bilgilere göre yapılması gereken kayıtlar aşağıdaki gibidir:

30.11.2021		
119 TÜREV ARAÇLAR HESABI		600,-
561 NAKİT AKIŞ RİSKİNDEN KORUNMA KAZANÇLARI VEYA KAYIPLARI HESABI		600,-
600,- TL (10.000,- USD x (8,61 TL-8,55 TL)) Opsiyon sözleşmesinden sağlanan kazançlar		
30.11.2021		
564 OPSİYONUN ZAMAN DEĞERİNDEKİ DEĞİŞİKLİKLER HESABI		180,-
119 TÜREV ARAÇLAR HESABI		180,-
180,- TL (400,- TL – 220,- TL) Opsiyon sözleşmesinin zaman değerinden kaynaklanan kayıplar		

### c. Vade tarihi itibariyle değerlemenin yapılması ve sözleşmenin sonuçlandırılması

Vade tarihi (31.12.2021) itibariyle kurundaki değişikliklere bağlı olarak opsiyonun gerçeğe uygun değerinde 400,- TL artış meydana gelmiştir. Vade tarihinde opsiyonun zaman değeri ise sıfırdır. Yıldız A.Ş. ilgili tarihte opsiyon hakkını kullanmış ve sözleşme *nakdi uzlaşısı* ile sonuçlandırılmıştır. İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş. (Takasbank)'nin nezdindeki teminat hesabında biriken tutar A Bankası hesabına aktarılmış ve ilgili nazım hesaplar kapatılmıştır. Bu bilgilere göre yapılması gereken kayıtlar aşağıdaki gibidir:

31.12.2021	
119 TÜREV ARAÇLAR HESABI	400,-
561 NAKİT AKIŞ RİSKİNDEN KORUNMA KAZANÇLARI VEYA KAYIPLARI HESABI	400,-
400,- TL (10.000,- USD x (8.65 TL – 8.61 TL)) Opsiyon sözleşmesinden sağlanan kazançlar	
31.12.2021	
564 OPSİYONUN ZAMAN DEĞERİNDEKİ DEĞİŞİKLİKLER HESABI	220,-
119 TÜREV ARAÇLAR HESABI	220,-
220,- TL (600,- TL – 200,- TL – 180,- TL) Opsiyon sözleşmesinin zaman değerinden kaynaklanan kayıp	
31.12.2021	
102 BANKALAR HESABI	1.500,-
119 TÜREV ARAÇLAR HESABI	1.500,-
Opsiyon sözleşmesinden kaynaklı kazançların banka hesabına aktarılması	
31.12.2021	
561 NAKİT AKIŞ RİSKİNDEN KORUNMA KAZANÇLARI VEYA KAYIPLARI H.	1.500,-
667 TÜREV ARAÇLARDAN SAĞLANAN KAZANÇLAR H.	1.500,-
Opsiyon sözleşmesinin içsel değerinden kaynaklanan kazancın sonuç hesabına aktarılması	
31.12.2021	
677 TÜREV ARAÇLARDAN KAYNAKLANAN ZARARLAR HESABI	600,-
564 OPSİYONUN ZAMAN DEĞERİNDEKİ DEĞİŞİKLİKLER H.	600,-
Opsiyon sözleşmesinin zaman değerinden kaynaklanan kaybın sonuç hesabına aktarılması	
31.12.2021	
982 OPSİYON SÖZLEŞMESİNDEN BORÇLAR HESABI	85.000,-
981 OPSİYON SÖZLEŞMESİNDEN ALACAKLAR HESABI	85.000,-
85.000,- TL (10.000,- USD x 8,50 TL) Opsiyon sözleşmesinin sonuçlandırılması	



Sonuç olarak Yıldız A.Ş.'nin opsiyon sözleşmesinden toplamda 900,- TL (1.500,-TL – 600,- TL) kazanç sağladığı görülmektedir.

#### **2.5.2.5. Swap (Takas) Sözleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi**

Swap sözleşmelerinde tarafların farklı piyasalardaki kredi değerlerine bağlı olarak faiz, kur ve ticari mal gibi unsurlara ilişkin nakit akışlarının değiştirilmesi amaçlanmaktadır. Finansal riskten korunma kapsamında değişken oranlı bir borcun sabit oranlı bir borca dönüştürmeye yönelik olarak yapılan swap işlemi, nakit akış değişkenliği riskinden korunma işlemlerine örnek olarak verilmektedir (TMS 39, UR 103). Bu sözleşmelerde temel olarak finansal varlıklardan kaynaklanan nakit akışları değiştirilmektedir. Buna bağlı olarak da swap sözleşmeleri nakit akış değişkenliği riskinden korunma amacına yönelik olarak kullanıldığı ifade edilmektedir (TFRS 9, B6.5.2). Bu doğrultuda Çalışma'da sadece nakit akış değişkenliği riskinden korunma amaçlı swaplara ilişkin örneğe yer verilecektir.

##### **2.5.2.5.1. Nakit Akış Değişkenliği Riskinden Korunmaya Yönelik Swap Sözleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi**

Swap sözleşmeleri esas olarak belirli miktarda ve nitelikteki döviz, faiz ve ticari malın değişimini içeren finansal varlıklar olarak değerlendirilmektedir. Bu türev finansal araçlardan kaynaklanan nakit akışları taraflar arasında belirli koşullar çerçevesinde takas edilmektedir. Finansal riskten korunma amacıyla edinilen swap sözleşmeleri ile tarafların faaliyetlerinden kaynaklı döviz ihtiyacının karşılanması ya da faiz ödeme yüklerinin azaltılması amaçlanmaktadır. Nitekim finansal riskten koruma kapsamında taraf olunan swap sözleşmeleri nakit akış değişkenliği riskinden korunma kapsamına değerlendirilmektedir. Bu kısımda, swap sözleşmelerin en önemli ve sıklıkla kullanılan türlerinden faiz ve döviz swapına ilişkin muhasebe uygulamalarına yer verilmiştir.

#### **I. Faiz Swap Sözleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi**

**Örnek:** Huzur A.Ş. finansman ihtiyacını karşılamaya yönelik olarak 01.01.2021 tarihinde 100.000,- TL itibari değerli, 3 yıl vadeli ve değişken faiz oranlı tahvil ihraç etmiştir. Huzur A.Ş., piyasalardaki dalgalanmalardan korunmak ve finansman maliyetini sabitlemek amacıyla A Swap Bankası ile faiz swap sözleşmesi imzalamıştır. Sözleşme hükümlerine göre; Huzur A.Ş., A Swap Bankası'na 0,15 oranında sabit faiz ödeyecektir. A Swap Bankası ise bunun karşılığında Huzur A.Ş.'nin tahvil faizini karşılayacaktır. Böylece Huzur A.Ş. swap sözleşmesi ile değişken faizli tahvil borcunu 0,15 sabit faizli hale dönüştürmüş olacaktır. Türkiye'de 31.12.2021 tarihinde piyasa faiz oranı 0,10 ve tahvilin gerçeğe uygun değeri 97.000,- TL, 31.12.2022 tarihinde piyasa faiz oranı 0,22 ve tahvilin gerçeğe uygun değeri 95.000,- TL, 31.12.2023 tarihinde piyasa faiz oranı 0,23 ve tahvilin

gerçeğe uygun değeri ise 94.000,-TL'dir.<sup>57</sup> Tahvil faizlerine ilişkin ödeme işlemleri A Bankası aracılığıyla yapılmıştır. Huzur A.Ş. maliyet hesaplarında 7/A seçeneğini kullanmaktadır. Bu bilgilere göre Huzur A.Ş. tarafından türev finansal araçlar ve tahvil faizi ödemeleri kapsamında yapılması gereken kayıtlar aşağıdaki gibidir:

#### a. Swap sözleşmesinin yapılması

Faiz swapında, sözleşme tarihi itibarıyla anapara değişimi gibi mali nitelikli bir işlemin gerçekleşmemesi nedeniyle ilgili tarihte nazım hesapların açılması dışında türev araçlar özelinde herhangi bir kayıt yapılmamaktadır.

01.01.2021	
951 SWAP SÖZLEŞMESİNDEN ALACAKLAR HESABI	15.000,-
952 SWAP SÖZLEŞMESİNDEN BORÇLAR HESABI	15.000,-
15.000,- TL (100.000,- TL x 0,15) Swap sözleşmesinin imzalanması	

#### b. 2021 yılı sonu itibarıyla swap sözleşmesinin değerlendirilmesi

31.12.2021 tarihinde swap sözleşmesinin gerçeğe uygun değerinde piyasa faiz oranlarındaki değişiklikten kaynaklı 5.000,- TL (100.000,- TL x (0,10 - 0,15)) azalış meydana gelmiştir. Oysa, swap sözleşmesi hükümlerine göre, ihraç edilen tahvillerin için her yıl ödemesi gereken sabit faiz tutarı 15.000,- TL (100.000,- TL x 0,15)'dir. Örnekte ilk olarak finansal riskten korunmanın *etkinlik oranının* hesaplanması gerekmektedir. Nitekim swap sözleşmesi kapsamında ortaya çıkacak kazanç ya da kayıplar bu oran ölçüsünde gelir tablosu ya da bilanço hesaplarına aktarılacaktır. Buna göre; "*Etkinlik Oranı = Korunan Kalemin Gerçeğe Uygun Değerindeki Değişim / Korunma Aracının Gerçeğe Uygun Değerindeki Değişim*"'dır. Örnekte korunan kalemin gerçeğe uygun değerindeki değişim (*tahvilin piyasa değerindeki değişim*) 3.000,- TL (100.000,- TL – 97.000,- TL), korunma aracının gerçeğe uygun değerindeki değişim (*swap sözleşmesinin değerindeki değişim*) ise 5.000,- TL'dir. Buna göre *etkinlik oranı* 0,60 (3.000,-TL / 5.000,- TL) olarak hesaplanmıştır. Sonuçta swap sözleşmesinden kaynaklanan kayıpların *etkin kısmı* 3.000,- TL (5.000,- TL x 0,60), *etkin olmayan kısmı* ise 2.000,- TL (5.000,- TL x 0,40) olarak bulunur. Nakit akış değişkenliği riskinden korunmaya yönelik olarak edinilen türev finansal araçlardan kaynaklanan kazanç ya da kayıpların etkin koruma sağlayan kısmı diğer kapsamlı gelirden (özkaynaklarda), etkin olmayan kısım ise kar ya da zarar hesaplarında raporlanmaktadır. Bu bilgilere göre yapılması gereken kayıt aşağıdaki gibidir:

<sup>57</sup> Örnek kapsamında sadece finansal riskten korunmaya yönelik muhasebe kayıtlarına yer verilmiş, paranın zaman değerinden kaynaklı değişimler ise göz ardı edilmiştir.

31.12.2021

561 NAKİT AKIŞ RİSKİNDEN KORUNMA KAZANÇLARI VEYA KAYIPLARI H.	3.000,-	
677 TÜREV ARAÇLARDAN KAYNAKLANAN ZARARLAR HESABI	2.000,-	
		5.000,-
119 TÜREV ARAÇLAR HESABI		
Swap sözleşmesinden kaynaklanan kayıplar		

Huzur A.Ş., 31.12.2021 tarihi itibarıyla swap sözleşmesi kapsamında 10.000,- TL (100.000,- TL x 0,10) değişken oranlı tahvil faizine karşılık, 15.000,- TL (100.000,- TL x 0,15) tutarında sabit faiz ödemesine katlanacaktır. Bu bilgilere göre yapılması gereken kayıt aşağıdaki gibidir:

31.12.2021

780 FİNANSMAN GİDERLERİ HESABI	10.000,-	
7 Finansman Giderleri		
90 Finansman Gider Yeri		
119 TÜREV ARAÇLAR HESABI	5.000,-	
		15.000,-
102 BANKALAR HESABI		
Tahvil Faizi : 10.000,- TL (100.000,- TL x 0,10)		
Sabit Swap Faizi: 15.000,- TL (100.000,- TL x 0,15)		
Tahvile ilişkin faiz ödemesi		

Swap sözleşmesi hükümleri çerçevesinde Huzur A.Ş., 0,15 oranındaki sabit swap faizi ödemesine karşılık, 0,10 oranında değişken oranlı tahvil faizi tahsilatı gerçekleştirmiştir. Bu doğrultuda söz konusu faizlere ilişkin ödeme ve tahsilat arasındaki fark “119 Türev Araçlar” hesabında izlenmekte ve sözleşme gereği dönem sonundaki ödenecek faiz tutarı ile mahsup edilmektedir.

### c. 2022 yılı sonu itibarıyla swap sözleşmesinin değerlendirilmesi

31.12.2022 tarihinde swap sözleşmesinin gerçeğe uygun değerinde piyasa faiz oranlarındaki değişiklikten kaynaklı 7.000,- TL (100.000,- TL x (0,22 – 0,15)) artış meydana gelmiştir. Oysa, swap sözleşmesi hükümlerine göre, ihraç edilen tahvillerin için her yıl ödemesi gereken sabit faiz tutarı 15.000,- TL (100.000,- TL x 0,15)’dir. Nitekim; “*Etkinlik Oranı = Korunan Kalemin Gerçeğe Uygun Değerindeki Değişim / Korunma Aracının Gerçeğe Uygun Değerindeki Değişim*”dır. Buna göre örnek kapsamında korunan kalemin gerçeğe uygun değerindeki değişim (*tahvilin piyasa değerindeki değişim*) 5.000,- TL (100.000,- TL – 95.000,- TL), korunma aracının gerçeğe uygun değerindeki değişim (*swap sözleşmesinin değerindeki değişim*) ise 7.000,- TL’dir. Bu doğrultuda *etkinlik oranı* 0,714 (5.000,- TL / 7.000,- TL) olarak hesaplanmıştır. Sonuçta swap sözleşmeden kaynaklanan

kazançların *etkin kısmı* 5.000,- TL (7.000,- TL x 0,714), *etkin olmayan kısmı* ise 2.000,- TL (7.000,- TL x 0,286) olarak bulunur. Bu bilgilere göre yapılması gereken kayıt aşağıdaki gibidir:

31.12.2022	
119 TÜREV ARAÇLAR HESABI	7.000,-
561 NAKİT AKIŞ RİSKİNDEN KORUNMA KAZANÇLARI VEYA KAYIPLARI H.	5.000,-
667 TÜREV ARAÇLARDAN SAĞLANAN KAZANÇLAR HESABI	2.000,-
Swap sözleşmesinden sağlanan kazançlar	

Huzur A.Ş., 31.12.2022 tarihi itibarıyla swap sözleşmesi kapsamında 22.000,- TL (100.000,- TL x 0,22) değişken oranlı tahvil faizine karşılık 15.000,- TL (100.000,- TL x 0,15) tutarında sabit faiz ödemesine katlanacaktır. Bu bilgilere göre yapılması gereken kayıt aşağıdaki gibidir:

31.12.2022	
780 FİNANSMAN GİDERLERİ HESABI	22.000,-
7 Finansman Giderleri	
90 Finansman Gider Yeri	
102 BANKALAR HESABI	15.000,-
119 TÜREV ARAÇLAR HESABI	7.000,-
Tahvil Faizi : 22.000,- TL (100.000,- TL x 0,22)	
Sabit Swap Faizi: 15.000,- TL (100.000,- TL x 0,15)	
Tahvile ilişkin faiz ödemesi	

Swap sözleşmesi hükümleri çerçevesinde Huzur A.Ş., 0,15 oranındaki sabit swap faizi ödemesine karşılık, 0,22 oranında değişken oranlı tahvil faizi tahsilatı gerçekleştirmiştir. Bu doğrultuda söz konusu faizlere ilişkin ödeme ve tahsilat arasındaki fark “119 Türev Araçlar” hesabında izlenmekte ve sözleşme gereği dönem sonunda ödenecek faiz tutarı ile mahsup edilmektedir.

#### **d. 2023 yılı sonu itibarıyla swap sözleşmesinin değerlendirilmesi**

31.12.2023 tarihinde piyasa faiz oranlarındaki değişiklikten kaynaklı olarak swap sözleşmesinin gerçeğe uygun değerinde 8.000,- TL (100.000,- TL x (0,23 – 0,15)) artış meydana gelmiştir. Nitekim; “Etkinlik Oranı = Korunan Kalemin Gerçeğe Uygun Değerindeki Değişim / Korunma Aracının Gerçeğe Uygun Değerindeki Değişim”dır. Örnek kapsamında korunan kalemin gerçeğe uygun değerindeki değişim (*tahvilin piyasa değerindeki değişim*) 6.000,- TL (100.000,- TL – 94.000,- TL), korunma aracının gerçeğe uygun değerindeki değişim (*swap sözleşmesinin değerindeki değişim*) ise

8.000,- TL'dir. Bu doğrultuda *etkinlik oranı 0,75 (6.000,- TL / 8.000,- TL)* olarak hesaplanmıştır. Sonuçta swap sözleşmeden kaynaklanan kazançların *etkin kısmı 6.000,- TL (8.000,- TL x 0,75)*, *etkin olmayan kısmı ise 2.000,- TL (8.000,- TL x 0,25)* olarak bulunur. Bu bilgilere göre yapılması gereken kayıt aşağıdaki gibidir:

31.12.2023		
119 TÜREV ARAÇLAR HESABI		8.000,-
561 NAKİT AKIŞ RİSKİNDEN KORUNMA KAZANÇLARI VEYA KAYIPLARI H.		6.000,-
667 TÜREV ARAÇLARDAN SAĞLANAN KAZANÇLAR HESABI		2.000,-
Swap sözleşmesinden sağlanan kazançlar		

Huzur A.Ş. 31.12.2023 tarihi itibarıyla swap sözleşmesi kapsamında 23.000,- TL (100.000,- TL x 0,23) değişken oranlı tahvil faizine karşılık 15.000,- TL (100.000,- TL x 0,15) tutarında sabit faiz ödeyecektir. Bu bilgilere göre yapılması gereken kayıtlar aşağıdaki gibidir:

31.12.2023		
780 FİNANSMAN GİDERLERİ HESABI		23.000,-
7 Finansman Giderleri		
90 Finansman Gider Yeri		
102 BANKALAR HESABI		15.000,-
119 TÜREV ARAÇLAR HESABI		8.000,-
Tahvil Faizi : 23.000,- TL (100.000,- TL x 0,23)		
Sabit Swap Faizi: 15.000,- TL (100.000,- TL x 0,15)		
Tahvile ilişkin faiz ödemesi		
31.12.2023		
952 SWAP SÖZLEŞMESİNDEN BORÇLAR HESABI		15.000,-
951 SWAP SÖZLEŞMESİNDEN ALACAKLAR HESABI		15.000,-
15.000,- TL (100.000,- TL x 0,15)		
Swap sözleşmesinin sonuçlandırılması		

Swap sözleşmesi hükümleri çerçevesinde Huzur A.Ş., 0,15 oranındaki sabit swap faizi ödemesine karşılık, 0,23 oranında değişken oranlı tahvil faizi tahsilatı gerçekleştirmiştir. Bu doğrultuda söz konusu faizlere ilişkin ödeme ve tahsilat arasındaki fark "*119 Türev Araçlar*" hesabında izlenmekte ve sözleşme gereği dönem sonunda ödenecek faiz tutarı ile mahsup edilmektedir. Sonuç olarak Huzur A.Ş.'in swap işleminden sağladığı toplam kazanç 10.000,- TL (8.000,- TL + 7.000,- TL – 5.000,- TL) 'dir.

## II. Döviz Swap Sözleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi

**Örnek:** Gıda sektöründe faaliyette bulunan Kilerci A.Ş., yurtdışındaki faaliyetlerinde kullanmak amacıyla elinde bulundurduğu 100.000,- USD'yi kısa vadede ihtiyaç duyduğu 80.000,- EUR ile takas etmek amacıyla 02.01.2022 tarihinde A Swap Bankası'na başvurmuştur. A Swap Bankası, vadesi 31.12.2022 olan swap sözleşmesindeki hükümler doğrultusunda Kilerci A.Ş. ve Özenir A.Ş. arasındaki takas işlemini gerçekleştirmiştir. Sözleşme hükümlerine göre Kilerci A.Ş. EUR için yıllık 0,05, Özenir A.Ş. ise USD için yıllık 0,04 faiz ödeyecektir. 02.01.2022 tarihinde 1 USD = 8,20 TL ve 1 EUR = 10,25 TL, 31.12.2022 tarihinde ise 1 USD = 8,30 TL ve 1 EUR = 10,30 TL'dir. Finansal riskten korunmanın etkinlik oranı %100 olduğu varsayılmış, vergi ve diğer giderler göz ardı edilmiştir. Swap sözleşmesine ilişkin ödeme ve tahsil işlemleri A Bankası aracılığıyla yapılmıştır. Kilerci A.Ş. maliyet hesaplarında 7/A seçeneğini kullanmaktadır. Bu bilgilere göre Kilerci A.Ş. tarafından "türev finansal araçlar" özelinde yapılması gereken kayıtlar aşağıdaki gibidir:

### a. Sözleşmenin yapılması ve anaparaların takas edilmesi

02.01.2022	
951 SWAP SÖZLEŞMESİNDEN ALACAKLAR HESABI	820.000,-
952 SWAP SÖZLEŞMESİNDEN BORÇLAR HESABI	820.000,-
820.000,- TL (80.000,- EUR x 10,25 TL) Swap sözleşmesinin imzalanması	
02.01.2022	
119 TÜREV ARAÇLAR HESABI	820.000,-
102 BANKALAR HESABI	820.000,-
820.000,- TL (100.000,- USD x 8,20 TL) Anaparanın takası	
02.01.2022	
102 BANKALAR HESABI	820.000,-
309 TÜREV ARAÇLARDAN BORÇLAR HESABI	820.000,-
520.000,- TL (80.000,- EUR x 10,25 TL) Anaparanın takası	

### b. 2022 yılı sonu itibariyle anapara, faiz ödeme ve tahsilinin yapılması

31.12.2022 tarihinde anapara, faiz ödeme ve tahsil işlemi gerçekleştirilmiştir. Bu bilgilere göre yapılması gereken kayıtlar aşağıdaki gibidir:

31.12.2022			
780 FİNANSMAN GİDERLERİ HESABI		41.200,-	
7 Finansman Giderleri			
90 Finansman Gider Yeri			
	102 BANKALAR HESABI		41.200,-
41.200,- TL (80.000,- EUR x 0,05 x 10,30 TL)			
EUR'a ilişkin faiz ödemesi	31.12.2022		
102 BANKALAR HESABI		33.200,-	
	663 DİĞER FAİZ GELİRLERİ HESABI <sup>58</sup>		33.200,-
33.200,- TL (100.000,- USD x 0,04 x 8,30 TL)			
USD'a ilişkin faiz tahsilatı			

#### c. 2022 yılı sonu itibariyle swap işleminden kaynaklı değer değişimlerinin belirlenmesi

31.12.2022 itibariyle swap sözleşmesinin gerçeğe uygun değerinde USD kurundan kaynaklı 10.000,- TL artış ile EUR kurundan kaynaklı 4.000,- TL azalış meydana gelmiştir. Bu bilgilere göre yapılması gereken kayıtlar aşağıdaki gibidir:

31.12.2022			
119 TÜREV ARAÇLAR HESABI		10.000,-	
	561 NAKİT AKIŞ RİSKİNDEN KORUNMA KAZANÇLARI VEYA KAYIPLARI H.		10.000,-
10.000,-TL (100.000,- USD x (8,30 TL -8,20 TL))			
Swap sözleşmesinden sağlanan kazançlar			
	31.12.2022		
561 NAKİT AKIŞ RİSKİNDEN KORUNMA KAZANÇLARI VEYA KAYIPLARI H		4.000,-	
	309 TÜREV ARAÇLARDAN BORÇLAR HESABI		4.000,-
4.000,- TL (80.000,- EUR x (10,30 TL - 10,25 TL))			
Swap sözleşmesinden kaynaklanan kayıplar			

#### d. Swap sözleşmesinin sonuçlandırılması ve anaparaların iade edilmesi

Sözleşmenin sonuçlandırılmasıyla takas edilen anaparalar karşılıklı olarak iade edilir. Anaparaların iadesinden kaynaklı kazanç ya da kayıplar gelir tablosu hesaplarına aktarılır ve ilgili nazım hesaplar kapatılır. Bu bilgilere göre yapılması gereken kayıtlar aşağıdaki gibidir:

<sup>58</sup> Tekdüzen Hesap Planı'nda "642 Faiz Gelirleri" hesabı kullanılmaktadır.

31.12.2022		
102 BANKALAR HESABI		830.000,-
119 TÜREV ARAÇLAR HESABI		830.000,-
830.000,- TL (100.000,- USD x 8,30 TL)		
Anaparanın geri alınması	31.12.2022	
309 TÜREV ARAÇLARDAN BORÇLAR HESABI		824.000,-
102 BANKALAR HESABI		824.000,-
824.000,- TL (80.000,- EUR x 10,30 TL)		
Anaparanın iade edilmesi	31.12.2022	
561 NAKİT AKIŞ RİSKİNDEN KORUNMA KAZANÇLARI VEYA KAYIPLARI H		6.000,-
667 TÜREV ARAÇLARDAN SAĞLANAN KAZANÇLAR H.		6.000,-
Swap sözleşme kazançlarının sonuç hesaplarına aktarılması	31.12.2022	
952 SWAP SÖZLEŞMESİNDEN BORÇLAR HESABI		820.000,-
951 SWAP SÖZLEŞMESİNDEN ALACAKLAR HESABI		820.000,-
Swap sözleşmesinin sonuçlanması		

## 2.6. Türev Finansal Araçların Finansal Tablolarda Raporlanması

Türev finansal araçların edinim amacı ilgili aracın muhasebeleştirilmesi ve raporlanması hususunda önem arz etmektedir. Örneğin alım-satım amaçlı elde tutulan türev finansal araçlardan kaynaklanan gerçeğe uygun değer değişimleri doğrudan gelir tablosunda raporlanmaktadır. Nitekim bu durum finansal tablolarda yüksek oranda dalgalanmaya neden olmaktadır (Akkaş, 2010: 2). Finansal aracın riskten korunma kapsamında elde bulundurulması durumunda ise finansal araçtan kaynaklı değer değişimleri belirli esaslar çerçevesinde bilançoda raporlanmaktadır. Zira bu durum riskten korunma amaçlı edinilen türev finansal araçların, alım-satım amaçlı edinilenlere kıyasla finansal tablolar üzerinde oluşturacağı dalgalanma etkisinin daha az olacağına işaret etmektedir.

Alım-satım ya da finansal riskten korunma amacıyla edinilen türev finansal araçlar TFRS 9 hükümleri çerçevesinde türev finansal varlık olarak sınıflandırılıp, bilançoda raporlanmaktadır. Nitekim alım-satım amacıyla edinilen türev finansal araçlardan kaynaklanan kazanç ya da kayıplar gelir tablosunda, finansal riskten korunma kapsamındaki türev araçlar ise korunulan riskle bağlantılı olarak ortaya çıkan kazanç ya da kayıplar belirli esaslara göre bilançonun özkaynak sınıfında izlenmektedir. Bu kapsamda ifade edilen riskler; gerçeğe uygun değer değişimi, nakit akış değişkenliği ve net yatırım riskidir. Finansal riskten korunmayı amaçlayan işletme, ilgili riskler çerçevesinde bazı unsurları kamuoyuna açıklamalıdır (TFRS 7, Md: 22). Bunlar;



- Finansal riskten korunma işleminin niteliği,
- Finansal riskten korunma aracı olarak belirlenmiş olan finansal araçların niteliği ve raporlama dönemi sonundaki gerçeğe uygun değerleri,
- Korunulan risklere ilişkin bilgilerdir.

Finansal riskten korunma kapsamındaki, gerçeğe uygun değer değişimi riskinden korunma işleminden kaynaklanan kazanç ya da kayıplar gelir tablosunda, nakit akış değişkenliği ve net yatırım riskinden korunma işleminden kaynaklı kazanç ya da kayıpların etkin kısmı bilançoda, etkin olmayan kısım ise gelir tablosunda raporlamaktadır (TFRS 7, Md: 24).

Türev finansal araçlardan kaynaklanan kazanç ya da kayıpların, edinim amacı ve finansal riskten korunma muhasebesi tercihinine göre gelir tablosunda ya da bilançoda raporlanması, hesaplanacak kar tutarında önemli oranda değişikliğe yol açabilmektedir. Nitekim türev finansal araçlardan kaynaklanan kazanç ya da kayıpların arzu edilen kar hedefleri çerçevesinde farklı finansal tablolarda (bilanço ya da gelir tablosu) raporlanabilmesi, yöneticilere karın istikrarlı hale getirilmesi konusunda önemli düzeyde esneklik sağlamaktadır. Zira yöneticiler, türev finansal araçlardan kaynaklanan kazanç ya da kayıpları edinim amacı doğrultusunda farklı raporlama yaklaşımlarını kullanmak suretiyle arzu edilen kar seviyesine ulaşabilmekte ve kar istikrarı sağlayabilmektedir (Callahan ve Hairston, 2020: 94).

Türev finansal araçların alım-satım ya da riskten korunma kapsamında elde tutulması halinde, finansal tablolar üzerindeki etkilerinin görülebilmesi amacıyla takip eden kısımda örnek uygulamaya yer verilmiştir. Bu uygulama, türev finansal araçların finansal tablolar üzerindeki etkilerinin görülmesi açısından önem arz etmektedir.

