

SERMAYE PİYASALARINDA GÖNÜLLÜ KAMUYA AÇIKLAMA

Dr. Orhan ÇELİK*

ÖZET

Firmaların faaliyetleri hakkında finansal ve finansal nitelikte olmayan bilgilerini kamuya açıklamaları, bu bilgilere dayalı olarak karar vermek durumunda olan tarafların alacakları kararların doğru ve etkin olmasını sağlayacaktır. Sermaye piyasalarında, birbirinden önemli ölçüde farklı beklentileri olan taraflar faaliyet göstermektedir. Bu farklılaşma açıklanacak bilginin niteliğini değiştirmektedir. Firmalar işletme bilgilerini kamuya gönüllü veya zorunlu olmak üzere iki temel şekilde açıklarlar. Gönüllü kamuya açıklama yöntemi hem sermaye piyasalarında faaliyet gösteren firmalara ilişkin alınacak kararların etkinliği hem de sermaye piyasalarının gelişmesi bakımından önemlidir. Günümüzde gelişmiş sermaye piyasalarına sahip ülkelerde firmaların gönüllü olarak kamuya açıkladıkları bilgiler daha fazladır. Bunun yanı sıra, gelişmekte olan sermaye piyasalarında da gönüllü kamuya açıklama giderek artmaktadır. Çalışmada sermaye piyasalarında gönüllü kamuya açıklama esas olarak üç kısımda incelenmiştir. Birinci kısımda, gönüllü kamuya açıklama kuramsal olarak incelenmiştir. Firmaların faaliyetlerine ilişkin bilgileri gönüllü olarak kamuya açıklamanın faydaları ve maliyetleri ikinci kısımda incelenmiştir. Üçüncü kısımda ise sermaye piyasalarının gelişimi açısından gönüllü kamuya açıklamanın taşıdığı önemi ortaya konulmuştur.

Anahtar Kelimeler: Gönüllü Kamuya Açıklama, Kamuyu Aydınlatma, Sermaye Piyasaları

ABSTRACT

VOLUNTARY DISCLOSURE in CAPITAL MARKETS

Disclosures of financial and non-financial information about companies' operations provide right and efficient decision making process for the information users. Economic actors that have different expectations from the companies' operations activate in capital markets. Different expectations of economic actors effect quality and detailed level of information disclosures. Companies disclose the information about companies' operations as voluntary or mandatory. Voluntary and mandatory disclosures have different effects on decision making process in capital markets. Voluntary disclosure is important for the economic actors that have to make right decisions, and also for development of capital markets. In today's economic conditions, it is obvious that in developed economies, companies disclose more information voluntarily than emerging economies which have emerging capital markets. In addition, the other main tendency is that increasing of voluntary disclosure in emerging capital markets. In this study, voluntary disclosure is searched in three chapters. In the first chapter, voluntary disclosure is searched theoretical. The second chapter includes advantages and costs of voluntary disclosure. Importance of voluntary disclosure for the growth of capital markets are analyzed in the third chapter.

Key Words: Voluntary Disclosure, Disclosure, Capital Markets

* A.Ü. Siyasal Bilgiler Fakültesi İşletme Bölümü Muhasebe Finansman Anabilim Dalı.
e-posta: ocelik@politics.ankara.edu.tr

I- GİRİŞ

Firmaların faaliyetlerine ilişkin bilgileri kamuya açıklamaları gerek genel ekonomi açısından gerekse firmalar açısından önemli sonuçlar doğurmaktadır. İşletmeler, faaliyetlerine ilişkin bilgileri gönüllü olarak veya yasal bir zorunluluk sonucunda kamuya açıklamaktadırlar. Gerek gönüllü kamuya açıklamada gerekse yasal zorunluluklar sonucunda kamuya açıklamada firma faaliyetlerine ilişkin bilgiler kullanıcılara sunulmaktadır.

Gönüllü kamuya açıklama, ekonomide bilgi akışını sağlayan önemli bir araçtır. Firma faaliyetlerine ilişkin bilgilerin ekonomi içinde yarayan taraflara doğru ve zamanında ulaştırılması, tarafların firma faaliyetlerine ilişkin olarak alacakları kararların etkinliğini sağlayacak en önemli unsurdur. Bu şekilde alınan kararların etkinliğinin sağlanması, ekonomide kısıtlı olan kaynakların etkin şekilde dağılımını sağlamaktadır.

-Ekonomideki en önemli piyasalardan biri olan sermaye piyasalarında da firma faaliyetlerine ilişkin bilgilerin doğru ve zamanında açıklanması sermaye piyasalarında alınacak kararların doğru ve etkin olmasını sağlayacaktır. Gönüllü kamuya açıklama, sermaye piyasalarının gelişimini sağlayan en önemli unsurlardan birisidir. Sermaye piyasalarının ülkelerin kalkınmalarında üstlendikleri roller göz önünde tutulduğunda, gönüllü kamuya açıklamanın önemi bir kat daha artacaktır.

Sermaye piyasalarında gönüllü kamuya açıklamanın ilkelerini ortaya koymayı amaçlayan çalışmamız üç kısımdan oluşmaktadır. Birinci kısımda, gönüllü kamuya açıklama kavramı teorik olarak incelenmiştir. Bu kısımda gönüllü kamuya açıklama kavramı incelenirken, gönüllü kamuya açıklama ile zorunlu kamuya açıklama arasındaki farklıklar ortaya konulmuş ve kamuya gönüllü olarak açıklanması gereken bilgiler de bu kısımda incelenmiştir. Gönüllü kamuya

açıklamanın faydaları ile işletme bilgilerini gönüllü olarak kamuya açıklayan firmaların karşı karşıya kaldıkları maliyetler ikinci kısmın kapsamında yer almaktadır. İşletme bilgilerinin gönüllü olarak kamuya açıklanmasının sermaye piyasalarına etkileri ise çalışmada üçüncü kısımda incelenmiştir.

II. Gönüllü Kamuya Açıklama

Karar alıcıların kararlarının etkin ve amaca yönelik olması için firmaların faaliyetleri ile ilgili bilgileri tam olarak kamuya açıklamaları gerekir. Firma bilgilerinin kamuya açıklanması özellikle sermaye piyasalarında fon arz eden yatırımcıların korunması ve etkin yatırım kararlarının alınması bakımından önemlidir. Gönüllü kamuya açıklama hem sermaye piyasalarında faaliyet gösteren taraflar kadar hem de firmalar ile ilişkili diğer taraflar için önemlidir.

İşletmeler, faaliyetlerine ilişkin bilgileri çoğunlukla işletme raporları şeklinde kamuya sunarlar. İşletme raporları; işletme faaliyetlerine ilişkin bilgiler, performans ölçütleri, yapılan değerlendirme ve analizlere ilişkin bilgiler, geleceğe yönelik bilgiler ve işletme, yöneticiler ve hisse senedi sahipleri hakkındaki diğer bilgiler gibi birbirinden farklı ve çok sayıda bilginin kamuya açıklanmasını içermektedir. Bu açıdan bakıldığında, işletme faaliyetlerine ilişkin kamuya açıklanacak bilgilerin yer aldığı işletme raporları sadece finansal tablolar ile bunların dipnotlarını içermez. Finansal tabloların yanı sıra diğer bilgi ve raporlar da işletme raporlarının içinde yer almaktadır. Bu açıdan işletme raporlarının finansal tablo ve dipnotlarından daha geniş kapsamlı olması kaçınılmazdır.

İşletmelerin faaliyetlerine ilişkin bilgilerin kamuya açıklanması, bu bilgilere dayanarak karar vermek durumunda olan taraflar için kararların doğru ve amaca yönelik olması bakımından önem taşımaktadır. İşletmelerin kamuya açıklayacakları bilgiler çok çeşitlidir. Bu bilgiler sadece finansal bilgiler değildir. Finansal bilgi-

1 FASB, Improving Business Reporting: Insight into Enhancing Voluntary Disclosures, **Financial Accounting Standards Board Steering Committee Report**, Business Reporting Research Project, United States, 2001, s. 3.

lerin yanı sıra finansal olmayan bilgilerin de kamuya açıklanması gerekir. Günümüz işletme faaliyetlerine bakıldığında finansal olmayan bilgilerin kamuya açıklanması en az finansal bilgilerin kamuya açıklanması kadar önemlidir. İşletmelerin faaliyetleri ile ilgili olarak kamuya açıkladıkları bilgilerin sadece finansal nitelikli bilgileri içermemesi muhasebe kuramının bir sonucu olarak ortaya çıkmaktadır. Muhasebe kuramı ile işletmelerin kamuya açıkladığı bilgileri kullananların gereksinimleri arasındaki farklılık bu gerekliliği ortaya çıkarmaktadır.

