



MARC Working Paper Series

Working Paper No. 2010-01

GERÇEĞE UYGUN DEĞER VE KRİZ: TARTIŞMALI İLİŞKİ

Prof. Dr. F.N.Can Şınga-Mugan
ODTÜ İşletme Bölümü
mugan@metu.edu.tr

Dr. Erk Hacıhasanoğlu
Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
erk.hacihasanoglu@tcmb.gov.tr

Özet

Global finansal piyasaların çok küçük bir yüzdesini oluşturan eşik altı ipotekli kredilerde yaşanan geri ödememelerin küresel bir krize dönüşmesinde en önemli etken piyasada dalga dalga yayılan fiyatlama problemi olmuştur. Literatürde krizi açıklamaya ve etkilerini belirlemeye yönelik birçok araştırma bulunmaktadır. Bu araştırmalarda genel kabul gören krizi yaratan faktörler; kredilerde yaşanan patlama ve bunu takiben bilançolarda görülen büyüme, likidite ve kredi riski doğru fiyatlanmayan yeni enstrümanların etkisi olarak karşımıza çıkmaktadır. Gerçeğe uygun değer ve şeffaflık gibi kavramların enstrümanlarda yaşanan hızlı değişime ayak uyduramaması da krizi yaratan faktörler arasında görülmektedir. Finansal araçların çeşitliliği ve gerçeğe uygun değer tanımındaki yoruma açıklık ve hazırlayıcıların yargısına bırakılan faktörler bu araçların değerlemesindeki belirsizliği artırmıştır. Yine de, tüm suçu muhasebe standartlarına atmak ve yerine daha iyi bir ölçüm yöntemi konmadıkça finansal varlık ve borçlarda gerçeğe uygun değer kullanımından vaz geçmemiz gerekmektedir.

Anahtar kelimeler: küresel kriz; gerçeğe uygun değer, risk

FAIR VALUE AND CRISIS: DEBATED RELATION

Abstract

Difficulty in pricing of financial instruments is a major factor in turning a crisis in a very small percentage of global financial markets, i.e. subprime mortgage loans, into a global economic crisis. Although recent, literature is profuse with articles and opinions that purport to explain the crisis and its effects. Research has shown that credit expansion and consequent growth in the balance sheet values display themselves as incorrect pricing of liquidity and credit risks for the new financial instruments. Fair value and transparency concepts that fall behind the rapid developments in the financial instruments are other factors that are cited. Diversity of financial instruments and the judgment exercised by the preparers accentuated the uncertainty in valuation of these instruments. Nevertheless, we should refrain from blaming accounting practices and abandoning fair value measurement of financial assets and liabilities until a better measurement is created.

Key words: global crisis; fair value; risk

I. GİRİŞ

2007 yılından başlayarak global finansal piyasaların uzun süreli bir istikrarsızlık sürecine girdiği görülmektedir. Birçok finansal kuruluşun iflası veya birleştirilmesi ile sonuçlanan istikrarsızlık süreci gelişmiş bir piyasada başlayarak gelişmekte olan ekonomilere hızla yayılmış ve dünya ekonomileri genelinde makroekonomik risklerin artmasına neden olmuştur. Kriz döneminde likidite ve kredi riskinde büyük artış yaşanırken varlık fiyatlarında tarihsel düşüşler görülmüştür. Literatürde krizi açıklamaya ve etkilerini belirlemeye yönelik birçok araştırma bulunmaktadır. Bu araştırmalarda genel kabul gören krizi yaratan faktörler; kredilerde yaşanan patlama ve bunu takiben bilançolarda görülen büyüme, likidite ve kredi riski doğru fiyatlanmayan yeni enstrümanların etkisi olarak karşımıza çıkmaktadır. Krizi izleyen günlerde çeşitli çevreler bu konularla ilgili muhasebe kurallarının rolünü tartışmıştır (Khan, 2009; Laux ve Leuz, 2009). Özellikle 2005 yılından bu yana muhasebe standartları arasında finansal araçların değerlerinin *fair value* (gerçeğe uygun değer; makul değer) veya *mark-to-market* (pazar değeri) açıklanması zorunluluğu bu tartışmaların temeli oluşturmaktadır. Hibrid ve belli bir pazarı olmayan veya pazarı likit olmayan finansal araçların değerlemesinde daha çok finansal modelleme yoluyla değerlemeye gidilmiştir (IMF, 2008). Her ne kadar Uluslararası Muhasebe Standartları (UFRS) daha fazla açıklama kuralı getirdiyse de, finansal araçların çeşitliliği ve gerçeğe uygun değer tanımındaki yoruma açıklık ve hazırlayıcıların yargısına bırakılan faktörler bu araçların değerlemesindeki belirsizliği artırmıştır.

Gerçeğe uygun değer ve şeffaflık gibi kavramların enstrümanlarda yaşanan hızlı değişime ayak uyduramaması da krizi yaratan faktörler arasında görülmektedir.

Çalışmamız bu görüşler paralelinde krizin gelişimi genel olarak incelendikten sonra gerçeğe uygun değer kavramı üzerine yoğunlaşılacaktır. Kriz hakkında genel bir bilgi verilmesindeki amaç gerçeğe uygun değer kavramının nasıl bir dönemde kısıtlı ve yetersiz bir bilgi ürettiğine dikkat çekmenin yanısıra düzenleyici ve denetleyici kuruluşların muhasebe standartlarının güvenilirliğini hangi senaryolara göre test etmesi gerektiğini vurgulamaktır.

II. KRİZ ÖNCESİ GLOBAL FİNANS PİYASALARI

1990’larda yaşanan ve hızlı bir yayılma gösteren ekonomik ve finansal krizler hükümetleri yeni tedbirler almaya yönlendirmiştir. Gelişmekte olan ülkeler bu tedbirler kapsamında dış şoklara karşı ekonomilerinin kırılganlığına azaltmak amacıyla rezerv biriktirme yolunu seçmişlerdir. Bu ekonomilerin verdikleri dış ticaret fazlaları rezerv biriktirme sürecini güçlendirirken petrol fiyatlarında yaşanan yükseliş rezerv artışını destekleyici nitelikte olmuştur. Bu dönemde Çin’in düşük iş gücü maliyetli üretim modeline dayanarak hızla büyümesi dünya genelinde enflasyonun düşük seviyelere inmesine neden olmuştur. Faiz oranlarının da düşük seviyelerde bulunması dış ticaret açığı veren gelişmiş ekonomilerin kaynak ihtiyacını geliştirmekte olan ekonomiler üzerinden karşılamasına olanak tanımıştır. Gelişmiş ekonomilere kanalize edilen fonlar finansal sektör aracılığıyla hızlı bir kredi genişlemesi sürecini tetiklemiştir.