### **2.6.1. Alım-Satım Amaçlı Türev Finansal Araçların Finansal Tablolarda Raporlanması**

Alım-satım amacıyla elde bulundurulmuş türev finansal araçlardaki gerçeğe uygun değer değişikliğinden kaynaklanan kazanç ya da kayıplar TFRS 9 Finansal Araçlar Standardı çerçevesinde gelir tablosu hesaplarında raporlanmaktadır. Bu kapsamda değerlendirilen türev finansal araçlar normal bir finansal varlık olarak sınıflandırılmaktadır. Söz konusu Standart'taki esaslara göre, finansal varlıkların sınıflandırılmasında işletmenin kullandığı iş modeli ve finansal varlığın sözleşmeye bağlı nakit akış özellikleri dikkate alınmaktadır. Bu doğrultuda alım-satım amacıyla edinilen türev finansal araçlardan kaynaklı kazanç ya da kayıplar doğrudan gelir tablosu hesaplarında raporlanmaktadır. Nitekim türev finansal araçlar Tekdüzen Hesap Planı Taslağı'na göre "*119 Türev Araçlar*" hesabında takip edilmektedir. Bu kısımda tekrara neden olmamak amacıyla örnek raporlama uygulamasına yer verilmemiştir.

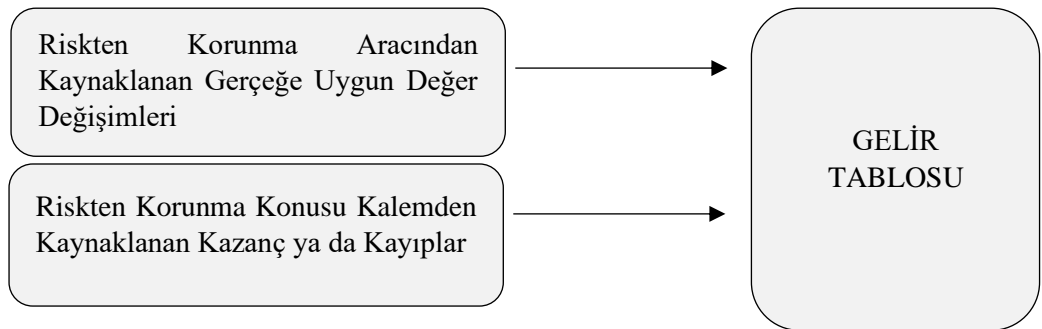
## 2.6.2. Riskten Korunma Amaçlı Türev Finansal Araçların Finansal Tablolarda Raporlanması

Türev finansal araçların riskten korunma amaçlı edinilmesi durumunda, ilgili araç korunulan riskler ile ilişkili olarak raporlanmaktadır. TFRS 9 Standart hükümleri çerçevesinde riskten korunma muhasebesi kapsamındaki risklere (*gerçeğe uygun değer değişimi, nakit akış değişkenliği ve net yatırım riski*) göre türev finansal araçların muhasebeleştirme ve raporlama uygulamaları farklılık göstermektedir. Bu kısımda yukarıda belirtilen risk türlerine yönelik olarak örnek raporlama uygulamalarına yer verilecektir.

### 2.6.2.1. Gerçeğe Uygun Değer Değişimi Riskinden Korunma İşleminin Finansal Tablolarda Raporlanması

*Gerçeğe uygun değer değişimi riskinden korunma*, finansal tablolara alınmış varlık ya da yükümlülüğe yönelik olarak gerçeğe uygun değer değişimlerinden kaynaklı, belirli bir risk ile ilişkilendirilebilen ve kar ya da zararı etkileyebilecek değişikliklere karşı gerçekleştirilen korunma işlemidir (TFRS 9, 6.5.2/a). Söz konusu riskten korunma kapsamında *korunma aracından* ve *korunan kalemden* kaynaklanan kazanç ya da kayıplar doğrudan gelir tablosunda raporlanmaktadır (TFRS 9, 6.5.8/a-b). Bu doğrultuda aktifleştirilmiş bir varlığa ilişkin gerçeğe uygun değer gelecekteki dönemlerde azalacağı ya da artacağı öngörüsünden hareketle ilgili varlık riskten korunma amacıyla türev sözleşmeye konu edilebilmektedir. Örneğin, kuyumculuk sektöründe faaliyet gösteren bir yatırımcı, stoklarında bulundurduğu altının değerindeki dalgalanmalarından kaynaklı kayıplardan korunmak amacıyla taraf olduğu türev finansal araçlar, gerçeğe uygun değer değişimi riskinden korunma kapsamında muhasebeleştirilmekte ve raporlanmaktadır. Buna ilişkin raporlama yaklaşımı Şekil 6'da görülmektedir.

#### Şekil 6: Gerçeğe Uygun Değer Değişimi Riskinden Korunmadan Kaynaklanan Kazanç ya da Kaybın Raporlanması



Şekil 6’da görüleceği üzere, gerçeğe uygun değer değişimi riskinden korunma amaçlı ya da alım-satım amaçlı olarak taraf olunan türev finansal araçtan kaynaklanan kazanç ya da kayıplar ilgili dönemin gelir tablosuna aktarılmaktadır. Nitekim kazanç ya da kayıplara ilişkin zamanlamanın dönemler itibariyle esnetilememesi ve ilgili kazanç ya da kayıpların doğrudan sonuç hesaplarına aktarılması, yöneticilere karın yönetilmesi noktasında engel teşkil etmektedir. Örneğin gerçeğe uygun değer değişimi riskinden korunma amacıyla edinilen futures sözleşmesinden kaynaklı 1.000.000,- TL’lik bir değerlendirme kazancı cari dönemin gelir tablosunda raporlanmakta ve cari dönem karını arttırmaktadır. Türev finansal aracın nakit akış değişkenliği riskinden korunma amacıyla edinilmesi durumunda ise ilgili kazanç türev işlem sonuçlanıncaya kadar bilançoda özkaynaklar sınıfında izlenmekte ve bu süreçte kar ya da zararda herhangi bir değişim ortaya çıkmamaktadır. Bu örnekteki gibi kazanç ya da kayıpların gelecek dönemlere ertelenmediği, başka bir ifadeyle doğrudan sonuç hesaplarına aktarılmadığı durumlarda, yöneticilerin kazanç yönetimi uygulamaları mümkün olmamaktadır.

#### **2.6.2.2. Nakit Akış Değişkenliği Riskinden Korunma İşleminin Finansal Tablolarda Raporlanması**

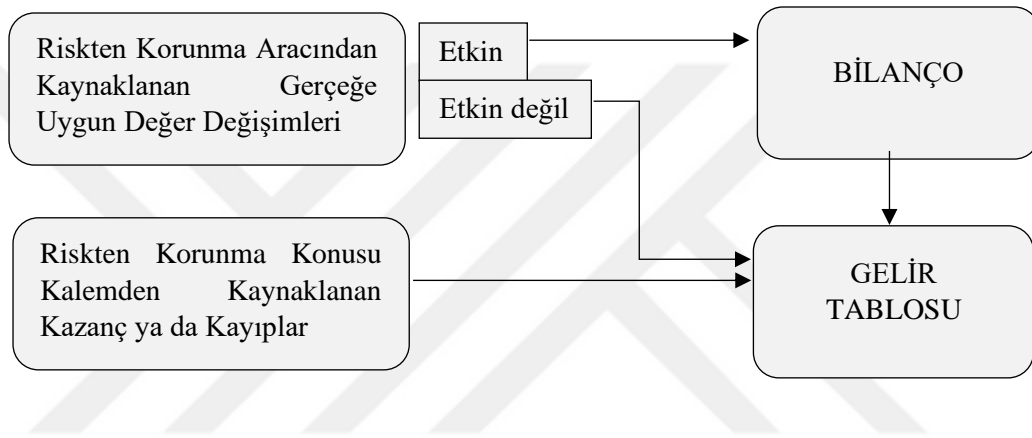
*Nakit akış değişkenliği riskinden korunma*, finansal riskten korunma kapsamında finansal tablolara alınmış varlık ya da yükümlülüğe ilişkin nakit akışında meydana gelebilecek, belirli bir risk ile ilişkilendirilebilen ve kar ya da zararı etkileyebilecek değişkenliklere karşı gerçekleştirilen korunma işlemidir (TFRS 9, 6.5.2/b). Bu doğrultuda finansal tablolara alınmış bir kaleme ilişkin nakit akışlarından kaynaklanan ve gelecekte ortaya çıkabilecek risklerin önlenmesine yönelik olarak gerçekleştirilen korunma işlemi söz konusu risk kapsamında değerlendirilmektedir.

Türev finansal araçlar, geçmişte yapılan sözleşmelerdeki ödemelerden kaynaklı nakit akış risklerinin giderilmesinde önemli bir unsurdur. Bu kapsamdaki türev araçlar, geçmişte yapılan işleme ilişkin karşılaşılabilecek likidite risklerinin azaltılması amacıyla edinilmektedir. Örneğin; ileri bir tarihte teslimi ve ödemesi planlanan bir duran varlığa ilişkin ödemelerden kaynaklı karşılaşılabilecek finansman risklerinden korunmak amacıyla edinilen türev finansal araçlar, nakit akış değişkenliği riskinden korunma kapsamında muhasebeleştirilmekte ve raporlanmaktadır.

Nakit akış değişkenliği riskinden korunma amacıyla taraf olunan türev aracın, gerçeğe uygun değerinde meydana gelen artış ya da azalışların *etkin kısmı*, finansal işlemin sonuçlarını düzeltmek amaçlı bilançoda, *etkin olmayan kısmı* ise doğrudan gelir tablosunda takip edilmektedir. Türev işlemin sonuçlandırılması durumunda ise bilançodaki özkaynak kaleminde izlenen kısım gelir tablosuna aktarılmaktadır. Riskten korunma muhasebesi kapsamındaki türev araca ilişkin değerlemenin tamamen etkin olması durumunda ise ortaya çıkan farkın gelir tablosuna aktarılması, türev sözleşme sonuçlanıncaya kadar ertelenebilmektedir. Bu durum, karın beklenen hedefler doğrultusunda yönetilmesine imkân tanımaktadır. Nitekim ilgili işlemlerin riskten korunma

muhasebesi kapsamında ya da kapsam dışında değerlendirilmesi finansal tablolardaki kar ya da zarar tutarında önemli oranda değişikliğe neden olmaktadır. Yöneticiler, arzulan kar hedefleri doğrultusunda türev sözleşmelerden kaynaklı kazanç ya da kayıpları, ertelemek suretiyle sonraki dönemlere aktarmakta ya da ilgili dönemin sonuç hesapları ile ilişkilendirmek suretiyle kar istikrarını sağlayabilmektedir. Şekil 7’de nakit akış değişkenliği riskinden korunma sürecinde ortaya çıkan kazanç ya da kayıpların raporlanmasına ilişkin esaslar yer almaktadır. Bu doğrultuda söz konusu hususun açıklanması amacıyla aşağıda bir örneğe yer verilmiştir.

**Şekil 7: Nakit Akış Değişkenliği Riskinden Korunmadan Kaynaklanan Kazanç ya da Kaybın Raporlanması**



**Örnek Uygulama:** Tekstil sektöründe faaliyet gösteren Örenel A.Ş., 10.01.2021 tarihinde Japonya - Juki Manufacturing Company ile 1.000.000,- EUR değerindeki toplamda 100 adet Juki 8700-B7 dikiş makineleri için teslim ve ödeme tarihi 10.01.2022 olan alım sözleşmesi yapmıştır. Örenel A.Ş. nakit akış değişkenliği riskinden korunmak amacıyla VIOP’tan 1.000.000,- EUR değerinde 10.01.2022 vade tarihli her biri 1.000,- EUR olan 1000 adet futures sözleşmesi satın almıştır. Sözleşme tarihinde (10.01.2021) döviz kuru 1 EUR = 9,50 TL, 31.12.2021 tarihinde döviz kuru 1 EUR = 9,85 TL, vade tarihinde (10.01.2022) ise döviz kuru 1 EUR = 10,10 TL’dir. Finansal riskten korunma etkinlik oranı %100 olduğu varsayılmıştır. Bu bilgilere göre yıllar itibariyle elde edilecek kazançlar aşağıdaki gibidir:

- Örenel A.Ş.’nin 31.12.2021 tarihinde türev sözleşme kapsamında tahakkuk eden kazancı 350.000,- TL  $(1.000.000,- \text{EUR} \times (9,85 \text{ TL} - 9,50 \text{ TL}))$ ’dir. Bu doğrultuda yöneticilerin riskten korunma muhasebesi **uygulamaması** durumunda; 350.000,- TL tutarındaki kazanç, Örenel A.Ş.’nin gelir tablosunda raporlanacak, bilançoju etkilemeyecek, riskten korunma muhasebesi **uygulanması** durumunda ise 350.000,-TL’lik kazanç sadece bilançodaki özkaynaklar kaleminde artışa neden olmakta, gelir tablosunu etkilememektedir.
- Örenel A.Ş.’nin 10.01.2022 tarihinde türev sözleşme kapsamında tahakkuk eden kazancı 250.000,- TL  $(1.000.000,- \text{EUR} \times (10,10 \text{ TL} - 9,85 \text{ TL}))$ ’dir. Riskten korunma muhasebesi

*uygulanmaması* durumunda söz konusu kazanç, yine Örenel A.Ş.'nin gelir tablosunda raporlanacak, bilançoju etkilemeyecek, riskten korunma muhasebesi uygulanması durumunda ise türev araçlardan sağlanan bu kazanç, sadece bilançodaki özkaynaklar kaleminde artışa neden olmakta, gelir tablosunu etkilememektedir.

Yukarıdaki örnekte görüldüğü üzere Örenel A.Ş. 2021 yılında elde ettiği kar tutarında, riskten korunma muhasebesi uygulayıp uygulamama durumuna göre 350.000,- TL'lik fark ortaya çıkmaktadır. Örenel A.Ş., kar hedefleri doğrultusunda söz konusu kazancı dönemin kar beklentileri ile paralel şekilde gelir tablosunda ya da bilançoda takip edebilecektir. Türev işlemlerden kaynaklanan bu kazanç, yöneticilerin kazanç yönetimi hedeflerini gerçekleştirme noktasında önemli bir araç olarak kullanılabilir.

Örenel A.Ş., 2022 yılında riskten korunma muhasebesi uygulamadığı durumda ortaya çıkan 250.000,- TL'lik kazanç, gelir tablosunda raporlanmaktadır. İşletme, finansal riskten korunma muhasebesini uygulaması halinde ise, söz konusu kazançlarını vade sonuna kadar erteleyebilmektedir. Bu doğrultuda Örenel A.Ş.'nin 2022 dönemindeki kar tutarı, riskten korunma muhasebesini *uygulaması* durumunda 600.000,- TL (250.000,- TL + 350.000,- TL), *uygulanmaması* durumunda ise sadece 250.000,- TL'lik artış göstermektedir.

Raporlama dönemi itibariyle söz konusu iki seçeneğe göre farklı kar tutarının ortaya çıkması, yöneticilerin kazanç yönetimi beklentilerini karşılamada önemli bir unsur olarak kabul edilmektedir. Zira yöneticiler kar istikrarı hedefleri doğrultusunda cari dönemde meydana gelen olağandışı artışlardan kaçınmak ve ilgili kazançları sonraki dönemlere aktarmak ya da sonraki döneme ait olan kazançları cari dönemde raporlamak suretiyle karı istikrarlı hale getirebilmektedir. Tablo 7'de Örnek kapsamında finansal riskten korunma uygulayıp uygulamama durumuna göre finansal tablolarda oluşacak farklılıklara yer verilmiştir.

**Tablo 7: Türev Finansal Araçlardan Kaynaklanan Kazanç ya da Kayıpların Finansal Riskten Korunma Durumuna Göre Değerlendirilmesi**

<b>Finansal Riskten Korunma</b>	<b>Yıl (31.12)</b>	<b>Kazanç ya da Kayıp</b>	<b>Bilanço</b>	<b>Gelir Tablosu</b>
<i>Uygulanmıyor</i>	2021	350.000,- TL	-	350.000,- TL
	2022	250.000,- TL	-	250.000,- TL
<i>Uygulanıyor</i>	2021	350.000,- TL	350.000,- TL	-
	2022	250.000,- TL	-	600.000,- TL

Sonuç olarak, nakit akış değişkenliği riskinden korunma amaçlı taraf olunan türev finansal araçlardan kaynaklanan kazanç ya da kayıpların, finansal riskten korunma kapsamında ya da kapsamı dışında değerlendirilmesi, kar ya da zararda önemli oranda değişikliğe neden olmaktadır. Bu doğrultuda yöneticiler, kazanç yönetimi ve kar istikrarı hedefleri çerçevesinde söz konusu esnekliklerden faydalanmak suretiyle arzu edilen sonuçlara ulaşabilmektedir.

### 2.6.2.3. Net Yatırım Riskinden Korunma İşleminin Finansal Tablolarda Raporlanması

*Net yatırım riskinden korunma*, yurtdışındaki işletmeden kaynaklı, net yatırımın bir parçası olarak muhasebeleştirilen parasal kalemlere<sup>59</sup> ilişkin korunma işlemidir. Bu risk türüne yönelik edinilen korunma aracından (*türev finansal araç*) kaynaklanan kazanç ya da kaybın *etkin bir korunma sağladığı tespit edilen kısmı* bilançoda, *etkin olmayan kısmı* ise gelir tablosunda raporlanmaktadır (TFRS 9, 6.5.13).

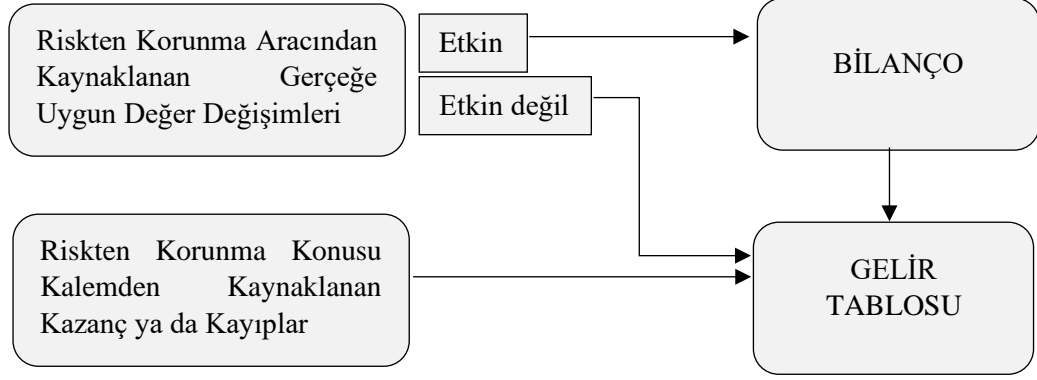
Türev finansal araçlar, yurtdışındaki işletmelere yapılan yatırımlarda yabancı ülkedeki para biriminden kaynaklı ortaya çıkan kur risklerinin giderilmesinde yoğun olarak kullanılmaktadır. Yurtdışındaki işletmeye ait net yatırımın bir parçasını oluşturan parasal bir kalemden kaynaklanan kur farkları, raporlayan işletme açısından kendi gelir tablosu hesaplarında muhasebeleştirilir. Yurtdışındaki işletmeden kaynaklı kur farkları, başlangıçta bilançonun özkaynaklar sınıfında ayrı bir unsur olarak muhasebeleştirilmekte, net yatırımın elden çıkarılması durumunda ise gelir tablosuna aktarılmaktadır (TMS 21, Md: 32).

Şekil 8’de net yatırım riskinden korunma sürecinde ortaya çıkan kazanç ya da kayıpların raporlanmasına ilişkin esaslar yer almaktadır. Riskten korunma muhasebesi kapsamında net yatırım riskinden korunma amaçlı taraf olunan türev sözleşmelerden kaynaklı kazanç ya da kayıplar, nakit akış değişkenliği riskinden korunma işlemine benzer şekilde muhasebeleştirilmekte ve raporlanmaktadır. Bu kısımda tekrara neden olmamak amacıyla örnek uygulamaya değinilmemiştir.

---

<sup>59</sup> Parasal kalem, para değerindeki değişimler karşısında itibari değeri aynı kalan, ancak satın alma güçleri fiyat hareketlerine göre ters yönde değişen kalemdir (Yıldız, 2018: 207). Örneğin, kasa ve bankadaki nakit, nakit tahsil edilecek alacaklar, verilen avans ve depozitolar, ticari borçlar, banka kredileri vb.

**Şekil 8: Net Yatırım Riskinden Korunmadan Kaynaklanan Kazanç ya da Kaybın Raporlanması**



Nitekim türev finansal araçlar işletmelere daha uygun maliyetli kaynak temin etmek, gelecekte karşılaşılabilecek fiyat değişikliklerinden korunmak, alım-satım kazancı elde etmek gibi finansal açıdan birçok fayda sağladığı bilinmektedir. Bunlara ek olarak türev finansal araçlar finansal dalgalanma ve krizlerin neden olduğu olumsuz etkinin giderilmesinde de önemli bir unsur olarak kabul görmektedir. Bu ekonomik faydaların yanı sıra söz konusu araçlar, yukarıda ifade edildiği üzere kazanç yönetimi hedefleri çerçevesinde gerçek ya da yapay işlemler aracılığıyla kar istikrarı sağlama amacıyla kullanılabilirliği düşünülmektedir. Bu doğrultuda son bölümde ilgili araçların kazanç yönetimi özelinde kar istikrarı sağlamaya yönelik kullanılıp/kullanılmadığının belirlenmesi amacıyla istatistiki bir araştırma gerçekleştirilmiştir.

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### 3. TÜREV FİNANSAL ARAÇLAR VE KAZANÇ YÖNETİMİ İLİŞKİSİ ÜZERİNE BİR ARAŞTIRMA

#### 3.1. Genel Açıklama

Finans piyasalarındaki belirsizlik ve bu belirsizliklerin neden olduğu dalgalanmalar yatırımcıları çözüm arayışına yöneltmiştir. Bu doğrultuda ortaya çıkan türev finansal araçların yatırımcıların karşılaşılabileceği risklerin giderilmesinde önemli bir araç olarak kullanıldığı bilinmektedir. Söz konusu araçların riskten korunmanın yanı sıra yüksek oranda kazanç sağlamaya da imkân vermesi ilgili araçların kullanımında önemli düzeyde artışa neden olmuştur. İfade edilen iki kullanım amacının yanı sıra türev finansal araçların edinim ve raporlama zamanlaması kazanç yönetimi hedefleri doğrultusunda kar istikrarı amacıyla da kullanılabilir. Buna göre; yatırımcılar ya da işletmeler gelecek dönemlerde kar istikrarı sağlama, diğer bir ifadeyle kar eğiliminde meydana gelebilecek dalgalanmaları azaltmak amacıyla türev finansal araçları edinebilmektedir. Nitekim kazanç yönetimi, karın gerçekte olduğundan farklı gösterilmesi amacıyla muhasebe ve raporlama sistemine kasıtlı olarak yapılan müdahaleleri ifade etmektedir (Kara vd., 2016: 13). Söz konusu müdahaleler ile yönetici, hissedar ve diğer paydaşlara ilişkin ekonomik faydanın azami düzeye çıkarılmasını hedeflemektedir (Sevin ve Schroeder, 2005: 48). Zira bu durum finansal tabloların doğruluk, güvenilirlik ve şeffaflığını zedelemekte, finansal piyasalardaki bilgi kullanıcılarının doğru kararlar almasını engellemektedir (Rezaee, 2005: 288).

Kazanç yönetimi uygulamaları, işletmelere ilişkin finansal bilgilerin doğruluğunu ve güvenilirliğini azaltmakta ve yatırımcıları yanıltmak suretiyle finansal piyasalarda karar almayı zorlaştırmaktadır. Bu doğrultuda gerçekleştirilen işlemler finansal piyasalara ilişkin güven algısının azalmasına ve ülke ekonomilerinin derin yaralar almasına neden olmaktadır. Zira finansal piyasaların gelişmesi ile ekonomik büyüme arasında anlamlı bir nedensellik ilişkisi olduğu ifade edilmektedir (Colombage, 2009: 347). Nitekim finansal piyasalardaki düzenleyici kuruluşların ilgili sorunun giderilmesine yönelik olarak bazı önlemler almasına karşın, genel kabul görmüş muhasebe ilkeleri ile muhasebe ve finansal raporlama standartlarının sağladığı birtakım esneklikler kazanç yönetimi uygulamalarının artmasına neden olabilmektedir. Bu doğrultuda finansal piyasalara olan güvenin artırılması ve finansal bilgi kullanıcılarının doğru kararlar almasına yardımcı olunması bağlamında kazanç yönetiminin tespiti büyük önem arz etmektedir.



Çalışmanın bu bölümünde türev finansal araç kullanımı ile kazanç yönetimi ilişkisini konu alan bir araştırmaya yer verilmiştir. Araştırmada ilk olarak kazanç yönetiminin tespit edilmesi konusunda durulmuştur. Nitekim kazanç yönetimi literatürde ağırlıklı olarak tahakkuk esaslı modeller yardımıyla tespit edilmektedir. Bu doğrultuda araştırma kapsamında kazanç yönetiminin tespitinde, ulusal literatürde istatistiki olarak daha doğru sonuçlar verdiği ifade edilen tahakkuk esaslı bir model olan Larcker-Richardson Modeli kullanılmıştır. Bu çerçevede yapılacak analizde 2009-2017 yılları arasında Borsa İstanbul (BIST) 100 Endeksi'nde yer alan ve bilgilerine kesintisiz olarak erişilebilen 80 işletmeye ait faaliyet raporlarından ve diğer finans kuruluşlarından elde edilen veriler kullanılmıştır. Söz konusu verilere ilişkin birim ve zaman boyutu çerçevesinde 720 gözlem yapılmıştır. Analize dahil edilen işletmelerdeki kar istikrarının tespit edilmesi amacıyla kardaki değişimlere ilişkin standart sapma değerleri dikkate alınarak ölçümler yapılmıştır. Kazanç yönetiminin tespit edilmesine yönelik olarak geliştirilen model, panel veri analizindeki esaslar doğrultusunda En Küçük Kareler Yöntemi ile analiz edilmiş ve elde edilen bulgular türev finansal araçları kullanan/kullanmayan işletmelerin karşılaştırılması yapılmak suretiyle değerlendirilmiştir. Bu doğrultuda analiz çerçevesinde değişkenlere ilişkin sonuçlar, türev finansal araç kullanan/kullanmayan işletmeler arasındaki farklılıkların gözlemlenebilmesi amacıyla Bağımsız Örneklem t-testi ve ANOVA testi uygulanarak ele alınmış olup, gruplar arasındaki benzerlik ve farklılıklar değerlendirilmiştir.

### **3.2. Literatür Taraması**

Çalışma kapsamında bu kısımda türev finansal araçlar ile karın istikrarlı hale getirilmesi özelinde kazanç yönetimi ilişkisinin tespitine yönelik olarak literatürdeki ilgili çalışmalar incelenmiş olup söz konusu ilişkinin Türkiye'deki durumu değerlendirilmiştir. Nitekim literatürde, türev finansal araç ve kazanç yönetimini ayrı ayrı inceleyen birçok çalışma bulunmasına karşın, türev finansal araç kullanımı ile kazanç yönetimi arasındaki ilişkinin tespitine yönelik çok sayıda çalışma yapılmadığı gözlemlenmiş ve buna ilave olarak da bazı çalışmalarda bu konunun araştırılabileceğine vurgu yapılmıştır. Bu doğrultuda Çalışma'nın literatüre katkı sağlayacağı düşünülmektedir. Nitekim takip eden kısımda bu Çalışma'nın konusuyla ilişkilendirilebilecek bazı çalışmalara yer verilmiştir.

Bodnar vd. (1996) tarafından yapılan çalışmada, riskten korunma kapsamında edinilen türev finansal araçların ağırlıklı olarak nakit akışlarının ve karın yönetilmesi amacıyla kullanıldığı tespit edilmiştir. Benzer şekilde Geczy vd. (1997) tarafından yapılan çalışmada, döviz türevlerini kullanan işletmelerde nakit akışı ve kardaki dalgalanmaların azaldığı dolayısıyla ilgili işletmelerde kar istikrarı sağlandığı ifade edilmektedir.

Barton (1998) tarafından yapılan çalışmada, türev finansal araçların nominal büyüklüğü ile tahakkuklar arasında negatif yönlü ilişki olduğu tespit edilmiştir. Söz konusu çalışmada yöneticilerin, muhasebe tahakkuklarını manipüle etmek ve türev finansal araçları kullanmak suretiyle finansal

sorunları ve borçlanma maliyetlerini azalttıkları, bu sayede karda ve nakit akışlarında istikrar sağladığı ifade edilmektedir.

Tam (1999) tarafından bankalar üzerinde yapılan çalışmada, türev finansal araçların sınıflandırma seçeneklerinin değiştirilmesi suretiyle raporlanan karın yönetildiği tespit edilmiştir. Söz konusu çalışmada, türev finansal araçlara ilişkin gerçeğe uygun değerın tespit edilmesinden kaynaklanan sorunların yöneticilere kazanç yönetimi fırsatı sağladığı ifade edilmektedir.

Pincus ve Rajgopal (2002), akaryakıt işletmeleri üzerinde yaptıkları çalışmada, petrol fiyatlarından kaynaklı risklerin giderilmesi ve karın istikrarlı hale getirilmesinde, isteğe bağlı tahakkuk tercihlerinin ve riskten korunma amaçlı türev finansal araçların kullanımının etkili olduğu sonucuna ulaşmıştır. Söz konusu işletmelerde isteğe bağlı tahakkukların yönetilmesi ve türev finansal araçların kullanılması suretiyle fiyat riski ve keşif risklerinden kaynaklanan etkilerin giderildiği dolayısıyla kardaki dalgalanmaların azaltıldığı ifade edilmektedir.