Muhasebe kuramına göre, bir değer hareketinin muhasebenin konusunu oluşturabilmesi için tamamen veya kısmen finansal nitelikte olması gerekir². Tamamen veya kısmen finansal nitelikte olmayan değer hareketlerinin muhasebeleştirilmesi ve sonuç olarak finansal tablolarda raporlanması olanaklı değildir. Oysa günümüz işletme faaliyetleri göz önüne alındığında, işletmelerin performansları finansal nitelikteki değer hareketleri kadar finansal nitelikte olmayan değer hareketlerinden de etkilenmektedir. Bu etki doğrudan olabileceği gibi dolaylı da olabilir. İşletme ile ilgili karar almak durumunda olan taraflara finansal bilgiler ile birlikte finansal olmayan bilgilerin de sunulması, firma faaliyetleri ve performansı hakkında yapılacak değerlendirmelerin doğruluğu ve alınacak kararların etkinliği bakımından önemli olmaktadır.

Karar alıcıların gereksinimleri ile muhasebe kuramı arasındaki diğer farklılık ise muhasebe teorisinin ve dolayısıyla uygulamalarının maliyet esasına dayalı olmasıdır. Maliyet esasına bağlı olarak, finansal tablolarda raporlanan bilgiler "tarihi bilgi" niteliğindedir. Bazı durumlarda, raporlanan bilgilerin tarihi nitelikte olması nedeniyle karar alıcılara tam olarak fayda sağlanamamaktadır. Özellikle günümüz ekonomik koşullarındaki hızlı değişim, tarihi nitelikli verilerin potansiyel olarak taşıdıkları sakıncaların daha da belirginleşmesine neden olmaktadır. İş-

letme faaliyetlerini anlamak ve geleceğe yönelik öngörülerde bulunmak için tarihi verilerin yanı sıra bugüne ve geleceğe yönelik bilgilerin de kullanılması gerekmektedir. Bu açıdan bakıldığında, bugüne ve geleceğe yönelik bilgilerin kamuya açıklanması tarihi verilere dayanan finansal bilgileri tamamlayıcı nitelikte olacaktır.

İşletmelerin faaliyetlerine ilişkin bilgileri kamuya genel olarak iki şekilde açıklanmaktadır. Bunlar, gönüllü kamuya açıklama (voluntary disclosure) ve zorunlu kamuya açıklama (mandatory disclosure) olarak ifade edilebilir.

İşletme bilgilerinin gönüllü olarak kamuya açıklanması, firmaların faaliyetlerine ilişkin finansal ve finansal olmayan bilgilerin herhangi bir yasal zorunluluk olmadan kamuya açıklanmasını ifade etmektedir. İşletme bilgilerinin zorunlu kamuya açıklanmasında ise yasal bir düzenleme sonucunda kamu adına düzenleme yapan otoritelerce istenen bilgilerin kamuya açıklanması ifade edilmektedir³. Özellikle sermaye piyasalarında faaliyet gösteren firmalara ilişkin bazı bilgilerin kamuya zorunlu olarak açıklanması bu piyasaların etkinliği ve piyasalarda faaliyet gösteren yatırımcıların korunması bakımından önem taşımaktadır⁴.

İşletme bilgilerinin gönüllü olarak kamuya açıklanması ile zorunlu olarak kamuya açıklanmasında en önemli farklılık, gönüllü kamuya açıklamada firmaların bunu çeşitli nedenlerle istiyor olmalarından kaynaklanır. İşletmelerin yasal zorunluluklardan bağımsız olarak faaliyetlerine ilişkin bazı bilgileri gönüllü olarak kamuya açıkladığında, firma hakkında daha fazla şeffaflık sağlanmış olmaktadır. Bunun yanı sıra, firmalar ile ilişkili olan diğer tarafların daha fazla bilgi elde etmeleri sağlanmış olacaktır. Gönüllü kamuya açıklama; firma ile ilişkili olan tarafların, firmanın uyguladığı stratejiler ile firmanın gelecek faaliyetleri için önemli olan kritik unsurlar, firmanın piyasada faaliyetlerinin devam-

2 Yüksel Koç Yalkın, **Genel Muhasebe: İlkeleri ve Uygulaması**, 12. Bası, Turhan Kitabevi, Ankara, 2001, s. 2.

3 Michael J. Fishman ve K. M. Hagerty, "Mandatory vs. Voluntary Disclosure in Markets with Informed and Uninformed Customers", **Social Science Research Network Electronic Paper Collection**, July 1997, s. 28.

4 Jhinyoung Shin, "Corporate Disclosure: Strategic Donation of Information", **Social Science Research Network Electronic Paper Collection**, September 1998, s. 2.

lılığı açısından önemli olan rekabet durumu ve performansı üzerinde doğrudan etkisi olan faaliyetleri hakkında bilgi sahibi olmalarını sağlamaktadır.⁵

Firmalar, faaliyetlerine ilişkin bazı bilgileri gönüllü olarak bu bilgilere gereksinim duyan taraflara sunmaktadır. Firma ile ilişkisi olan tarafların bu bilgilere gereksinimleri çoğunlukla karar verme süreçlerinde ortaya çıkmaktadır. Firmaların kamuya açıkladıkları bilgilere gereksinim duyan taraflar şu şekilde sınıflandırılabilir:

- Yatırımcılar
- Firmaya kısa ve uzun vadeli kredi sağlayanlar
- Firma yöneticileri ile ortakları
- Çalışanlar
- Düzenleyici kamu otoriteleri

Firmaların kamuya açıkladıkları bilgileri kullanan tarafların beklentileri ve gereksinimleri birbirinden önemli ölçüde farklıdır. Örneğin, çok genel olarak firmaya kısa vadeli yabancı kaynak sağlayanların bilgi gereksinimi, uzun vadeli sermaye yatırımı sağlayacakların bilgi gereksiniminden daha az olacaktır. Bu farklılaşma, kamuya sunulacak bilgilerin ayrıntı düzeyini doğrudan etkileyecektir. Genelde işletme bilgilerinin kamuya açıklanmasında, özelde de işletme bilgilerinin gönüllü olarak kamuya açıklanmasında birbirinden farklı bilgi gereksinimine sahip tarafların gereksinimlerinin belirlenerek her bir taraf için tatmin edici düzeyde bilginin kamuya sunulması gerekmektedir. Tatmin edici bilginin düzeyini belirleyecek temel unsur ise tarafların bilgi kullanmaktaki amaçlarıdır.

Firmaya yatırım yapan bugünkü yatırımcılar ile gelecekte yatırım yapmayı planlayan potansiyel yatırımcıların temel amacı, firmanın hisse senetlerinin değeri ve bunun sonucu olarak firmanın değeri hakkında doğru bilgiye sahip olmaktır. Bu bilgi; yatırımcıların, firmaya yaptıkları

rı veya yapmayı planladıkları yatırımın getirisi hakkında bilgi edinmelerini sağlayacağından son derece önemlidir.

Firmaya yatırım yapanlardan farklı olarak, kredi sağlayanların temel amacı, işletmenin kısa ve uzun vadeli borçlarını ödeme gücü hakkında bilgi sahibi olmaktır. Bu bilgi gereksinimi, firmanın bugünkü ve gelecekteki borçlarının ana para ve faizlerini ödeme gücü hakkında bilgi elde edilmesini gerektirmektedir.

Firma yöneticileri ve ortaklar ile çalışanların işletme bilgilerine ulaşmalarındaki temel amaçları, diğer taraflarda olduğu gibi, firmanın bugünkü ve gelecekteki faaliyetlerinin verimliliği ve performansı hakkında bilgi sahibi olmaktır. Firmanın faaliyetlerini verimli olarak sürdürmesi, ilgili tarafların da getirilerinin artmasını veya en azından düzeyinin korunmasını sağlayacaktır.