Finansal kuruluşlar verdikleri kredileri vadeleri gelene kadar bilançolarında taşımak yerine yapılandırılmış enstrümanlar aracılığıyla satarak kredilendirme sürecinin hızlanmasına yol açmıştır. 2007 yılına kadar ki süreçte faiz oranlarındaki düşük seviyenin bir sonucu olarak artan risk iştahı bu enstrümanlara olan talebi arttırırken kredilendirme

sürecinde gevşeme yaratmıştır. Global sermaye piyasalarında yaşanan yüksek öngörülebilirlik de piyasada yapılandırılmış enstrümanlara olan talebin artmasına neden olmuştur. Bu süreçte verilen kredilerin türev enstrümanlar aracılığıyla uluslararası yatırımcıları da kapsayacak şekilde geniş bir yatırımcı tabanına satıldığı görülmektedir. Yeni finansal enstrümanlar aracılığıyla risklerin bankacılık kesimi dışına taşınması sistemik riski azaltmak amacıyla olumlu etkiler gösterebilmekle beraber risk kontrolünü azalttıkları göz önünde bulundurulmalıdır. Verdikleri kredileri türev enstrümanlar aracılığıyla oluşturdukları havuzlarda paketleyerek satan bankacılık sektörü, bu noktadan itibaren kredi alanları takip etmemektedir. Krediyi satın alan kuruluşların ise havuz içindeki gerçek değerlerini yansıtacak şekilde fiyatlanmayan varlıkları kendilerine sunulan bilgi seti ile değerlendirmeleri sınırlı kalmaktadır. Bu değerlendirme zorluğu ipotekli kredilere dayanan menkul kıymetlerden oluşan havuzlarda daha da zorlaşabilmektedir.

Kredi genişlemesinin yaşandığı dönemle ilgili dikkat çekici nokta bankaların aktif ve pasiflerinde vade uyumsuzluğu görülmesidir. Diamond ve Rajan 2008 tarihli çalışmalarında bankacılık sektörünün yarattığı kredi genişlemesinin kısa dönemli kaynaklar ile finanse edildiğini belirtmektedir. Çalışmada bankaların piyasada faiz oranlarında düşüş beklentilerinin hakim olduğu ortamlarda kaldıraç oranlarını arttırırken likiditelerini azalttıkları ve uzun vadeli borçlanmaya göre görece ucuz olan kısa vadeli borçlanmaya gittikleri vurgulanmış ve 2007 yılına kadar bu beklentinin gerçekçiliğine işaret edilmiştir.

Kredi genişlemesinin bir başka önemli etkisi finansal sektördeki kuruluşların bilanço büyüklükleri üzerinde görülmektedir. Düşük faiz dönemlerinde varlık fiyatlarının

temel göstergelerin desteklediği seviyelerin üzerine çıktığı görülmektedir. Bu aşırı değerlendirme sonucunda finansal kesimin bilançolarında bir genişleme yaşanmıştır. Verdikleri krediler sonrasında hızla büyüyen bankacılık sektörünün kaldıraç oranlarında büyük artış görülmektedir (Torre ve Ize, 2009). Varlık fiyatlarının göstergeler yerine aşırı likidite sonucunda belirlendiği ortamlarda kural koyucuların kaldıraç oranlarını kontrol etmenin yanı sıra muhasebe standartlarına uygun değerlendirmelere zorlayacak düzenlemeleri hazırlaması gerekmektedir. Büyük kaldıraç oranlarına sahip bu kuruluşlar kriz dönemlerinde yaptıkları satışlarla bu oranı düşürmeye çalışırken varlık fiyatlarının düşmesine neden olmakta ve bu döngü krizin derinleşmesine yol açmaktadır.

Piyasada likiditenin kaybolması piyasa oyuncularını doğru fiyatlama yapabilmek için ABX gibi indekslere yönlendirmiştir. Riskten korunmak amacıyla bu endekslere yönelen yatırımcılar endeks fiyatının temel değişkenler yerine aşırı talebe göre fiyatlanmasına ve endeksin gösterge niteliğini kaybetmesine neden olmuştur. Model portföylerin bu şekilde fiyatlandırılması kriz anında riskten kaçınmak isteyen yatırımcıları piyasadan çıkmaya zorlayarak satışları daha da arttırmıştır(BIS ,2008).

Krizi hazırlayan faktörler arasında yeni nesil enstrümanların etkisi önemli bir yere sahiptir. 2000’li yılları takiben finansal piyasalarda birçok yeni enstrüman görülmeye başlamıştır. Finansal piyasalarda üretilen yeni enstrümanlar genelde regülasyonlardan uzaklaşmak isteyen kuruluşlar açısından cazip olmaktadır. Bu enstrümanlar ekonomilerde genel bir istikrarın ve öngörülebilirliğin yaşandığı dönemlerde hızla gelişmekte ve kompleksleşmektedir. Anna Schwartz 2008 tarihli çalışmasında krizin nedenleri olarak aşırı parasal genişlemenin yanı sıra menkul kıymetleştirme sürecinin ve türev enstrümanların etkilerini vurgulamıştır. Çalışmada doğru fiyatlaması yapılamayan yeni

nesil finansal enstrümanların risk getiri analizlerinin yatırımcılar tarafından yapılamadığı, çeşitlendirme etkisi yaratmak amacıyla oluşturulan varlık havuzlarının ise bu karmaşıklığı daha da arttırdığına işaret edilmektedir. Ayrıca yatırımcı açısından büyük önem taşıyan kredi derecelendirmelerinin giderek karmaşıklaşan ve piyasa fiyatından yüksek değerlenen enstrümanlar sonucunda yanıltıcı olduğu belirtilmiştir.

Yeni enstrümanların finansal piyasaları etkinleştiren birçok özelliği bulunmakla beraber özellikle risklerin transferi sırasında kural koyucuların ve piyasa oyuncularının değerlendirmelerini zorlaştıracak boyutta kompleks bir yapıya sahip olabilmektedirler. Bu yapıları kriz dönemlerinde fiyatlamalarında büyük dalgalanmalara neden olabilmektedir. Regülatörlerin bu gelişimi takip etmesinde görülecek bir gecikme ise krizlerin oluşması için temel oluşturmaktadır.

Krizi tetikleyen yeni enstrümanlar arasında öne çıkan yapılandırılmış krediler olmuştur. Global finansal piyasaların çok küçük bir yüzdesini oluşturan eşik altı ipotekli kredilerde yaşanan geri ödememelerin küresel bir krize dönüşmesinde etken ise piyasada dalga dalga yayılan fiyatlama problemi olmuştur. Bu dönemde yaşanan belirsizlik, finansal sistemde likiditenin çekilmesine yol açmış ve kredi kanalları kapanan reel sektörde krizin etkilerine maruz kalmıştır.

Krizi yaratan faktörler arasında sayılan kredi türev enstrümanlarının teorik olarak kriz dönemlerinde riski yayararak etkilerini azaltması beklenmektedir. Bu görüş çok riskli kabul edilen spekülatif tranşlar için geçerli olsa da öncelikli tranşların genelde sistemin işleyici açısından çok önemli birkaç kuruluşda yoğunlaştığı görülmüştür. Bankaların kredi çeşitlendirmek için girdiği bu alanda büyük sigorta şirketleri de yatırım yapmaktadır. Bu alana son dönemlerde yatırım bankalarının da ilgi gösterdiği

görülmektedir. Büyük yatırımcıların da ilgi gösterdiği bu alanın temelde likidite kaygısı olmayan, kompleks ve yüksek sistemik riski, AAA kredi derecesine sahip enstrümanlara göre artı getiri karşılığında kabul edebilen yatırımcıları cezbedtiği görülmektedir. Bu piyasa oyuncularının ‘batmak için çok büyük’ olarak kabul edilmeleri türev enstrümanları kullanarak oluşturdukları pozisyonları yönetebilecek seviyede risk altyapısına sahip olmaları gerekliliğini ikinci plana iterek çok düşük sermayeler ile gerekli risk karşılıklarını ayırmadan çalışmalarına neden olmuştur. Bu kuruluşların risk modellerinin likidite riski göz önüne alınarak test edilmediği, bilançolarında taşıdıkları türev enstrümanların ekonominin bulunduğu noktalardan etkilenmeden doğru şekilde muhasebeleştirilmesi için gerekli standartların hazırlanmadığı kriz ile birlikte ortaya çıkmıştır.