Barton (2001) tarafından yapılan çalışmada, yöneticilerin kar istikrarı sağlamaya yönelik olarak isteğe bağlı tahakkukları ve türev finansal araçları önemli bir araç olarak kullandıkları ifade edilmektedir. Nitekim kar, nakit akışları ve tahakkukların toplamından oluşmaktadır. Bu doğrultuda yöneticiler, türev finansal araçları kullanmak suretiyle nakit akışlarındaki dalgalanmaları azaltarak kar istikrarının sağlanması bağlamında önemli bir gayret sarf etmektedir. Diğer durumda ise yöneticiler, karı oluşturan diğer unsur olan tahakkukları yönetmek suretiyle de karı istikrarlı hale getirmeye çalışmaktadır. Sonuç olarak, türev finansal araçlar ve isteğe bağlı tahakkukların kar istikrarının sağlanmasında önemli unsurlar olduğu kabul edilmektedir. Aynı çalışmada ayrıca türev finansal araçların nominal büyüklüğü ile isteğe bağlı tahakkuk büyüklüğü arasında ters yönlü bir ilişki olduğu tespit edilmiştir. Buna göre; türev finansal araç kullanımının artması, isteğe bağlı tahakkuk uygulamalarının azalmasına neden olmaktadır.

Moffit (2001) tarafından yapılan çalışmada, türev finansal araçları kullanan işletmelerdeki isteğe bağlı tahakkukların, türev finansal araç kullanmayanlara kıyasla daha az olduğunu tespit edilmiştir. Bahsi geçen çalışmada yöneticilerin, kar istikrarının sağlanmasında hem türev finansal araçları hem de isteğe bağlı tahakkukları sıklıkla kullandıkları belirtilmektedir.

Stulz (2003) tarafından yapılan çalışmada, türev finansal araç kullanımının nakit akışlarında ve kardaki dalgalanmaların azaltılmasında işletmelere önemli oranda esneklik ve verimlilik sağladığı, bu sayede işletmelerin kar istikrarı elde ettiği ifade edilmektedir.

Singh (2004) tarafından yapılan çalışmada, “*Finansal Raporlama Standardı 133 (1998)*” sonrasında yönetsel kaygıların etkisiyle finansal riskten korunma kapsamında edinilen türev finansal araçlara ilişkin raporlamanın değiştirilmesi suretiyle kardaki dalgalanmaların azaltıldığı

dolayısıyla kar istikrarı sağlandığı ifade edilmektedir. İlgili Standart'ta, türev finansal araçlardan kaynaklanan kayıp ya da kazançların bilançoda (öz kaynaklar-diğer kapsamlı gelir) raporlanması gerektiği belirtilmektedir. Buna göre; türev finansal araçlardan kaynaklanan kazanç ya da kayıpların bilançoda raporlanması ile kar doğrudan etkilenmemekte ve dolayısıyla türev finansal araç kullanıcılarına karda oluşabilecek dalgalanmaları azaltma imkânı verilmemektedir. Ancak söz konusu çalışmada ilgili Standardın uygulanması sonrasında işletmelerin karındaki dalgalanmalarda herhangi bir değişikliğin ortaya çıkmaması, yöneticilerin türev finansal araçların raporlanma seçeneğini değiştirmek suretiyle kazanç yönetimine yöneldiğine işaret etmektedir.

Li ve Stammerjohan (2005) yaptıkları çalışmada, Finansal Raporlama Standardı 133'ün uygulanması sonrasında türev finansal araç kullanıcısı işletmelerin nakit akış dalgalanmalarında artış beklentisine rağmen işletmelerin nakit akışlarında herhangi bir değişikliğin ortaya çıkmaması, yöneticilerin bu süreçte kazanç yönetimine yöneldiğine işaret etmektedir. İlgili çalışmada, Standardın neden olduğu kısıtlayıcı etkilerden korunmak isteyen yöneticilerin, türev finansal araçların raporlama esaslarını değiştirmek suretiyle kar istikrarı sağladıkları ifade edilmektedir.

Hu ve Zhou (2006), Finansal Muhasebe Standartları Kurulu (FASB – Financial Accounting Standards Board) tarafından yayınlanan, türev finansal araçların muhasebeleştirilmesi ve raporlanmasına yönelik düzenlemeleri değerlendirdikleri çalışmada, ilgili araçların kullanımı ile isteğe bağlı tahakkuklar arasında negatif yönlü ilişki olduğu tespit edilmiştir.

Lin (2008), türev finansal araçları kullanan/kullanmayan işletmelerdeki kar dalgalanmalarını karşılaştırdığı çalışmasında, söz konusu araçları kullanan işletmelerdeki kar dalgalanmalarının kullanmayanlara kıyasla daha az olduğunu tespit etmiştir. İlgili çalışmada karın istikrarlı hale getirilmesinde türev finansal araç kullanımının etkili olduğu ve faaliyet karı düzeyinde meydana gelen dalgalanmalarda türev finansal araçları kullanan/kullanmayan işletmeler arasında herhangi bir fark olmamasına karşın, net kar düzeyindeki farkın istatistikî olarak anlamlı olduğu tespit edilmiştir. İlgili çalışmada, bu farklılığın türev finansal araçlardan sağlanan kazanç ya da kayıpların diğer faaliyet hesaplarında raporlanmasından kaynaklandığı ifade edilmektedir.

Geagon (2009) “*Sarbanes-Oxley (SOX) Yasası*” ve “*Finansal Raporlama Standardı 133*” uygulaması sonrasında türev finansal araçların raporlama esaslarındaki değişikliklerin finansal tablolar üzerindeki etkilerini incelediği çalışmasında, bahsi geçen düzenlemeler sonrasında türev finansal araçların raporlanmasında bazı düzensizliklerin ortaya çıktığını ifade etmektedir. Öte yandan çalışmada isteğe bağlı tahakkuk aktivitelerinin azalmasına rağmen ilgili tahakkukların yıllık toplam tahakkuk tutarının %50'sine ulaştığını belirtmektedir. Buna göre; çalışmada ilgili düzenlemelerin neden olduğu kısıtlamalardan kaçınmak isteyen işletme yöneticileri, türev finansal araçları kurallara aykırı şekilde raporlandığı ve isteğe bağlı tahakkuklardan azami ölçüde yararlandığı ifade edilmektedir.

Yukarıda yapılan literatür analizi ışığında; türev finansal araçların riskten korunma ya da alım-satım amaçlı kullanımı işletmelere finansal olarak da önemli kazanımlar sağladığını ifade etmek mümkündür. Bunun yanı sıra türev finansal araçların kar istikrarı sağlama amacıyla kullanıldığı görüşü literatürde kabul görmektedir. Zira yöneticiler, türev finansal araçları faaliyetlerinde kullanmak gibi gerçek işlemler aracılığıyla nakit akışlarındaki dalgalanmaları azaltılması yoluyla kar istikrarı sağlayabilmektedir. Yapay işlemler aracılığıyla karı yönetmeyi amaçlayan yöneticiler ise türev işlemlerden sağlanan kazançlara ilişkin sınıflandırmanın değiştirilmesi suretiyle kazanç yönetimi hedeflerine ulaşabilmektedir. Bu doğrultuda Çalışma'nın takip eden kısmında türev finansal araç kullanımının karın istikrarlı hale getirilmesi ve kazanç yönetiminin göstergesi olarak kabul edilen isteğe bağlı tahakkuklar arasında ilişki olup olmadığının tespitine yönelik olarak araştırmanın hipotezleri geliştirilmiştir.

### 3.3. Hipotezlerin Geliştirilmesi

Literatürde yöneticilerin ve hissedarların bireysel çıkarları doğrultusunda kazanç yönetimine yöneldikleri ifade edilmektedir (Lambert, 1984: 605; Beattie vd., 1994: 791; Crocker ve Slemrod, 2007: 699). Kazanç yönetimi teorileri de bu yönelişi doğrular niteliktedir. Yöneticiler, bireysel çıkarlarını maksimize etmeye odaklandıkları durumlarda, işletmeye ilişkin karı azami seviye çıkarmaya ya da kara ilişkin dalgalanmaların asgari düzeye indirmeye çalışmaktadır (Fudenberg ve Tirole, 1995: 76). Kazanç yönetimi hedefleri doğrultusunda kar istikrarını sağlamayı amaçlayan yöneticilerin türev finansal araçları kullanmaya yöneldikleri görülmektedir. Nitekim literatürde türev finansal araçları kullanan işletmelerdeki kazanç yönetimi uygulamalarının bir göstergesi olarak kabul edilen isteğe bağlı tahakkuk seviyesinin, kullanmayan işletmelere kıyasla daha az olduğu varsayımı kabul görmektedir (Barton, 1998; Moffit, 2001; Barton, 2001; Hu ve Zhou, 2006). Zira türev finansal araçları kullanan işletmelerde kara ilişkin dalgalanmaların fiili olarak azaldığı, dolayısıyla isteğe bağlı tahakkuklara, karın yönetilmesi sürecinde daha az ihtiyaç duyulduğu ifade edilebilir. Buna göre; çalışma kapsamında oluşturulan ilk hipotez aşağıdaki gibidir:

***Hipotez 1 (H<sub>1</sub>): "Türev finansal araçları kullanan işletmelerde isteğe bağlı tahakkuklar azalır."***

Türev finansal araçları kullanan işletmelerdeki yöneticiler, ilgili araçların edinim zamanlaması ve/veya sınıflandırma seçeneğinin değiştirilmesi suretiyle nakit akışlarında ve karda meydana gelebilecek dalgalanmaları azaltmaya başka bir ifadeyle karı istikrarlı hale getirmeye çalışmaktadır. Literatürde türev finansal araçlar, kar istikrarı sağlama aracı olarak değerlendirilmektedir. Bu bağlamdaki kar istikrarı gerçek işlemler (türev işlem kazançları) ya da yapay işlemler (türev işlem kazançlarına ilişkin sınıflandırma ve raporlama seçeneğinin değiştirilmesi gibi muhasebe uygulamaları) aracılığıyla gerçekleştirilebilmektedir (Bodnar vd., 1996; Geczy vd., 1997; Tam, 1999; Pincus ve Rajgopal, 2002; Stulz, 2003; Singh, 2004; Li ve Stammerjohan, 2004; Lin, 2008; Geagon, 2009). Bu doğrultuda çalışma kapsamında oluşturulan ikinci hipotez aşağıdaki gibidir:

**Hipotez 2 (H<sub>2</sub>):** “Türev finansal araçları kullanan işletmelerde kar dalgalanması azalır.”

Takip eden kısımda Çalışma'nın örnekleme, veri seti ve değişkenlere ilişkin bilgiler çerçevesinde araştırma tasarımına yer verilmiştir. Ayrıca, yukarıdaki iki hipotezin test edilmesine yönelik olarak geliştirilen model doğrultusunda analiz ve bulgulara ilişkin yorumlar açıklanmıştır.

### **3.4. Araştırma ve Yöntem**

Araştırma kapsamındaki hipotezlerin test edilmesine yönelik olarak bu kısımda öncelikle araştırmaya dahil edilen örnekleme ve veri setine sonrasında ise değişkenlerin hesaplanması, yöntemin belirlenmesi, modelin tahmin edilmesi, bulgular ve bulguların yorumlanmasına ilişkin bilgilere yer verilmiştir.

#### **3.4.1. Araştırmanın Örnekleme**

Halka açık ve hisse senedi borsada işlem gören işletmelerde, diğer işletmelere kıyasla kazanç yönetimi uygulamalarına daha çok başvurulmaktadır. Bunun ana nedeni borsada işlem gören işletmelere ilişkin finansal göstergelerin yatırımcıların karar alma davranışını etkilemesi ve söz konusu göstergelere müdahale ile yatırımcı kararlarının yönlendirilmesi ihtiyacıdır. Bu durum kazanç yönetimi uygulamalarının artmasına ve finansal tabloların güvenilirliğinin azalmasına neden olmaktadır. Nitekim kazanç yönetiminin göstergesi olarak kabul edilen ve Çalışma'nın temel değişkeni olan isteğe bağlı tahakkukların halka açık işletmelerde önemli bir faktör olduğu ifade edilmektedir (Bayırlı, 2006: 39). Ayrıca kazanç yönetimi uygulamalarının yoğunluğu sektörel açıdan da farklılık göstermektedir. Bu doğrultuda türev araç kullanımının ve kazanç yönetimi uygulamalarının bütüncül olarak değerlendirilebilmesi amacıyla birçok sektörden işletmenin bulunduğu BIST 100 Endeksi'nde yer alan işletmeler, Çalışma'nın örnekleme olarak belirlenmiştir. İlgili Endeks'te yer alan işletmelere ilişkin finansal raporlamanın benzer olması, finansal bilgilerin karşılaştırılabilirliği açısından önem arz etmektedir. Ayrıca belirtilen örnekleme de yer alan işletmelere ilişkin bilgilerin güncel ve erişilebilir olabilmesi amacıyla 2009-2017 arasında 9 yıllık dönem analiz için uygun görülmüştür. Araştırma kapsamında 2009-2017 yılları arasındaki 9 yıllık dönemde BIST 100 Endeksi'nde işlem gören 80 işletmeye ilişkin tam ve kesintisiz veriye ulaşılabilmektedir. Bu Çalışma kapsamındaki veriler, 720 gözlem sonucu elde edilmiştir.

#### **3.4.2. Kazanç Yönetiminin Tespiti**

Kazanç yönetiminin tespit edilmesinde literatürde ağırlıklı olarak tahakkuk esaslı *Healey Modeli (1985)*, *Deangelo Modeli (1986)*, *Jones Modeli (1991)*, *Endüstri Modeli (1991)* ve *Düzeltilmiş Jones Modeli (1995)* öne çıkmaktadır. Literatürde ağırlıklı olarak Jones tarafından ileri sürülen ve Dechow ve diğerlerinin (1995) alacaklardaki değişim değişkeninin regresyon denkleminde

eklenmesi suretiyle geliştirdiği “*Düzeltilmiş Jones Modeli*” kullanılmaktadır. *Düzeltilmiş Jones Modeli*’ni diğer tahakkuk esaslı modellerden ayıran en önemli unsur diğer modellerin toplam tahakkukları ele alması ya da isteğe bağlı tahakkukları toplam tahakkuklardan ayrı olarak değerlendirmemesidir. Zira *Düzeltilmiş Jones Modeli*, yöneticilerin mesleki yargı kararları sonucunda ortaya çıkan isteğe bağlı tahakkuklardaki değişimleri esas almaktadır. Çalışma kapsamında kazanç yönetiminin ölçülmesinde, Düzeltilmiş Jones Modeli’ndeki değişkenlere, satışlardaki artış ile sermaye yoğunluğunun etkisini temsil etmek üzere esas faaliyet nakit akışı ve defter değeri/piyasa değeri oranı eklenmek suretiyle oluşturulan *Larcker ve Richardson Modeli* kullanılmıştır. Model’e ilişkin yapılan analizlerde kazanç yönetiminin göstergesi olan isteğe bağlı tahakkukların istatistiki olarak daha doğru ölçüldüğü tespit edilmiştir (Önder ve Ağca, 2013: 44; Yavuzaslan ve Kalmış, 2016: 370). Toplam tahakkukların belirlenmesinde ise Hribar ve Collins (2002) tarafından geliştirilen nakit akış tablosu yaklaşımı tercih edilmiştir.

Çalışma’da öncelikle kazanç yönetiminin ölçümünde kullanılacak olan isteğe bağlı tahakkukların belirlenmesi amacıyla toplam tahakkukların hesaplanması gerekmektedir. Toplam tahakkuklar, bilanço ve nakit akış tablosu yaklaşımı olmak üzere iki şekilde hesaplanabilmektedir. Bilanço yaklaşımında, bilanço kalemlerinin yıl içinde önemli oranda değişikliğe maruz kalması, tahakkukların hesaplanmasında dönemsonu verilerinin hatalı sonuçlar vermesine neden olmaktadır. Bu nedenle Çalışma’da toplam tahakkukların belirlenmesinde Hribar ve Collins (2002) tarafından geliştirilen ve bilanço yaklaşımına göre daha doğru sonuç verdiği ifade edilen nakit akış tablosu yaklaşımı tercih edilmiştir. Söz konusu yaklaşım çerçevesinde toplam tahakkuklar aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır:

$$TT_t = EFK_t - EFNNA_t$$

$TT_t$  : *t* yılındaki toplam tahakkuklar,

$EFK_t$  : *t* yılındaki esas faaliyet karı,

$EFNNA_t$  : *t* yılındaki esas faaliyetlerden elde edilen net nakit akışını ifade etmektedir.

Kazanç yönetimi uygulamaları, esas faaliyetlerden sağlanan kazançlardan ziyade diğer faaliyetlerden sağlanan kazançların değiştirilmesi suretiyle gerçeleştirilmektedir. Nitekim araştırmanın özünü oluşturan türev finansal araçlardan sağlanan kazanç ya da kayıplar, kar ya da zarar tablosunun finansman gelir/giderleri kısmında raporlanmaktadır. Bu durum toplam tahakkuk denkleminde esas faaliyet karından ziyade net karın kullanımını gerektirmektedir. Zira Liu ve Lu (2007), faaliyet karının yerine işletme faaliyetlerinin tamamına ilişkin sonuç bildiren net kar kaleminin kullanılması gerektiğini ifade etmektedir. Buna göre; toplam tahakkuklar aşağıdaki eşitlik aracılığıyla hesaplanmaktadır:

$$TT_t = NK_t - EFNNA_t$$

$TT_t$  : t yılındaki toplam tahakkuklar,

$NK_t$  : t yılındaki net karı,

$EFNNA_t$  : t yılındaki esas faaliyetlerden elde edilen net nakit akışını ifade etmektedir.

Yukarıda ifade edildiği üzere kazanç yönetiminin göstergesi olan isteğe bağlı tahakkukların hesaplanabilmesi amacıyla toplam tahakkuk kaleminden isteğe bağlı olmayan tahakkukların ayrıştırılması gerekmektedir. İsteğe bağlı olmayan tahakkuklar, olağan faaliyetler sonucunda ortaya çıkan ve finansal tablolarda gözlemlenebilen tahakkuklardır. Buna göre; isteğe bağlı tahakkuklar aşağıdaki eşitlik aracılığıyla hesaplanmaktadır:

$$\dot{I}BT_t = TT_t - \dot{I}BOT_t$$

$\dot{I}BT_t$  : t yılındaki isteğe bağlı tahakkuklar,

$TT_t$  : t yılındaki toplam tahakkuklar,

$\dot{I}BOT_t$  : t yılındaki isteğe bağlı olmayan tahakkuklar,

İsteğe bağlı tahakkuklar yöneticilerin inisiyatifleri sonucunda ortaya çıkan ve kazanç yönetiminin önemli bir göstergesi niteliğindedir. Araştırmada söz konusu tahakkukların belirlenmesi amacıyla **Larcker ve Richardson Modeli** kullanılmıştır. Nitekim oluşturulan regresyon denklemi yardımıyla öncelikle isteğe bağlı olmayan tahakkuklar hesaplanmakta, toplam tahakkuklar ile isteğe bağlı olmayan tahakkuklar arasındaki fark ise kazanç yönetiminin göstergesi olan *isteğe bağlı tahakkukları* ( $\varepsilon_t$ ) temsil etmektedir<sup>60</sup> (Yaşar, 2011: 187; Memiş ve Çetenak, 2012: 218; Önder ve Ağca, 2013: 37; Sayın ve Karacaer, 2014: 50; Yazan, 2015: 91). Buna göre; isteğe bağlı tahakkuklar aşağıdaki regresyon eşitliği yardımıyla hesaplanmaktadır:

$$\dot{I}BT_{it} (\varepsilon_{it}) = \alpha_i + \beta_1[(\Delta SATIŞ_{it} - \Delta ALACAK_{it}) / TA_{it-1}] + \beta_2(MDV_{it} / TA_{it-1}) + \beta_3(FNA_{it} / TA_{it-1}) + \beta_4[(DD_{it} / PD_{it}) / TA_{it-1}] + \beta_5(\text{LOG}TA_{it-1}) - (TT_t / TA_{t-1})$$

$\dot{I}BT_t$  : t yılındaki isteğe bağlı tahakkuklar,

$\varepsilon_{it}$  : t yılındaki denklemin hata terimi (artık değer),

$\alpha_i$  : t yılındaki denklemin sabit terimi,

<sup>60</sup> Söz konusu Model'de yer alan değişkenlerdeki heteroskedasticity (değişen varyans) sorununu ortadan kaldırmak amacıyla her bir değişken bir önceki yılın aktif toplamına bölünmüştür. Zira doğrusal regresyon modelinde hata teriminin gözlemler boyunca sabit varyanslı olduğu varsayımı geçerlidir (Albayrak, 2008: 114).

- $TT_t$  :  $t$  yılındaki toplam tahakkuklar,  
 $TA_{t-1}$  :  $t-1$  yılındaki toplam aktifler,  
 $\Delta SATIŞ_t$  :  $t$  yılındaki net satışlardaki değişim,  
 $\Delta ALACK_t$  :  $t$  yılındaki ticari alacaklardaki değişim,  
 $MDV_t$  :  $t$  yılındaki maddi duran varlıklar,  
 $FNA_t$  :  $t$  yılındaki esas faaliyet nakit akışı,  
 $DD_t/PD_t$  :  $t$  yılındaki defter değeri / piyasa değerini ifade etmektedir.

Çalışma kapsamında isteğe bağlı tahakkuk değişkeninin hesaplanmasına yönelik olarak her bir işletme için toplam tahakkuk regresyon eşitliği içerisindeki hata terimleri hesaplanmıştır. Hesaplanan hata terimi ilgili modelde kazanç yönetiminin göstergesi olarak kabul edilen isteğe bağlı tahakkukları göstermektedir. Bu bağlamda türev finansal araç kullanan işletmelerdeki isteğe bağlı tahakkuklar ile bu araçları kullanmayan işletmelerdeki tahakkuklar karşılaştırılmış olup iki grup arasındaki istatistiki olarak anlamlı farklılıklar değerlendirilmiştir.

### 3.4.3. Kar Dalgalanması Değişkeninin Hesaplanması

Kazanç yönetiminin türlerinden biri olan karın istikrarlı hale getirilmesinde, işletmeye ilişkin karın kesintisiz bir artış gösterdiği izlenimi oluşturulmakta ve karda meydana gelebilecek dalgalanmalar azaltılmaktadır. Bu durum karın artış gösterdiği dönemlerden nispeten düşük olduğu dönemlere aktarılması yoluyla gerçekleştirilmektedir. Nitekim kazanç yönetimi uygulamalarında da dönersellik kavramının esnetilmesi, kazançlara ilişkin zamanlamanın değiştirilmesi bu sayede kazancın farklı dönemlere aktarılması amaçlanmaktadır. Bu doğrultuda türev finansal araçların riskten korunma, spekülatif kazanç sağlama ve nakit akışlarında ve karda oluşabilecek dalgalanmaların azaltılmasında önemli bir araç olduğu literatürde kabul görmektedir (Bodnar vd., 1996; Gezcy vd., 1997; Barton, 2001; Moffit, 2001; Pincus ve Rajgopal, 2002; Stulz, 2003; Singh, 2004; Li ve Stammerjohan, 2004; Lin, 2008; Geagon, 2009). Zira türev finansal araçlardan sağlanan kazançların sınıflandırılması ya da ilgili araçların kullanım zamanlamasının değiştirilmesi suretiyle kar istikrarı sağlanabilmektedir. Bu bağlamda Çalışma'da türev finansal araç kullanan/kullanmayan işletmelerdeki kar istikrarının tespit edilmesine yönelik olarak kar dalgalanması değişkeni hesaplanmıştır. Bu değişken temel olarak işletmelere ilişkin net kardaki dalgalanmaları temsil etmektedir. Analizde türev finansal araç kullanımı ile kar dalgalanması değişkeni arasında istatistiki olarak anlamlı bir farkın olup olmadığı belirlenmeye çalışılmıştır. Buna göre; kar dalgalanması değişkeni aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır (Lin, 2008; Kustono, 2011):



$$KD_t = (NK_t - NK_{t-1}) NK_{t-1}$$

$$KD_m = \sum KD/n$$

$$KDD = \sqrt{\sum [KD_t - KD_m]^2 / (n-1)}$$

$KD_t$  : *t* yılındaki kardaki değişim,

$NK_t$  : *t* yılındaki net kar,

$KD_m$  : Kardaki değişimin ortalaması,

$KDD$  : Kar dalgalanması değişkenini ifade etmektedir.

Araştırma kapsamında analize dahil edilen her işletme için kar dalgalanması değişkeni hesaplanmıştır. Bu doğrultuda hesaplanan değişken aracılığıyla türev finansal araçları kullanan işletmeler ile kullanmayanlar arasında kar istikrarı göstergesi çerçevesinde istatistiki olarak anlamlı farklılık bulunup bulunmadığı değerlendirilmiştir. Nitekim araştırmaya dahil edilen işletmelerde *kar dalgalanması değişkeni değerinin yüksek olması, ilgili işletmede kar istikrarının azaldığının, bu değişkene ilişkin değer düşük olması ise kar istikrarının arttığı* göstergesi olarak kabul edilmektedir. Araştırmada ayrıca türev finansal araçları kullanan/kullanmayan işletmelerdeki kar dalgalanmaları ile isteğe bağlı tahakkuklar arasında istatistiki olarak anlamlı bir ilişki olup olmadığı test edilmiştir. Zira türev finansal araçları kullanan işletmelerde kar istikrarının arttığı, isteğe bağlı tahakkukların azaldığı ifade edilmektedir (Moffit, 2001).

### 3.5. Veri Analizi

Çalışma kapsamında BIST 100 Endeksi'nden yer alan ve finansal tablo verilerine kesintisiz ulaşılabilen 80 halka açık işletmeye ilişkin olarak 2009-2017 dönemine ait 9'ar yıllık veri seti oluşturulmuştur. Verilerine tam olarak ulaşılamayan 20 işletme analize dahil edilmemiştir. Bu doğrultuda araştırma modelleri kapsamındaki değişkenlere yönelik olarak 720 gözlem yapılmıştır. Elde edilen gözlem verileri, türev finansal araç kullanan/kullanmayan karşılaştırması yapabilmek ve ekonometrik analize uygun hale getirmek amacıyla sınıflandırılmıştır. Çalışma özelinde oluşturulan regresyon<sup>61</sup> denklemindeki değişkenlerin farklı birimlerde ve zamanlarda çeşitlilik göstermesi diğer bir ifadeyle yatay kesit ve zaman serisi verilerini içermesi nedeniyle araştırmada panel veri analizi yönteminin kullanımı tercih edilmiştir. Ayrıca analizde sabit etkiler ya da tesadüfi etkiler modellerinde hangisinin uygun olduğuna karar verilmesi önem arz etmektedir. Bu doğrultuda takip eden kısımda ilgili modellere ilişkin açıklamalara yer verilmiştir.

<sup>61</sup> Bir ya da birden çok değişkenin (bağımsız değişken) değerindeki değişimlerin diğer bir değişkenin (bağımlı değişken) değeri üzerindeki etkilerini araştıran istatistiki yöntem olarak ifade edilmektedir. Söz konusu istatistiki yöntem, bağımlı değişken yalnız bir bağımsız değişken ile tahmin ediliyorsa *basit regresyon modeli*, birden fazla bağımsız değişken ile tahmin ediliyorsa *çok değişkenli regresyon modeli* olarak adlandırılmaktadır (Çil, 2010: 33). Regresyon analizi esas olarak bağımlı değişken ile bağımsız değişken arasındaki sebep-sonuç (nedensellik) ilişkisine odaklanmaktadır.

### 3.5.1. Panel Veri Analizi

Ekonometrik analizde esas olarak istatistiksel ve matematiksel modeller aracılığıyla değişkenler arasındaki ilişkinin tahmini amaçlanmaktadır. Buna göre; ekonometrik analiz, değişkenler arasındaki iktisadi ilişkiyi kantitatif modeller çerçevesinde değerlendirmek, değişkenlerdeki değişim nedenlerini sayısal olarak ifade etmek, değişkenlere ilişkin gelecek tahmini yapmak ve temel varsayımların doğruluğunu tespit etmeye odaklanmaktadır (Çil, 2010: 8). Bu doğrultuda uygulanan ekonometrik analiz türleri; *zaman serisi analizi*, *yatay kesit analizi* ve *panel veri analizi* olmak üzere sıralanmaktadır. *Zaman serisi analizi*, bir ya da daha çok değişkene ilişkin olarak dönemler itibarıyla gözlenen değerler arasındaki ilişkiye yönelik tekniği, *yatay kesit analizi*, belirli bir zaman aralığında gözlemlenen verilere (Örneğin illerin 2020 yılındaki Gayri Safi Milli Hasıla (GSMH) rakamları, G20 ülkelerinin 2020 yılı büyüme rakamları gibi) yönelik tekniği, *panel veri analizi* ise hem yatay kesit verileri hem de zaman serisi verilerine yönelik tekniği ifade etmektedir. Panel veri analizi, değişkenlerin farklı zaman diliminde ve türünde incelenmesine olanak sağlamaktadır. Çalışma kapsamında test edilecek modele ilişkin değişkenlerin farklı zamanlarda ve işletmelerde incelenmesi gerekliliği panel veri analizinin kullanımını zorunlu kılmıştır. Zira panel veri analizinin farklı yıllarda ve gruplardaki değişkenlerin analizinde en uygun yöntem olduğu kabul edilmektedir (Gujarati, 2016: 406). Aynı zamanda bu analizi, zaman serisine göre daha kısa zaman aralığında ölçüme imkân sağlamaktadır. Bu nedenle 9 yıllık veri setini ele alan bu Çalışma için panel veri analizi diğer yöntemlere kıyasla daha uygundur.