Firmaların kamuya açıkladıkları bilgilere düzenleyici kamu otoriteleri de gereksinim duymaktadır. Birbirinden farklı amaçlarla faaliyet gösteren düzenleyici kamu otoritelerinin temel amacı kendi faaliyet alanlarına ilişkin olarak kamu çıkarını korumak olduğundan, firmaların faaliyetlerin doğrudan ve dolaylı olarak kamu çıkarını korumak amacıyla izlemektedirler.

İşletme ile ilişkisi olan tarafların işletme bilgilerinin kamuya açıklanmasından beklentileri giderek artmaktadır. Bilgi gereksiniminin giderek artmasının altında yatan neden ise günümüzde işletme faaliyetlerindeki önemli düzeylere varan farklılaşmalardır. İşletme faaliyetlerindeki farklılaşmalar, işletmelerinin faaliyetlerine ilişkin bilgileri daha fazla gönüllü olarak kamuya açıklamalarını gerektirmektedir.

İşletme bilgilerinin gönüllü olarak kamuya açıklanmasına karar verecekler açısından önemli nokta, hangi bilgilerin hangi ayrıntıda gönüllü olarak kamuya açıklanacağını belirlemesidir. Firmaların gönüllü olarak kamuya açıklayacakları bilgiler, genel olarak performansları ile doğrudan ilişkili olan unsurları içermektedir.

5 FASB, Op. Cit., s. 3.

İşletmelerin kamuya gönüllü olarak açıklayacakları bilgilerin üç temel boyutu bulunmaktadır. Bunlar şu şekilde ifade edilebilir⁶:

- İşletme faaliyetleri açısından önemli unsurlar

- Yöneticilerin strateji ve planları
- Performans ölçütleri (metrics)

İşletme bilgilerinin gönüllü olarak kamuya açıklanmasında ilk boyut işletme faaliyetlerine ilişkin önemli unsurların kamuya açıklanmasıdır. İşletmelerin faaliyetlerine ve faaliyet alanlarına göre değişiklik gösteren temel unsurların kamuya açıklanması, işletme ile ilgili olan tarafların işletmenin faaliyetleri hakkında daha doğru bilgi elde etmelerini sağlayacaktır. İşletme faaliyetlerinin temel unsurları ve bunların sonuçlarının bilinmesi bir bütün olarak faaliyet sonuçlarının değerlendirilmesi ve geleceğe yönelik öngörülerde ve kararlarda bulunulmasında da anahtar unsur olacaktır.

İşletme yöneticilerin uygulayacakları strateji ve planlar işletme başarısı üzerinde doğrudan etkiye sahiptir. Yöneticilerin strateji ve planlarına ilişkin bilgilerin gönüllü olarak kamuya açıklanması, firma faaliyetlerinin bugünkü sonuçları ile gelecekteki sonuçlarının değerlendirilmesinde firma faaliyetlerine ilişkin temel unsurlar kadar önemlidir.

İşletme faaliyetlerinin sonucunda ulaşılan performans, diğer unsurların yanı sıra performans ölçütleri ile de değerlendirilebilmektedir. Performans ölçütleri yönetimin stratejilerinin ve planlarının etkinliğinin belirlenmesinde de kullanılmasından dolayı, gönüllü kamuya açıklamanın önemli bir boyutu olarak ortaya çıkmaktadır. Firmanın pazar payı, faaliyet etkinliği, tüketici ile ilişkiler, çalışanların tatmini gibi ölçütler performans ölçütlerine örnek olarak verilebilir. Finansal tablolarda açıklanan performans ölçütlerinin yanı sıra, firma yöneticileri veya firma dışındaki taraflar çok sayıda farklı performans

ölçütü kullanarak işletme performansını izlemeye çalıştıklarından, performans ölçütlerinin genişletilerek ilgili taraflara sunulmasında yararlar bulunmaktadır.

İşletmeler, üç temel boyutu göz önünde bulundurularak işletme faaliyetlerine ilişkin bilgileri gönüllü olarak kamuya açıkladıklarında, gönüllü kamuya açıklamadan beklenen faydaların sağlanma olasılığı artmış olacaktır. Burada önemli olan nokta, hangi bilgilerin kamuya gönüllü olarak açıklanacağını belirlenmesidir. Bilgiye gereksinim duyan tarafların birbirinden önemli ölçüde farklılık göstermesi, gereksinim duydukları bilgilerin de birbirinden farklı olmasını gerektirecektir. İşletme bilgilerine gereksinim duyan tarafların gereksinim duydukları bilgilerin türleri ve ayrıntı düzeyleri önemli ölçüde birbirinden farklı olmasına karşın, gönüllü olarak kamuya açıklanacak bilgiler şu şekilde sınıflandırılabilir⁷:

- Finansal ve finansal olmayan bilgiler

- Finansal ve finansal olmayan bilgiler hakkında yöneticilerin değerlendirmeleri

- Geleceğe yönelik bilgiler

- Yöneticiler ve hisse senedi sahipleri hakkında bilgiler

- Firma bilgileri

1. *Finansal ve Finansal Olmayan Bilgi* - ler: İşletmelerin gönüllü olarak kamuya açıklamaları gereken bilgilerden ilki işletme faaliyetlerine ilişkin finansal ve finansal olmayan bilgilerdir. Finansal ve finansal olmayan bilgiler aşağıdaki temel olarak iki grupta sınıflandırılır:

- Finansal tablolar ve bunlara ilişkin dipnotlar ile diğer bilgiler

- İşletme faaliyetlerine ilişkin yöneticilerin kullandıkları performans ölçütleri ile faaliyetlere ilişkin özellikli veriler

6 FASB, Op. Cit., s. 13-16.

7 AICPA, "Improving Business Reporting: A Customer Focus (a.k.a The Jenkins Report)", <http://www.aicpa.org/members/dir/acctstd/ibr/index.htm>, 1 Ağustos 2001., s. 4-8.

İşletme faaliyetlerine ilişkin finansal ve finansal olmayan bilgilerin en önemlileri ve belki de en yaygın olarak kullanılan finansal tablolara ve bunlara ilişkin dipnotlardır. İşletmeler, finansal tablolarını ve dipnotlarını yasal zorunluluk sonucunda kamuya açıklamaktadırlar. Ancak performans ölçütleri ile faaliyetlere ilişkin özellikli verilerin kamuya açıklanması ile ilgili olarak birçok ülkede genellikle bir yasal zorunluluk bulunmamaktadır.

Performans ölçütleri, işletme faaliyetlerine ilişkin olarak anahtar bilgileri içermesi bakımından önem taşımaktadır. Günümüz ekonomik koşullarında, firmalar arası rekabetin ve firma faaliyetlerindeki çeşitliliğin artması sonucunda firmaların bilgi sistemleri ile faaliyetlerini yönetirken kullandıkları bilgi türleri de değişmektedir. Bunlardan önemli birisi de performans ölçütleridir. Günümüzde artık firmalar, rekabet avantajlarını geliştirecek ve uzun vadede firma değerini arttıracak faaliyetlerine dayalı yeni performans ölçütleri geliştirmektedirler. Geliştirilen bu yeni performans ölçütleri özellikle firma yöneticileri tarafından sıklıkla kullanılmaktadır.

İşletme yöneticilerinin yönetim faaliyetinin performansını değerlendirirken kullandıkları performans ölçütleri çoğunlukla kamuya açıklanan finansal tablo ve dipnotlarına dayalı olarak geliştirildiğinden, finansal tablo ve dipnotlarının bütünüleyici unsurları olarak da kabul edilebilirler. Benzer şekilde, işletme faaliyetlerine ilişkin özellikli veriler de temelde finansal tablo ve dipnotlarını tamamlayıcı nitelikteki bilgilerdir. Özellikli veriler genellikle firmanın faaliyetleri hakkındaki temel istatistikleri içermektedir. Finansal tablo ve dipnotların kapsamında yer almayan istatistiksel bilgiler, gönüllü kamuya açıklama yöntemi ile özellikli bilgiler olarak kamuya açıklanmaktadır. Ürün veya hizmet birimleri, çalışanların sayısı, işgücü zamanı gibi bilgiler bu tür bilgilere örnek olarak verilebilir.