Ekonominin genelinden çok daha hızlı büyüyen finans sektörü test edilmemiş risk modelleri ve gerçek değerlerini yansıtmayacak şekilde fiyatlanmayan finansal araçlarının etkisiyle taşıdıkları riske karşı yetersiz sermaye ile çalışmak zorunda kalmışlardır. Çalışma modelini verdiği kredileri satmaya yönelik belirleyen kuruluşlar likiditenin çekildiği anlarda taşımayı planlamadıkları kredi riskine maruz kalmış ve riski karşılayabilecek sermaye seviyesine ulaşabilmek için ellerindeki kredi portföyünü boşaltmaları gerekmiştir. Yüksek kaldıraç oranına sahip kuruluşların bu tarz panik satışları yapmak zorunda kalmaları halinde varlık fiyatlarının daha da hızlı düşmesi krizi derinleştiren bir faktör olmaktadır.

Kriz döneminde varlık sınıfları arasında normal koşullarda oluşması beklenmeyen korelasyon riskinin gerçekleştiği de görülmüştür(BIS, 2008). Bu ise krizin etkilerinin yayılmasını hızlandıran bir faktör olmuştur.

Krizi açıklamaya çalışan araştırmacılar gerçeğe uygun değer kavramını da masaya yatırmışlardır(Tore ve Ize,2009; BIS,2008). Gerçeğe uygun değer kavramı sermaye piyasalarının etkin çalıştığı varsayımına dayanmaktadır. Bu nedenle piyasada oluşan fiyat her zaman doğru kabul edilerek bilanço kalemlerine yansıtılmaktadır. Bu yaklaşım getirdiği en önemli sorun sermaye piyasalarındaki volatilitenin bilançolara da yansıtılması olmaktadır. Kriz dönemlerinde artış gösteren kısa vadeli hareketler bankaların bilançolarında büyük dalgalanmalar yaratarak sermaye ihtiyacını karşılayabilmek amacıyla zorunlu işlemler yapmaya mecbur etmektedir.

Kriz dönemlerinde piyasadaki yatırımcı sayısının azalması derinliğin kaybolmasına neden olurken zorunlu satışlar fiyatlardaki düşüşü hızlandırarak varlıkları temel analiz değerlerinin çok dışında muhasebeleştirilmesine yol açmaktadır. Piyasada hiçbir yatırımcının olmadığı durumlarda ise değerleme modelleri kullanılmak zorunda kalmaktadır. Bu modellerin uygulanması sırasında kullanılan beklentiler ise sonuçların güvenilirliğini ve tutarlılığını azaltarak daha büyük zararlara yol açabilmektedir.

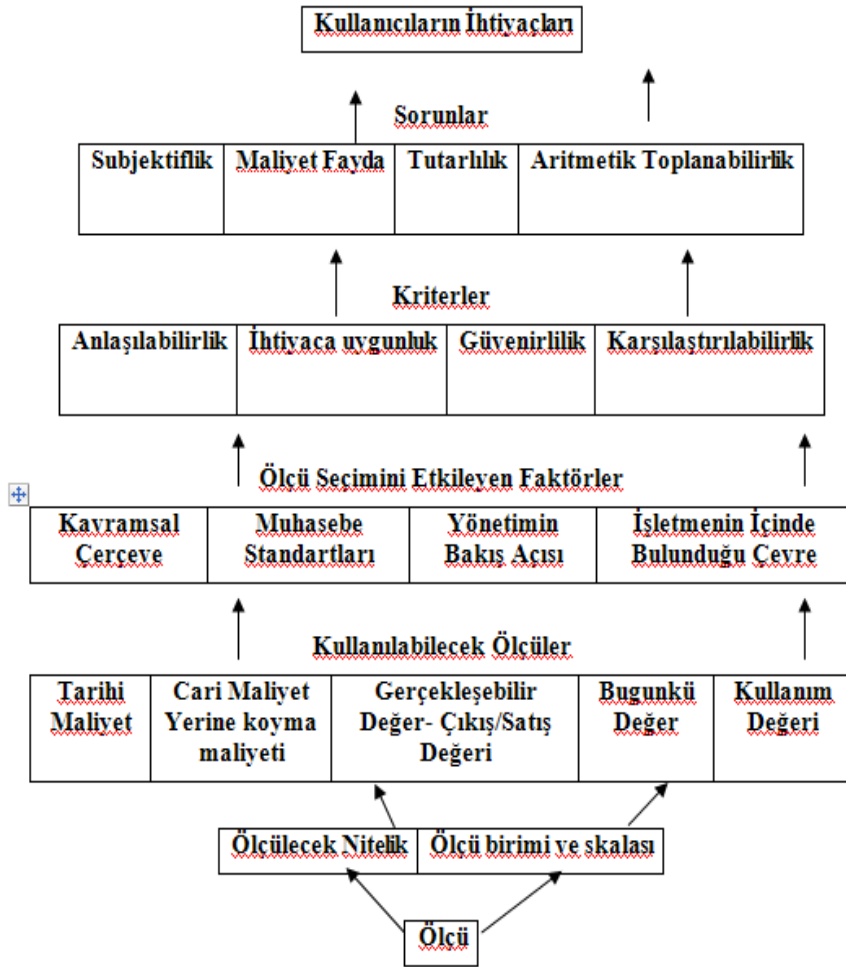
Gerçeğe uygun değerleme varlık fiyatlarında artış trendinin yaşandığı dönemlerde aktifleri şişirmenin yanı sıra ortaya çıkan ek kaynağın yeni kredilere yönelmesine neden olmaktadır. Ekonomide tersine bir süreç yaşanması halinde ise bankacılık sisteminin varlıklarını sermaye ihtiyacını karşılayabilmek için kredi portföyü boşaltmak ve yeni kredi taleplerini karşılayamamak durumunda kalmaktadır. Bu da dönemsel dalgalanmaları daha da büyük dalga boyuna ulaşmasına neden olmaktadır.

III. GERÇEĞE UYGUN DEĞER

Gerçeğe uygun değer yaklaşımını savunan kavramların doğması aslında yeni değildir. 2008 krizi 1930lardaki Büyük Buhrandan sonra çıkan en büyük global finansal krizdir (Collyns, 2008). Her iki krizde de *mark-to-market* değerlendirme yönteminin rolü olduğu savını öne sürenler de bulunmaktadır. Muhasebe teorisi içinde 1960'lardan bu yana, sermayenin korunması, finansal tablo kullanıcılarının ihtiyaçları konuları çeşitli platformlarda tartışıla gelmekle birlikte, henüz bu konuda bir uzlaşa sağlandığını söylemek yanıltıcı olur. Finansal tabloların temel amacı, kullanıcılara karar vermelerinde yardımcı bilgi sağlamak olduğu için, bu tablolarda verilen rakamların mümkün olduğunca bir varlığın (veya yükümlülüğün) gerçek değerini yansıtması istenmektedir. Tarihi maliyetlerde konulan sermayenin korunması üzerine yapılandırılan bir sistem vardır. Stamp (1971) ise bu sistemin gerçeği yansıtmadığını, esas olanın varlığın işletmeye olan değeri (kullanıcıya olan değeri) olduğunu öne sürmüştü ve bu çerçevede yerine koyma maliyetinin de böyle değerlendirilmesi gerektiğini savunmuştur. Uluslararası Muhasebe Standartlarındaki yaklaşım da bu kaygıların sonucu olarak ortaya çıkmıştır.