Ekonometrik araştırmalarda kullanılan panel veri analizi, yatay kesit ya da zaman serisi analizlerine göre birçok önemli üstünlüğe sahiptir. Bunlar (Hsiao, 2014: 4-10);

- Daha doğru çıkarımlar elde etmek amacıyla araştırmacılara daha çok veri sağlaması, serbestlik derecesini arttırması, açıklayıcı değişkenler arasındaki doğrusallığı azaltması ve ekonometrik tahminlerin verimliliğini arttırması,
- Yatay kesit ve zaman serisi verileri ile değerlendirilemeyecek unsurların boylamsal verilerin kullanılması ile işletmeler arasındaki farklılıkları analiz etmesi,
- Değişkenler arasındaki dinamik ilişkinin belirlenmesine katkı sağlaması,
- Modele dahil edilmeyen değişkenlerin etkisini kontrol etmesi,
- Daha karmaşık modelleri oluşturulmasına ve analizine imkân sağlaması,
- Modele ilişkin hesaplamayı ve istatistikî çıkarımları basitleştirmesi,
- Kısa dönemli verilerin analizine imkân tanınmasıdır.

Panel veri analizinin yukarıda ifade edilen üstünlüklerinin yanında, verilerin toplanması ve düzenlenmesi sorunu, zaman serisi boyutunun kısıtlılığı sorunu ve hata payında sapmanın ortaya çıkması sorunu olmak üzere bazı kısıtları da bulunmaktadır (Tatoğlu, 2018: 14).

Panel veri analizi ile birden çok yatay kesit ve birden çok zaman serisine ilişkin verinin kullanılması suretiyle regresyon analizi yapılmaktadır. Bu durum regresyon denkleminde yatay kesit ve zaman serisi verilerinde dalgalanmaya neden olmaktadır. Bu doğrultuda bir panel veri analizine ilişkin regresyon denkleminde bağımlı değişkenin  $N$  sayıda işletmenin  $T$  dönemlik zaman serisi kullanılmak suretiyle analiz gerçekleştirilmektedir. Buna göre; genel anlamda oluşturulacak ve panel veri analizinde kullanılacak regresyon denklemi aşağıdaki eşitlik yardımıyla kurulmaktadır (Kaya ve Yılmaz, 2006: 69);

$$Y_{it} = \alpha_i + \beta_{1it} X_{1it} + \beta_{2it} X_{2it} + \varepsilon_{it} \quad [i = 1 \dots N \text{ ve } t = 1 \dots T]$$

*Söz konusu denklemde yer alan değişkenler;*

$Y_{it}$  :  $i$  işletmenin  $t$  zamanındaki bağımlı değişkeni,

$X_{it}$  :  $i$  işletmenin  $t$  zamanındaki bağımsız değişkeni,

$t$  : Zaman boyutunu,

$i$  : Kesit boyutunu,

$\alpha_i$  :  $i$  işletmenin sabit terim değerini,

$\beta_{it}$  :  $i$  işletmenin  $t$  zamanındaki tahmin katsayısını,

$\varepsilon_{it}$  :  $i$  işletmenin  $t$  zamanındaki tahmin hatasını (hata terimi) ifade etmektedir.

Panel veri analizi, esas olarak *statik (durağan)* ve *dinamik (hareketli)* modeller olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Bu modeller arasındaki temel fark, dinamik panel modelinde bağımlı değişkenin en az bir gecikmeli değerinin açıklayıcı değişken (bağımsız değişken) olarak modele dahil edilmesidir (Baltagi, 2005: 135). Statik panel modelinde ise bağımlı değişken sadece bağımsız değişkenlerin değerindeki değişimlere göre tahmin edilmektedir. Çalışma kapsamında verilere ilişkin zaman boyutunun gecikmeli değer etkisinin oluşumu için yetersiz görülmesi nedeniyle *statik panel modeli* tercih edilmiştir.

Statik panel modellerindeki temel varsayıma göre; modelde yer alan bağımsız değişkenlerin yatay kesit unsurlarında aynı derecede etkilediği öngörüsüdür. Bu bağlamda ortaya çıkan en önemli sorun  $\beta_1$  'in (tahmin ya da eğim parametresi) nasıl belirleneceğidir. Buna göre; tahmin katsayısı değeri tüm birimler için sabit ya da birimlere göre değişken olarak belirlenebilmektedir. Bu durum sabit ve tesadüfi (rassal) etkiler modelleri olmak üzere iki farklı yöntemin geliştirilmesine zemin hazırlamıştır (Hsiao, 2014: 236).

### 3.5.1.1. Sabit Etkiler Modeli

*Sabit Etkiler Modeli*, başlangıç değerinin bütün yatay kesit verileri için sabit bir değer alacağı varsayımına dayanmakta ve aşağıdaki eşitlik ile ifade edilmektedir (Baltagi, 2005: 13);

$$Y_{it} = \alpha_i + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \varepsilon_{it}$$

Sabit etkiler denkleminde;  $Y_{it}$  bağımlı değişkeni,  $\alpha_i$  sabit terimi,  $\beta$  eğim parametresini,  $X_{it}$  bağımsız (açıklayıcı) değişkeni,  $\varepsilon_{it}$  modelin sabit tahmin hatasını (hata terimi – artık değer) ifade etmektedir. Buna göre; Model’de, sabit terim her işletme (birim) için değiştiği ancak zaman serisi boyunca sabit kaldığı varsayılmaktadır (Hsiao, 2014: 34). Nitekim bu model benzer birimlere ilişkin verilerin analizinde daha anlamlı sonuçlar vermektedir. Örneğin, belirli bir sektördeki işletmelere yönelik analizde birimler (işletmeler) arasındaki benzer nitelikler panel veri analizinde sabit etkiler modelinin seçimine imkân sağlayabilmektedir.

### 3.5.1.2. Tesadüfi (Rassal) Etkiler Modeli

*Tesadüfi (Rassal) Etkiler Modeli* başlangıç değerinin tesadüfi olarak belirlendiği, ilgili değer in birime ve zamana göre ortaya çıkan değişimler hata teriminin unsuru olarak modele dahil edildiği varsayımına dayanmakta ve aşağıdaki eşitlik ile ifade edilmektedir (Greene, 2002: 294);

$$Y_{it} = X'_{it}\beta + (\alpha + u_i) + \varepsilon_{it} \quad i = 1 \dots N - t = 1 \dots T$$

Tesadüfi etkiler denkleminde;  $\alpha$  sabit terimi, sabit etkiler modelinden farklı olarak bütün birimlerin ortalama parametresini ifade etmektedir.  $u_i$  modeldeki tesadüfi farkları içeren hata terimini,  $\varepsilon_{it}$  ise yatay kesit ve zaman serisi etkileri sonucu oluşan hata terimini göstermektedir. Buna göre; bağımlı değişkeni etkileyebilecek nitelikte olup Model’e dahil edilmeyen faktörler ifade edilen  $\varepsilon_{it}$  hata teriminden belirlenebileceği varsayılmaktadır (Erol, 2007: 37). Bunun temel nedeni, sabit etkiler modelinde serbestlik derecesi kaybı olmasına karşın tesadüfi etkiler modelinde herhangi bir kayıp meydana gelmemektedir (Baltagi, 2005: 14). Örneğin finansal etkilerin incelendiği ve farklı sektörlerden işletmelerin yer aldığı bir grup üzerinde yapılacak panel veri analizinde, işletme niteliklerinin farklı olması nedeniyle ortaya çıkabilecek tesadüfi etkilerin modele dahil edilmesi önem arz etmektedir.

Tesadüfi etkiler modelini değişkenlerin yatay kesit etkilerine ilişkin ortalamanın ve varyansın tesadüfi dağılım gösterdiği varsayılmaktadır. Buna göre; Model’deki hata terimi, periyotlar arasında değişmeyen ve yatay kesit etkilerini yansıtan tesadüfi etkiler ( $u_i$ ) ve periyotlar arasında ve yatay kesit üzerinde bağımsız ve özdeş olarak dağılım gösteren artık hata terimi ( $\varepsilon_i$ ) olmak üzere iki bileşenden

oluşmaktadır. Model'e dahil edilen ve tesadüfi etkileri yansıtan hata terimi ( $u_i$ ), bağımlı değişkeni etkileyebilecek, Model'e dahil edilmeyen unsurları içerdiği varsayılmaktadır (Erol, 2007: 37).

Ekonometrik analizde Sabit Etkiler ve Tesadüfi Etkiler Modelleri'nden hangisinin daha etkin olduğunun tespiti önemli bir sorun teşkil etmektedir. Bu sorunun çözümü, yatay kesite ait hata terim ( $\varepsilon_{it}$ ) ile açıklayıcı (bağımsız) değişkenler arasındaki korelasyona ilişkin varsayıma dayanmaktadır. Bu varsayıma göre, hata terimi değeri ile bağımsız değişkenlerin değeri arasında korelasyonun olması halinde Sabit Etkiler Modeli'nin, ilgili değerler arasında korelasyonun olmadığı durumda ise Tesadüfi Etkiler Modeli'nin uygun olduğuna karar verilmektedir. Bunlar (Gujarati, 2004: 650-651);

- Sabit Etkiler Modeli, zaman serisi veri sayısının büyük, yatay kesit veri sayısının küçük olması durumunda tercih edilebilir.
- Zaman serisi verisinin küçük, yatay kesit verisinin büyük olması ve araştırmanın örneklemini oluşturan bireysel ya da kesitsel birimlerin daha büyük bir evrenden rastgele seçimler sonucu belirlenmesi halinde Tesadüfi Etkiler Modeli'nin uygun olduğuna, diğer durumda ise sabit etkiler modelinin uygun olduğuna karar verilir.
- Bireysel hata terimi ( $\varepsilon_{it}$ ) ile bir ya da daha fazla bağımsız değişken arasında korelasyon varsa Sabit Etkiler Modeli'nin tarafsız, Tesadüfi Etkiler Modeli'nin taraflı sonuçlar verebilir.
- Yatay kesit veri sayısı büyük, zaman serisi verisinin sayısı küçük ve Tesadüfi Etkiler Modeli'nin varsayımları geçerliyse, Tesadüfi Etkiler Modeli, Sabit Etkiler Modeli'ne göre daha etkili sonuçlar verebilir.

Bahse konu olan modellerin hangisinin daha etkin olduğuna karar vermek amacıyla literatürde ağırlıklı olarak Hausman test istatistiği kullanılmaktadır. Hausman testi, bağımsız değişkenler ile modele ilişkin belirli etkiler arasındaki korelasyon ilişkisini belirlemektedir. Buna göre; Hausman testi ile " $H_0$ : Tesadüfi Etkiler Modeli uygundur" şeklinde kurulan sıfır (yokluk) hipotez ile test edilmektedir. Söz konusu hipotez bağımsız değişkenler ile hata terimi arasında korelasyonun olmadığını ifade etmektedir (Baltagi, 2005: 66-67). Bu doğrultuda Hausman test istatistiğinin belirlenmiş güven aralığı ( $p > 0.05$ ) dışında bir değer alması durumunda  $H_0$  hipotezi seçilecek ve Tesadüfi Etkiler Modeli, Sabit Etkiler Modeli'ne tercih edilecektir.

### 3.6. Araştırmanın Modeli

Çalışma'nın bu kısmında türev finansal araçları kullanan/kullanmayan karşılaştırması yapılmak üzere BIST 100 Endeksi'nde yer alan ve verilerine 9 yıllık dönemde kesintisiz olarak ulaşılabilen 80 işletme analize dahil edilmiştir. Araştırmaya dahil edilen işletmelerde kazanç yönetimi unsurunun belirlenmesine yönelik olarak isteğe bağlı tahakkuk düzeyleri tespit edilmiştir.

Bu doğrultuda türev finansal araçları kullanan ve kullanmayan işletmeler ayrı ayrı tahakkuk esaslı model olan *Larcker-Richardson Modeli*<sup>62</sup> aracılığıyla analize tabi tutulmuştur. Bu Model’de bağımlı değişken olarak yer verilen toplam tahakkuklar değişkeninin bağımsız değişkenler ile açıklanamayan kısmı olarak ifade edilen ( $\varepsilon_{it}$ ) hata terimi (artık değer) kazanç yönetiminin göstergesi olan isteğe bağlı tahakkukları temsil etmektedir (Yaşar, 2011: 187; Memiş ve Çetenak, 2012: 218; Önder ve Ağca, 2013: 37; Sayın ve Karacaer, 2014: 50; Yazan, 2015: 91). Buna göre; bu Model aşağıdaki eşitlik yardımıyla hesaplanmaktadır.

$$TT_{it} / TA_{it-1} = \alpha_t + \beta_1[(\Delta SATIŞ_{it} - \Delta ALACAK_{it}) / TA_{it-1}] + \beta_2(MDV_{it} / TA_{it-1}) + \beta_3(FNA_{it} / TA_{it-1}) + \beta_4[(DD_{it} / PD_{it}) / TA_{it-1}] + \beta_5(LOGTA_{it-1}) + u_{it} + \varepsilon_{it} \quad [i = 1, \dots, N - t = 1, \dots, T]$$

Bu regresyon denkleminde  $\alpha_t$  Modele ilişkin sabit katsayıyı,  $\beta_{it}$  değerleri değişkenlerin eğim katsayılarını ve  $\varepsilon_{it}$  ise hata terimini (artık değer) ifade etmektedir. Tesadüfi etkiler modelinin geçerli olduğu varsayımında  $u_{it}$  tesadüfi hata terimi, birimler ya da birimleri ve zaman serisine göre ortaya çıkan korelasyon etkilerinin bir göstergesi olarak Modele dahil edilmektedir.

Larcker-Richardson Modeli’nde, Toplam Tahakkuklar (*TT*) bağımlı değişkeni, satışlardaki değişim ile ticari alacaklardaki değişimin farkı, ( $\Delta SATIŞ - \Delta ALACAK$ ) brüt maddi duran varlıklar, (*MDV*) esas faaliyet nakit akışı, (*FNA*) defter değeri/piyasa değeri oranı, (*DD/PD*) ve bir önceki dönemin toplam aktif tutarının logaritması (*LOGTA<sub>it-1</sub>*) bağımsız değişkenleri ifade etmektedir. *LOGTA* dışındaki tüm bağımsız değişkenler Larcker-Richardson Modeli kapsamında regresyon denkleminde yer almaktadır. *LOGTA* değişkeni işletmelere ait aktif büyüklüğün toplam tahakkuklar üzerindeki etkisinin olabileceği varsayımıyla kontrol değişkeni olarak denkleme dahil edilmiştir. Değişkenlerin değerleri arasındaki hesaplamalarda ortaya çıkan değişen varyans sorununun giderilmesi amacıyla bütün değişkenler bir önceki yılın toplam aktif (*TA*) tutarına bölünmüştür. Toplam Tahakkukların belirlenmesinde ise literatürdeki genel olarak kabul gören ve istatistiki olarak daha doğru sonuçlar verdiği kabul edilen (Hribar ve Collins, 2002) “Nakit Akış Tablosu Yaklaşımı” benimsenmiştir.

Ayrıca Araştırma’da, türev finansal araç kullanım durumuna göre işletmelerdeki kar istikrarı düzeyi belirlenmiş ve gruplar arasında istatistiki olarak anlamlı bir farkın olup olmadığı incelenmiştir. Bu doğrultuda işletmelere ilişkin kar tutarlarındaki dalgalanmaların göstergesi olarak Kar Dalgalanması Değişkeni (*KDD*) hesaplanmıştır. Bu değişken esas olarak işletmelere ilişkin net kardaki değişimlerin standart sapmasından oluşmakta ve işletmelerdeki net kar tutarındaki dalgalanmaları temsil etmektedir. Araştırma’da türev finansal araçların karın istikrarlı hale getirilmesi bağlamında kazanç yönetimi aracı olarak kullanılıp kullanılmadığının tespitine yönelik

<sup>62</sup> Önder ve Ağca, (2013), Yavuzaslan ve Kalmış, (2016) tarafından yapılan çalışmalarda bu Model’in diğer modellere kıyasla istatistiki olarak daha doğru sonuç verdiği ifade edilmektedir.

olarak kar dalgalanması değişkeni ve isteğe bağlı tahakkuklar birlikte değerlendirilmiştir. Türev finansal araç kullanımı hususu değişken aracılığıyla ölçümlenemediği için gruplar arasında istatistiki farklar dolaylı olarak değerlendirilmiştir. Türev finansal araçların kullanımına göre sınıflandırılan işletmeler *Larcker-Richardson Modeli* aracılığıyla analize tabi tutulmuş ve isteğe bağlı tahakkuklara ilişkin sonuçlar ANOVA<sup>63</sup> yöntemiyle karşılaştırılmıştır. Araştırma'nın hipotezleri, literatüre dayalı olarak ifade edilen iki değişkene ilişkin veriler ve belirtilen yöntem çerçevesinde test edilmiştir.

Araştırma kapsamında analize tabi tutulan Model'de ve kar istikrarının değerlendirilmesi yaklaşımında yer alan değişkenlere ilişkin verilerin toplanmasına yönelik olarak birçok farklı unsur taranmıştır. Bu doğrultuda araştırmaya dahil edilen 80 işletmenin bilanço (finansal durum tablosu), gelir tablosu (kar ya da zarar tablosu), nakit akış tablosu, finansal tablo dipnotları ve faaliyet raporları incelenmiştir. Söz konusu finansal tablo ve raporlar, Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP) verileri aracılığıyla ya da işletmelerin kurumsal internet siteleri üzerinden elde edilmiştir. Piyasa değerinin tespit edilmesine yönelik veriler ise doğrudan online finans kuruluşlarından ya da Borsa İstanbul (BIST) internet sitesinden sağlanmıştır. Bu doğrultuda Tablo 8'de çalışmada kullanılan değişkenlere ve edinildiği kaynağa ilişkin açıklamalara yer verilmiştir.

**Tablo 8: Çalışmada Kullanılan Değişkenler**

Değişkenin Adı	Değişkenin Açıklanması	Edinildiği Kaynak
<i>TT</i>	Toplam Tahakkuklar: Net kar ile faaliyet nakit akışı arasındaki fark	Gelir Tablosu ve Nakit Akış Tablosu
<i>ΔSATIŞ – ΔALACAK</i>	Bir yıllık dönemde satışlardaki değişim ile ticari alacaklardaki değişim farkı	Bilanço ve Gelir Tablosu
<i>MDV</i>	Brüt Maddi Duran Varlıklar	Bilanço
<i>FNA</i>	Esas Faaliyet Nakit Akışı	Nakit Akış Tablosu
<i>DD/PD</i>	Defter değerinin piyasa değerine oranı	Bilanço, Dipnotlar, BIST verileri
<i>KDD</i>	Kar Dalgalanması Değişkeni: Net kar tutarındaki dalgalanmaların sayısal değeri	Gelir Tablosu

Finansal piyasalardaki dalgalanmalardan korunmak ya da alım-satım (spekülatif) kazancı sağlamak amacıyla edinilen türev finansal araçlardan kaynaklanan kazanç ya da kayıplar, finansal tablolardaki kar ya da zarar tutarını önemli oranda etkileyebilmektedir. Bu durumda yöneticiler, türev finansal araçları belirli amaçlar doğrultusunda kullanmak suretiyle kazanç yönetimi beklentilerini karşılayabilmekte ve kar tutarındaki dalgalanmalar azaltabilmektedir. Nitekim türev finansal araçlardan sağlanan kazançlardaki artış, nakit akışlarını arttırmakta, artan nakit artışı ise beraberinde

<sup>63</sup> İki ya da daha fazla gruba ilişkin ortalamalar arasında istatistiki olarak herhangi bir farkın olup olmadığını tespit eden analiz yöntemidir.

karın artması imkân sağlamaktadır. Diğer durumda ise türev finansal araç kazançları, belirlenmiş düzenlemeler dışında farklı sınıflandırma seçeneklerinin kullanılması suretiyle finansal tablolaradaki kar ya da zarar tutarını değiştirebilmektedir. Kazanç yönetimi amaçları çerçevesinde ifade edilen iki duruma göre de kar ya da zarar tutarı değişebilmektedir. Bu doğrultuda Araştırma'da, türev finansal araçların kullanımı ile isteğe bağlı tahakkuklar arasında negatif (Barton, 1998; Moffit, 2001; Barton, 2001), kar istikrarı ile pozitif yönlü (Bodnar vd., 1996; Gezcy vd., 1997; Pincus ve Rajgopal, 2002; Stulz, 2003; Singh, 2004; Li ve Stammerjohan, 2004; Lin, 2008; Geagon, 2009) bir ilişkinin varlığı öngörülmektedir.

### 3.7. Araştırma Bulgularının Değerlendirilmesi

Araştırma kapsamında türev finansal araç kullanımı ile kazanç yönetimi türü olarak karın istikrarlaştırılması ilişkisine yönelik olarak 80 işletmenin 2009-2017 yılları arasındaki döneme ait veriler kullanılarak analiz gerçekleştirilmiştir. Bu ilişki bağlamında, faaliyetlerinde riskten korunma ya da spekülasyon amaçla türev finansal araçları kullanan 47 işletme ile faaliyet sürecinde türev finansal araçları kullanmayan 33 işletmeye ilişkin sonuçlar değerlendirilmiştir. Bu doğrultuda araştırmada iki grup (türev finansal araçları kullanan/kullanmayan) arasında, kazanç yönetiminin göstergesi olarak kabul edilen isteğe bağlı tahakkuk düzeyleri ve işletmelerdeki kar istikrarının belirlenmesine yönelik olarak kar dalgalanması değişkenine ilişkin veriler karşılaştırılmıştır. Bu karşılaştırmanın yapılabilmesi için ilgili gruplarda isteğe bağlı tahakkuk düzeylerinin tespit edilmesine yönelik olarak tahakkuk esaslı Larcker-Richardson Modeli kullanılmıştır. Ayrıca iki gruba ilişkin kar istikrarı düzeylerini karşılaştırmak amacıyla her bir işletmeye ait kar dalgalanması değişkeni hesaplanmış ve ilgili değişkenler arasında istatistiki olarak anlamlı bir farklılığın olup olmadığı analiz edilmiştir.

Literatürde kazanç yönetimini doğrudan ölçen bir yöntem bulunmamaktadır. Kazanç yönetiminin tespitinde kullanılan tahakkuk esaslı yöntemler toplam tahakkuklarda ya da isteğe bağlı tahakkuklardaki değişimlere odaklanmaktadır. Bu doğrultudaki değişimler ile işletmelerdeki kazanç yönetimi tahmin edilmektedir.

Kazanç yönetimi literatüründeki tahakkuk esaslı ölçüm yöntemleri ile bağımlı değişken olan Toplam Tahakkuklar tahmin edilmeye çalışılmaktadır. Bu kapsamda yapılan tahminlerde ağırlıklı olarak Jones Modeli ile Düzeltilmiş Jones Modeli kullanılmaktadır. Araştırmada ise yapılan ulusal çalışmalarda istatistiki olarak daha doğru sonuç verdiği kabul edilen Larcker-Richardson Modeli'nin kullanımı tercih edilmiştir. Öte yandan işletmelere ilişkin aktif büyüklüğün isteğe bağlı tahakkuklar üzerinde etkisinin olabileceği öngörüsü ile kontrol değişkeni olarak toplam aktifin logaritması Modele dahil edilmiştir.

Araştırmada panel veri analizi doğrultusunda En Küçük Kareler Yöntemi (EKKY) aracılığıyla doğrusal regresyon denklemindeki bağımlı değişken olan *Toplam Tahakkuklar (TT)* tahmin



edilmiştir. Bu doğrultuda denklemde yer alan *Satışlardaki Değişim-Alacaklardaki Değişim Farkı* ( $\Delta SATIŞ - \Delta ALACAK$ ), *Maddi Duran Varlıklar (MDV)*, *Faaliyet Nakit Akışı (FNA)*, *Defter Değeri/Piyasa Değeri (DD/PD)* ve *bir önceki yıl Toplam Aktifin Logaritması (LOGTA<sub>t-1</sub>)* bağımsız (açıklayıcı) değişkeni aracılığıyla bağımlı değişken açıklanmıştır. Bağımsız değişkenlerin açıklayamadığı kısım yani hata terimleri ise isteğe bağlı tahakkuk olarak kabul edilmektedir. Bu doğrultuda iki gruba (türev finansal araçları kullanan/kullanmayan işletmeler) yönelik olarak toplam tahakkuklar tahmin edilmiş olup modellerde açıklanamayan kısım yani hata terimleri gruplar arasında karşılaştırılmıştır.

Araştırma çerçevesinde gerçekleştirilen panel veri analizinde zaman boyutu 2009-2017 yılları arasında 9 yıllık dönemi ve birim boyutu ise 80 işletmeyi kapsamaktadır. Bu doğrultuda zaman boyutunun küçük (25 yıldan az) olması nedeniyle *statik panel veri analizi* uygulanmış olup *birim kök (durağanlık) analizi* yapılmamıştır.

Araştırma’da ilk olarak türev finansal araçları kullanmayan işletmelerdeki isteğe bağlı tahakkukların belirlenebilmesi amacıyla panel veri regresyonuna yönelik olarak En Küçük Kareler Yöntemi aracılığıyla toplam tahakkuklar tahmin edilmiş, elde edilen sonuçlar takip eden kısımda sunulmuştur. Bu doğrultuda türev araç kullanmayan işletmelerdeki toplam tahakkukların tahmininde kullanılacak değişkenlere ait ortalama, medyan, maksimum, minimum, standart sapma, olasılık ve gözlem sayılarına ilişkin tanımlayıcı istatistikler Tablo 9’da sunulmuştur.

**Tablo 9: Türev Finansal Araç Kullanmayan İşletmelerdeki Tanımlayıcı İstatistikler**

	TT	$\Delta SATIŞ - \Delta ALACAK$	MDV	FNA	DD/PD	LOGTA
<b>Ortalama</b>	0.035988	0.138792	0.344789	0.020850	4.96E-06	5.914685
<b>Medyan</b>	0.039924	0.051827	0.291243	0.008030	1.32E-06	5.842340
<b>Maksimum</b>	2.696619	2.011755	2.174311	2.132618	0.000148	8.770301
<b>Minimum</b>	-1.932129	-0.671231	0.000359	-1.031353	-2.73E-05	4.139344
<b>Standart Sapma</b>	0.287993	0.308678	0.287528	0.170415	1.35E-05	0.711031
<b>Olasılık</b>	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
<b>Gözlem Sayısı</b>	297	297	297	297	297	297

**Not:** Tabloda yer verilen tüm değişkenler (LOGTA hariç) bir önceki yılın toplam aktifine oranlanmıştır.

Türev finansal araç kullanmayan işletmelerdeki *TT* bağımlı değişkeni, *-1.93 ile 2.69* arasında değer almakta, ortalaması *0.035* ve standart sapması ise *0.28*’dir. Modelde satışlardaki değişim ile alacaklardaki değişimin farkını temsil eden  $\Delta SATIŞ - \Delta ALACAK$  değişkeni toplam aktife göre *-0.67 ile 2.01* arasında değerler almakta, ortalama ve standart sapma değerleri sırasıyla *0.13 ve 0.30*’dur. *MDV* değişkeni işletmelerdeki maddi duran varlıklardaki değişimi temsil etmekte ve değişkenin

ortalaması ise 0.34'tür. İşletmelerdeki esas faaliyet nakit akışlarının göstergesi olan *FNA* değişkeninin ortalaması 0.02 ve -1.03 ile 2.13 arasında değerler almaktadır. *DD/PD* ve *LOGTA* değişkenlerinin ortalamaları sırasıyla 4.96E ve 5.91'dir. Modelde yer alan tüm değişkenlere ilişkin grafikler Grafik 1'de yer almaktadır. Grafik 1'e göre; türev finansal araç kullanmayan işletmelerde *TT*, *ΔSATIŞ – ΔALACAK*, *MDV* ve *FNA*'a ilişkin veriler ilgili dönem aralığında oldukça sapmalı, *DD/PD* değişken verileri azalan, *LOGTA* değişkeni verileri ise artan bir seyir izlemektedir.

**Grafik 1: Türev Finansal Araç Kullanmayan İşletmelerdeki Değişkenlere İlişkin Grafikler**



Türev finansal araçları kullanmayan işletmelere yönelik kurulan modelde yer alan değişkenler arasındaki korelasyon ilişkisi, analiz sonuçlarını önemli oranda etkilemektedir. Korelasyon analizi,

denkleme yer verilen değişkenler arasındaki ilişkinin yönünü (pozitif ya da negatif) ve kuvvetini ölçmektedir. Toplam tahakkukların tahmin edilmesinde kullanılan açıklayıcı (bağımsız) değişkenlerin tamamı ya da bir kısmı arasında tama yakın gerçekleşecek doğrusal ilişki, çoklu doğrusal bağlantı sorununa yol açmaktadır. Bu doğrultuda değişkenler arasındaki çoklu doğrusal bağlantı sorununun olup olmadığını tespit etmek amacıyla Spearman korelasyon analizinin<sup>64</sup> yapılması gerekmektedir. Modeldeki açıklayıcı değişkenlere ilişkin korelasyon katsayısının 0,90'nın üzerinde olması çoklu doğrusal bağlantı sorununun varlığına işaret etmektedir (Tabachnick ve Fidell, 2001: 25). Çalışma'daki değişkenlere ilişkin korelasyon ilişkisi Tablo 10'da yer almaktadır.