2. Finansal ve Finansal Olmayan Bilgiler Hakkında Yöneticilerin Değerlendirmeleri: İşletme bilgilerini kullananlar, firmanın faaliyetleri ve faaliyet sonuçları hakkında yöneticilerin bakış açısını ve değerlendirmelerini de bilmek isterler. İşletme faaliyetlerinin değerlendirilmesinde yöneticilerin görüşleri son derece önemlidir. Yöneticilerin firma faaliyetleri hakkındaki görüşleri ve değerlendirmelerini önemli duruma getiren unsurlar şu şekilde ifade edilebilir:

- Yöneticiler firmaya en yakın taraftır. Bu nedenle, firma faaliyetleri hakkında özel bilgilerin en iyi kaynağı yöneticilerdir.

- Yöneticilerin verecekleri kararlar, firmanın gelecekteki faaliyetlerini doğrudan etkiler. Bundan dolayı yönetimin bakış açısının ve geleceğe yönelik planlarının anlaşılması, yöneticilerin firmayı nasıl yönetecekleri konusunda önemli ip uçları verecektir.

- Yönetim değerlendirmeleri aynı zamanda, bilgi kullanıcılarına yöneticilerin kalitesi ve strateji ile planlarını gerçekleştirme güçleri hakkında önemli bilgiler verir. Bu bilgiler aynı zamanda firmanın gelecekteki faaliyetleri ve gelecekteki faaliyet sonuçları hakkında da temel bilgi kaynağı olarak kullanılabilir.

İşletme faaliyetleri hakkında yöneticilerin değerlendirmeleri esas olarak iki unsuru içermektedir. Bu unsurlar şu şekilde ifade edilebilir:

- Finansal, faaliyet ve performansla ilgili verilerdeki değişimlerin nedenleri,

- Temel eğilimler ile bu eğilimlerin geçmiş etkileri,

Finansal bilgileri kullananlar, firmaların pazar koşulları, verimlilik, önemli kaynakların maliyetleri, karlılık, yenilik, finansal durumundaki değişimler, likidite, olağan olmayan olayların etkileri ile ilişkili değişimleri bilmek istediklerinden yöneticilerin finansal ve finansal

8 Julia Grant, T. Fogarty, R. Bricker ve G. Previts, *Corporate Reporting of Nonfinancial Performans Indicators and Operating Measures*, Financial Executives Research Foundation, Inc., New Jersey, 2000, s. 22-23.

olmayan bilgiler hakkındaki görüşleri ile değerlendirmelerinin önemi ve değeri işletme raporları içinde giderek artmaktadır.

3. Geleceğe Yönelik Bilgiler: Tarihi verilerin yer aldığı finansal tablolardan farklı olarak işletmelerin kamuya açıkladıkları raporlarda geleceğe yönelik bilgilerin yer alması işletme bilgileri kullanıcılarına önemli olanaklar sunmaktadır. İşletmelerin gönüllü olarak kamuya açıkladıkları geleceğe yönelik bilgiler esas olarak iki temel gruba ayrılabilir:

- Firmanın gelecekte karşı karşıya kalacakları fırsatlar ve risklere ilişkin bilgiler;
- Yöneticilerin geleceğe ilişkin planları.

İşletmelerin kamuya açıkladıkları geleceğe yönelik bilgiler, işletme faaliyetleri hakkında yapılmış olan tahminleri içermektedir. Bunun yanı sıra işletme faaliyetlerine ilişkin olarak geleceğe yönelik tahmin yapmayı sağlayacak bilgiler de geleceğe yönelik bilgiler içinde önemli bir kalem olarak yer almaktadır⁹.

4. Yöneticiler ve Hisse Senedi Sahipleri Hakkında Bilgiler: İşletmelerin faaliyetlerin gerçekleştiren ve geleceğe yönelik strateji ve planları hazırlayarak, firmaların bu plan ve stratejilere yönelik faaliyet göstermesini sağlayanlar yöneticilerdir. İşletme ortaklık yapısı ise işletmenin strateji ve planlarının başarısı ve sürdürülebilirliği bakımından önem taşımaktadır. Firmaların yöneticiler ve hisse senedi sahipleri hakkında kamuya açıklayacağı bilgiler şu şekilde ifade edilebilir:

- İşletmenin yönetim kurulu üyeleri ile yöneticilerin nitelikleri ile geçmiş deneyimleri
- Yöneticilere verilen performans tazminatlarının tutarı ve türleri, hesaplanmasında uygulanan ilkeler ile yöneticilerin sahip oldukları hisse senetleri tutarı
- Hisse senedi sahiplerinin payları, firma

kontrolünde önemli paya sahip hisse senedi sahipleri ve payları, işletme ortaklık yapısında ya pılmış değişikliğin sonuçları

- Hisse senedi sahipleri, yönetim kurulu üyeleri ve yöneticiler, satıcılar, rakipler ve firma arasındaki ilişkiler ile ilişkili taraf işlemleri

5. Firma Bilgileri: İşletmelerin kamuya gönüllü olarak açıklayacakları firma hakkında bilgiler, firmanın faaliyetleri hakkında ayrıntılı bilgiler ile firmanın geçmiş faaliyetleri hakkındaki bilgileri içermektedir. Firma hakkındaki bilgiler genel olarak şu şekildedir:

- Firma yönetim kurulunun amaçları ve öngördükleri strateji ve planlar
- İşletme faaliyetlerinin ve mülkiyet haklarının tanımları ve kapsamı ile değişimler
- Endüstri yapısının bugünkü ve geçmişteki firma faaliyetlerine etkileri

Firma bilgileri, genel olarak, firma hakkında bugünkü ve geçmişe dönük bilgileri içermektedir. Bu bilgiler, bugünkü işletme faaliyetlerinin geçmişteki işletme faaliyetlerinden, gelecekteki işletme faaliyetlerinin ise bugünkü işletme faaliyetlerinden etkileneceği temel varsayımına dayanmaktadır.

Firmaların kamuya gönüllü olarak açıklayacakları bilgilerin niteliği ve ayrıntı düzeyi firmadan firmaya değişiklik gösterir. Bu farklılaşma, bir zorunluluk olarak ortaya çıkmaktadır. Gönüllü kamuya açıklamada bir yasal zorunluluk olmamasından dolayı kamuya açıklanacak bilgilerin düzeyi firmaların faaliyet gösterdikleri ülkeye, sektöre ve yöneticilerin beklentilerine göre değişiklik gösterecektir. İşletme bilgilerinin gönüllü olarak kamuya açıklanmasında iki temel belirleyici unsur bulunmaktadır. Bu unsurlar, işletmelerin faaliyet gösterdikleri ülkelerdeki siyasal ve toplumsal unsurlar ile yasal unsurlardır. Bu unsurlar dikkate alındığında özellikle sosyal sorumluluğa ilişkin bilgilerin

9 Julia Grant, T. Fogarty, R. Bricker ve G. Previts, Op. Cit., s. 22-23.

açıklanmasında yasal unsurlardan daha çok siyasal ve toplumsal unsurların belirleyici olduğu görülmektedir¹⁰. Burada önemli nokta, kamuya gönüllü olarak açıklanacak bilgilerin optimum düzeyinin belirlenmesidir.

Gönüllü kamuya açıklamanın optimum düzeyinin belirlenmesi olanaklı değildir. Gönüllü kamuya açıklamanın optimum düzeyi konusunda yazında da görüş birliği bulunmamaktadır. Yazında, işletme bilgilerinin gönüllü olarak kamuya açıklanmasında piyasa güçlerinin optimum düzeyinin belirlenmesini sağlayacağına ilişkin görüşler bulunmasına karşın, optimum düzeyin piyasa güçleri tarafından sağlanamayacağı, pazardaki başarısızlıkların yasal zorlayıcı kamuya açıklama kurallarının geliştirilmesi gerektiğini savunana görüşler de bulunmaktadır¹¹. Gönüllü kamuya açıklamanın optimum düzeyi, firmadan firmaya ve endüstriden endüstriye değişecektir. Firmalar için optimal düzey, her bir bilgi için ayrı ayrı karar verilmesi gereken bir durum olarak kabul edilmelidir. Bu karar sürecinde belirleyici unsurlar ise gönüllü kamuya açıklamanın sağlayacağı fayda ile katlanılacak maliyetlerdir. Bu açıdan bakıldığında, gönüllü kamuya açıklamada önemli olan nokta gönüllü kamuya açıklamanın faydaları ile maliyetlerinin karşılaştırılmasıdır. Her ne kadar kamuya açıklanmada birçok önemli faktör bulunmasına karşın, esas belirleyici faktör faydaları ile maliyetlerinin karşılaştırılarak değerlendirilmesidir. Fayda maliyet analizinde en önemli sorun, kamuya gönüllü açıklamanın fayda ve maliyetlerinin tam olarak belirlenmemesi ve nicelik olarak ifade edilmesinin son derece güç olmasıdır¹².