Ölçüm veya değerlendirme sistemine aşağıdaki gibi (Şekil 1) bir çerçeve içinde yaklaşmak olasıdır:

Sekil 1: Ölçüm Sistemi



Yukarıdaki şekilde görüldüğü gibi aslında ölçüm sistemi oldukça karmaşıktır. Öncelikle ölçmek istediğimizin ne olduğuna karar vermemiz gerekiyor. Bu sorunun cevabı her ne kadar kullanıcıların ihtiyacına bağlı ise de, genel hatlarıyla işletmenin finansal unsurlarıdır, yani parasal değer diyebiliriz. Ondan sonra bir adım yukarı çıkarak, ölçülecek niteliğin ne olduğuna karar vermemiz gerekmektedir. Ölçülecek nitelik finansal bilgilerdir. Ancak ölçü skalasına ve birimine geldiğimizde karşımıza çeşitli ölçüm esasları çıkmaktadır. Standart koyucu da bu gerçeğin farkındadır ve Kavramsal Çerçeve (madde 5) şöyle demiştir:

Finansal tablolarda değişik derecelerde ve değişik bileşimlerde kullanılan birkaç

farklı ölçüm esası vardır. Bu ölçüm esasları aşağıda belirtilenleri içerir:

- a) *Tarihi Maliyet: Varlıklar elde edildikleri tarihte alımları için ödenen nakit veya nakit benzerlerinin tutarları ile veya onlara karşılık verilen varlıkların piyasa değerleri ile ölçümlenir. Borçlar borç karşılığında elde edilenin tutarı ile veya işletmenin normal faaliyetlerinden kaynaklanan borçlarda, örneğin, kurumlar vergisinde olduğu gibi, borcun kapatılması için gereken nakit veya nakit benzerlerinin tutarı ile gösterilir.*
- b) *Cari Maliyet: Varlıklar aynı varlığın veya bu varlıkla eşdeğer olan bir varlığın alınması için halihazırda gereken nakit veya nakit benzerlerinin tutarı ile gösterilirler. Borçlar, yükümlülüğün kapatılması için gereken nakit ve nakit benzerlerinin iskonto edilmemiş tutarları ile gösterilir.*
- c) *Gerçekleşebilir Değer (Ödeme Değeri): Varlıklar, işletmenin normal faaliyet koşullarında, bir varlığın elden çıkarılması halinde ele geçecek olan nakit ve nakit benzerlerinin tutarıdır. Borçlar, işletmenin normal faaliyet koşullarında, kapatılmaları için ödenmesi gereken nakit ve nakit benzeri değerlerin iskonto edilmemiş tutarları ile gösterilir.*
- d) *Bugünkü Değer: Varlıklar, işletmenin normal faaliyet koşullarında, ileride yaratacakları net nakit girişlerinin bugünkü iskonto edilmiş değerleri ile gösterilirler. Borçlar, işletmenin normal faaliyet koşullarında, kapatılmaları için ileride ödenmesi gereken net nakit çıkışlarının bugünkü iskonto edilmiş değerleri ile gösterilir.¹*

¹ <http://www.tmsk.org.tr/dosyalar/kavram.doc> , madde 100, 15 Kasım 2008

Yukarıdaki maddede verilen çeşitli ölçüm esaslarından tarihi maliyet hariç hepsi *gerçeğe uygun değer* kavramının altındadır. Bu değerler daha önce değindiğimiz gibi muhasebe teorileri arasında daha önceleri yerini bulmuş değerlerdir. Cari değer kavramı Schmidt (1930), Limperg (1930), Sweeney (1936) , Whittington (2007), Edwards ve Bell (1961), ve Revsine (1973) tarafından esas olarak yerine koyma maliyeti olarak kullanılmıştır. Adı geçen yazarların “giriş” değeri dediği değerde esas olan tarihi maliyetin aksine üretim kapasitesinin veya gücünün korunmasıdır. Kavramsal çerçevede de bu iki kavrama yer verilmiştir. Yerine koyma maliyeti herhangi bir varlığın belli bir dönem içinde kullanılan kısmının yenileme maliyeti olarak da kullanılmaktadır.

Gerçekleşebilir değer ise “çıkış” değeridir, yani bir varlığın satışından elde edilen nakitten satmak için kullanılan maliyet düşüldükten sonra kalan kısımdır. Bu kavram, Mac Neal (1939), Sterling (1967,1990), ve Chambers (1966) gibi yazarlar tarafından önerilen değerlendirme yönteminin altında yer almaktadır.

IASB nin ² *Fair Value Measurement* konusunda 2005 yılında başlayan projesi 2009 yılında sonuçlanmış ve Mayıs 2009 da standart taslağı olarak görüşe sunulmuştur. Taslakta “çıkış” değeri esas alınmıştır. Bir varlığın veya borcun gerçeğe uygun değeri, piyasadaki diğer oyuncuların o varlığı veya borcu fiyatlandırmakta kullandıkları varsayımlar kullanılarak belirlenen değer olarak tarif edilmiştir. Diğer bir deyişle işletmenin bir varlığı veya borcu üçüncü kişilere satarak(kullanarak) veya devrederek yarattığı ekonomik faydanın bulunması beklenmektedir. Yani, gerçeğe uygun değer işletme için en faydalı olan pazarda bir varlığın satışından elde edilecek fiyat; veya bir

² Fair value measurement Project, IASB, 18 September 2008, London, INFORMATION FOR OBSERVERS, <http://www.iasb.org/NR/rdonlyres/CA4B3B06-8DAD-4A08-9788-6FE9A9D098DD/0/FVM0809b03obs.pdf>

© Copyright 2010, F.N.Can Şınga-Mugan, Erk Hacıhasanoğlu

The ideas represented in this paper are attributable to the authors only and not to the Business Administration Department or the Management and Administration Research Center of METU.

borcun devrinde ödenecek fiyattır; ki bu tarif “çıkış” fiyatıdır. Gerçek değer ölçümü bir varlığı satışının veya bir borcun tranferinin işletmeye en faydalı pazarda gerçekleştiği varsayımına dayanmaktadır. Bu pazar her işletme için farklı olabileceği için oyuncular ve varsayımları da farklı olabilecektir. Bir borcun ölçüm tarihinde başka bir oyuncuya transferi borcu ortadan kaldırmamakta ancak yükümlülüğün el değiştirmesine neden olmaktadır. Pek çok durumda borç için gözlemlenebilir bir pazar fiyatı bulunmayabilir. Böyle bir durumda borcunu transfer eden işletme, tranfer alan işletmenin kullandığı yöntemlerle fiyat tahmini yapacaktır.

2008 krizden sonra gerçeğe uygun değer hesaplamasında gerek IASB (International Accounting Standards Board) gerekse FASB (Financial Accounting Standards Board) birlikte çözüm üretme standartları yakınsama çabalarını artırmışlardır.³Bu çabaların en yakın tarihli örneği IASB’nin 28 Mayıs 2009’da görüşe açtığı Gerçeğe Uygun Değer Ölçümü standart taslağıdır (ED/2009/5).⁴ Bu taslak FASB nin bu konuda görüşe açtığı taslak standardın tüm unsurlarını barındırmaktadır.