**Tablo 10: Türev Finansal Araçları Kullanmayan İşletmelere İlişkin Korelasyon Matrisi**

Korelasyon t-istatistiği Olasılık	TT	ΔSATIŞ – ΔALACAK	MDV	FNA	DD/PD	LOGTA
TT	1 ----- -----					
ΔSATIŞ – ΔALACAK	0.1866 (3.2631) (0.0012)*	1 ----- -----				
MDV	0.0597 (1.0288) (0.3044)	0.2040 (3.5792) (0.0004)*	1 ----- -----			
FNA	-0.3038 (-5.4784) (0.0000)*	0.1295 (2.2433) (0.0256)**	0.0694 (1.1953) (0.2329)	1 ----- -----		
DD/PD	0.1363 (2.3639) (0.0187)**	-0.0846 (-1.4584) (0.1458)	0.1924 (3.3691) (0.0009)*	0.0243 (0.4175) (0.6766)	1 ----- -----	
LOGTA	0.0722 (1.2447) (0.2142)	-0.0422 (-0.7262) (0.4682)	-0.1535 (-2.6687) (0.0080)*	-0.0170 (-0.2928) (0.7699)	-0.6631 (-15.218) (0.0000)*	1 ----- -----

**Not:** Tabloda yer verilen değerler sırasıyla korelasyon, t-istatistiği ve anlamlılık düzeylerini göstermektedir. Anlamlılık düzeyleri “\*-\*\*” sırasıyla %1 ve %5'dir.

Tablo 10'daki korelasyon matrisinde, *TT* değişkeni ile *ΔSATIŞ – ΔALACAK* arasında 0.18 düzeyinde *pozitif*, *FNA* arasında -0.30 düzeyinde *negatif*, *DD/PD* arasında ise 0.13 düzeyinde *pozitif* ve anlamlı korelasyon ilişkisi gözlemlenmiştir. Araştırmanın diğer değişkenleri *MDV* ve *LOGTA* ile bağımlı değişken arasındaki korelasyon ilişkisi ise istatistiki olarak anlamsız olduğu tespit edilmiştir. Nitekim regresyon denklemindeki açıklayıcı değişkenler arasında tespit edilen korelasyon katsayısının en yüksek -0.30 olarak gerçekleşmesi, değişkenler arasında çoklu doğrusal bağlantı sorununun olmadığına işaret etmektedir. Açıklayıcı değişkenlerin kendi aralarındaki korelasyon ilişkisi düzeyleri de istatistiki ölçümler için uygun olduğu söylenebilir.

<sup>64</sup> Değişkenler arasındaki ilişkinin yönünü ve kuvvetini tespit etmek amacıyla kullanılan istatistiki analiz tekniğidir.

Analiz kapsamında hangi regresyon modelinin kullanılacağına tespit edilmesi önem arz etmektedir. Bu doğrultuda ilk olarak Klasik (havuzlanmış) Model ile Sabit Etkiler Modeli'ni karşılaştıran F testi yapılmış ve birim etkilerin sıfır olduğu boş hipotez reddedilmiş, zaman etkilerinde ise boş hipotez kabul edilmiş ve Klasik Model'in uygun olmadığına karar verilmiştir. İkinci olarak ise Klasik Model ile Tesadüfi Etkiler Modeli'nden hangisinin kullanılacağına karar vermek amacıyla *Breusch-Pagan LM* ve *Honda* testi yapılmış ve iki testten elde edilen sonuçlara ( $p=0.0000$ ) göre " $H_0$ : Birim ekti yoktur" hipotezi reddedilmiş ve Klasik Model'in uygun olmadığı tespit edilmiştir. Son olarak birim etkilerin sabit ya da tesadüfi olup olmadığını tespit edebilmek için Hausman testi uygulanmış ve test sonucuna göre; ( $p=0.4881$ ) " $H_0$ : Tesadüfi etkiler uygundur" şeklinde kurulan sıfır hipotez kabul edilmiş ve analizde **tek taraflı Tesadüfi Etkiler Modeli'nin** uygun olduğuna karar verilmiştir. Bu doğrultuda elde edilen sonuçlar Tablo 11'de sunulmuştur.

**Tablo 11: Türev Finansal Araçları Kullanmayan İşletmelerde Modelin Belirlenmesi**

Yapılan Testler	İstatistik	Olasılık
F Testi (Birim Etkisi)	6.2775	0.0000
Breusch-Pagan LM Testi (Birim Etkisi)	151.5465	0.0000
Honda Testi (Birim Etkisi)	12.3104	0.0000
Hausman Testi	4.4385	0.4881

**Not:** Testlerdeki zaman etkisine yönelik sonuçlar istatistiki olarak anlamsızdır.

Panel veri analizinde kullanılacak yönetimin belirlenebilmesi amacıyla bazı testlerin yapılması gerekmektedir. Bu doğrultuda öncelikle birimler arasındaki korelasyonun diğer bir ifadeyle yatay kesit bağımlılığının olup olmadığı test edilmesi gerekmektedir. Korelasyon, modeldeki birimler ile hesaplanan hata terimleri arasındaki doğrusal ilişkiyi ifade etmektedir. Panel veri analizinde çoğunlukla dışlanan değişkenlerin yatay kesit birimlerine göre bağımsız dağılım gösterdiği varsayımı geçerlidir. Ancak özellikle ülke, bölge, şehir ya da sektör ve işletme gibi birimler üzerine yapılan çalışmalarda korelasyon ilişkisinin ortaya çıkması beklenmektedir. Bu durum analizde birimler arasındaki korelasyonun test edilmesini ve önlem alınmasını zorunlu kılmaktadır (Tatoğlu, 2018: 9). Bu doğrultuda yatay kesit bağımlılığının ölçülmesi amacıyla " $H_0$ : Kesitler arasında bağımlılık yoktur" şeklinde kurulan boş hipotez test edilmelidir. Literatürde yatay kesit bağımlılığın tespit edilmesinde Breusch-Pagan (1980) LM ve Peseran (2004) CD testleri kullanılmaktadır (Karaaslan, 2019: 160). Buna göre; Breusch-Pagan LM ve Peseran CD test sonuçları sırasıyla 669.828 ( $p=0.0000$ ) ve 4.3644 ( $p=0.0000$ ) hesaplanmış ve birimler arasındaki korelasyon ilişkisi doğrulanmıştır.

Analizde ayrıca Modele ilişkin olarak otokorelasyon ve değişen varyans durumlarının tespit edilmesi önemlidir. Zira Model içerisinde tahmin edilen hata terimlerinde, otokorelasyon bulunmadığı ve varyanslarının sabit olduğu varsayımı geçerlidir (Tatoğlu, 2018: 213). Bu doğrultuda

otokorelasyon sorununun olup olmadığının belirlenmesi amacıyla Durbin-Watson istatistiği hesaplanmış ve Langrange Çarpanı (LM) testi uygulanmıştır. Durbin-Watson istatistiği için hesaplanan değer (1.6520) kritik değer olan “2” değerinin altında olması otokorelasyon varlığına işaret etmektedir. Nitekim tesadüfi etkilerde Langrange Çarpanı (LM) testi sonucuna ( $p=0.0000$ ) göre; “ $H_0$ : Hata terimleri arasında otokorelasyon yoktur” şeklinde kurulan boş hipotez reddedilmiştir. Bu sonuçlar Model’de otokorelasyon sorununun varlığını doğrulamaktadır. Tespit edilmesi gereken diğer sorun ise hata terimlerine ait varyansların homojenlik durumudur. Değişen varyans sorununun tespitine ilişkin olarak tesadüfi etkiler modelinde Levene, Brown-Forsythe ve Breusch-Pagan-Godfrey LM testleri yapılmıştır. Söz konusu testlerin sonuçlarına göre anlamlılık değeri  $p=0.0000$  olarak gerçekleşmiş olup “ $H_0$ : Hata terimleri değişen varyanslı değildir” şeklinde kurulan boş hipotez reddedilmiş ve Model’de değişen varyans sorununun olduğu gözlemlenmiştir. Bu doğrultuda yatay kesit bağımlılığı, otokorelasyon ve değişen varyansa ilişkin sonuçlar Tablo 12’de sunulmuştur.

**Tablo 12: Türev Finansal Araçları Kullanmayan İşletmelerdeki Tanısal İstatistik Testleri**

Yatay Kesit Bağımlılığı Testleri	İstatistik	Olasılık
Breusch-Pagan LM	669.828	0.0000
Peseran CD	4.36445	0.0000
<b>Otokorelasyon (Autocorrelation) Testleri</b>		
Langrange Çarpanı (LM)	186.807	0.0000
Durbin-Watson	1.64805	-
<b>Değişen Varyans (Heteroscedasticity) Testleri</b>		
Levene	167.638	0.0000
Brown-Forsythe	154.628	0.0000
Breusch-Pagan-Godfrey LM	947.162	0.0000

Tablo 12’deki sonuçlar doğrultusunda uygulanacak Model’de ortaya çıkan yatay kesit bağımlılığı, otokorelasyon ve değişen varyans sorunlarını dikkate alınarak regresyon modelin tahmin edilmesi gerekmektedir. Eviews programı aracılığıyla yapılan analizde ifade edilen sorunların giderilmesine yönelik olarak dirençli tahminci kullanılmıştır. Bu doğrultuda analizde periyod SUR (Standart hata ve kovaryans düzeltmesi) düzeltmesi yardımıyla tek taraflı tesadüfi etkili En Küçük Kareler Yöntemi ile Model tahmin edilmiş ve sonuçları Tablo 13’te sunulmuştur.

**Tablo 13: Türev Finansal Araçları Kullanmayan İşletmelerdeki Analiz Sonuçları**

Açıklayıcı Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	t-istatistiği	Olasılık
$\Delta SATIŞ - \Delta ALACAK$	0.3032*	0.0517	5.8628	0.0000
MDV	0.0358	0.0708	0.5064	0.6130
FNA	-0.8569*	0.0779	-11.004	0.0000
DD/PD	1254.47	994.72	1.2610	0.2083
LOGTA	0.0574***	0.0348	1.6482	0.1001
SABİT	-0.3464***	0.2060	-1.6815	0.0937
<b>R-Kare</b> 0.4203				
<b>Düzeltilmiş R-Kare</b> 0.4103				
<b>F-istatistiği</b> 42.2003				
<b>Olasılık (F-istatistiği)</b> 0.0000				

**Not:** \*, \*\* ve \*\*\* sırasıyla %1, %5 ve %10 seviyesindeki anlamlılık düzeyini göstermektedir.

Analiz sonuçlarına göre; Modeli'nin R-kare ve düzeltilmiş R-kare değerleri sırasıyla 0.4203-0.4103 olarak hesaplanmış, bu sonuçtan hareketle ilgili Model'in açıklama gücünün yüksek olduğu söylenebilir. Modelin istatistiki olarak anlamlılık düzeyinin göstergesi olan F istatistiğinin 42.2003 ve olasılık değerinin 0.0000 olması, %99 güven düzeyinde analiz sonuçların anlamlı olduğunu doğrulamaktadır. Modelde yer alan açıklayıcı değişkenlerden  $\Delta SATIŞ - \Delta ALACAK$  ve *FNA* değişkenleri %1, *LOGTA* değişkeni ise %10 anlamlılık düzeyinde istatistiki olarak anlamlı sonuçlar verdiği gözlemlenmiştir. Diğer açıklayıcı değişkenlerdeki (*MDV* ve *DD/PD*) ilişki istatistiki olarak anlamsızdır. Modelin bağımlı değişkeni olan toplam tahakkuklar ile  $\Delta SATIŞ - \Delta ALACAK$  değişkeni arasında 0.3032 düzeyinde pozitif yönlü ilişki gözlemlenmiştir. Bu sonuca göre; satışlardaki değişimin alacaklardaki değişim farkındaki bir birimlik artış, toplam tahakkukları yaklaşık %30 oranında arttırmaktadır. Nitekim Dechow vd. (1995), Teoh vd. (1998), Peasnell vd. (2000), Dechow vd. (2003), Larker ve Richardson (2004), Kothari vd. (2005), Chen (2010), Duman (2010), Yavuzaslan ve Kalmış (2016), Sakarya ve Koçak (2016) benzer sonuçlara ulaşmıştır. Toplam tahakkuklar ile *FNA* arasında -0.8569 düzeyinde negatif ilişki tespit edilmiş olup bu sonuç literatürdeki çalışmalar ile örtüşmektedir (Shivakumar, 1996; Kasznik, 1999; Larker ve Richardson, 2004; Önder ve Ağca, 2013; Cimini, 2015; Yavuzaslan ve Kalmış, 2016; Sakarya ve Koçak, 2016). Buna göre; esas faaliyet nakit akışlarındaki bir birimlik artış toplam tahakkukları %85 oranında azalttığı söylenebilir. Bağımlı değişken ile *LOGTA* değişkeni arasında ise 0.0574 düzeyinde pozitif yönlü ilişki tespit edilmiş olup bu sonuca göre; işletmelerin aktif büyüklüğünün artması toplam tahakkukların artmasına imkân sağlamaktadır.

<sup>65</sup> Çalışma 2008-2017 yılları arasındaki 9 dönemi kapsamaktadır. Araştırma'nın Modeli'nde gecikmeli değişkeninin bulunması nedeniyle 2008 yılı verisi analize dahil edilmemiştir.

Toplam tahakkukların kazanç yönetiminin göstergesi olduğu görüşünü savunan çalışmaların bulunmasına karşın literatürde ağırlıklı olarak isteğe bağlı tahakkuklar kazanç yönetimi unsuru olarak değerlendirilmektedir. Zira toplam tahakkuklar içerisinde yer alan ve işletmenin olağan faaliyetleri sonucunda kendiliğinden ortaya çıkması muhtemel olan tahakkuklar, kazanç yönetimi göstergesi olarak kabul edilmemektedir. Bu doğrultuda Araştırmanın modelinde toplam tahakkukları açıklayamayan diğer bir ifadeyle açıklayıcı değişkenler ile tahmin edilemeyen unsurlar, isteğe bağlı tahakkuk olarak değerlendirilmektedir. Yönetici inisiyatifleri ve değerlendirmeleri sonucu ortaya çıkan ve kazanç yönetiminin göstergesi olan bu unsur, modelin hata terimleri ile temsil edilmektedir. Buna göre; araştırma kapsamında türev finansal araçları kullanmayan işletmelere ait hata terimleri ile kullanan işletmelerdeki hata terimleri karşılaştırılacaktır. Bu noktada takip eden kısımda türev finansal araç kullanan işletmelerdeki kazanç yönetimi göstergesi olan isteğe bağlı tahakkukları tespit etmek amacıyla kurulan Tahakkuk Esaslı Modelde, En Küçük Kareler Yöntemi aracılığıyla toplam tahakkuklar tahmin edilmiş ve elde edilen sonuçlar aşağıda sunulmuştur. Bu doğrultuda türev araç kullanan işletmelerdeki toplam tahakkukların tahmininde kullanılacak değişkenlere ait ortalama, medyan, maksimum, minimum, standart sapma, olasılık ve gözlem sayılarına ilişkin tanımlayıcı istatistikler Tablo 14’te yer almaktadır.

**Tablo 14: Türev Finansal Araç Kullanan İşletmelerdeki Tanımlayıcı İstatistikler**

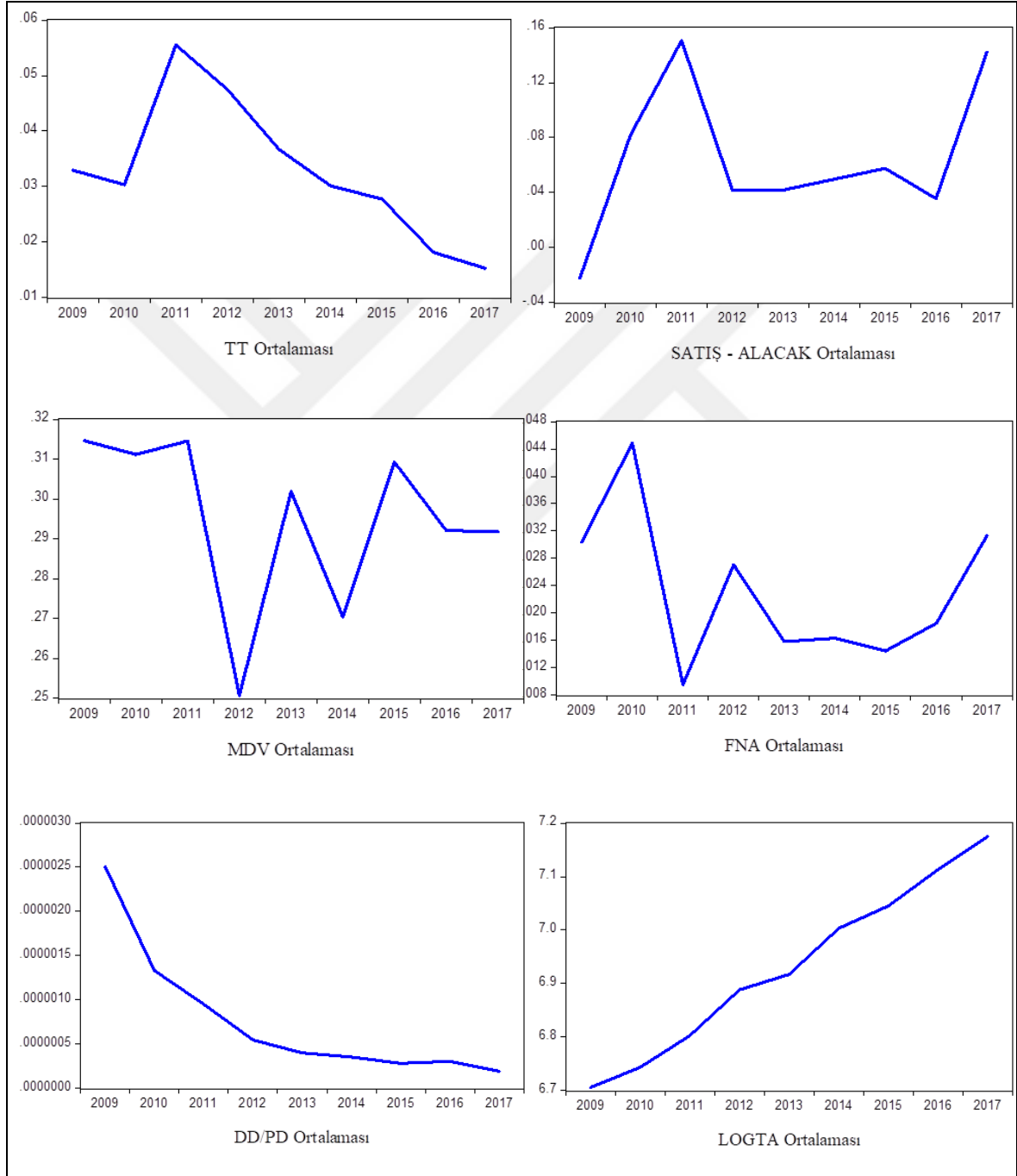
	TT	$\Delta SATIŞ - \Delta ALACAK$	MDV	FNA	DD/PD	LOGTA
<b>Ortalama</b>	0.032699	0.064313	0.295150	0.023146	7.64E-07	6.932665
<b>Medyan</b>	0.025977	0.024236	0.242173	0.011599	1.42E-07	6.778168
<b>Maksimum</b>	0.546835	0.892579	1.253194	0.690101	4.78E-05	9.726797
<b>Minimum</b>	-0.311632	-1.124367	0.000311	-0.342648	-1.38E-07	5.391069
<b>Standart Sapma</b>	0.085710	0.165152	0.265529	0.082111	2.88E-06	0.797799
<b>Olasılık</b>	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
<b>Gözlem Sayısı</b>	423	423	423	423	423	423

**Not:** Tabloda yer verilen tüm değişkenler (LOGTA hariç) bir önceki yılın toplam aktifine oranlanmıştır.

Türev finansal araç kullanmayan işletmelerde *TT* bağımlı değişken; *-0.31 ile 0.54* arasında değer almakta, ortalaması *0.032* ve standart sapması ise *0.08*’dir. Araştırmanın Modeli’ndeki satışlardaki değişim ile alacaklardaki değişimin farkını temsil eden  $\Delta SATIŞ - \Delta ALACAK$  değişkeni toplam aktife göre *-1.12 ile 0.89* arasında değerler almakta, ortalama ve standart sapma değerleri sırasıyla *0.06 ve 0.16*’dır. *MDV* değişkeni işletmelerdeki maddi duran varlıklardaki değişimi temsil etmektedir. *MDV* değişkenin ortalaması *0.29*’dur. İşletmelerdeki esas faaliyet nakit akışlarının göstergesi olan *FNA* değişkeninin ortalaması *0.023*’tür. *FNA* değişkeni ise *-0.34-0.69* arasında değerler almaktadır. *DD/PD ve LOGTA* değişkenlerinin ortalamaları sırasıyla *7.64E ve 6.93*’tür. Modelde yer alan tüm değişkenlere ilişkin grafiklere Grafik 2’de yer verilmiştir. Grafik 2’ye göre;

türev finansal araç kullanan işletmelerde *TT* bağımlı değişkenine ilişkin veriler 2011 dönemi öncesinde artan, sonrasındaki dönemde ise azalan, *DD/PD* değişkeni verileri azalan, *LOGTA* değişkeni verileri artan,  $\Delta$ *SATIŞ* –  $\Delta$ *ALACAK*, *MDV* ve *FNA* değişkenlerine ilişkin veriler ise ilgili dönem aralığında oldukça sapsmalı bir seyir izlediği gözlemlenmiştir.

**Grafik 2: Türev Finansal Araç Kullanan İşletmelerdeki Değişkenlere İlişkin Grafikler**





Türev finansal araçları kullanan işletmelere yönelik kurulan Model'deki değişkenler arasındaki korelasyon ilişkisi analiz sonuçlarını önemli oranda etkilemektedir. Bu Model'deki bağımlı değişken ile açıklayıcı (bağımsız) değişkenlerin tamamı ya da bir kısmı arasında tama yakın gerçekleşecek doğrusal ilişki, çoklu doğrusal bağlantı sorununa yol açtığı bilinmektedir. Bu doğrultuda değişkenler arasındaki çoklu doğrusal bağlantı sorununun olup olmadığını tespit etmek amacıyla Spearman korelasyon analizinin yapılmış ve regresyon denklemindeki açıklayıcı değişkenlere ilişkin korelasyon katsayısının 0,90'nın üzerinde olmadığı tespit edilmiştir. Sonuç olarak değişkenler arasında çoklu doğrusal bağlantı sorunu bulunmadığı belirlenmiştir. Araştırma'nın Modeli'ndeki değişkenlere ilişkin korelasyon ilişkisi Tablo 15'de görülmektedir.

**Tablo 15: Türev Finansal Araçları Kullanan İşletmelere İlişkin Korelasyon Matrisi**

Korelasyon t-istatistiği Olasılık	TT	ΔSATIŞ – ΔALACAK	MDV	FNA	DD/PD	LOGTA
<b>TT</b>	1 ----- -----					
<b>ΔSATIŞ – ΔALACAK</b>	0.0473 (0.9735) (0.0309)**	1 ----- -----				
<b>MDV</b>	-0.0193 (-0.3974) (0.6912)	0.2869 (6.1467) (0.0000)*	1 ----- -----			
<b>FNA</b>	-0.4898 (-11.527) (0.0000)*	0.1990 (4.1668) (0.0000)*	0.2658 (5.6584) (0.000)*	1 ----- -----		
<b>DD/PD</b>	0.0770 (1.5853) (0.1136)	0.0408 (0.8397) (0.4015)	0.1585 (3.2948) (0.0011)*	0.0669 (1.4322) (0.1528)	1 ----- -----	
<b>LOGTA</b>	-0.1245 (-2.5757) (0.0103)*	-0.1362 (-2.8213) (0.0050)*	-0.2259 (-4.7589) (0.0000)*	-0.1240 (-2.5655) (0.0106)*	-0.6941 (-15.966) (0.0000)*	1 ----- -----

**Not:** Tabloda yer verilen değerler sırasıyla korelasyon, t-istatistiği ve anlamlılık düzeylerini göstermektedir. Anlamlılık düzeyleri “\*-\*” sırasıyla %1 ve %5'dir.

Tablo 15'deki korelasyon matrisinde, *TT* değişkeni ile *ΔSATIŞ – ΔALACAK* arasında *0.04* düzeyinde *pozitif*, *FNA* arasında *-0.48* düzeyinde *negatif*, *LOGTA* arasında *-0.12* düzeyinde *negatif* ve anlamlı korelasyon ilişkisi tespit edilmiştir. Araştırmanın diğer değişkenleri *MDV* ve *DD/PD* ile bağımlı değişken arasındaki korelasyon ilişkisi ise istatistiki olarak anlamsız olduğu belirlenmiştir. Buna göre; modeldeki bağımlı değişken ile açıklayıcı değişkenler arasında tespit edilen korelasyon katsayısının en yüksek *-0.48* olarak gerçekleşmesi, değişkenler arasında çoklu doğrusal bağlantı sorununun olmadığını doğrulamaktadır. Açıklayıcı değişkenlerin kendi aralarındaki korelasyon ilişkisi düzeyleri de istatistiki ölçümler için yeterli olduğu söylenebilir.

İlk aşamada analiz kapsamında hangi regresyon modelinin kullanılacağına belirlenmesine yönelik olarak Klasik (havuzlanmış) Model ile Sabit Etkiler Modeli'ni karşılaştırmak üzere F testi yapılmış ve birim etkilerin sıfır olduğu boş hipotez reddedilmiş, zaman etkilerinde ise boş hipotez kabul edilmiş ve sonuçta Klasik Model'in uygun olmadığına karar verilmiştir. İkinci aşamada ise Klasik Model ile Tesadüfi Etkiler Modeli'nden hangisinin kullanılacağına karar vermek amacıyla *Breusch-Pagan LM* ve *Honda* testi yapılmış ve iki testten elde edilen sonuçlara ( $p=0.0000$ ) göre " $H_0$ : Birim etki yoktur" hipotezi reddedilmiş ve Klasik Model'in uygun olmadığı sonucuna varılmıştır. Son olarak birim etkilerin sabit ya da tesadüfi olup olmadığını tespit edebilmek için Hausman testi uygulanmış, bu testin test sonucuna göre; ( $p=0.0000$ ) " $H_0$ : Tesadüfi etkiler uygundur" şeklinde kurulan boş hipotez reddedilmiş ve analizde **tek taraflı Sabit Etkiler Modeli'nin** uygun olduğu karar verilmiştir. Zaman boyutunun durağanlık testleri için yeterli olmaması nedeniyle birim kök testi yapılmamıştır. Bu doğrultuda elde edilen sonuçlara Tablo 16'da yer verilmiştir.

**Tablo 16: Türev Finansal Araçları Kullanan İşletmelerde Modelin Belirlenmesi**

Yapılan Testler	İstatistik	Olasılık
F Testi (Birim Etkisi)	10.1531	0.0000
Breusch-Pagan LM Testi (Birim Etkisi)	289.9512	0.0000
Honda Testi (Birim Etkisi)	17.0279	0.0000
Hausman Testi	74.6918	0.0000

**Not:** Testlerdeki zaman etkisine yönelik sonuçlar istatistiki olarak anlamsızdır.

Analiz yönteminin belirlenmesine yönelik olarak öncelikle birimler arasındaki korelasyonun diğer bir ifadeyle yatay kesit bağımlılığının olup olmadığı test edilmesi gerekmektedir. Korelasyon, modeldeki birimler ile hesaplanan hata terimleri arasındaki doğrusal ilişkiyi ifade etmektedir. Bu doğrultuda yatay kesit bağımlılığının ölçülmesi amacıyla " $H_0$ : Kesitler arasında bağımlılık yoktur" şeklinde kurulan boş hipotez test edilmelidir. Literatürde yatay kesit bağımlılığının tespit edilmesi amacıyla Breusch-Pagan (1980) LM ve Peseran (2004) CD testleri kullanılmaktadır. Buna göre; Breusch-Pagan LM ve Peseran CD test sonuçları sırasıyla 1842.897 ( $p=0.0000$ ) ve 5.3637 ( $p=0.0000$ ) hesaplanmış ve birimler arasındaki korelasyon ilişkisi doğrulanmış olup  $H_0$ : Kesitler arasında bağımlılık yoktur şeklinde kurulan hipotez reddedilmiştir.

Ekonometrik analizde otokorelasyon ve değişen varyans durumlarının tespit edilmesi önem arz etmektedir. Bu doğrultuda modelde otokorelasyon sorununun olup olmadığını belirlenmesi amacıyla Durbin-Watson istatistiği hesaplanmış ve Langrange Çarpanı (LM) testi yapılmıştır. Durbin-Watson istatistiği için hesaplanan değer ( $1.5056$ ) kritik değer olan " $2$ " değerinin altında olması otokorelasyon varlığına işaret etmektedir. Nitekim tesadüfi etkilerde Langrange Çarpanı (LM) testi sonucuna ( $p=0.0026$ ) göre " $H_0$ : Hata terimleri arasında otokorelasyon yoktur" şeklinde kurulan boş hipotez reddedilmiştir. Bu sonuçlar modeldeki otokorelasyon sorununu

doğrulmaktadır. Son olarak değişen varyans sorununun tespitine ilişkin olarak tesadüfi etkiler modelinde Levene, Brown-Forsythe ve Breusch-Pagan-Godfrey LM testleri yapılmıştır. Söz konusu testlerin sonuçlarına göre anlamlılık değeri  $p=0.0000$  olarak gerçekleşmiş olup “ $H_0$ : Hata terimleri değişen varyanslı değildir” şeklinde kurulan boş hipotez reddedilmiş ve modelde değişen varyans sorununun olduğu gözlemlenmiştir. Bu doğrultuda yatay kesit bağımlılığı, otokorelasyon ve değişen varyansa ilişkin sonuçlar Tablo 17’de sunulmuştur.