III. Gönüllü Kamuya Açıklamanın Fayda ve Maliyetleri

Gönüllü kamuya açıklamanın firmalara

ve firma ile ilgili olan taraflara önemli faydaları olduğu kadar, maliyetleri de bulunmaktadır. Gönüllü kamuya açıklamanın faydaları ile maliyetleri, firmaların gönüllü kamuya açıklama kararlarını doğrudan etkilemektedir¹³. Gönüllü kamuya açıklamanın faydaları iki temel boyutta değerlendirilebilir. Birinci boyut, gönüllü kamuya açıklamanın genel ekonomi düzeyinde sağlayacağı faydalardır. İkinci boyut ise gönüllü kamuya açıklamanın firma düzeyinde sağlayacağı faydalar olarak ifade edilebilir.

Gönüllü kamuya açıklamanın genel ekonomi boyutunda en önemli yararı, ekonomide kaynakların etkin dağılımına katkı sağlamasıdır. Etkin kaynak dağılımı süreci, ekonomide bütün olarak etkinliği arttıran, teknolojik gelişmeleri teşvik eden, etkin ve likit bir sermaye piyasasına sahip sağlıklı bir ekonomi için kritik önem taşımaktadır.

Gönüllü kamuya açıklamanın diğer yararı ise işletme bilgilerini gönüllü olarak kamuya açıklayan firmanın sermaye maliyetini düşürmesidir. İşletmelerin faaliyetlerine ilişkin bilgileri daha fazla kamuya açıklaması, firmaya yatırım yapacakların firma hakkında daha doğru bilgi elde etmelerinden dolayı sermaye maliyetini düşürür. Gönüllü kamuya açıklama, sermaye maliyetini düşürerek ekonomideki yatırımların düzeyinin artmasını sağlayacaktır. Bunun yanı sıra, sermaye piyasalarının likiditesini arttıracaktır.

Gönüllü kamuya açıklamanın genel ekonomi boyutundaki faydalarının yanı sıra, firma boyutunda da önemli faydaları bulunmaktadır. Firma boyutunda gönüllü kamuya açıklamanın faydaları genel olarak şu şekilde ifade edilebilir¹⁴:

- 10 S. Mitchell Williams, "Voluntary Environmental and Social Accounting Disclosure Practices in the Asia-Pacific Region: An International Empirical Tests of Political Economy Theory", *International Journal of Accounting*, Vol. 34, No. 2, 1999, s. 209.
- 11 Stephen M. Bainbridge, "A Behavioral Economic Analysis of Mandatory Disclosure: A Thought Experiment Turned Cautionary Tale", *Social Science Research Network Electronic Paper Collection*, January 1999, s. 2.
- 12 Christine A. Botosan, "Disclosure Level and the Cost of Equity Capital", *Accounting Review*, Vol. 72, No. 3, July 1997, s. 323.
- 13 Douglas J. Skinner, "Why Firms Voluntarily Disclosure Bad News", *Journal of Accounting Research*, Vol. 32, No. 1, Spring 1994, s. 38-40.
- 14 FASB, Op. Cit., s. 16.

- firmanın sermaye maliyetinin düşürülmesi
- firmanın kredi değerliliği ile yatırımcı ilişkilerinin arttırılması
- sermaye piyasalarının likiditesini arttırarak giderek daha fazla firmanın sermaye piyasasında faaliyet göstermesi
- yatırım kararlarının etkinliğinin artması
- tatmin edici olmayan düzeyde kamuya bilgi açıklama sonucunda ortaya çıkan yasal sorumluluğunun azalması ve bu tür yasal sonuçlara karşı korunma sağlaması

Gönüllü kamuya açıklamanın faydaları özellikle halka açık firmalar açısından daha belirgin olarak ortaya çıkmaktadır. Buna dayalı olarak gönüllü kamuya açıklamanın sermaye piyasalarındaki faydaları üçüncü boyut olarak da kabul edilebilir. Gönüllü kamuya açıklama, halka açık firmalara yatırım yapan mevcut yatırımcılar ile potansiyel yatırımcıların yatırım kararlarında belirleyici olacaktır¹⁵. Sermaye piyasaları açısından bakıldığında işletme bilgilerinin gönüllü olarak kamuya açıklanmasının sonucunda firmanın değerinin yanlış belirlenmesi olasılığını azalacaktır ve firmanın hisse senetlerinin likiditesini arttırarak ve kurumsal yatırımcıların firmaya ilgisini arttıracaktır¹⁶. Piyasalar günümüzde firmaların daha yüksek kaliteli işletme bilgilerinin kamuya açıklanmasını sağlayacak teşvik edici unsurlara sahiptir ve bunun dışında firmaların sermaye maliyetlerini de düşürmektedir. Bu açıdan bakıldığında, ekonomi teorisi ile muhasebe teorisi arasındaki temel bağlantı noktası, kamuya açıklanan bilgilerin sayısı ile ayrıntı düzeyindeki artış ile sermaye maliyeti arasındaki ters yönlü ilişkidir¹⁷. Firmaların işletme bilgi-

lerini kamuya açıklama politikaları ile borçlanma maliyetleri ve dolayısıyla sermaye maliyetleri arasında negatif bir ilişki bulunmaktadır. Firmaya borç verecekler ile borç verme işleminde aracılık yapan araçlar bu faaliyetleri sırasında firmanın kamuya açıkladıkları bilgileri kullanırlar ve buna dayalı olarak faiz oranını belirlerler.¹⁸

Firmaların işletme faaliyetlerine ilişkin bir takım bilgileri kamuya gönüllü olarak açıklamaları sonucunda çok çeşitli maliyetler ile karşı karşıya kalabilmektedirler. Bu maliyetler ana kalemleri itibarıyla şu şekilde ifade edilebilir¹⁹:

- Bilginin geliştirilmesi ve yayılmasının maliyeti
- Bilgilerin kamuya açıklanmasının yasal maliyetleri
- Firmanın rekabet gücünü azaltıcı maliyetler

Bilgilerinin geliştirilmesi ve yayılmasının maliyetleri, bilginin toplanması, işlenmesi ve doğruluğunun test edilerek (denetlenerek) kamuya açıklanmasına ilişkin maliyetleri içermektedir. Bu tür maliyetler esas olarak, bilginin üretilmesi ve kullanıcılarına ulaşması için firmanın katlandığı maliyetleri içermektedir. Firmanın bilgileri üretebilmek için kaynaklarının bir kısmını bu alana yönlendirmesi gerekmektedir. Dolayısıyla, bilginin geliştirilmesi ve yayılması maliyetleri kullanılan kaynakların alternatif maliyetlerini de içermektedir. Bu nedenden dolayı, fayda maliyet analizi aşamasında alternatif maliyetin de analize katılması bir zorunluluktur.

Firmaların kamuya açıkladığı bilgilerin yasal maliyetleri genel olarak firmanın kamuya

15 Ibid, s. 13.

16 Paul M. Healy, A. P. Hutton ve K. G. Palepu, "Stock Performance and Intermediation Changes Surrounding Sustained Increasing Disclosure", **Contemporary Accounting Research**, Vol. 16, No. 3, Fall 1999, s. 485.

17 Christian Leuz ve R. E. Verrecchia, "The Economic Consequences of Increased disclosure", **Social Science Research Network Electronic Paper Collection**, December 2000, s. 1-3.; John E. Core, "A Review of the Empirical Disclosure Literature: Discussion", **Social Science Research Network Electronic Paper Collection**, December 2001, s. 11.

18 Partha Sengupta, "Corporate Disclosure Quality and the Cost of Debt", **Accounting Review**, Vol. 73, No. 4, October 1998, s. 459.