Kavramsal çerçeve 101 ci maddede finansal tabloların hazırlanmasında en fazla tarihi maliyet esasının kullanıldığı ancak bu ölçümün diğer unsurlarla birlikte kullanıldığı ifade edilmiştir.⁵ Böyle bir durum, elimizdeki gerçeğe uygun ölçüm esaslarından hangisinin kullanılmasının daha uygun olacağı sorusunu çok önemli bir hale getirmektedir. Bu sorunun cevabını ararken bize yol gösterecek olan finansal tabloların

³ IASB Work Plan - projected timetable as at 3 June 2009;
<http://www.iasb.org/IASBFCMS/Templates/Admin/WorkPlan.aspx> Erişim: 9 Haziran 2009

⁴ IASB, IASB publishes draft guidance on fair value measurement
<http://www.iasb.org/News/Press+Releases/IASB+publishes+draft+guidance+on+fair+value+measurement.htm>; ve Exposure draft and Comment web site
<http://www.iasb.org/Current+Projects/IASB+Projects/Fair+Value+Measurement/Exposure+Draft+and+Comment+Letters/Exposure+Draft+and+Comment+Letters.htm>

⁵ <http://www.tmsk.org.tr/dosyalar/kavram.doc> , madde 101, 15 Kasım 2008

niteliksel özellikleridir. Ancak amaca göre bu niteliksel özellikler arasında hangisinin daha öne çıkacağı önem kazanmaktadır. Aslında şemada görüldüğü gibi, niteliksel özellikler ve sorunlar iç içe geçmiş gibidir. Çünkü eğer yönetim gerçekten kullanıcının ihtiyacının ne olduğunu tahmin edip ona göre bilgi sunduğunda subjektiflik problemiyle karşı karşıya kalmaktayız; ve dolayısıyla aynı şirketin değişik zaman dilimlerine ait rakamlarını ve aynı dönemde bile olsa değişik şirketlerin karşılaştırması zorlaşmaktadır. Öte yandan tarihi maliyetlerin daha güvenilir olduğunu varsaydığımızda, karşımıza hem ihtiyaca uygunluk kriterini sağlamama hem de değişik zaman dilimlerine ait parasal değerlerin sanki aynı zaman dilimindeymiş gibi ifade edilerek toplanması problemi ortaya çıkmaktadır (Chambers, 1991). Diğer bir ifadeyle, toplam varlık dediğimiz rakamın gerçekten ne ifade ettiğini bilmeme riski vardır. Dolayısıyla, yönetim değişik ihtiyaçlara cevap verebilecek dengeli bir finansal tablolar seti hazırlamak için standart koyucunun yol gösterdiği şekilde mutlaka kendi yargısına başvurmak zorundadır.

Standart koyucu aynı zamanda varlıkların olduğundan fazla raporlanmasını engellemek amacıyla, zaten gerçeğe uygun değerden raporlanan varlıklar dışındaki varlıkların dönem sonlarında değer düşüklüğü testine tabi olmasını da istemektedir (TMS 36). Tüm standartlarda esas istenen gerçeğe uygun değerın piyasa değerine eşit olmasıdır. Ancak bu durum ancak aktif bir piyasası olan varlıklar için söz konusu olabilir. Dünyadaki krizin hemen ardından aktif piyasası olmayan finansal varlıklar için Ekim 2008 de yayınlanan IASB yol gösterici raporda ⁶ eğer gözlemlenebilen bir piyasa yoksa veya girdi fiyatları çok fazla gözlemlenemeyen faktörlere bağlıysa, o zaman gerçeğe

6

<http://www.iasb.org/News/Press+Releases/IASB+publishes+educational+guidance+on+the+application+of+fair+value+measurement+when+markets+become.htm> 10 Kasım 2008

© Copyright 2010, F.N.Can Şımga-Mugan, Erk Hacıhasanoğlu

The ideas represented in this paper are attributable to the authors only and not to the Business Administration Department or the Management and Administration Research Center of METU.

uygun değerin esas olarak yönetimin riske göre ayarlanmış olan gelecekteki nakit akış tahminlerine bağlı olacağı esasını getirmiştir. Standartlar bir bütün olarak ele alındığında da aktif piyasanın olmaması durum karşımıza çıkmaktadır. Standarttaki değerleme hiyerarşisinin

- Piyasa değeri, yoksa
- Emsal değer, yoksa
- Son işlem değeri, yoksa
- Değerleme teknikleri (bugünkü değer)

sirasında olduğu anlaşılmaktadır (Tokay ve Deran, 2008).Tokay ve Deran (2008) ve Tokay ve diğerleri (2005) sırasıyla TFRS/TMS ve UMS lerde kullanılan gerçeğe uygun değer kullanımlarını incelemişler ve çeşitli standartlarda farklı değerleme yöntemleri olduğunu belirtmişlerdir. Böyle çeşitli ölüm kriterlerine göre belirlenen değerlerin toplanması aritmetik olan mümkündür, ancak yorum açısından aynı faydaya sahip olmadığı tartışmaya açıktır.

Gerçeğe Uygun Değer lm taslağında ilgili taslakta (ED/2009/5) belirtildiği gibi, bu standart çıktığında diğer tüm muhasebe standartlarındaki gerçeğe uygun değer kullanımları bu standart çerçevesinde olacak; ve dolayısıyla yeknesaklık sağlanacaktır.

Avrupa da UFRS algılaması ile ilgili bir çalışmada (Gassen ve Schwedler, Nisan 2008) kreditorlerin daha detaylı olarak finansal tablo dipnotlarını kullandıkları, öte yandan finansal analistlerin kantitatif finansal tablo değerlerinin üzerinde durdukları bulunmuştur. Dipnotların yoruma katılması aynı finansal tablo seti içinde farklı ölüm kullanmanın getirdiği sorunları bir miktar azaltabilir; ancak finansal analistler açısından

bakıldığında ise durumun vehameti ortaya çıkmaktadır. Aynı çalışmada, yatırımcıların tarihi maliyetleri ve piyasa değeri yaklaşımıyla hesaplanan gerçeğe uygun değer kavramını daha iyi anladıkları, öte yandan maliyet veya piyasa değerinden daha düşük olanla değerlendirme, kullanım değeri ve başka bir modele bağlı olarak hazırlanan değerlendirme yöntemlerini ise iyi tanımadıkları bulunmuştur. Tüm katılımcılar tüm varlık ve borçlar için gerçeğe uygun değer yöntemini desteklerini belirtmekle beraber, daha ayrıntılı sorulara verdikleri cevaplardan çıkan sonuç aslında sadece finansal varlıklar için piyasa değerinin daha kullanıma uygun olduğunu, faaliyet varlıkları için piyasa veya tarihi maliyet arasında bir fark olmadığını, modele dayalı değerlemenin her tür varlık ve borç için en son sırada geldiğini belirtmişlerdir.

Yazımızın bu kısmını gerçeğe uygun değer hesaplamalarında kullanılacak teknikleri tanıtarak sonlandırmak istiyoruz. İzleyen paragraflardaki tanımlar ve tartışmalar ED/2009/5'ten alınmıştır⁷ Her ne kadar, genelde finansal varlıkların gerçeğe uygun değeri tartışılıyormuş gibi görünüyorsa da, borçların da gerçeğe uygun değerinin nasıl saptanması sorunu tartışmaları devam etmektedir. Hatta, gerçeğe uygun değeri nominal değerinden daha düşük borç tutarı olan işletmelerin gelir tablosunda bu tutar kazanç olarak görünmektedir.