**Tablo 17: Türev Finansal Araçları Kullanan İşletmelerdeki Tanısal İstatistik Testleri**

Yatay Kesit Bağımlılığı Testleri	İstatistik	Olasılık
Breusch-Pagan LM	1842.89	0.0000
Peseran CD	5.36372	0.0000
<b>Otokorelasyon (Autocorrelation) Testleri</b>		
Langrange Çarpanı (LM)	30.7922	0.0026
Durbin-Watson	1.50567	-
<b>Değişen Varyans (Heteroscedasticity) Testleri</b>		
Levene	472.289	0.0000
Brown-Forsythe	387.008	0.0000
Breusch-Pagan-Godfrey LM	481.853	0.0000

Tablo 17’deki sonuçlar doğrultusunda uygulanacak modelde ortaya çıkan yatay kesit bağımlılığı, otokorelasyon ve değişen varyans sorunlarını dikkate almak suretiyle periyod SUR (Standart hata ve kovaryans düzeltilmesi) düzeltilmesi yardımıyla tek taraflı sabit etkili En Küçük Kareler Yöntemi ile Model tahmin edilmiş ve sonuçlar Tablo 18’de sunulmuştur.

**Tablo 18: Türev Finansal Araçları Kullanan İşletmelerdeki Analiz Sonuçları**

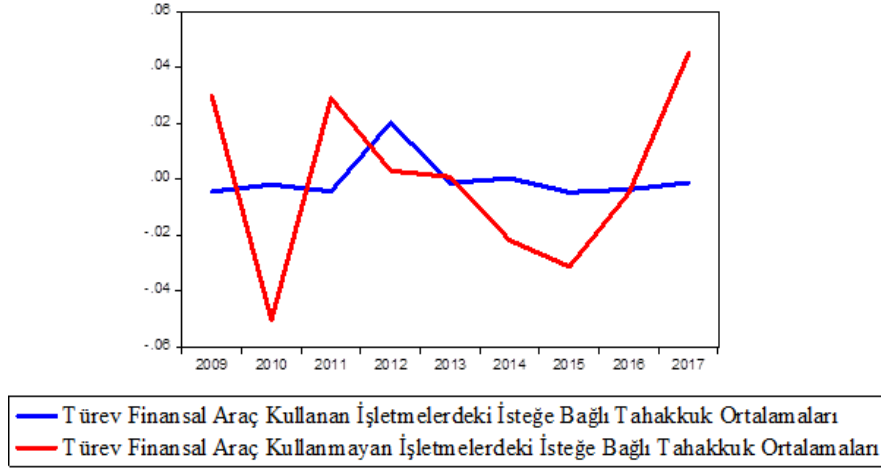
Açıklayıcı Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	t-istatistiği	Olasılık
$\Delta$ SATIŞ – $\Delta$ ALACAK	0.0777*	0.0188	4.1194	0.0000
MDV	0.0892**	0.0438	2.0364	0.0424
FNA	-0.7305*	0.0411	-17.722	0.0000
DD/PD	-80.8653	1333.7	-0.0606	0.9517
LOGTA	0.0662*	0.0252	-2.6208	0.0092
SABİT	0.4777*	0.1802	2.6504	0.0084
<b>R-Kare</b>				
	0.6641	Bağımlı Değişken: TT		
<b>Düzeltilmiş R-Kare</b>				
	0.6179	Periyod: 2009-2017 (9 yıl)		
<b>F-istatistiği</b>				
	14.384	Birim: 47 İşletme		
<b>Olasılık (F-istatistiği)</b>				
	0.0000	Gözlem Sayısı: 423		

**Not:** \*, \*\* ve \*\*\* sırasıyla %1, %5 ve %10 seviyesindeki anlamlılık düzeyini göstermektedir.

Analiz sonuçlarına göre; Model'in R-kare ve düzeltilmiş R-kare değerleri sırasıyla 0.6641-0.6179 olarak hesaplanmıştır. Bu sonuçtan hareketle Model'in açıklama gücünün yüksek olduğu söylenebilir. Model'in anlamlılık düzeyinin göstergesi olan F istatistiğinin 14.384 ve olasılık değerinin 0.0000 olması, analiz sonuçların istatistiki olarak anlamlı olduğunu doğrulamaktadır. Modelde yer alan açıklayıcı değişkenlerden  $\Delta SATI\dot{S}$  –  $\Delta ALACAK$ ,  $FNA$  ve  $LOGTA$  değişkenleri %1,  $MDV$  değişkeni ise %5 anlamlılık düzeyinde istatistiki olarak anlamlı sonuçlar verdiği tespit edilmiştir.  $DD/PD$  değişkeni ile bağımlı değişken arasındaki ilişki istatistiki olarak anlamsızdır. Modelde toplam tahakkuklar ile  $\Delta SATI\dot{S}$  –  $\Delta ALACAK$  değişkeni arasında 0.0777 düzeyinde *pozitif yönlü* ilişki belirlenmiştir. Buna göre; satışlardaki değişimin alacaklardaki değişim farkındaki artış, toplam tahakkukları yaklaşık %7 oranında arttırmaktadır. Nitekim bu sonuç Dechow vd. (1995), Teoh vd. (1998), Peasnell ve Young (2000), Dechow vd. (2003), Larker ve Richardson (2004), Kothari vd. (2005), Chen (2010), Duman (2010), Yavuzaslan ve Kalmış (2016), Sakarya ve Koçak (2016)'ın sonuçları ile örtüşmektedir.  $MDV$  değişkeni ile bağımlı değişken arasında %8 oranında *pozitif yönlü* bir ilişki tespit edilmiş olup bu sonuç literatür ile örtüşmektedir (Larker ve Richardson, 2004; Cimini, 2015; Yavuzaslan ve Kalmış, 2016; Gündüz, 2016; Sakarya ve Koçak, 2016). Buna göre; maddi duran varlıklardaki bir birimlik artış toplam tahakkukları 0.089 oranında arttırdığı söylenebilir. Toplam tahakkuklar ile  $FNA$  arasında *negatif yönlü* ilişki tespit edilmiş olup bu sonuç literatürdeki çalışmalar ile benzeşmektedir (Shivakumar, 1996; Kasznik, 1999; Larker ve Richardson, 2004; Önder ve Ağca, 2013; Cimini, 2015; Yavuzaslan ve Kalmış, 2016; Sakarya ve Koçak, 2016). Buna göre; esas faaliyet nakit akışlarındaki bir birimlik artış toplam tahakkukları %73 oranında azalttığı söylenebilir. Bağımlı değişken ile  $LOGTA$  değişkeni arasında ise 0.0662 düzeyinde *pozitif yönlü* ilişki tespit edilmiştir. Bu sonuca göre; işletmelerin aktif büyüklüğünün artması toplam tahakkukların artmasına imkân sağlamaktadır.

Bu sonuçlar çerçevesinde araştırmanın ilk hipotezi olan  $H_1$ : “*Türev finansal araçları kullanan işletmelerde isteğe bağlı tahakkuklar azalır*” şeklinde kurulan alternatif hipotezi sınamak amacıyla türev finansal araçları kullanan/kullanmayan işletmelerdeki kazanç yönetiminin göstergesi olan isteğe bağlı tahakkuk düzeylerini temsil eden modellerdeki hata terimleri ( $\epsilon_{it}$ ) karşılaştırılmıştır. Bu doğrultuda elde edilen sonuçlar Grafik 3'te sunulmuştur.

**Grafik 3: Türev Finansal Araç Kullanım Durumuna Göre İsteğe Bağlı Tahakkuk Ortalaması**



Grafik 3'teki sonuçlara göre; türev finansal araçları kullanan işletmelerde isteğe bağlı tahakkuk ortalamaları diğer işletmelere kıyasla sifıra yakın ve oldukça kararlı bir seyir izlediği görülmektedir. Türev finansal araçları kullanmayan işletmelerde ise isteğe bağlı tahakkuklar nispeten daha geniş bir aralıkta oldukça dalgalı bir seyir izlediği söylenebilir. Nitekim kar, tahakkuklar ile nakit akışlarının toplamından oluşmakta ve tahakkuklarda ya da nakit akışlarındaki artış/azalış karın artmasına ya da azalmasına imkân vermektedir. Grafik 3'e göre; türev finansal araçları kullanan işletmelerdeki kazanç yönetimi uygulamalarının 2012 yılında karı arttırıcı, diğer yıllarda ise karı azaltıcı etki sergilediği anlaşılmaktadır. Diğer gruptaki işletmelerde ise kazanç yönetimi uygulamaları 2009,2011,2012,2013,2017 yıllarında karı arttırıcı diğer yıllarda ise karı azaltıcı etki göstermektedir. Bu sonuçlar doğrultusunda türev finansal araçları kullanan işletmelerdeki isteğe bağlı tahakkuk ortalamaları  $-0.22$  ile  $0.24$  arasında dağılım göstermektedir. Dalgalanma göstertesi olarak bilinen standart sapma değeri ise  $0.049$  olarak hesaplanmıştır. Diğer gruptaki işletmelerde tespit edilen ortalamalar  $-1.48$  ile  $2.17$  arasında değer almış ve standart sapma değeri ise  $0.2413$  olarak hesaplanmıştır. Analiz kapsamında gruplar arasında istatistiki olarak anlamlı bir farklılığın olup olmadığını belirlemek amacıyla bağımsız örneklem t-testi yapılmış olup Levene testi sonucuna göre; F istatistiği  $28.809$ , önemlilik değeri  $0.0000$  ve ortalama eşitliği için yapılan t-testi sonuçlarına göre; t istatistiği  $9.322$  ve önemlilik değeri ise  $0.0003$  olarak hesaplanmıştır. Bu sonuçlar doğrultusunda gruplar (türev finansal araçları kullanan/kullanmayan işletmeler) arasında istatistiki olarak anlamlı bir farkın olduğu söylenebilir. Buna göre; %1 anlamlılık düzeyinde " $H_1$ : Türev finansal araçları kullanan işletmelerde isteğe bağlı tahakkuklar azalır" şeklinde kurulan alternatif hipotez kabul edilmiş olup türev finansal araçları kullanan işletmelerde kazanç yönetiminin göstergesi olan isteğe bağlı tahakkukların, türev finansal araçları kullanmayan işletmelerdeki isteğe bağlı tahakkuklara kıyasla daha az olduğu söylenebilir. Diğer bir ifadeyle türev finansal araç kullanımı isteğe bağlı tahakkuk uygulamalarını azaltmaktadır. Bu sonuç literatürdeki bazı çalışmaların (Barton, 1998; Moffit, 2001; Barton, 2001; Hu ve Zhou, 2006) sonuçları ile örtüşmektedir. Nitekim türev finansal

araçların sağladığı üstünlükler, yöneticilerin bazı kazanç yönetimi amaçlarını karşıladığı, amaçları karşılanan yöneticilerin farklı kazanç yönetimi uygulamalarına yönelmediği hatta söz konusu uygulamaları azalttığı söylenebilir. Zira türev finansal araçlar, kullanıcılarına sağladığı faydalar sonucunda doğal bir kazanç yönetimi unsuru olarak kabul görmektedir (Mulford ve Comiskey, 2002: 65; McKee, 2005: 14-21). Bununla birlikte yukarıda ifade edilen hususun dolaylı olarak ölçüldüğü türev finansal araçların kazanç yönetimi bağlamında isteğe bağlı tahakkuklar üzerinde doğrudan etkili olduğuna yönelik bir kesin bir çıkarım yapılamayacağı düşünülmektedir.

Kazanç yönetiminin türlerinden biri olan karın istikrarlı hale getirilmesinde, yöneticiler arzu edilen amaçlar çerçevesinde kar istikrarını artırma davranışı sergilemektedir. Literatürdeki birçok çalışma bu görüşü doğrular niteliktedir. Bu doğrultuda türev finansal araçların kar istikrarı sağlama aracı olarak kullanılıp kullanılmadığını belirlemek amacıyla araştırmanın ikinci hipotezi olan ve “*H<sub>2</sub>: Türev finansal araçları kullanan işletmelerde kar dalgalanması azalır*” şeklinde kurulan alternatif hipotez test edilecektir. Bu doğrultuda ilgili hipotezin test edilebilmesi amacıyla araştırmaya dahil edilen her bir işletme için kar dalgalanması değişkeni hesaplanmıştır. Buna göre; *kar dalgalanması değişkeni değerinin yüksek olması, ilgili işletmede kar istikrarının azaldığını, bu değer düşük olması ise ilgili işletmede kar istikrarının arttığını* ifade etmektedir. Araştırma kapsamında kar dalgalanması değişkeninin belirlenmesi amacıyla işletmelerin net kar verilerindeki değişimler hesaplanmış ve ilgili değişkene ilişkin ortalama ve standart sapma değerleri Tablo 19’da sunulmuştur.

**Tablo 19: Kar Dalgalanması Değişkenine İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler**

Grup İstatistiği				
	Türev Finansal Araç Kullanım Durumu	N	Ortalama	Standart Sapma
<b>Kar Dalgalanması Değişkeni</b>	Kullanmıyor	33	5.03233	6.30235
	Kullanıyor	47	1.42355	1.29698

Tablo 19’da araştırmaya dahil edilen 80 işletmeye ilişkin türev finansal araç kullanım durumu ve kar dalgalanması değişkenine yönelik ortalama ve standart sapma değerleri görülmektedir. Buna göre; türev finansal araçları kullanmayan işletmelerde kar dalgalanması değişkeni ortalaması 5.03233, standart sapması 6.30235, türev finansal araçları kullanan işletmelerde ise kar dalgalanması değişkeni ortalaması 1.42355, standart sapması 1.29698 olarak hesaplanmıştır. Kar dalgalanması değişkenini değerinin azalması kar istikrarının arttığına, ilgili değer artması ise kar istikrarının azaldığına işaret etmektedir. Bu sonuçlardan hareketle kar dalgalanması değişkeninin ortalaması türev finansal araçları kullanan işletmelerde 1.42355, kullanmayan işletmelerde ise 5.03233 olarak gerçekleşmiştir. Sonuç olarak, türev finansal araçları kullanan işletmelerdeki kar istikrarının kullanmayan işletmelere kıyasla daha fazla olduğu ifade edilebilir. Ayrıca kar dalgalanması

değişkenine ilişkin standart sapma değerleri söz konusu araçları kullanan işletmelerde 1.29698, kullanmayan işletmelerde ise 6.30235 olarak hesaplanmıştır. Nitekim standart sapma değerlerinin düşük olması türev finansal araçları kullanan işletmelerde kar istikrarının varlığını desteklemektedir. Bu bağlamda türev finansal araçları kullanan/kullanmayan işletmeler arasındaki farkın istatistiksel olarak anlamlı olup olmadığını değerlendirmek amacıyla bağımsız örneklem t-testi yapılmış ve sonuçlar Tablo 20’de sunulmuştur.

**Tablo 20: Bağımsız Örneklem t-testi Sonuçları**

Bağımsız Örneklem t-testi						
		Levene Test Sonuçları		t-testi Sonuçları		
		F	Önemlilik	t	Önemlilik	Ortalama Farkları
<b>Kar Dalgalanması Değişkeni</b>	Varyans Eşitliği	12.009	0.001	3.822	0.000	3.60877122
	Varyans Eşitsizliği			3.242	0.003	3.60877122

**Not:** Sonuçlar %1 seviyesinde anlamlıdır.

Tablo 20’deki sonuçlara göre; t-testi önemlilik değeri 0.000-0.003 gerçekleşmiş ve %1 seviyesinde sonuçlar istatistiksel olarak anlamlıdır. Buna göre; “ $H_2$ : Türev finansal araçları kullanan işletmelerde kar dalgalanması azalır” şeklindeki alternatif hipotez kabul edilmiş ve türev finansal araçları kullanan işletmelerde karın daha istikrarlı seyir izlediği görüşü doğrulanmıştır. Elde edilen bulgular literatürdeki çalışmaların (Gezey vd., 1997; Nan, 2004; Lin, 2008) sonuçları ile paralellik göstermektedir. Bu doğrultuda türev finansal araçların karın istikrarlı hale getirilmesinde önemli bir unsur olduğu söylenilebilir. Ayrıca, Araştırma kapsamında türev finansal araç kullanan/kullanmayan işletmelere ilişkin kar dalgalanması ile isteğe bağlı tahakkuklar arasında anlamlı bir ilişkinin olup olmadığını tespit etmek amacıyla tek yönlü ANOVA ve korelasyon analizi gerçekleştirilmiştir. Bu doğrultuda elde edilen sonuçlar Tablo 21’de özetlenmiştir.

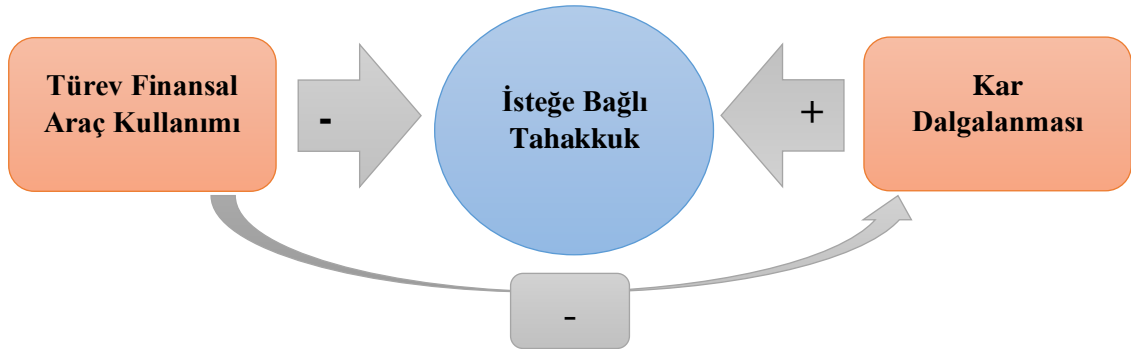
**Tablo 21: Tek Yönlü ANOVA ve Korelasyon Analizi Sonuçları**

Kar Dalgalanması ve İsteğe Bağlı Tahakkuk İlişkisi		Türev Finansal Araç Kullanım Durumu	
		Kullanmıyor	Kullanıyor
<b>Tek yönlü ANOVA</b>	F	4.7515	2.5531
	Olasılık	0.0297	0.0905
<b>Korelasyon Analizi</b>	Korelasyon	0.1751	0.2789
	t-İstatistiği	2.8794	5.6171
	Olasılık	0.0043	0.0000

Tablo 21'deki sonuçlara göre; türev finansal araçları kullanan ya da kullanmayan işletmelerdeki kardaki değişimler ile isteğe bağlı tahakkuklar arasında istatistiki olarak anlamlı ilişki olduğu söylenebilir. Nitekim türev finansal araçları kullanmayan işletmelerde tek yönlü ANOVA testine ilişkin F değeri 4.7515, olasılık değeri 0.0297 olup %5 düzeyinde sonuçlar istatistiki olarak anlamlı olduğu tespit edilmiştir. Türev finansal araçları kullanan işletmelerde ise F değeri 2.5531, olasılık değeri 0.0905 olup %10 düzeyinde sonuçlar istatistiki olarak anlamlıdır. Kar dalgalanması değişkeni ile isteğe bağlı tahakkuklar arasındaki ilişkinin yönünü ve kuvvetini ölçmek amacıyla yapılan korelasyon analizi sonuçlarına göre; türev finansal araçları kullanmayan işletmelerde 0.1751 düzeyinde pozitif yönlü ve istatistiki olarak anlamlı ( $p=0.0043$ ), ilgili araçları kullanan işletmelerde ise 0.2789 düzeyinde pozitif yönlü ve anlamlı ( $p=0.0000$ ) ilişki tespit edilmiştir. Bu sonuçlara göre; kar dalgalanmasındaki artış tüm işletmelerdeki isteğe bağlı tahakkukların artmasına neden olmaktadır.

Sonuç olarak, elde edilen bulgular çerçevesinde türev finansal araç kullanımı ve kar dalgalanmasındaki değişimler ile kazanç yönetiminin göstergesi niteliğinde kabul edilen isteğe bağlı tahakkuklar arasında istatistiki olarak anlamlı bir ilişkinin olduğu söylenebilir. Şekil 9'da isteğe bağlı tahakkuklar, türev araç kullanımı ile kar dalgalanması değişkenleri arasındaki ilişkinin yönü görülmektedir.

**Şekil 9: Türev Finansal Araçlar, İsteğe Bağlı Tahakkuklar ve Kar Dalgalanması İlişkisi**



Şekil 9'da görüldüğü üzere türev finansal araç kullanımı ile kazanç yönetiminin göstergesi olarak kabul edilen isteğe bağlı tahakkuklar arasında ters yönlü (negatif) bir ilişki tespit edilmiştir. Buna göre; türev finansal araç kullanımı artan işletmelerde kazanç yönetimi uygulamaları azalmakta olduğu söylenebilir. Çalışma'nın temel araştırma konusu bağlamında türev finansal araçların kullanımı ile kar dalgalanması arasında ters yönlü ilişki tespit edilmiş ve türev finansal araçları faaliyet süreçlerinde kullanan işletmelerde kar dalgalanmasının azaldığı başka bir ifadeyle kar istikrarının arttığı görülmüştür. Bunun yanında kar dalgalanması ile isteğe bağlı tahakkuklar arasında ise pozitif yönlü ilişki tespit edilmiştir. Bu sonuca göre; kar dalgalanması artan diğer bir ifadeyle kar



istikrarı azalan işletmelerdeki kazanç yönetimi uygulamalarının arttığı söylenebilir. Nitekim yöneticilerin, kar istikrarının artırılması noktasında kazanç yönetimi araçlarına yöneldiği görüşü, literatürde kabul görmektedir.



## SONUÇ VE ÖNERİLER

İşletme sahipleri ya da yöneticileri, arzu edilen hedefler doğrultusunda kazanç yönetimi aracılığıyla finansal tablo bilgilerini kasıtlı olarak değiştirmeye ve işletme kazançlarını yönetmeye çalışmaktadır. Nitekim yöneticileri kazanç yönetimine iten faktörler; ücret ve prim artışı elde etmek, yatırımcıların işletmeye yönelik algısını etkilemek, borç ve kredi sözleşmelerine ilişkin yükümlülükleri karşılamak ve sermaye artırımını ya da halka arz sürecindeki beklentileri karşılamak, eski yönetiminin başarısız olduğu algısı oluşturmak ve gelecek dönemlerde işletmenin karını arttıracığı imajı sağlamak şeklinde ifade edilebilir. Bu doğrultuda gerçekleştirilen muhasebe manipülasyonları finansal tabloların güvenilirliğini azaltmakta ve muhasebe bilgi kalitesini düşürmektedir. Zira muhasebe bilgisinin ifade edilen özelliklerine zarar veren kazanç yönetimi uygulamalarının azaltılması muhasebe bilgi kalitesinin artmasına imkân sağlayacaktır.

Kazanç yönetimi uygulamaları, temel olarak finansal tablo kalemlerinin olduğundan farklı sınıflandırılması ve gelir ya da giderlere ilişkin tahakkuk zamanlamasının değiştirilmesi suretiyle gerçekleştirilmektedir. Bu çerçevede yöneticiler, muhasebe politikalarını değiştirerek ve alternatif muhasebe yaklaşımlarını kullanarak kazanç yönetimi uygulamaktadır. Nitekim kazanç yönetimi uygulamalarından olan türev finansal araçların kullanımı, ilgili araçlardan kaynaklanan kazanç ya da kayıpların farklı sınıflandırılması ve riskten korunma muhasebesi kapsamında etkinlik oranının kazanç yönetimi beklentilerine göre belirlenmesi karın istikrarlı hale getirilmesi bağlamında dikkat çekmektedir.

Finans piyasalarındaki belirsizlikler ve bu belirsizliklerin neden olduğu dalgalanmalar döviz kuru, faiz oranı, ticari mal fiyatları gibi birçok unsuru etkilemektedir. Bu unsurlardaki belirsizliklerin neden olduğu finansal sorunlar, yatırımcıları çözüm arayışına yöneltmiş, bu doğrultuda küresel ölçekteki finans piyasalarında ilgili risklerden korunmaya yönelik olarak farklı türde türev finansal aracın kullanımı zorunlu hale gelmiştir. Ayrıca türev finansal araçların yatırımcısına yüksek düzeyde kazanç imkânı tanınması, söz konusu araçlara olan talebi daha da arttırmıştır. Değeri başka bir dayanak varlığın değerine doğrudan bağlı sözleşmeler olarak tanımlanan türev finansal araçlar, esas olarak riskten korunma, alım-satım (spekülasyon) ve arbitraj kazancı elde etme amacıyla kullanıldığı bilinmektedir. Bu amaçların yanı sıra akademik yazında türev finansal araçların yapısı itibarıyla kazanç yönetimi özelinde *karın istikrarlı hale getirilmesi* doğrultusunda kullanılabileceği ifade edilmektedir (Bodnar vd., 1996; Gezcy vd., 1997; Tam, 1999; Barton, 2001; Moffit, 2001; Callahan ve Hairston, 2020). Nitekim muhasebe manipülasyonu yöntemleri arasında yer alan ve kazanç yönetiminin en önemli türünden biri olan karın istikrarlı hale getirilmesinde yöneticiler, muhasebe

bilgi sistemine ya da ekonomik faaliyet sürecine, yapay ve gerçek işlemler aracılığıyla uyguladığı kasıtlı müdahaleler sonucunda kar istikrarı sağlayabilmektedir. Zira bu bağlamda kullanılabilen ifade edilen türev finansal araçlar, nakit akışlarında meydana gelebilecek dalgalanmaları azaltmak suretiyle nakit akış istikrarı sağlayarak, karı istikrarlı hale getirebilmektedir. Bunun yanı sıra yasal düzenlemeler ile muhasebe ilke ve standartlarının belirlediği çerçevede türev finansal araçlardan kaynaklanan kazanç ya da kayıpların kar istikrarı hedefleri doğrultusunda farklı sınıflandırma seçeneklerinin uygulanması ya da kazanç/kayıp zamanlamasının değiştirilmesi diğer bir ifadeyle tahakkukların kullanılması suretiyle de karın istikrarı hale getirilebileceği ifade edilebilir. Yukarıda belirtilen iki duruma göre de kar istikrarı sağlanmasına karşın, yapay işlemler (muhasebe manipülasyonu) aracılığıyla sağlanan kar istikrarının piyasada oluşturabileceği olumsuz algı neticesinde işletmenin piyasa değerinin azalmasına, gerçek işlemler aracılığıyla sağlanan kar istikrarı ise işletmenin piyasa değerinin artmasına imkân vermektedir.

Türkiye Muhasebe ve Finansal Raporlama Standartları'nda yer alan korunma muhasebesi hükümleri çerçevesinde riskten korunma ya da alım-satım amacıyla taraf olunan türev finansal araçların muhasebeleştirme ve raporlama uygulamaları farklılık arz etmektedir. Türev finansal araçlardan kaynaklanan kazanç ya da kayıpların, finansal riskten korunma muhasebesi tercihinin göre gelir tablosu ya da bilançoda raporlanması, hesaplanacak kar tutarında önemli oranda değişikliğe neden olmaktadır. Bu doğrultuda türev finansal araçlara ilişkin muhasebeleştirme ve raporlama hususlarının değerlendirildiği Çalışma'da, türev finansal araçlara yönelik örnek raporlama uygulaması yardımıyla, ifade edilen sınıflandırma farklılıklarının finansal tablolara nasıl yansıdığı ve bu durumun kar tutarını ne ölçüde etkilediği açıklanmıştır. Nitekim karın istikrarlı hale getirilmesi hedefleri doğrultusunda türev finansal araçlardan kaynaklanan işlem kazanç ya da kayıpları, korunma muhasebesi uygulama durumuna göre cari dönem karını ya da gelecek dönem karını değiştirebileceği ifade edilmiş ve bu sayede kar istikrarı sağlanabileceği gözlemlenmiştir.

Kazanç yönetimi hedefleri çerçevesinde türev finansal araçlardan kaynaklı kazanç ya da kayıplara ilişkin zamanlamanın ya da sınıflandırmanın değiştirilmesi suretiyle raporlanan kar tutarı önemli ölçüde yönetilebilmektedir. Nitekim bu Çalışma'da türev finansal araç kullanımının ile karın istikrarlı hale getirilmesi arasında istatistiksel bir ilişkinin olup olmadığının tespiti amaçlanmıştır. Bu doğrultuda kazanç yönetimi uygulamalarının sektörel açıdan farklılık gösterdiği ve halka açık işletmelerde daha yoğun olarak kullanıldığı düşüncesiyle analiz, Türkiye'deki halka açık ve faaliyet hacmi açısından en büyük işletmelerden oluşan BIST 100 Endeksi'nde gerçekleştirilmiştir. Bu Endekste yer alan işletmelerin muhasebeleştirme ve raporlama uygulamalarının benzer olması finansal bilgilerin karşılaştırılabilirliği açısından önem arz etmektedir. Analiz kapsamında BIST 100 Endeksi'nde işlem gören ve verilerine kesintisiz ulaşılabilen farklı sektörlerden 80 işletmenin, 2009-2017 yılları arasında yayımladıkları finansal tablo, faaliyet raporu ve diğer piyasa verileri kullanılmıştır. Bu verilerin, farklı işletmelerden ve zaman boyutundan oluşması, Panel Veri Analizi yönteminin kullanımını zorunlu kılmıştır.