19 FASB, Op. Cit., s. 17.

açıklayacağı bilgilerin gerçek durumu yansıtmaması karşısında doğuracağı yasal sonuçlardan kaynaklanmaktadır. Sermaye piyasalarında bu konuda ayrıntılı ve sonuçları itibariyle önemli düzenlemeler yapılmıştır²⁰. Örneğin, Sermaye Piyasası Kanunun 47/3. maddesine göre, sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyecek yanlış, yanlış, yanıltıcı mesnetsiz bilgi vermek; haber yaymak; yorum yapmak ya da açıklamakla yükümlü olunan bilgilerin açıklanmaması suç sayılarak bu fiilleri gerçekleştiren gerçek kişilerle, tüzel kişilerin yetkilileri ve bunlarla birlikte hareket edenler için bir takım cezalar öngörülmüştür²¹.

Firmalar açısından, gönüllü kamuya açıklamanın doğuracağı rekabet gücünü azaltıcı etkiler, en az diğer maliyet unsurları kadar önemlidir. Kamuya gönüllü olarak açıklanan işletme bilgilerin firmalar üzerindeki rekabet gücünü azaltıcı etkileri şu şekilde ifade edilebilir²²:

- Üretim süreçleri, daha etkin, kaliteli ve gelişmeye yönelik teknolojiler, pazarlama yaklaşımları gibi teknolojik ve yönetsel yeniliklere ilişkin bilgiler

- Planlanmış ürün geliştirmeler, yeni pazar hedefleri gibi stratejiler, planlar ve taktikler

- Bölüm satışları ve üretim maliyet tabloları, işgücü istatistikleri gibi işletme faaliyetleri hakkında bilgiler

Kamuya açıklanacak bilgilerin doğuracağı maliyetler firmaları doğrudan veya dolaylı şekilde etkilemektedir. Bu açıdan bakıldığında, ortaya çıkan maliyetler doğrudan ve dolaylı maliyetler olarak da sınıflandırılabilir²³. Kamuya gönüllü olarak açıklanan bilgilerin maliyetleri kamuya açıklanan bilginin niteliğine göre değişmektedir. Doğrudan maliyetlerin etkileri birbirinden farklı olmaktadır. Gönüllü kamuya açıklama ile firmaların karşı karşıya kalacakları maliyetlerin miktarını etkileyecek unsurlar şu şekilde ifade edilebilir²⁴:

- kamuya açıklanma şekli,
- bilginin türü,
- kamuya açıklanan bilginin ayrıntı düzeyi,
- kamuya açıklamanın zamanı.

Bilginin türü açısından bakıldığında, işletmenin normal faaliyetine ilişkin verilerin açıklanması daha az rekabetçi dezavantaj oluşturmaktadır. Örneğin, ürün geliştirmeye yönelik bilgiler rekabet dezavantajı oluşturmaktadır. Rekabet dezavantajı yaratan bilgiler; firmanın özellikli konularda kamuya açıklaması durumunda, rekabet avantajını ortadan kaldıracak bilgiler olarak ifade edilir. Bunun yanı sıra, yeni ürün planları hakkında çok fazla ayrıntının açıklanması olasıdır ki daha fazla rekabetçi dezavantajlar oluşturmaktadır. Bunlara ek olarak ürün geliştirme aşamasında işin ilk durumu ile tamamlanma aşamasında açıklanması arasında farklılık bulunmaktadır. Firmaların faaliyetlerine ilişkin stratejilerinin kamuya açıklanmasında, bilginin finansal veya finansal nitelikli olup olmaması önemli olmaktadır²⁵. Kamuya açıklanan bilginin ayrıntı düzeyi, firmaların özel bir takım bilgileri kamuya açıklayıp açıklamamasını da belirlemektedir²⁶.

20 Jhinyoung Shin, Op. Cit., s. 1-2.; Jashua Ronen, "Incentives for Voluntary Disclosure", **New York University Center for Law and Business Working Papers**, No.: CLB-01-005, s. 18.; Douglas J. Skinner, Op. Cit., s. 40.

21 Bu konuda diğer önemli örnek de Amerika Birleşik Devletleri'nde yürürlükte bulunan düzenlemedir. 1934 yılında yürürlüğe giren Menkul Kıymet Borsaları Yasasının 10b-5. maddesi hükmüne göre, herhangi bir kişinin kamuya doğrudan veya dolaylı olarak yanlış bilgi açıklaması suç olarak sayılmıştır.

22 Pamela Zdwards ve R. A. Smith, "Competitive Disadvantage and Voluntary Disclosures: The Case of Segmental Reporting", **British Accounting Review**, Vol. 28, 1996, s. 155-172.

23 Jeroen Suijs, "Costly Disclosures in a Voluntary Disclosure Model with an Opponent", **Social Science Research Network Electronic Paper Collection**, April 1999, s. 4.

24 FASB, Op. Cit., s. 18.

25 Mehmet Ozbilgin ve M. Penno, "Corporate Disclosure and Operational Strategy", **Social Science Research Network Electronic Paper Collection**, December 2000, s. 10.

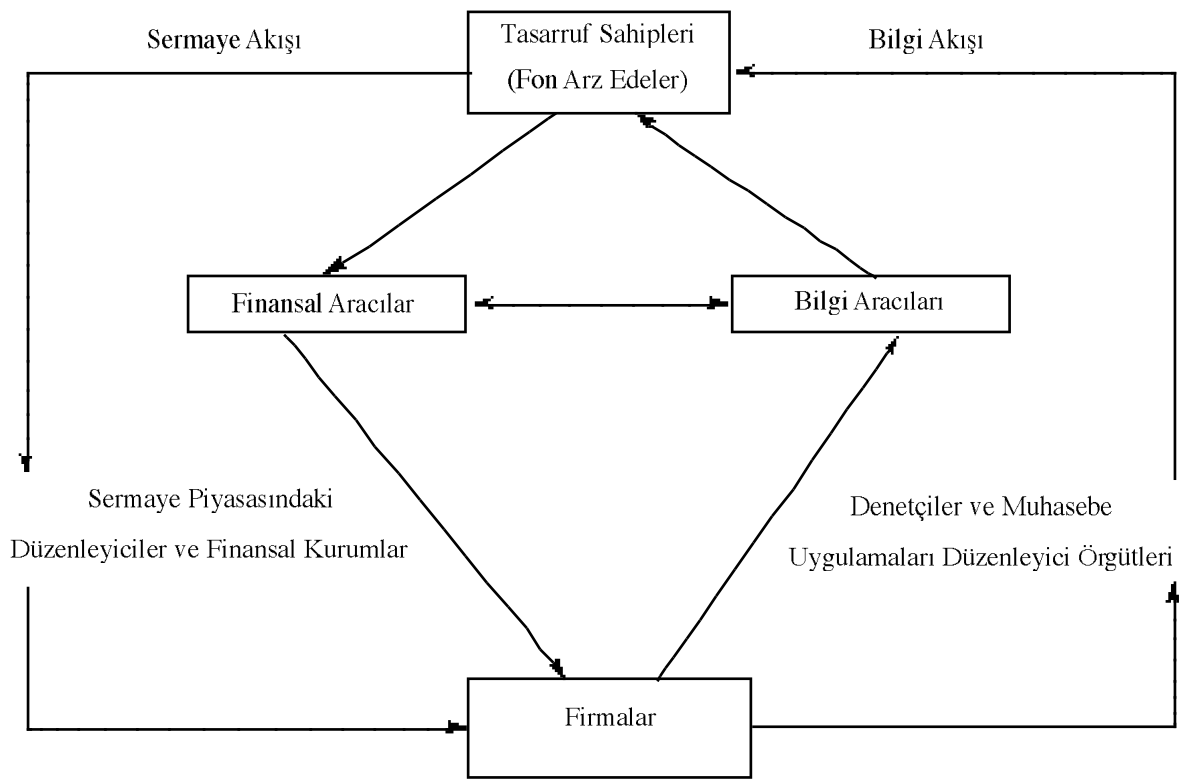
26 Jeroen Suijs, Op. Cit., s. 4.

IV. İşletme Bilgilerinin Gönüllü Olarak Kamuya Açıklanmasının Sermaye Piyasalarına Etkileri

Sermaye piyasası, fon arz eden ve fon talep eden tarafların bir araya geldikleri piyasa olarak ekonomide kaynak dağılımı üzerinden doğrudan etkiye sahiptir. Sermaye piyasalarının etkin çalışabilmesi için piyasada işletmelere ait

bilgilerin etkin dağılımı ve ilgili taraflara zamanında ulaşması gerekir²⁷.