Ölçüm yöntemleri:

Piyasa değeri – aktif bir pazarda aynı veya benzer varlıkların veya borçların istekli taraflar arasında el değiştirme bedeli. Bu değer saptanmasında finansal tabloları hazırlayanlar hem kantitatif hemde diğer faktörleri kullanarak bir yargıya varırlar.

7

<http://www.iasb.org/Current+Projects/IASB+Projects/Fair+Value+Measurement/Exposure+Draft+and+Comment+Letters/Exposure+Draft+and+Comment+Letters.htm> Erişim tarihi: 15 Haziran 2009

© Copyright 2010, F.N.Can Şınga-Mugan, Erk Hacıhasanoğlu

The ideas represented in this paper are attributable to the authors only and not to the Business Administration Department or the Management and Administration Research Center of METU.

Örneğin, borca dayalı menkul kıymetlerde kullanılabilir olan kantitatif yöntemlerden matris fiyatlandırma yönteminde hem belli bir kıymetin piyasa fiyatı hem de aynı varlığın benzer varlıklar arasındaki göreceli fiyatı kullanılmaktadır.

Gelir yaklaşımı – gelecekte ortaya çıkması beklenen nakit akışlarının veya gelir ve giderlerin bugünkü değerinin bulunmasıyla elde edilen tutar. İskonto oranı piyasanın finansal varlık veya borcun gelecekteki gerçekleşmesiyle ilgili olarak beklentisiyle belirlenir. Bu modeller arasında bugünkü değer yöntemi, Black-Scholes-Merton, lattice veya benzeri opsiyon fiyatlama yöntemi bulunmaktadır.

Maliyet yaklaşımı- varlığın veya borcun içinde bulunulan dönemdeki haliyle yerine koyma maliyetini yansıtır (current replacement cost veya entry value). Bu yöntemin daha çok kullanım değeri (value in use) önemli olan maddi duran varlıklar için kullanılmasının uygun olacağı görüşü vardır.

İşletme elindeki veya kolay erişebileceği bilgiler çerçevesinde bu yöntemler arasında seçim yapabilir. Yöntemlerin girdileri ise gözlemlenebilir (observable) veya gözlemlenemeyen (unobservable) olarak sınıflanmaktadır. Gözlemlenebilir girdiler temel olarak piyasa mekanizması içinde ortaya çıkan değerlerdir. Gözlemleneyen girdiler ise değerlendirilecek varlık veya borç için piyasa verilerinin olmadığı durumlarda, eldeki bulunabilen en iyi verilerin kullanılması ve değerlendirme sırasında yapılan varsayımlardan oluşur. Örneğin, gelecekteki nakit akımlarının tahmini, olasılıkları, kullanılacak iskonto oranı, ve katlanılan risklerle ilgili varsayımların kullanılması ve kullanılan tahmin ve varsayımların açıklanması gerekmektedir.

ED/2009/5 taslağındaki diğer önemli bir gelişme ise FASB nin de kullandığı girdiler hiyerarşinin önerilmesidir. Bu hiyerarşide 3 seviye bulunur. En iyi olan 1ci

© Copyright 2010, F.N.Can Şıngı-Mugan, Erk Hacıhasanoğlu

The ideas represented in this paper are attributable to the authors only and not to the Business Administration Department or the Management and Administration Research Center of METU.

seviyedeki girdiler aktif piyasaların olduğu durumlardır; ve dolayısıyla piyasa fiyatıdır. 2ci seviyedeki girdiler kote edilmiş piyasa fiyatlarının olmadığı ancak benzer varlık veya borçların fiyatları yardımıyla veya kontrat yardımıyla belirlenen fiyatlardır. En düşük seviye girdiler ise 3cü seviyedir. Bu girdiler temel olarak gözlemlenemeyen girdilerdir. İşletme yine çıkış değerini saptamak amacıyla gerekirse kendi varsayımları kullanabilir ve eğer piyasanın kendisinin saptadığı değerden farklı bir değer verdiğinin göstergesi varsa saptadığı değere ayarlama yapabilir. Taslağın bu kısa tanıtımdan da anlaşılacağı gibi temel sorun aktif piyasaların olmadığı durumlarda varlık ve borçların gerçeğe uygun değerinin nasıl saptanacağı konusundadır. Finansal tablo kullanıcıları için temel sorun işletmenin finansal tablolarında açıklanan değer in aslında nasıl hesaplandığını anlamak ve yatırım vb. kararlarını bu bilgiler ışığında verebilmektir.

IV. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ – RİSK :TARTIŞMA VE SONUÇ

Bu başlık altında temel olarak kredi riski ve likidite riski ile muhasebe standartlarında verilen değerlendirme yöntemlerine değineceğiz. Gerçeğe uygun değer in finansal tabloların volatilitelerini artıcağı görüşü vardır. Volatilitiyi artırıcı unsurlar ekonomik parametreler, ölçüm hataları ve kullanılan modellerin çeşitliliğidir. Ekonomik gelişmeye paralel olarak varlıkların ve borçların değişen gerçeğe uygun değerleri bilançoda ve gelir tablosunda gerçekleşmemiş kar veya zarar olarak görünür ve dönemin net kar'ını etkiler. Özellikle bankalar böyle bir durumda bilançolarını yeniden yapılandırmaya gidebilir. Ortaya çıkan bu volatilitenin eğer piyasa aktörleri finansal tabloları doğru okur ve yorumlarsa bir sorun yaratmayacağı görüşü vardır (Sole, Novoa ve Scarlata, 2009). Ancak sorun, bankanın kendi borçlarının gerçeğe uygun değerinin bankanın kendi kredi değeri düştüğü için azalması sonucunda borçların yazılı değerleriyle

piyasa fiyatı arasındaki farkın bankanın gelir tablosunda kazanç olarak gösterildiği durumda doğmaktadır (Sole, etal, 2009). Bu konuda yapılan bir araştırmada özellikle piyasada likidite problemi olduğu dönemlerde gerçeğe uygun değer kullanımından bankaların etkilendiğini göstermiştir (Khan, 2009).

15 Kasım 2008 tarihinde yapılan G20 liderler toplantısında krizin temel nedenleri olarak belirtilen maddelerden biri aşağıdaki gibidir:

“İçinde bulunduğumuz on yılın ilk yıllarında yaşanan güçlü küresel büyüme, artan sermaye akışları ve daimi istikrar dönemi esnasında piyasa katılımcıları maruz kaldıkları riskleri tam olarak anlayamadan daha yüksek gelir arayışına girmişler ve gerekli özeni düzgün bir şekilde gösterememişlerdir. Aynı zamanda temeli oluşturan yetersiz standartlar, güvenilir olmayan risk yönetimi uygulamaları, gittikçe karmaşıklaşan, anlamsızlaşan ve kaldıraç etkisiyle aşırı büyüyen finansal ürünler sistemde zafiyetlere sebep olmuştur. Bazı gelişmiş ülkelerdeki politika belirleyicileri, düzenleyiciler ve bunları denetleyenler, finansal piyasalarda biriken riski yeterince değerlendirememişler, anlayamamışlar, finansal yeniliklere ayak uyduramamışlar veya yerel düzeydeki düzenleme faaliyetlerinin sistem üzerinde oluşturacağı sonuçları dikkate almamışlardır”⁸.