Çalışma'da türev finansal araç kullanımı, isteğe bağlı tahakkuklar ve kar dalgalanması diğer ifadeyle karın istikrarlı hale getirilmesi olmak üzere üç unsur arasındaki muhtemel ilişki karşılıklı olarak değerlendirilmiştir. Bu bağlamda ilk olarak türev finansal araç kullanan/kullanmayan şeklinde iki gruba ayrılan işletmelerde kazanç yönetiminin göstergesi olarak bilinen isteğe bağlı tahakkuk düzeyleri hesaplanmış, iki grup arasında türev finansal araç kullanımı özelinde dolaylı bir etkinin olup olmadığı incelenmiştir. Bu doğrultuda tahakkuk esaslı model olan Larcker-Richardson Modeli ile elde edilen isteğe bağlı tahakkuklara ilişkin sonuçlar türev finansal araçları kullanan/kullanmayan ayrımı yapılmak suretiyle karşılaştırılmıştır. Larcker-Richardson Modeli, esas olarak toplam tahakkukları tahmin etmekte, toplam tahakkuklar içerisinde bulunan ve bağımsız değişkenler ile açıklanamayan kısım, kazanç yönetiminin göstergesi niteliğindeki isteğe bağlı tahakkukları işaret etmektedir. Nitekim türev finansal araçları kullanan işletmeler ile kullanmayan işletmelerdeki isteğe bağlı tahakkuk düzeyleri *bağımsız örneklem t-testi* aracılığıyla analiz edilmiştir. Analiz sonucuna göre gruplar (türev finansal araçları kullanan/kullanmayan işletmeler) arasında istatistiki olarak anlamlı bir fark gözlemlenmiştir. Bu sonuçlar doğrultusunda türev finansal araçları kullanan işletmelerde kazanç yönetiminin göstergesi olan isteğe bağlı tahakkuk düzeyinin, ilgili araçları kullanmayan işletmelerdeki isteğe bağlı tahakkuk düzeyine kıyasla daha az olduğu gözlemlenmiştir. Diğer bir ifadeyle türev finansal araç kullanımı isteğe bağlı tahakkuk düzeyini azaltmakta olup bu sonuç literatürdeki bazı çalışmaların (Barton, 1998; Moffit, 2001; Barton, 2001; Hu ve Zhou, 2006) sonuçları ile uyumludur. Sonuç olarak, türev finansal araç kullanımının sağladığı bazı faydaların yöneticilerin kazanç yönetimi amaçlarını karşıladığı ve amaçları karşılanan yöneticilerin farklı kazanç yönetimi uygulamalarına yönelmediği hatta kazanç yönetimi uygulamalarının azaltıldığı söylenebilir. Zira türev finansal araçlar, kullanıcılarına sağladığı faydalar sonucunda doğal bir kazanç yönetimi unsuru olarak kabul görmektedir (Mulford ve Comiskey, 2002: 65; McKee, 2005: 14-21).

Çalışma'da ikinci olarak türev finansal araçların kar istikrarı sağlama aracı olarak kullanılıp kullanılmadığını belirlemek amacıyla ilgili gruplar arasındaki anlamlı farklılıklar istatistiki olarak test edilmiştir. Bu doğrultuda araştırmaya dahil edilen her bir işletme için kar dalgalanması değişkeni hesaplanmıştır. Bu hesaplama sonucunda *söz konusu değişkene ilişkin değerlerin artmasının, ilgili işletmede kar istikrarının azaldığına, tersi durumda ise ilgili işletmede kar istikrarının arttığına* işaret ettiği sonucuna ulaşılmıştır. Yapılan analiz kapsamında türev finansal araçları kullanan işletmelerdeki kar dalgalanması değerinin kullanmayan işletmelere kıyasla daha az olduğu ve gruplar arasındaki farkların istatistiki olarak anlamlı olduğu gözlemlenmiştir. Bu sonuçlara dayalı olarak türev finansal araç kullanan işletmelerde raporlanan kar tutarının, kullanmayan işletmelere kıyasla daha istikrarlı bir eğilim izlediği, söz konusu araçların, karın istikrarlı hale getirilmesi sürecinde pozitif yönlü dolaylı bir etki sağladığı ortaya konulmuştur. Nitekim bu sonuç literatürdeki bazı çalışmaların (Gezcy vd., 1997; Nan, 2004; Lin, 2008) sonuçları ile benzerlik göstermektedir.

Araştırma kapsamında son olarak iki gruba (türev finansal araç kullanan/kullanmayan işletmeler) ilişkin kar dalgalanması değişkeni ile isteğe bağlı tahakkuklar arasında anlamlı bir

ilişkinin olup olmadığını tespit etmek amacıyla tek yönlü ANOVA ve korelasyon analizi gerçekleştirilmiştir. Analiz sonuçlarına göre; her iki grupta da isteğe bağlı tahakkuklar ile kar dalgalanması arasında istatistiki olarak anlamlı ve pozitif yönlü ilişki gözlemlenmiştir. Bu sonuç çerçevesinde türev finansal araç kullanımına bakılmaksızın, kar dalgalanmasındaki artışın diğer ifadeyle kar istikrarında meydana gelen azalışın, isteğe bağlı tahakkukların artmasına neden olduğu söylenebilir. Nitekim yöneticiler, isteğe bağlı tahakkukları kar tutarını arttıran ya da azaltan bir unsur olarak değerlendirmektedir. Zira isteğe bağlı tahakkukların, kazanç yönetimi hedefleri doğrultusunda kar istikrarının azalış ya da artış gösterdiği dönemlerde kardaki eğilimi dengeleyen önemli bir araç olarak kullanıldığı düşünülmektedir.

Bu Çalışma, türev finansal araç kullanımı ile karın istikrarlı hale getirilmesi ve isteğe bağlı tahakkuklar arasında dolaylı bir ilişki olabileceği öngörüsü çerçevesinde planlanmış, yapılan analizler doğrultusunda elde edilen sonuçlar ilgili unsurlar arasındaki ilişkiyi doğrulamıştır. Nitekim yönetici ya da işletme sahipleri, kazanç yönetimi özelinde karın istikrarlı hale getirilmesi davranışına yönelik olarak birçok farklı muhasebe manipülasyonu uygulamasına başvurmaktadır. Muhasebe manipülasyonu uygulamalarının çok çeşitli olması, hangi uygulamanın doğrudan kar istikrarına yönelik kullanıldığına tespitini zorlaştırmaktadır. Bu bağlamda Çalışma'da, türev finansal araç kullanan/kullanmayan işletme grupları arasında dolaylı bir ölçüm yaklaşımı benimsenmiş olup muhasebe manipülasyonu doğrultusundaki diğer kazanç yönetimi uygulamaları göz ardı edilmiştir. Zira Çalışma'nın önemli bir değişkeni olan isteğe bağlı tahakkuklar, kazanç yönetimini dolaylı olarak temsil etmekte ve literatürde kazanç yönetimini doğrudan ölçen bir yöntem bulunmamaktadır. Çalışma'da kar istikrarının göstergesi niteliğindeki kar dalgalanması değişkenine ilişkin yapılan analizde de dolaylı ölçüm yaklaşımı benimsenmiştir.

Türev finansal araçlar, uluslararası finans piyasalarında yoğun olarak kullanılmasına karşın BIST 100 Endeksi'ndeki işletmeler arasında fazla tercih edilmediği görülmektedir. Nitekim bu durumun en önemli nedeninin, Türkiye'deki kur, faiz, ticari mal, değerli metaller vb. unsurların fiyatlarında meydana gelen aşırı dalgalanma sonucunda türev finansal araçlardan kaynaklı kayıpların yüksek olabileceği endişesi olduğu düşünülmektedir.

Kazanç yönetimi uygulamalarını doğrudan tespit eden herhangi bir yöntemin bulunmaması nedeniyle Çalışma'da türev finansal araçların kazanç yönetimi özelinde karın istikrarlı hale getirilmesi doğrultusunda dolaylı bir etkisinin olabileceği hususu değerlendirilmiştir. Bu doğrultuda türev işlemlerin denetimi, türev finansal araçların muhasebeleştirilmesi, raporlanması ve kazanç yönetimi uygulamalarının kısıtlanması hususunda aşağıda bazı önerilere yer verilmiştir. Bunlar;

- İşletmelerdeki zayıf yönetim yapılarını güçlendirmeye yönelik adımlar atılmalı,

- Yöneticilere sağlanan karar alma yetkisi muhasebe manipülasyonu eylemleri bağlamında kontrol altına alınmalı,
- Mesleki yargı gerektiren karar alma süreçlerinde kurumsal ve etik davranış ilkeleri çerçevesinde objektif bir yaklaşım benimsenmeli,
- Muhasebe bilgi kalitesi artırılmasına yönelik olarak daha etkin bir muhasebe bilgi sistemi oluşturulmalı,
- İşletme içi periyodik bilgilendirme sistemlerinden kaynaklı sorunların önüne geçilmeli,
- Yatırımcı ve diğer paydaşların korunması bağlamında caydırıcı nitelikte yasal düzenlemelere önem verilmeli,
- Sermaye piyasalarında manipülasyon eylemlerinin azaltılmasına yönelik olarak denetim ve kontrol faaliyetlerinin etkinliği artırılmalı,
- Türev işlem piyasalarında etkin bir fiyatlandırma ve denetim politikası uygulanmalı,
- Türev finansal araçların sağladığı faydalar çerçevesinde türev işlem hacmi artırılmalı, manipülasyon niteliğindeki işlemlerin önlenmesi amacıyla denetim ve kontrol faaliyetleri yoğunlaştırılmalı,
- Türkiye Muhasebe ve Finansal Raporlama Standartları'ndaki hususlar daha açık, anlaşılır bir dil ve yaklaşımla yazılmalı,
- Türev finansal araçların gerçeğe uygun değer tespitinde daha açıklayıcı yöntemler belirlenmeli,
- Türev finansal araçların riskten korunma kapsamında sınıflandırılması ve raporlanması hususu daha açık ve anlaşılır şekilde olmalı, riskten korunmanın etkinliğinin belirlenmesinde somut yöntemler sunulmalı,
- Kazanç yönetimi gibi muhasebe düzensizliklerinin önlenmesine ilişkin etkin bir iç kontrol sistemi geliştirilmeli ya da mevcut sistemler iyileştirilmeli,
- Bağımsız denetim faaliyetlerinin etkinliği artırılmalı ve bağımsız denetçiler açısından muhasebe manipülasyonu yöntemlerine yönelik farkındalık oluşturulmalıdır.

Çalışma kapsamında elde edilen sonuçların değerlendirilmesi sürecinde bazı kısıtların da dikkate alınması gerekmektedir. Nitekim araştırmaya dâhil edilen işletme sayısı, elde edilen veri seti, inceleme yapılan zaman aralığı, değişken sayısı ve kullanılan yöntem gibi hususlar araştırma sonuçlarının değerlendirilmesinde önem arz etmektedir. Araştırma BIST 100 Endeksi'nde yer alan 2009-2017 yılları arasındaki verilerine kesintisiz olarak ulaşılabilen 80 işletme ile sınırlanmıştır. Bu doğrultuda analiz sonuçları, türev finansal araç kullanımının karın istikrarlı hale getirilmesinde ve isteğe bağlı tahakkuklar üzerinde doğrudan etkili olduğuna yönelik kesin bir kanaatin verilmesinden ziyade, dolaylı bir etkinin olabileceğine ilişkin öngörü sağladığı düşünülmektedir. Analiz kapsamında daha güvenli ve doğru sonuçlar elde edilmesine yönelik olarak bağımsız denetimden geçmiş on iki aylık finansal tablolardan edinilen veriler kullanılmıştır. Gelecekteki çalışmalarda araştırmaya dâhil edilen işletme sayısı, zaman aralığı, değişken sayısı ve kontrol değişkeni gibi

unsurların arttırılması ve alternatif istatistiki ya da ekonometrik yöntemlerin tercih edilmesi suretiyle türev finansal araçlar ile kazanç yönetimi özelinde karın istikrarlı hale getirilmesine yönelik farklı etkiler değerlendirilebilir.



## KAYNAKÇA

- Abdullah, W. R. Wan vd. (2017), "The Adoption Of IFRS And Earnings Management: Evidence From The Construction Industry In Malaysia", **In Global Conference on Business and Economics Research**, August, 1-8.
- Acar, Merve ve Gürol, Burcu (2017), "Uluslararası Finansal Raporlama Standartları ile Türk Bankacılık Sektörü Kâr Kalitesi Arasındaki İlişkiye Bir Bakış", **Journal of Accounting & Finance**, Sayı 76(1), 173-200.
- Acharya, Viral V. ve Lambrecht, Bart M. (2011), "A Theory of Income Smoothing When Insiders Know More Than Outsiders", **National Bureau of Economic Research**, Working Paper.
- Adıgüzel, Hümeysra (2012), **The Effect of Internal Corporate Governance Structure to The Earnings Management Practice in Turkey**, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Adıgüzel, Hümeysra (2017), "Türkiye’de Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarına Uyumun Firmaların Kazanç Kalitesi Üzerine Etkisi", **Muhasebe ve Denetim Bakış**, 17(51), 103-114.
- Adıgüzel, Hümeysra (2018), "Muhasebe Literatüründe Kazanç Yönetimi Teknikleri." **Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi**, 11(1), 63-76.
- Akbulut, Yıldız Özerhan ve Yanık, Serap (2015), Açıklamalı Örnek Uygulamalı Türkiye Muhasebe Standartları – Türkiye Finansal Raporlama Standartları, TÜRMOB Yayınları, Ankara.
- Akın, Adnan (2004), "Mülkiyet Sahipliğinden Kaynaklanan Yönetim Hakkının Devri Açısından Post-Modern Yönetimsel Kontrol Yaklaşımları ve Stratejileri", **Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, 22, 127-148.
- Albrecht, W. David ve Richardson, Frederick M. (1990), "Income Smoothing by Economy Sector", **Journal of Business Finance and Accounting**, 17(5): 713-730.
- Allen, Franklin ve Gale, Douglas, (1992), "Stock Price Manipulation", **Review of Financial Studies**, 5(1), 503-529.
- Allen, Steven (2003), **Financial Risk Management**, John Wiley & Sons, New Jersey.



- Altman, Edward I. (1968), “Financial Ratios, Discriminant Analysis and The Prediction of Corporate Bankruptcy”, **The Journal of Finance**, 23(4), 589-609.
- Apak, Sudi (1995), **Uluslararası Finansal Teknikler**, Bilim Teknik Yayınevi, İstanbul.
- Apak, Sudi ve Uyar, Metin (2011), **Türev Ürünler ve Finansal Teknikler**, Beta Yayınları, İstanbul.
- Aşkın, Uğur (2018), “Sermaye Piyasasında Bilgi Bazlı Piyasa Dolandırıcılığı Suçu”, **Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi**, 24(2), 982-710.
- Atıcı, Kazım B. ve Ulucan, Aydın (2009), “Enerji Projelerinin Değerlendirilmesi Sürecinde Çok Kriterli Karar Verme Yaklaşımları ve Türkiye Uygulamaları”, **Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, 27(1), 161-186.
- Ayarlıoğlu, Mehmet Akif (2007), **Kar Yönetimi Uygulamaları ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında Test Edilmesi**, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Aybars, Aslı (2013), **The Role of Institutional Investors on Earnings Management: Empirical Evidence from Turkey**, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Ayluçtarhan, Arif (2018), **UFRS ve Vergi Düzenlemeleri Kapsamında Türev Sözleşmeleri Değerleme ve Raporlama Yaklaşımı**, Legal Yayıncılık, İstanbul.
- Ayres, F.L. (1994), “Perceptions of Earnings Quality: What Managers Need to Know”, **Management Accounting**, 75(9), 27-29.
- Bakkal, Süreyya ve Korkmaz, Şule (2011), **Yapılandırılmış Finansal Araçlar ve Aracı Kuruluşların Kaldıraçlı Hisse Senedi Piyasaları**, Hiperlink Yayınları, İstanbul.
- Balı, Selçuk (2012), **Egzotik Opsiyonlar – İşleyiş ve Fiyatlama MATLAB Kodları ile**, Çatı Yayınları, İstanbul.
- Baltagi, Badi (2005), **Econometric Analysis of Panel Data**, Third Edition, Chichester: John Wiley & Sons, Chichester.
- Bandyopadhyay, Satiprasad P. vd. (2011), “Does Income Smoothing Really Create Value?”, **2010 FARS Mid-year Conference paper**.
- Barth, Mary E. vd. (1999), “Market Rewards Associated with Patterns of Increasing Earnings”, **Journal of Accounting Research**, 37(2), 387-413.

- Barth, Mary E. vd. (2008), "International Accounting Standards and Accounting Quality", **Journal of Accounting Research**, 46(3), 467-498.
- Barton, Jan (1998), **The Relation Between Earnings Management and Risk Management**, Doctoral Dissertation, The University of Alabama.
- Barton, Jan (2001), "Does the use of financial derivatives affect earnings management decisions?", **The Accounting Review**, Volume 76, No.1, 1-26
- Bartov, Eli (1993), "The Timing of Asset Sales and Earnings Manipulation", **Accounting Review**, 68(4), 840-855.
- Başcı, E. Savaş (2003), "Vadeli İşlem Piyasası Aracı Olarak Swap'ın İşleyişi ve Finansal Piyasalardaki Kullanımları", **Gazi Üniversitesi Endüstriyel Sanatlar Eğitim Fakültesi Dergisi**, 11(12), 18-33.
- Bayırlı, Rıdvan (2006), **Yaratıcı Muhasebe, Etik, Firma Değeri ve Örnek Bir Uygulama**, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Beattie, Vivien vd. (1994), "Extraordinary Items and Income Smoothing A Positive Accounting Approach", **Journal of Finance & Accounting**, 21(6), 791-811.
- Beidleman, Carl R. (1973), "Income Smoothing: The Role of Management", **The Accounting Review**, 48(4), 653-667.
- Beneish, M. D. (1997), "Detecting GAAP Violation: Implications for Assessing Earnings Management Among Firms with Extreme Financial Performance", **Journal of Accounting and Public Policy**, 16(3), 271-309.
- Beneish, M. D. (2001), "Earnings Management: A Perspective", **Available at SSRN 269625**.
- Bertolus, J. (1988), "L'art de truquer un bilan (The art of cooking the books)", **Science & Vie Économie**, 40 (June), 17-23.
- Bitner, Larry N. ve Dolan, Robert C. (1996), "Assessing The Relationship Between Income Smoothing and The Value of The Firm", **Journal of Business**. 35(1), 16-35.
- Black, Fischer and Scholes, Myron (1973), "The Pricing of Options and Corporate Liabilities", **Chicago Journals**, 81(3), 637-654.
- Bloom, Robert and William J. Cenker, (2008), "Derivatives and Hedging: Accounting vs. Taxation", **Journal of Accountancy**, October, 54-58.

- Bodnar, Gordon vd. (1996), "Wharton Survey of Financial Risk Management by US Non-Financial Firms", **Financial Management**, 27(4), 70-91.
- Burgstahler, David ve Dichev, Ilia (1997), "Earnings Management to Avoid Earnings Decreases and Losses." **Journal of Accounting and Economics**, 24(1), 99-126.
- Callahan, Carolyn M. ve Hairston, Stephanie (2020), "Do Trading Derivatives Classification Affect Bank Holding Company's Earnings Volatility And Firm Value?" **Journal of Applied Business Research**, 36(2), 91-106.
- Callao, Susana ve Jarne, Jose Ignacio (2010), "Have IFRS Affected Earnings Management in the European Union?" **Accounting in Europe**, 7(2), 159-189.
- Ceylan, Ali (2002), **Finansal Teknikler**, Ekin Yayınevi, Bursa.
- Ceylan, Ali ve Korkmaz, Turhan (2004), **Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi**, Ekin Yayınevi, Bursa.
- Ceylan, Ali ve Korkmaz, Turhan (2014), **Finansal Teknikler**, Ekin Yayınevi, Bursa.
- Chambers, Nurgül (2007), **Türev Piyasalar**, Beta Yayınları, İstanbul.
- Chambers, Raymond John (1973), **Accounting in Disarray: A Case For Reform of The Law of Company Accounts**. Garland Pub.
- Chance, Don M. (2003), **Analysis of Derivatives for the CFA Program**, Association For Investment Manegement and Research, USA.
- Chen, Huifa vd. (2010), "The Role of International Financial Reporting Standards in Accounting Quality: Evidence from the European Union", **Journal of International Financial Management and Accounting**, 24(3), 220-278.
- Chen, Tianran (2010), "Analysis on accrual-based models in detecting earnings management", **Lingnan Journal of Banking, Finance and Economics**, 2(1), Article 5.
- Chong, Gin (2006), "Is Income Smoothing Ethical", **The Journal of Corporate Accounting & Finance**, 18(1), 41-44.
- Cimini, Riccardo (2015), "How has the financial crisis affected earnings management? A European study", **Applied Economics**, 47(3), 302-317.
- Clarke, Roger G. (1992), **Options and Futures: A Tutorial**, The Research Foundation of The Institute of Chartered Financial Analysts, USA.

- Clarke, Thomas. (1998), "The Stakeholder Corporation: A Business Philosophy For The Information Age", **Long Range Planning**, 31(2), 182-194.
- Colombage, Sisira R. N. (2009), "Financial Markets and Economic Performances: Empirical Evidence From Five Industrialized Economies." **Research in International Business and Finance** 23(3), 339-348.
- Copeland, Ronald M. (1968), "Income Smoothing", **Journal of Accounting Research**, 6, 101-116.
- Cox, Raymond A.K. ve Weirich, Thomas R. (2002), "The Stock Market Reaction to Fraudulent Financial Reporting", **Managerial Auditing Journal**, 17(7), 374-382.
- Crocker, Keith J., ve Slemrod, Joel (2007), "The Economics of Earnings Manipulation and Managerial Compensation", **The RAND Journal of Economics**, 38(3), 698-713.
- Çıtak, Nermin (2009), "Yaratıcı Muhasebe Hileli Finansal Raporlama mıdır?", **Mali Çözüm Dergisi**, 91, 81-112.
- Çil, Nilgün (2010), **Ekonometri I**, İstanbul Üniversitesi AUZEF Ders notu, İstanbul.
- Das, Somnath vd. (2008), **Cash Flow Volatility, Income Smoothing and CEO Cash Compensation**, Preliminary draft, University of Illinois at Chicago.
- Davis, James H. vd. (1997), "Toward a Stewardship Theory of Management", **Academy of Management Review**, 22(1), 20-47.
- DeAngelo, Linda E. (1986), "Accounting Numbers as Market Valuation Substitutes: A Study of Management Buyouts of Public Stockholders", **The Accounting Review**, 61(3), 400-420.
- Dechow, Patricia M. vd. (1995), "Detecting Earnings Management", **The Accounting Review**, 70(2), 193-225.
- Dechow, Patricia M. vd. (1996), "Causes and Consequences of Earnings Manipulation: An Analysis of Firms Subject to Enforcement Actions by the SEC", **Contemporary Accounting Research**, 13(1), 1-36.
- Dechow, Patricia M. vd., (2003), "Why Are Earnings Kinky? An Examination of The Earnings Management Explanation", **Review of Accounting Studies**, 8(2), 355-384.
- Dechow, Patricia M. ve Skinner, Douglas J. (2000), "Earnings Management: Reconciling The Views of Accounting Academics, Practitioners, and Regulators", **Accounting Horizons**, 14(2), 235-250.

- DeFond, Mark L. ve Park, Chul W. (1997), "Smoothing Income in Anticipation of Future Earnings". **Journal of Accounting and Economics**, 23(1). 115-139.
- DeGeorge, Francois vd. (1999), "Earnings Management to Exceed Thresholds", **The Journal of Business**, 72(1), 1-33.
- Demir, Volkan (2015), **TFRS/TMS Kapsamında Finansal Araçlar Sunum/Muhasebeleştirme ve Ölçme/Açıklamalar**, Nobel Yayıncılık, Ankara.
- Demir, Volkan ve Bahadır, Oğuzhan (2007), "Muhasebe Manipülasyonu – Yöntemler ve Teknikler-", **Mali Çözüm Dergisi**, 84, 103-119.
- Dızman, Şakir (2014), "Türev Finansal Ürünlerin; Türkiye Muhasebe Standartları (TMS), Türkiye Finansal Raporlama Standartları (TFRS) ve Yeni Hesap Planı Taslağı Kapsamında Muhasebeleştirilmesi", **Erzincan Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, 7(1), 17-30.
- Dinç, Yusuf ve Cengiz, Selim (2014), "Muhasebe Denetiminde Hata ve Hilenin Denetçi Etiği Açısından İncelenmesi: Enron Skandalı Örneği", **Çankırı Karatekin Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, 5(1), 221-236.
- Dingeç, Kemal Dinçer (2013), **Option Pricing By Simulation**, Yayımlanmamış Doktora Tezi, Boğaziçi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Donaldson, Thomas ve Preston, Lee E. (1995), "The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence, and Implications", **The Academy of Management Review**, 20(1), 65-91.
- Dönmez, Çetin A. vd. (2002), **Finansal Vadeli İşlem Piyasalarına Giriş**, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, İstanbul.
- Duman, Haluk (2010), **Kamunun Aydınlatılması İlkesi Kapsamında Kazanç Yönetimi Uygulamalarının Finansal Raporlama Kalitesi ve Şirket Performansı Üzerine Etkisi: İMKB'de Bir Uygulama**, Yayımlanmamış Doktora Tezi, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Durbin, Michael (2011), **All About Derivatives**, McGraw-Hill Companies, USA.
- Dye, Ronald A. (1988), "Earnings Management in an Overlapping Generations Model", **Journal of Accounting Research**, 26(2), 195-235.

- Elitaş, Cemal vd., (2009), “Türev Ürünler ve Muhasebe Sistematiği”, **Mali Pusula Dergisi**, 52, 34-48.
- Ergin, Emre (2011), “Income Smoothing: Evidence from Turkey”, **Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, 1(2), 27-38.
- Erol, Hasan (2007), “**Bankalarda Net Faiz Marjının Belirleyicileri, Risk Duyarlılığı ve Politika Önerileri**”, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Bankacılık ve Finansal Kuruluşlar Genel Müdürlüğü, Ankara.
- Ersan, İhsan (1997), **Finansal Türevler**, Literatür Yayınları, İstanbul.
- Ertan, Yasemin (2011), **Türkiye Muhasebe Standartlarının Denetim ve Muhasebe Kalitesi Üzerindeki Etkisi**, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Fauver, Larry ve Naranjo, Andy (2010), “Derivative usage and firm value: The influence of agency costs and monitoring problems”, **Journal of Corporate Finance**, 16(5), 719-735.
- Freeman, R. Edward ve Reed, David L. (1983), “Stockholders and Stakeholders: A New Perspective on Corporate Governance”, **California Management Review**, 25, 88-106.
- Froot, Kenneth A. vd. (1993), “Risk Management: Coordinating Corporate Investment and Financing Policies”, **The Journal of Finance**, 48(5), 1629-1658.
- Fudenberg, Drew ve Tirole, Jean (1995), “A Theory of Income and Dividend Smoothing Based on Incumbency Rents”, **Journal of Political Economy**. 103, 75-93.
- Gao, Pengjie ve Shrieves, Ronald E. (2002), **Earnings Management and Executive Compensation: A Case of Overdose of Option and Underdose of Salary**, Unpublished, University of Tennessee, Knoxville, TN. <http://ssrn.com/abstract, 302843>
- Gay, Gerald D. ve Nam, Jouahn (1998), “The Underinvestment Problem and Corporate Derivatives Use”, **Financial Management**, 27(4), 53-69.
- Geagon, Margot S. (2009), **Evaluating Earnings Management With Derivatives and The Use of Accounting Accruals: A Quasi Experimental Approach**, Doctoral dissertation, Walden University.
- Geczy, Christopher vd. (1997), “Why Firms Use Currency Derivatives”, **The Journal of Finance**, 52(4), 1323-1354.

- Gemici, Eray vd. (2017), “İşlem Bazlı Manipülasyon: Türkiye Örneği”, **Ege Akademik Bakış**, 17(3), 369-380.
- Goel, A. M., ve Thakor, A. V. (2003), Why Do Firms Smooth Earnings?, **The Journal of Business**, 76(1), 151-192.
- Gordon, Myron J. (1964), “Postulates, Principles and Research in Accounting”, **The Accounting Review**, 39(1), 251-263.
- Gounin, I. (1991), “L'art de présenter un bilan (The art of presenting a balance sheet)”, **La Tribune**, March 28: 11.
- Greene, William H. (2002), **Econometric Analysis**, Third Edition, Prentice-Hall International, Inc., New York.
- Gujarati, Damodar (2004), **Basic Econometrics**, Forth Edition, McGraw-Hill.
- Gujarati, Damodar (2016), **Örneklerle Ekonometri** (Çev. Nasip Bolatoğlu), Ankara: BB101 Yayınları.
- Hastuti, Theresia Dwi vd. (2016), “The Effect of International Financial Reporting Standards on the Real Earnings Management and Internal Control Structure as A Moderating Variable”, **International Journal of Economics and Financial Issues**, 6(4), 1807-1814.
- Haugh, Martin (2016), **Forwards, Swaps, Futures and Options**, [http://www.columbia.edu/~mh2078/FoundationsFE/for\\_swap\\_fut-options.pdf](http://www.columbia.edu/~mh2078/FoundationsFE/for_swap_fut-options.pdf), (12.12.2019)
- Healy, P. M. (1985), “The Effect of Bonus Schemes on Accounting Decisions”, **Journal of Accounting and Economics**, 7(1-3), 85-107.
- Healy, Paul M. ve Wahlen, James M. (1999), “A Review of the Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting” **Accounting Horizons**, 13 (4), 365-383.
- Hepworth, Samuel R. (1953), “Periodic Income Smoothing”, **The Accounting Review**, 28(1), 32-39.
- Hepworth, Samuel R. (1953), “Periodic Income Smoothing”, **The Accounting Review**, 28 (1), 32-39.
- History of the CFTC, [https://cftc.gov/About/HistoryoftheCFTC/history\\_precftc.html](https://cftc.gov/About/HistoryoftheCFTC/history_precftc.html), (10.05.2021).