Sermaye piyasalarında sermaye kadar bilginin de etkin şekilde akışının sağlanması gerekir. Bu şekilde sermaye akışları ile bilgi akışları birlikte değerlendirilmektedir. Şekil 1'de sermaye piyasalarında sermaye ve bilgi akışının yönü ortaya konulmuştur.



Şekil 1: Sermaye Piyasalarında Sermaye ve Bilgi Akışı

Kaynak: Paul M. Healy ve K. G. Palepu, Op. Cit., s.44

27 Paul M. Healy ve K. G. Palepu, "A Review of the Empirical Disclosure Literature", **Social Science Research Network Electronic Paper Collection**, December 2000, s. 2.

Sermaye piyasalarının gelişimi ile işletme bilgilerinin gönüllü olarak kamuya açıklanması arasında doğrudan bir ilişki bulunmaktadır²⁸. Gelişmiş sermaye piyasalarında firmaların faaliyetlerine ilişkin daha fazla bilgiyi kamuya gönüllü olarak açıkladıkları görülmektedir. Kamuya gönüllü olarak açıklanacak bilgilerin gelişmiş piyasalarda fazla olması aynı zamanda bu piyasaların daha da gelişmesini sağlamaktadır²⁹.

Sermaye piyasalarında firmaların kamuya daha fazla bilgiyi gönüllü olarak açıklamaları, yatırım kararlarını etkilemesi bakımından önem taşımaktadır. Gönüllü kamuya açıklamanın yatırım kararlarına etkisi mevcut yatırımcılar ile potansiyel yatırımcılar aracılığı ile olmaktadır. Bunun yanı sıra, genel ekonomide sermaye akış sürecinin daha etkin hale getirilmesini sağlaması ve sermaye maliyetini düşürmesi bakımından da sermaye piyasalarına etki etmektedir³⁰.

Sermaye piyasalarından fon sağlayan firmalar açısından diğer önemli nokta da mevcut ve potansiyel yatırımcılar ile etkin bir iletişimin kurulmasıdır. Yatırımcılar ile ilişkiler, hisse senetleri halka arz edilmiş bir firma ile mevcut ve gelecekteki potansiyel hisse senidi sahipleri arasındaki ilişkilerin yönetimini ifade etmektedir³¹. Firmanın yatırımcılar ile etkin bir iletişim kurabilmesi, sermaye piyasalarında bilgi akışının da etkin hale getirilmesini sağlayacaktır. Firmalar açısından gönüllü kamuya açıklama, yatırımcılar

ile ilişkilerde önemli bir araç olarak kabul edilmektedir.

Günümüz ekonomik koşullarında özellikle gelişmiş sermaye piyasalarına sahip ekonomilerde işletme faaliyetlerine ilişkin bilgileri kamuya gönüllü olarak açıklama kararlarını yöneticiler vermektedir. Günümüz ekonomik koşullarında bu şekilde kamuya açıklanacak bilgiler giderek artmaktadır. Sermaye piyasalarında yöneticilerin giderek daha fazla bilgiyi kamuya gönüllü olarak açıklamasını gerektiren bir çok neden vardır³².

Sermaye piyasalarında firma yöneticileri ile firmanın dışındaki taraflar ve bu tarafların kendi arasında var olan simetrik olmayan bilgi sorunu (asymmetric information)³³, ekonomi ve muhasebe teorisinde önemli yer almaktadır. Simetrik olmayan bilgi sorunu ters seçim (adverse selection) etkisi yaratması bakımından önem taşımaktadır³⁴. Bu açıdan bakıldığında simetrik olmayan bilgi sorunun yarattığı ters seçim etkisi sermaye piyasalarından fon sağlamayı hedefleyen firmalar için önemli bir maliyet unsuru olacaktır³⁵. Firmaların işletme faaliyetlerine ilişkin bilgileri gönüllü olarak kamuya açıklaması ile simetrik olmayan bilgi sorunu azaltılmaktadır³⁶. Gelişmiş sermaye piyasalarının gelişme nedenlerinden önemli bir neden de firmaların kamuya açıkladıkları bilgiler ile simetrik olmayan bilgi sorununu azaltmalarıdır.

- 28 G. E. Fleming, "Fair Disclosure and Open Market Briefing: Evidence from the Australian Stock Exchange", **Social Science Research Network Electronic Paper Collection**, December 2001, s. 5.; Z. Jun Lin ve L. Wang, "Financial Disclosure and Accounting Harmonization: Cases of Three Listed Companies in China", **Managerial Auditing Journal**, Vol. 16, No. 5, 2001, s. 263-273.
- 29 Philip Brown, S. L. Taylor ve T. S. Watter, "The Impact of Statutory Sanctions on the Level and Information Content of Voluntary Corporate Disclosure", **Abacus**, Vol. 35, No. 2, 1999, s. 138.
- 30 FASB, Op. Cit., s. 3.
- 31 Claire Marstan ve M. Straker, "Investor Relations: A European Survey", **Corporate Communications: An International Journal**, Vol. 6, No. 2, 2001, s. 82-93.
- 32 Paul M. Healy ve K. G. Palepu, Op. Cit., s. 19.
- 33 Simetrik olmayan bilgi (asymmetric information) sorunu, firmaların faaliyetlerine ilişkin olarak firma içindekilerin (yöneticilerin) firma dışındakilerden (firmaya yatırım yapanlar) daha fazla bilgiye sahip olmaları durumunu ifade etmektedir.
- 34 Zezhong Xiao, A. Sangster ve J. H. Dodgson, "The Relationship between Information Technology and Corporate Financial Reporting", **Information Technology & Corporate Financial Reporting**, Vol. 19, No. 1, 1997, s. 10-11.
- 35 Christian Leuz ve R. E. Verrecchia, Op. Cit., s. 1-2.
- 36 John E. Core, Op. Cit., s. 2.; V. K. Narayanan, G.E. pinches, K. M. Kelm ve D. M. Lander, "The Influence of Voluntarily Disclosed Qualitative Information", **Strategic Management Journal**, Vol. 21, 2000, s. 707-722.

Günümüzde işletme bilgilerinin kamuya açıklanmasında simetrik olmayan bilgi sorunu, yöneticiler ile işletme dışındaki taraflar arasındaki çıkar çatışmasından kaynaklanarak artış göstermektedir. Yöneticilerin kamuya açıkladığı bilgilerin güvenilirliği; denetçiler, muhasebe standardı geliştiricileri ve diğer sermaye piyasası araçları tarafından arttırılmaktadır³⁷. Bu şekilde kamuya doğru ve güvenilir bilgiler açıklanarak simetrik olmayan bilginin en aza indirilmesi sağlanmaktadır³⁸.

VI. Sonuç

İşletmelerin raporlama sistemlerinin en önemli unsuru işletme faaliyetlerine ilişkin bilgilerin yeterli ve tatmin edici düzeyde kamuya açıklanmasıdır. İşletme faaliyetlerine ilişkin bilgilerin kamuya açıklanmasında ortaya çıkan iki unsur kamuya açıklanacak bilgilerin niteliğini ve ayrıntı düzeyini doğrudan etkilemektedir. Zorunlu kamuya açıklamadan farklı olarak firmalar gönüllü kamuya açıklamada kamuya açıklayacakları bilgilerin türünü, niteliğini ve ayrıntı düzeyini kendileri belirlemektedirler. Burada göz önünde bulundurdıkları temel unsur, kamuya daha fazla bilginin açıklanması sonucunda elde edilecek yararlar ile bu işlemleri gerçekleştiren katlanacağı maliyetlerdir. Fayda ve maliyet-

lerin tam olarak belirlenebilmesinin ve nicel olarak ifade edilmesinin son derece güç olmasına karşın, firmalar her türlü bilginin kamuya açıklanması kararını verirken bu fayda ve maliyet analizini yapmak durumundadırlar.

Sermaye piyasalarında faaliyet gösteren firmalar açısından gönüllü kamuya açıklamanın önemi daha da belirgin olarak ortaya çıkmaktadır. Bunun yanı sıra, sermaye piyasalarında faaliyet gösteren firmalar arasında kamuya açıklanacak bilgilerin faydaları ve maliyetleri daha belirgin olarak saptanacaktır.