Benzer şekilde Avrupa maliye bakanları da G20 nin kararlarını desteklediklerini ve muhasebe standartlarının dönemselliğin etkisini artırıcı bir unsur olmasının önlenmesinin ve bankaların finansal durumlarının yeterli şeffaflığa ulaşmasının finansal piyasalara olan güvenin yeniden oluşmasında temel etkenler olduğunu belirtmişlerdir (Kohutuva, 2009).

⁸ http://www.tmsk.org.tr/index.php?option=com_content&task=view&id=51&Itemid=90 Finansal Piyasalar ve Dünya Ekonomi Zirvesi Bildirisi - G20 - Washington (Yayıma Hazırlayan:Doç.Dr.Güray KÜÇÜKKOÇAOĞLU Nisan 2009) 11 Haziran 2009

Kriz döneminin ortaya çıkardığı sorunlar arasında bilançoda taşınan varlıkların kompleks yapılarından dolayı ortaya çıkan riskler, tezgah üstü piyasalarda satılan enstrümanların kredi ve likidite riski, yüksek kaldıraç oranı ve risk konsantrasyonunun finansal kesim dışına taşması olarak sıralanabilmektedir. Kriz döneminde likidite riskinin kredi riskini çok hızlı dönüşebileceği görülürken belirsizliğin varlık fiyatlarında büyük düşümlere neden olabileceği ve piyasa oyuncularının ikincil piyasada yaşanabilecek daralmayı göze alarak belirli dönemlerde modellerini test etmeleri gerekliliği anlaşılmıştır.

IMF'in Nisan 2009'da hazırladığı 'global finansal istikrar raporu'nda finansal sistem genelinde istikrarın sağlanması için piyasa oyuncularının likiditeye ulaşımın sağlanması, sektörün mevcut pozisyonun doğru değerlendirilmeye yönelik olarak sorunlu kredilerin belirlenmesi ve sermaye açığının tespiti öncelikli hedefler olarak tespit edilmiştir. Raporda 2009 yılı itibariyle merkez bankaları tarafından kısa dönemli likidite ihtiyacını karşılamaya yönelik tedbirler alınmış olmakla beraber krizin çözümünü sağlayacak olan bilançoların doğru ve saydam bir yapıya kavuşturulmasına yönelik çalışmaların henüz başlangıç aşamasında bulunduğu belirtilmiştir. Değerleme sorununun belirsizliği yaratan önemli bir etken olduğu göz önüne alındığında hükümetlerin özellikle likiditesini yitirmiş enstrümanlara yönelik yeni metodolojiler üretilmesi yönünde çalışması gerektiği vurgulanmıştır.

Bu sorunların çözümü olarak muhasebeleştirme tekniklerinin şeffaflaşması ve yeni nesil enstrümanların değerlendirilmesinin etkinleştirilmesi, nazım hesapları da içerecek şekilde maruz kalınan risklerin denetleyici kuruluşlara düzenli ve belirli bir standard içinde raporlanabilmesi gerektiği görülmüştür.

Umarız ki gerçeğe uygun değer kavramı ve hesaplamasından hareketle gerçeğe uygun değer hesaplamalarının risk etkileri ve hesaplamalarının nasıl yapılabileceği konularında görüşlerimizi açıkça ifade edebilmişizdir. Önceki çalışmalarda saptantığı gibi finansal analistler, yatırımcılar ve finans konularında araştırma yapanlar, özellikle mikro bazda şirket verileri kullananlar genellikle muhasebe standartlarının etkilerini fazla irdelemeden denetlenmiş finansal tablo verileri kullanmaktadır. Ancak, finansal varlıkların ve borçların değerlerinin saptanmasında kullanılan yöntemlerin çeşitliliği ve şirketler arasındaki farklılığı yapılan analizlerin yorumlanmasında yanıltıcı olabilir. Dolayısıyla bu bildirinin bir amacı da, bu konuda finans alanında araştırma yapanlara finansal araçlar ve borçlar çerçevesinde ölçüm ve raporlamada nelere dikkat etmeleri gerektiği konusunda ışık tutmaktır.

Kriz dönemlerinde ve özellikle likiditenin çekildi anlarda gerçek değerlerin muhasebe ve risk modellemelerinde kullanılmasının sıkıntı ortadadır. Çeşitli yönlerden tartışılabilir ve kesin bir sonuca bağlanamayacağı belli olan gerçeğe uygun değer veya makul değer kavramının bir kenara bırakılmaması ve biraz daha basitleştirilerek her finansal tablo okuyucusunun anlayabileceği bir forma gelmesi gerektiğine inanıyoruz. Şekil değişikliği sırasında finansal tabloların esas amaçlarının da yadsınmaması gerekmektedir. Bu sıkıntıları gidermek amacıyla kural koyucuların sempozyumlar ve seminerler yardımıyla hazırlayıcı, denetleyici ve kullanıcılar arasında uzlaşma sağlamak için aktif olarak faaliyet göstermesi ve sonucunda yeni düzenlemeler getirmesi gerektiğine inanıyoruz.

V. Kaynakça

- Akdoğan, N. (2004), Enflasyon Muhasebesi, Gazi Kitabevi, Ankara.
- Bank of England (2008), Financial Stability Report, Issue No. 24, <http://bankofengland.co.uk/publications/fsr/2008/index.htm>, (Erişim Tarihi: 13 Haziran 2009)
- BIS (2008), The Joint Forum Credit Risk Transfer Developments from 2005 to 2007, Basel Committee on Banking Supervision, <http://www.bis.org/publ/joint21.pdf>, (Erişim Tarihi: 10 Haziran 2009).
- BIS (2008), Fair value measurement and modelling: An assessment of challenges and lessons learned from the market stress, Basel Committee on Banking Supervision, <http://papers.bis.org/pub/bcbs137.htm>, (Erişim Tarihi: 15 Haziran 2009).
- Bordo, M. D. (2008), “An Historical Perspective On The Crisis of 2007-2008”, NBER Working Paper 14569, <http://www.nber.org/papers/w14569>, (Erişim Tarihi: 10 Haziran 2009).
- Boyer, R. (2007), “Assessing the impact of fair value upon financial crises”, Socio-Economic Review, Vol. 5, No. 4, pp. 1–29, <http://papers.ssrn.com/abstract=11557716>, (Erişim Tarihi: 10 Haziran 2009).
- Chambers, R. J. (1966), Accounting, Evaluation and Economic Behavior, Prentice Hall, Englewood Cliffs, New Jersey.
- Chambers, R. J. (1966/1974), Accounting Evaluation and Economic Behavior, Prentice Hall, New Jersey (yeniden basım Scholars Book Co, Houston Texas).
- Chambers, R. J. (1991), “Metrical and Empirical Laws in Accounting”, Accounting Horizons, Aralık, pp. 1-15
- Collins, C. (2008), “The Crisis through the Lens of History”, Finance and Development, Vol. 45, No.4, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2008/12/collins.htm>, (Erişim Tarihi: 12 Haziran 2009).
- De la Torre, A. ve A. Ize (2009), “Regulatory Reform: Integrating Paradigms”, The World Bank Policy Research Working Paper No: 4842, <http://papers.ssrn.com/abstract=1348983>, (Erişim Tarihi: 10 Haziran 2009)
- Diamond, D. W. ve R. Rajan (2009), “The Credit Crisis: Conjectures about Causes and Remedies”, NBER Working Paper 14739, <http://www.nber.org/papers/w14739>, (Erişim Tarihi: 8 Haziran 2009).
- Edwards, E. O. ve P.W Bell (1961), The Theory and Measurement of Business Income, University of California Press, Berkeley.
- Eichengreen, B., A. Mody ve M. Nedeljkovic (2009), “How The Subprime Crisis Went Global: Evidence From Bank Credit Default Swap Spreads”, NBER Working Paper 14904, <http://www.nber.org/papers/w14904>, (Erişim Tarihi: 8 Haziran 2009).
- Gassen, J. ve K. Schwedler (2008), “Attitudes towards Fair Value and Other Measurement Concepts: An Evaluation of their Decision-usefulness -Survey: The View

of European Professional Investors and their Advisors”, DRSC, Humboldt University, EFFAS, http://www.ieaf.es/_img_admin/1210001265Survey_Summary_April08.pdf, (Erişim Tarihi: 15 Haziran 2009).