- Höglund, Henrik (2012), "Detecting earnings management with neural networks", **Expert Systems with Applications**, 39(10), 9564-9570.
- Hribar, Paul ve Collins, Daniel W. (2002), "Errors in Estimating Accruals: Implications for Empirical Research", **Journal of Accounting Research**, 40(1), 105-134.
- Hsiao, Cheng (2014), **Analysis of Panel Data**, Third Edition, Cambridge University Press.
- Huang, Pingsun vd. (2009), "Do Artificial Income Smoothing and Real Income Smoothing Contribute to Firm Value Equivalently?", **Journal of Banking and Finance**, 33(1), 224-233.
- Hull, John C. (2012), **Options, Futures, and Other Derivatives, 8th ed.** Englewood Cliffs. New Jersey: Prentice- Hall.
- Hunt, Alister vd. (2000), **Earnings Volatility, Earnings Management, and Equity Value**, Working Paper, University of Washington.
- Imhoff, Eugene A. (1977), "Income smoothing – A case for doubt", **Accounting Journal**, Spring, 85-100.
- Jameson, Michael (1988), **A Practical Guide to Creative Accounting**, Kogan Page, London.
- Jiraporn, Ponsit vd. (2008), "Is Earnings Management Opportunistic or Beneficial? An Agency Theory Perspective", **International Review of Financial Analysis**, 17(3), 622-634.
- Jones, Jenifer J. (1991), "Earnings Management During Import Relief Investigations", **Journal of Accounting Research**, 29(2), 193-228.
- Jurgens, Michele vd. (2010), "Stakeholder Theory and Practice In Europe and North America: The Key to Success Lies in a Marketing Approach", **Industrial Marketing Management**, 39, 769-775.
- Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu, (2019), **Finansal Raporlama Standartlarına Uygun Hesap Planı Taslağı**, [https://www.kgk.gov.tr/Portalv2Uploads/files/Duyurular/v2/TFRS/EK2\\_Finansal%20Raporlama%20Standartlar%C4%B1na%20Uygun%20Hesap%20Plan%C4%B1%20Tasla%C4%9F%C4%B1.pdf](https://www.kgk.gov.tr/Portalv2Uploads/files/Duyurular/v2/TFRS/EK2_Finansal%20Raporlama%20Standartlar%C4%B1na%20Uygun%20Hesap%20Plan%C4%B1%20Tasla%C4%9F%C4%B1.pdf), (02.06.2021).
- Kara, Suat vd. (2016), "Beneish Modeli ile Kazanç Manipülasyonunun Tespit Edilmesi: BIST Şirketleri Üzerine Ampirik Bir Uygulama." **Uluslararası Alanya İşletme Fakültesi Dergisi**, 8(2), 13-25.



- Karaaslan, İbrahim (2019), **Makroekonomik Değişkenlere Dayalı Kredi Riski Ölçümü: Türkiye ve AB Ülkeleri Bankacılık Sektöründe Kredi Riski Stres Testi Uygulaması**, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Karaca, Nevran vd. (2014), “TMS 39 ve TFRS 9 Standartları Kapsamında Endeks Opsiyon Sözleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi- BİST 30 Endeks Opsiyon Sözleşmeleri Örneği”, **İşletme Araştırmaları Dergisi**, 6(3), 247-272.
- Karacaer, Semra (2004), “Getiri Yönetimine Genel Bakış”, **Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, 22(1), 137-153.
- Karagün, Vedat ve Taşdemir, Elif (2019), “Benford Yasası’nın Denetimde Kullanımı ve Bir Uygulama”, **Ekonomi ve Yönetim Araştırmaları Dergisi**, 8(2), 120-137.
- Karahan, Kemal (2002), **Uluslararası Muhasebe Standartları Kapsamında Finansal Araçların Mali Tablolarda Gösterimi ve Değerlemesine İlişkin Esaslar**, SPK Yeterlilik Etüdü, Ankara.
- Karşlıoğlu, Hasan (2019), “Ticaret Hukuku Açısından Anonim Şirketlerde Örtülü Kâr Dağıtımını Nitelendirmesi”, **Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, 23(4), 141-195.
- Kaszniak, Ron (1999), “On The Association Between Voluntary Disclosure and Earnings Management”, **Journal of Accounting Research**, 37(1), 57-81.
- Kaya, Vedat ve Yılmaz, Ömer (2006), “Bölgesel Enflasyon Bölgesel Büyüme İlişkisi: Türkiye İçin Zaman Serisi ve Panel Veri Analizleri”, **İktisat, İşletme ve Finans**, 21(247), 62-78.
- Kayaalp, Ali İhsan ve Şen, İlker Kıymetli (2017), “Türev Ürünlere Riskten Korunma Muhasebesi Göre Etkinlik Testlerinden Dolar Ofset Yönteminin Uygulanması”, **Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi**, 10(3), 315-329.
- Kayahan, Cantürk (2009), “Finansal Türevler: Efsaneleri ve Algılanma Hataları”, **Yönetim ve Ekonomi Dergisi**, 16(1), 23-37.
- Kaygusuz, Sait Y. (1998), **Finansal Türev Ürünlerinde Muhasebe Esasları**, Ankara: SPK Yayınları.
- Kirschenheiter, Michael ve Melumad, Nahum D. (2002) “Can Big Bath and Earnings Smoothing Co-exist as Equilibrium Financial Reporting Strategies?” **Journal of Accounting Research**, 40(3), 761-796.

- Klann, R. Carlos ve Beuren, I. Maria (2018), "Earnings management IFRS adoption in Brazilian and British companies", **International Journal of Disclosure and Governance**, 15(1), 13-28.
- Koch, Bruce S. (1981), "Income Smoothing: An Experiment", **The Accounting Review**, 56(3), 574-586.
- Koçel, Tamer (2005), **İşletme Yöneticiliği**, 10. Bs., İstanbul: Arıkan.
- Kolb, Robert W. and Overdahl, James A. (2003), **Financial Derivatives**, John Wiley & Sons, Canada.
- Kothari, S. P. vd. (2005), "Performance Matched Discretionary Accrual Measures", **Journal of Accounting and Economics**, 39(1), 163-197.
- Krishnan, J. vd. (2011), "Nonaudit Services and Earnings Management in The Pre-SOX and Post-SOX Eras", **Auditing: A Journal of Practice & Theory**, 30(3), 103-123.
- Kustono, Alwan Sri (2011), "The Theoretical Construction of Income Smoothing Measurement", **Journal of Economics, Business, & Accountancy Ventura** 14(1), 59-78.
- Küçükkocaoğlu, Güray vd. (2007), "Finansal Bilgi Manipülasyonunun Tespitinde Yapay Sınır Ağı Modelinin Kullanımı", **İMKB Dergisi**, 9(36), 1-30.
- Küçüksözen, Cemal (2004), **Finansal Bilgi Manipülasyonu: Nedenleri, Yöntemleri, Amaçları, Teknikleri, Sonuçları ve İMKB Şirketleri Üzerine Ampirik Bir Çalışma**, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Küçüksözen, Cemal (2005), **Finansal Bilgi Manipülasyonu: Nedenleri, Yöntemleri, Amaçları, Teknikleri, Sonuçları ve İMKB Şirketleri Üzerine Ampirik Bir Çalışma**, SPK Yayınları, No.183, Ankara.
- Küçüksözen, Cemal ve Küçükkocaoğlu, Güray (2004), "Finansal Bilgi Manipülasyonu: İMKB Şirketleri Üzerine Ampirik Bir Çalışma", **1st International Accounting Conference on the Way to Convergence, MÖDAV**.
- Lambert, Richard A. (1984), "Income Smoothing As Rational Equilibrium Behavior", **The Accounting Review**, 59(4), 604-618.
- Larcker, David F. ve Richardson, Scott A. (2004), "Fees paid to audit firms, accrual choices, and corporate governance", **Journal of Accounting Research**, 42(3), 625-658.
- Lev, Baruch (2003) "Corporate Earnings:Facts and Fiction", **The Journal of Economic Perspectives**, 17(2), 27-50.

- Li, Wei and Stammerjohan, William (2005), “Empirical Analysis of Effects of SFAS No. 133 on Derivative Use and Earnings Smoothing”, **Journal of Derivatives Accounting**, 2(01), 15-30.
- Lignon, M. (1989), “L'art de calculer ses bénéfices (The art of computing its profits)”, **L'Entreprise** 50 (November), 17-18.
- Lin, Fengyi vd. (2018), “Does the board of directors as Fat Cats exert more earnings management? Evidence from Benford's law”, **The Quarterly Review of Economics and Finance**, 68, 158-170.
- Lin, Guy W. (2008), **Financial Derivatives: New Instruments For Earnings Management**, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Walden University College Of Management And Technology.
- Liu, Qiao ve Lu, Zhou (2007), “Corporate Governance and Earnings Management in the Chinese Listed Companies: A Tunneling Perspective”, **Journal of Corporate Finance**, 13, 881-906.
- Malofeeva, T. N. (2018), “The impact of IFRS adoption on earnings management in Russia”, **European Research Studies Journal**, 21(2), 147-164.
- Mathews, M.R. ve M.H.B. Perera (1991), **Accounting Theory and Development**. Chapman & Hall, London.
- McBarnet, Doreen ve Whelan, Christopher J. (1999), **Creative Accounting and The Cross-Eyed Javelin Thrower**, John Wiley & Sons.
- McDonald, Robert L. (2013), **Derivatives Markets**, Pearson, USA.
- McKee, Thomas E. (2005), **Earnings Management: An Executive Perspective**, Mason, OH., Thomson.
- McNichols, Maureen F. (2000), “Research Design Issues in Earnings Management Studies”, **Journal of Accounting and Public Policy**, 19(4-5), 313-345.
- McNichols, Maureen F. ve Wilson, G. Peter (1988), “Evidence of Earnings Management From The Provision For Bad Debts”, **Journal of Accounting Research**, 26, 1-31.
- Memiş, Mehmet Ü. ve Çetenak, Emin H. (2012), “Kurumsal Yönetimin Kazanç Yönetimi Uygulamaları Üzerine Etkisi: İMKB’de İşlem Gören Şirketler Üzerine Bir Uygulama”, **Ç.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, 21(3), 205-224.

- Minton, B. and C. Schrand (1998), **The Impact of Cash Flow Volatility on Discretionary Investment and The Costs of Debt and Equity Financing**, Working Paper, University of Pennsylvania.
- Miron, Paul and Swannell, Philip (1991), **Pricing and Hedging Swaps**, Euromoney Publications, London.
- Mirza, Ali Abbas vd. (2006), **International Financial Reporting Standards Workbook and Guide**, John Wiley & Sons, Inc., London, United Kingdom.
- Mishra, Bishnupriya and Debasish, Sathya Swaroop (2013), **Financial Derivatives**, Lovely Professional University, India.
- Moffit, Jacquelyn Sue (2001), **The Effect of Derivative Use on Discretionary Accruals**, The Florida State University College of Business.
- Mongrut, Samuel ve Winkelried, Diego (2019), "Unintended effects of IFRS adoption on earnings management: The case of Latin America", **Emerging Markets Review**, 38, 377-388.
- Moore, M. L. (1973), "Management Changes and Discretionary Accounting Decisions", **Journal of Accounting Research**, 11(1), 100-107.
- Moyer, Susan E. (1990), "Capital Adequacy Ratio Regulations and Accounting Choices in Commercial Banks", **Journal of Accounting and Economics**, 13(2), 123-154.
- Mulford, Charles W. ve Comiskey, Eugene E. (2002), **The Financial Numbers Game, Detecting Creative Accounting Practices**, John Wiley & Sons. Inc., New York, USA.
- Nan, Lin (2004), **Derivatives and Earnings Management**, Yayınlanmamış Doktora Tezi, University of Florida.
- Navarro-García, J. C. ve Madrid-Guijarro, A. (2014), "The Influence of Improvements in Accounting Standards on Earnings Management: The Case of IFRS", **Australian Accounting Review**, 24(2), 154-170.
- Navissi, Farshid (1999), "Earnings Management Under Price Regulation", **Contemporary Accounting Research**, 16(2), 281-304.
- Nelson, M.W. vd. (2002), "Evidence from Auditors about Managers' and Auditors' Earnings Management Decisions", **The Accounting Review**, 77(1), 175-202.
- Onursal, Erkut (2003), "Küçük Bir Maliyet Karşılığında Risklerden Arınmak Mümkün", **Dış Ticaret Dergisi**, Özel Sayı, Ekim, 44-81.

- Önder, Şerife ve Ağca, Ahmet (2013), “Toplam Tahakkuk Modelleri ile Türkiye’de Kar Yönetiminin Ölçülmesi: İMKB’de Yer Alan İşletmeler Üzerine Ampirik Bir Araştırma”, **Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, 2013 Özel Sayısı, 35-47.
- Öngen, Huriye Betül (2015), “Klasik Yatırım Araçlarına Alternatif Finansal Enstrümanlar: Opsiyonlar ve Egzotik Opsiyonlara Genel Bakış”, **Akademik Bakış Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler Dergisi**, 48, 223-237.
- Örten, Remzi vd. (2011), **Türkiye Muhasebe-Finansal Raporlama Standartları Uygulama ve Yorumları**, Gazi Kitabevi, Ankara.
- Örten, Remzi ve Örten, İpek. (2001), **Türev Finansal Araçlar ve Muhasebe Uygulamaları**, Gazi Kitabevi, Ankara.
- Özcan, Murat (2007), **Kar Yönetimi Uygulamalarına İlişkin Etik Yargı Farklılıkları**, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Gebze Yüksek Teknoloji Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Özden, Evrim Altuk (2013), **Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarının Kar Yönetimine Etkisi: Bağımsız Denetçilerin Alguları Üzerinde Bir Araştırma**, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Özden, Evrim Altuk ve Ataman, Başak (2014), “Kar Yönetimi ve Yöntemleri”, **Öneri Dergisi**, 11(42), 13-25.
- Özer, Gökhan vd. (2003), “Kar Yönetimi Uygulamalarına İlişkin Etik Yargı Farklılıkları”, **Öneri Dergisi**, 5(20), 97-107.
- Özer, Gökhan ve Aren, Selim (2004), “Kâr Yönetimi Uygulamalarını Teşvik Eden Faktörler: Literatürün Değerlendirilmesi”, **Verimlilik Dergisi**, 2, 9-27.
- Özkan, Azzem (2004), “Muhasebe Meslek Mensuplarının 7/A ve 7/B Maliyet Hesaplarını Kullanma Düzeylerinin Belirlenmesine Yönelik Bir Araştırma: Kayseri Örneği”, **Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, 22(2), 147-161.
- Özkul, Levent (2003), **ABD Sermaye Piyasalarında Yaşanan Son Gelişmelerin ve ABD’de Yürürlüğe Giren 2002 Tarihli Sarbanes-Oxley Kanunu’nun Türk Sermaye Piyasası Açısından Değerlendirilmesi**, İstanbul: Sermaye Piyasası Kurulu Denetleme Dairesi Yeterlilik Etüdü.
- Öztürk, Kadir ve Şahin, Mustafa E. (2018), “Yapay Sinir Ağları ve Yapay Zekâ’ya Genel Bir Bakış”, **Takvim-i Vekayi**, 6(2), 25-36.

- Peasnell, Ken V. vd. (2000), "Detecting Earnings Management Using Cross-Sectional Abnormal Accruals Models", **Accounting and Business Research**, 30(4), 313-326.
- Pelucio-Grecco, Marta Cristina vd. (2014), "The Effect of IFRS on Earnings Management in Brazilian Non-Financial Public Companies", **Emerging Markets Review**, 21(1), 42-66.
- Pincus, Morton ve Rajgopal, Shivaram (2002), "The Interaction Between Accrual Management and Hedging: Evidence From Oil and Gas Firms", **The Accounting Review**, 77(1), 127-160.
- Pourciau, Susan (1993), "Earnings Management and Nonroutine Executive Changes", **Journal of Accounting and Economics**, 16(1-3), 317-336.
- Pourquery, D. (1991) "Les provisions ou l'art de mettre de l'argent de côté (The provisions or the art to save money)", **Science & Vie Économie** 73 (June): 72-75.
- Prior, Diego vd. (2008), "Are Socially Responsible Managers Really Ethical? Exploring The Relationship Between Earnings Management and Corporate Social Responsibility", **Corporate Governance: An International Review**, 16(3), 160-177.
- Pustynick, Igor vd. (2017), "Estimation the Influence of Accounting Variables Change on Earnings Management Detection", **Journal of International Studies**, 10(1), 110-122.
- Ramirez, Juan (2015), **Accounting for Derivatives- Advanced Hedging under IFRS 9**, John Wiley & Sons, London, United Kingdom.
- Rezaee, Zabihollah (2005), **Financial Statement Fraud: Prevention and Detection**, John Wiley & Sons.
- Rhoads, Russell (2011), **Option Spread Trading**, John Wiley & Sons, New Jersey.
- Richardson, Susan vd. (2002), **Predicting Earnings Management: The Case of Earnings Restatements**, Working Paper, University of Pennsylvania, [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=338681](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=338681).
- Ritchken, Peter (1996), **Derivative Markets Theory, Strategy, and Applications**, Harper's Publication, New York
- Ronen, Joshua ve Sadan, Simcha (1975), "Classificatory Smoothing: Alternative Income Models", **Journal of Accounting Research**, 13(1), 133-149.
- Safdar, Raheel ve Yan, Chen (2016), "Managing Accruals For Income Smoothing: Empirical Evidence From Pakistan." **Journal of Accounting in Emerging Economies**, 6(4), 372-387.

- Sakarya, Şakir ve Koçak, Zeliha Sünbül (2016), “Kazanç Kalitesi ve Yönetiminin İşletmelerin Finansal Performansı Üzerine Etkisi: İSO 500 İşletmeleri Üzerine Bir Araştırma”, **Yönetim ve Ekonomi: Celal Bayar Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, 23(3), 733-749.
- Saunders, Anthony and Cornett, Marcia Millon (2008), **Financial Institutions Management: A Risk Management Approach**, The McGraw-Hill Companies, USA.
- Sayın, Cem H. ve Karacaer, Semra (2014), "Değer Hisse Senetleri ve Büyüme Hisse Senetlerinin Tahakkuk Uygulamaları Açısından Farklılıkları", **Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, 14(3), 39-63.
- Schilit, Howard M. ve Perler, Jeremy (2010), **Financial Shenanigans**, Third Edition, McGraw Hill, New-York.
- Schipper, Katherine (1989), “Commentary on earnings management”, **Accounting Horizons**, 3(4), 91-102.
- Schneider, Douglas K. vd. (1997), “Earnings Impact of Applying International Accounting Standard 32 to Convertible Debt: Some Evidence for US Firms”, **Journal of International Accounting, Auditing & Taxation**, 6 (1), 97–109.
- Scott, William R. (2006), **Financial Accounting Theory**, Fourth Edition, Prentice-Hall, Scarborough.
- SEC (1999), Annual Report, <https://www.sec.gov/pdf/annrep99/ar99full.pdf>, (22.12.2021).
- Sellami, Yosra Mnif ve Slimi, Imen (2016), “The Effect of the Mandatory Adoption of IAS/IFRS on Earnings Management: Empirical Evidence from South Africa”, **International Journal of Accounting and Economics Studies**, 4 (2), 87-95.
- Selvi, Yakup (2009), Türev Ürün Sözleşmelerinin Muhasebesi, <http://www.riskonomi.com/wp/?p=998>, (12.12.2019).
- Sermaye Piyasası Kanunu, 6362 sayılı kanun, <https://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2012/12/20121230-1.htm>, (10.04.2021)
- Sermaye Piyasası Kurulu (2005), Sermaye Piyasasında Muhasebe Standartları Hakkında 25 nolu Tebliğ, <https://www.spk.gov.tr/Sayfa/Dosya/589>, (22.10.2020).
- Setiawan, Doddy vd. (2019), “IFRS And Earnings Management in Indonesia: The Effect of Independent Commissioners”, **International Journal of Business & Society**, 20(1), 37-58.

- Sevin, Suzanne ve Schroeder, Richard (2005), "Earnings Management: Evidence From SFAS No. 142 Reporting", **Managerial Auditing Journal**, 20(1), 47-54.
- Seyidoğlu, Halil (2003), Uluslararası İktisat, Güzem Can Yayınları, İstanbul.
- Shivakumar, Lakshmanan (1996), "Estimating abnormal accruals for detection of earnings management", Available at SSRN 2593.
- Shuto, Akinobu (2007), "Executive Compensation and Earnings Management Empirical Evidence From Japan", **Journal of International Accounting, Auditing and Taxation**, 16(1), 1-26.
- Sill, Keith (1997), "The Economic Benefits and Risks of Derivative Securities", Business Review, 15-26.
- Singh, Amrik (2004), **The Effects of SFAS 133 on The Corporate Use of Derivatives, Volatility, and Earnings Management**, The Pennsylvania State University.
- Smith, C. and R. Stulz (1985), "The Determinants of Firms Hedging Policies", **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, 20(1), 391-405.
- Smith, Terry (1992), **Accounting For Growth- Stripping The Camouflage From Company Accounts**, Century Business, London.
- Smithson, Charles W. vd. (1998), **Managing Financial Risk: A Guide to Derivative Products, Financial Engineering, and Value Maximization**, McGraw-Hill, New York.
- Spathis, Charalambos vd. (2003), "Using client performance measures to identify pre-engagement factors associated with qualified audit reports in Greece", **The International Journal of Accounting**, 38(3), 267-284.
- Stolowy, Hervé ve Breton, Gaetan (2000), "A Framework for the Classification of Accounts Manipulations", **HEC Accounting & Management Control Working Paper** No. 708/2000.
- Stolowy, Hervé ve Breton, Gaetan (2004), "Accounts Manipulation: A Literature Review and Proposed Conceptual Framework", **Review of Accounting and Finance**, 3(1), 5-66
- Stulz, Rene M. (2003), **Risk Management and Derivatives**, Mason Ohio: South-Western Publishing.
- Subramanyam, K. (1996), "The pricing of discretionary accruals", **Journal of Accounting and Economics**, Vol. 22, 249-281.



- Tabachnick, Barbara ve Fidell, Linda (2001), **Using Multivariate Statistics**, Boston: Allyn and Bacon.
- Tam, Kinsun (1999), **Earnings Management Through Derivative Activities: Evidence From Banks**, Yayınlanmamış Doktora Tezi, University of Connecticut.
- Tatoğlu, Ferda Yerdelen (2018), **Panel Veri Ekonometrisi**, 4. Baskı, İstanbul: Beta Basım Yayım.
- Tekin, Eda (2017), **2010-2014 Yılları Arasında Türkiye'de Halka Açık Şirketlerde Manipülasyon Üzerine Beneish Modeli ile Ampirik Çalışma**, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Başkent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Teoh, Siew Hong vd. (1998), “Are Accruals During Initial Public Offerings Opportunistic?”, **Review of Accounting Studies**, 3(1), 175-208.
- Tezer, Sema S. ve Aslan, Nurdan (2015), “Borsa ve Bankacılıkta Opsiyon İşlemlerinin Gelişim Süreci ve Uygulamalar”, **Beykoz Akademi Dergisi**, 3(2), 1-24.
- Topaloğlu, Musa (2017), “Türev Araçların ve Yapılandırılmış Türev Ürünlerin Gelir Vergisi Kanunu'nun Geçici 67'nci Maddesi Kapsamında Vergilendirilmesi”, **Vergi Dünyası Dergisi**, 435, 6-20.
- Türel, Aslı (2008), **Riskten Korunma Muhasebesi ve Finansal Tablolarda Raporlanması**, Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (2020), Terimler Sözlüğü, <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Banka+Hakkinda/Egitim-Akademik/Terimler+Sozlugu/>, (10.05.2021).
- Türk Dil Kurumu, Türkçe Sözlük, [www.sozluk.gov.tr](http://www.sozluk.gov.tr), (10.05.2021).
- Türkiye Finansal Raporlama Standardı 7: Finansal Araçlar: Açıklamalar.
- Türkiye Finansal Raporlama Standardı 9: Finansal Araçlar.
- Türkiye Finansal Raporlama Standardı 13: Gerçeğe Uygun Değer Ölçümü.
- Türkiye Muhasebe Standardı 21: Kur Değişiminin Etkileri.
- Türkiye Muhasebe Standardı 32: Finansal Araçlar: Sunum.
- Türkiye Muhasebe Standardı 39: Finansal Araçlar: Muhasebeleştirme ve Ölçme.

- Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği (2011), **Yatırım Yaparken Sorularla Türkiye Sermaye Piyasası**, Paragraf Basım, İstanbul.
- Ülgen, Hayri ve Mirze S. Kadri (2007), **İşletmelerde Stratejik Yönetim**, 4. Baskı, Arıkan, İstanbul.
- Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası (2017), <https://www.borsaistanbul.com/docs/default-source/viop/viop-hakkinda-sikca-sorulan-sorular.pdf?sfvrsn=4>
- Varıcı, İdris ve Er, Bünyamin (2013), “Muhasebe Manipülasyonu ve Firma Performansı İlişkisi: İMKB Uygulaması”, **Ege Akademik Bakış**, 13(1), 43-52.
- Viana Junior, Jose vd. (2018), “Mandatory Adoption of IFRS and Earnings Management in Emerging Countries: The Role of National Culture”, **Moving Accounting Forward**.
- Vural, Mahmut (1998), “Swap İşlemlerinin Mahiyeti ve Banka ve Sigorta Muamele Vergisi Karşısındaki Durumu”, **Vergi Dünyası Dergisi**, Sayı: 202, 29-35.
- Walsh, Paul R. vd. (1991), “Big Bath Accounting Using Extraordinary Items Adjustments: Australian Empirical Evidence,” **Journal of Business Finance & Accounting**, 18(2), 173-189.
- Wang, Zheming ve Williams, Thomas H. (1994), “Accounting Income Smoothing and Stockholder Wealth”, **Journal of Applied Business Research**, 10(3), 96-110.
- Watts, Ross L., ve Zimmerman, Jerold L. (1978), “Towards a Positive Theory of The Determination of Accounting Standards”, **Accounting Review**, 53(1), 112-134.
- Wijayana, Singgih ve Gray, Sidney. J. (2019), “Institutional Factors and Earnings Management in the Asia-Pacific: Is IFRS Adoption Making a Difference?”, **Management International Review**, 59(2), 307-334.
- Yanık, Serhat ve Kilimci, Erkan (2013), **Turbo Sertifikalar, Alternatif Kaldıraçlı Türev Ürün**, Scala Yayıncılık, İstanbul.
- Yaşar, Alparslan (2011), **Bağımsız Dış Denetim Kalitesinin Kar Yönetimi Üzerine Etkisi: İMKB’de Kayıtlı İşletmeler Üzerine Bir Uygulama**, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Yavuzaslan, Seda ve Kalmış, Halis (2016) “İşletmelerde Kurumsal Yönetim Uygulamalarının Kâr Yönetimi Üzerindeki Etkisi ve Borsa İstanbul A.Ş. Şirketleri Üzerinde Bir Uygulama”, **Yönetim Bilimleri Dergisi**, 14(27), 353-384

- Yazan, Ömer (2015), **Muhasebe Bilgi Kalitesi Açısından Kurumsal Sosyal Sorumluluk, Kazanç Yönetimi ve Finansal Performans İlişkisi**, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Karadeniz Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Yazıcı, Mehmet (1993), **Bilimsel Çalışma ve Yazma Yöntemleri**, MÜ-İİBF Nihad Sayar Eğitim Vakfı Yayınları, No:457-690, İstanbul.
- Yel, Tülay (2012), “Kar Kalitesi ve Hisse Senedi Getirileri Arasındaki İlişkinin İMKB’de Test Edilmesi”, **Uluslararası Yönetim, İktisat ve İşletme Dergisi**, 8(16), 119-136.
- Yıldız, Fehmi (2018), “Türkiye’de Muhasebe Bilgi Sisteminde Sağlanan Bilginin Yeterliliği ve Enflasyon Muhasebesi Uygulanması Gereği”, **Muhasebe ve Finans Tarihi Araştırmaları Dergisi**, 14(1), 202-217.
- Yılmaz, Züleyha (2017), “Vaka Analizi ile Eğitim ve Adli Muhasebe Alanında Bir Uygulama”, **International Journal of Acedemic Value Studies**, 3(13), 398-417.
- Yücel, Elif (2018), **Türev Finansal Araçlar ve Muhasebe İşlemleri**, Dora Yayınları, Bursa.
- Zahra, Shaker A. vd. (2005), “The Antecedents and Consequences of Top Management Fraud”, **Journal of Management**, 31(6), 803-828.

## **ÖZGEÇMİŞ**

Fatih AKDENİZ, 2003 yılında Mehmet Akif Ersoy İlköğretim Okulu'nu; 2006 yılında Fatih Lisesi'ni; 2011 yılında Karadeniz Teknik Üniversitesi – İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü'nü, 2015 yılında da Karadeniz Teknik Üniversitesi - Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı'nda yüksek lisans programını bitirdi. 2015 yılında Karadeniz Teknik Üniversitesi – Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı'nda doktora programına başladı. Halen Gümüşhane Üniversitesi - İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi'nde “araştırma görevlisi” olarak çalışmaktadır.

AKDENİZ, evli ve iki çocuk babası olup, İngilizce bilmektedir.