Gwilliam, D. ve R. H.G. Jackson (2008), “Fair value in financial reporting: Problems and pitfalls in practice A case study analysis of the use of fair valuation at Enron”, Accounting Forum, Volume 32, Issue 3, September, pp. 240-259.

IASB (2008), Fair value measurement Project, Information For Observers, <http://www.iasb.org/NR/rdonlyres/CA4B3B06-8DAD-4A08-9788-FE9A9D098DD/0/FVM0809b03obs.pdf> , (Erişim Tarihi: 10 Haziran 2009).

IASB (2008), educational guidance on the application of fair value measurement, <http://www.iasb.org/News/Press+Releases/IASB+publishes+educational+guidance+on+the+application+of+fair+value+measurement+when+markets+become.htm> (Erişim tarihi: 10 Kasım 2008)

IASB (2009), IASB Work Plan (projected timetable as at 3 June 2009), <http://www.iasb.org/IASCFCMS/Templates/Admin/WorkPlan.aspx>, (Erişim Tarihi: 9 Haziran 2009).

IASB (2009), Exposure Draft and Comment Letters <http://www.iasb.org/Current+Projects/IASB+Projects/Fair+Value+Measurement/Exposure+Draft+and+Comment+Letters/Exposure+Draft+and+Comment+Letters.htm>, (Erişim tarihi: 15 Haziran 2009)

IASB (2009), Draft guidance on fair value measurement <http://www.iasb.org/News/Press+Releases/IASB+publishes+draft+guidance+on+fair+value+measurement.htm>; (Erişim tarihi: 10 Haziran 2009)

IMF (2008), Global Financial Stability Report – Fair Value Accounting and Procyclicality, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2008/02/pdf/chap3.pdf>, (Erişim Tarihi: 3 Haziran 2009).

IMF (2009), Lessons of the Financial Crisis for Future Regulation of Financial Institutions and Markets and for Liquidity Management, Prepared by the Monetary and Capital Markets Department (Approved by Jaime Caruana), <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2009/020409.pdf>, (Erişim Tarihi: 10 Haziran 2009).

Kohutova, R. (2009), Statement by the Informal Ecofin, <http://www.eu2009.cz/en/news-and-documents/press-releases/eu-finance-ministers-and-central-bank-governors-in-prague-for-informal-ecofin-meeting-13550/>, (Erişim tarihi: 3 Haziran 2009).

Khan, U. (2009), “Does Fair Value Accounting Contribute to Systemic Risk in the Banking Industry?”, <http://ssrn.com/abstract=1327596>, (Erişim tarihi: 11 Haziran 2009).

Laux, C. ve C. Leuz (2009), “The crisis of fair-value accounting: Making sense of the recent debate”, Accounting, Organizations and Society, 34, 826-834.

Limperg, T. (1930), The Social Responsibility of the Auditor: A Basic Theory of the Auditor’s Function with recent comments, Limperg Instuut, Netherlands.

- MacNeal, K. (1939), (Reprinted in 1970), *Truth in Accounting*, Scholars Book Company, Texas.
- Mc Kinsey&Company (2008), *Mapping Global Capital Markets: Fifth Annual Report*.
- Revsine, L. (1970) "On the Correspondence Between Replacement Cost Income and Economic Income", *The Accounting Review*, July, pp. 513-523.
- Revsine, L. (1973) *Replacement Cost Accounting*, Prentice-Hall, Englewood Cliffs, New Jersey.
- Ryan, S. G. (2008), "Accounting in and for the Subprime Crisis", <http://ssrn.com/abstract=1115323>, (Erişim tarihi: 15 Haziran 2009).
- Schmidt, F. (1930), "The Importance of Replacement Value", *The Accounting Review*, September, pp.235-242.
- Schwartz, A. J. (2009), "Origins of the Financial Market Crisis of 2008", *Cato Journal*, Vol.29, No.1, Winter 2009, pp. 19-23.
- Sener, R., Y. Çiftçi ve A. Fırat (2005), "Muhasebe ortamındaki güncel gelişmeler ve muhasebe eğitime etkileri", XXIV. Türkiye Muhasebe Eğitimi Sempozyumu, Muğla Üniversitesi, Muğla.
- Sole, J. A., A. Novoa, ve J. Scarlata (2009), "Procyclicality and Fair Value Accounting", IMF Working Paper No. 09/39, <http://ssrn.com/abstract=1366168>, (Erişim tarihi: 7 Haziran 2009).
- Stamp, E. (1971), "Income and Value Determination and Changing Price-Levels", *The Accountant's Magazine*, June, pp. 277-92.
- Sterling, R. (1967a), "A statement of basic accounting theory: A review article", *Journal of Accounting Research*, Vol. 5 (Spring), pp. 95-112.
- Sterling, R. (1967b), "A case of valuation and learned cognitive dissonance", *The Accounting Review*, April, pp. 376-378.
- Sterling, R. (1990), "Positive accounting: An assessment", *Abacus*, Vol. 26 (No. 2), pp. 97-135.
- Sweeney, H. W. (1936) *Stabilized Accounting*, Harper and Brothers, New York.
- TMSK (2005), *Finansal Tabloların Hazırlanma ve Sunulma Esaslarına İlişkin Kavramsal Çerçeve Hakkında Tebliğ Sıra No: 1* <http://www.tmsk.org.tr/dosyalar/kavram.doc> , (Erişim tarihi: 15 Kasım 2008)
- TMSK (2008), *Finansal Piyasalar ve Dünya Ekonomi Zirvesi Bildirisi* http://www.tmsk.org.tr/index.php?option=com_content&task=view&id=51&Itemid=90 (Erişim tarihi: 11 Haziran 2009)
- Tokay, H. S., A. Deran ve R. Aktaş (2005), "Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarında Gerçeğe Uygun Değer Yaklaşımı ve Muhasebe Uygulamalarına Etkisi", XXIV. Türkiye Muhasebe Eğitimi Sempozyumu, Muğla Üniversitesi, Muğla.

Tokay, H. S. ve A. Deran (2008), “Türkiye Muhasebe ve Finansal Raporlama Standartlarında Gerçeğe Uygun Değer Ölçüsünün Kullanımı”, 5. MODAV Uluslararası Muhasebe Konferansı, İstanbul.

Whittington, G. (2007), *Profitability, Accounting Theory and Methodology: The selected essays of Geoffrey Whittington*, Routledge Press, New York.

Zeff, S. A. (1982), “Truth in Accounting: The Ordeal of Kenneth MacNeal”, *The Accounting Review*, July, pp. 528-553.