Sermaye piyasalarının gelişimi ile gönüllü kamuya açıklama arasında doğrudan bir ilişki vardır. Gelişmiş sermaye piyasalarında gönüllü kamuya açıklama düzeyi yüksektir. Bunun yanı sıra, gelişmekte olan sermaye piyasalarında gönüllü olarak kamuya açıklanan işletme faaliyetlerine ilişkin bilgilerin düzeyi giderek artmaktadır. Bir gelişmekte olan piyasa olarak Türkiye sermaye piyasası da bu gelişmelerden etkilenmektedir. Türkiye sermaye piyasalarında bilgi akışının artırılarak birbirinden farklı gereksinimi olan taraflara işletme bilgilerinin ulaştırılması, piyasanın gelişimini sağlayarak ekonominin geneli için önemli yararlar sağlayacaktır.

37 Paul M. Healy ve K. G. Palepu, Op. Cit., s. 1-2.; Ron Kasznik, "On the Association between Voluntary Disclosure and Earnings Management", **Journal of Accounting Research**, Vol. 37, No.1, Spring 1999, s. 45.

38 Paul M. Healy ve K. G. Palepu, Op. Cit., s.2.

KAYNAKÇA

- Aboddy, David ve R. Kasznik, "CEO Stock Option Awards and the Timing of Corporate Voluntary Disclosure", **Journal of Accounting and Economics**, Vol. 29, 2000.
- Ackert, Lucy F, B. K. Church ve M.R. Saukar, "Voluntary Disclosure Under Imperfect Competition: Experimental Evidence", **International of Industrial Organization**, Vol. 18, 2000.
- Adam, Mike ve M. Hossain, "Managerial Discretion and Voluntary Disclosure: Empirical Evidence from the New Zealand Life Insurance Industry", **Journal of Accounting and Public Policy**, Vol. 17, 1998.
- AICPA, "Improving Business Reporting: A Customer Focus (a.k.a The Jenkins Report)", <http://www.aicpa.org/members/dir/acctstd/ibr/index.htm>, 1 Ağustos 2001.
- Bainbridge, Stephen M., "A Behavioral Economic Analysis of Mandatory Disclosure: A Thought Experiment Turned Cautionary Tale", **Social Science Research Network Electronic Paper Collection**, January 1999.
- Botosan, Christine A. ve M. A. Plumlee, "Disclosure Level and Expected Cost of Equity Capital: An Examination of Analysis Ranking of Corporate Disclosure and Alternative Methods of Estimating Expected Cost of Equity Capital", **Social Science Research Network Electronic Paper Collection**, April 2000.
- Botosan, Christine A., "Disclosure Level and the Cost of Equity Capital", **Accounting Review**, Vol. 72, No. 3, July 1997.
- Brennan, Niamh, "Voluntary Disclosure of Profit Forecasts by Target Companies in Takeover Bids", **Journal of Business Finance & Accounting**, Vol. 26, No. 7&8, September/October 1999.
- Brown, Philip, S. L. Taylor ve T. S. Watter, "The Impact of Statutory Sanctions on the Level and Information Content of Voluntary Corporate Disclosure", **Abacus**, Vol. 35, No. 2, 1999.
- Celik, Orhan, G. J. Previts ve G. B. Markarian, "Voluntary Disclosure of Value Driver Information: A Content Analysis of Global M&A and Other Cross-Boundary Disclosures of the Ford Motor Company 1995-2000", **Research in Accounting Regulation**, Vol. 15, 2001.
- Chen, Shuging, M.L. DeFond ve C.W. Park, "Voluntary Disclosure of Balance Sheet Information in Quarterly Earnings Announcements", **Social Science Research Network Electronic Paper Collection**, May 2000.
- Core, John E., "A Review of the Empirical Disclosure Literature: Discussion", **Social Science Research Network Electronic Paper Collection**, May 2001.
- FASB, Improving Business Reporting: Insight into Enhancing Voluntary Disclosures, Financial **Accounting Standards Board Steering Committee Report**, Business Reporting Research Project, United States, 2001.
- Fishman, Michael J. ve K. M. Hagerty, "Mandatory vs. Voluntary Disclosure in Markets with Informed Customers", **Social Science Research Network Electronic Paper Collection**, July 1997.
- Fleming, G. E., "Fair Disclosure and Open Market Briefing: Evidence from the Australian Stock Exchange", **Social Science Research Network Electronic Paper Collection**, December 2001.
- Grant, Julia, T. Fogarty, R. Bricker ve G. Previts, **Corporate Reporting of Nonfinancial Performance Indicators and Operating Measures**, Financial Executives Research Foundation, Inc., New Jersey, 2000.
- Healy, Paul M. ve K. G. Palepu, "A Review of the Empirical Disclosure Literature", **Social Science Research Network Electronic Paper Collection**, December 2001.
- Healy, Paul M., A. P. Hutton ve K. G. Polepu, "Stock Performance and Intermediation Changes Surrounding Sustained Increasing Disclosure", **Contemporary Accounting Research**, Vol. 16, No. 3, Fall 1999.

- Holland, John, "Private Voluntary Disclosure, Financial Intermediation and Market Efficiency", **Journal of Business Finance & Accounting**, Vol. 25, No. 1&2, January/March 1998.
- Kajznik, Ron, "On the Association Between Voluntary Disclosure and Earnings Management", **Journal of Accounting Research**, Vol. 37, No. 1, Spring 1999.
- Leuz, Christian ve R. E. Verrecchia, "The Economic Consequences of Increased Disclosure", **Social Science Research Network Electronic Paper Collection**, January 2000.
- Lin, Z. Jun ve L. Wang, "Financial Disclosure and Accounting Harmonization: Cases of Three Listed Companies in China", **Managerial Auditing Journal**, Vol. 16, No. 5, 2001.
- Lobo, Gerald J. ve J. Zhou, "Disclosure Quality and Earnings Management", **Social Science Research Network Electronic Paper Collection**, May 2001.
- Marston, Claire ve M. Straker, "Investor Relations: A European Survey", **Corporate Communications: An International Journal**, Vol. 6, No. 2, 2001.
- Narayanan, Ranga, "Insider Trading and the Voluntary Disclosure of Information by Firms", **Journal of Banking and Finance**, Vol. 24, 2000.
- Narayanan, V. K., G. E. Pinches, K. M. Kelm ve D. M. Lander, "The Influence of Voluntarily Disclosed Qualitative Information", **Strategic Management Journal**, Vol. 21, 2000.
- Noe, Christopher F., "Voluntary Disclosures and Insider Transactions", **Journal of Accounting and Economics**, Vol. 27, 1999.
- Ozbilgin, Mehmet ve M. Peno, "Corporate Disclosure and Operational Strategy", **Social Science Research Network Electronic Paper Collection**, December 2000.
- Penno, Mark C., "Information Quality and Voluntary Disclosure", **Accounting Review**, Vol. 72, No. 2, April 1997.
- Ronen, Jashua, "Incentives for Voluntary Disclosure", **New York University Center for Law and Business Working Papers**, No. CLB-01-005.
- Sengupta, Partha, "Corporate Disclosure Quality and the Cost of Debt", **Accounting Review**, Vol. 73, No. 4, October 1998.
- Shin, Jhinyoung, "Corporate Disclosure: Strategic Donation of Information", **Social Science Research Network Electronic Paper Collection**, September 1998.
- Skinner, Douglas J., "Why Firms Voluntarily Disclose Bad News", **Journal of Accounting Research**, Vol. 32, No.1, Spring 1994.
- Suijs, Jeroen, "Costly Disclosures in a Voluntary Disclosure Model with an Opponent", **Social Science Research Network Electronic Paper Collection**, April 1999.
- Xiao, Zezhong, A. Sangster ve J. H. Dodgson, "The Relationship Between Information Technology and Corporate Financial Reporting", **Information Technology & Corporate Financial Reporting**, Vol. 19, No. 1, 1997.
- Williams, Mitchell, "Voluntary Environmental and Social Accounting Disclosure Practices in the Asia-Pacific Region: An International Empirical Test of Political Economy Theory", **International Journal of Accounting**, Vol. 34, No. 2, 1999.
- Yalkın, Yüksel Koç, **Genel Muhasebe: İlkeleri ve Uygulaması**, 12. Bası, Turhan Kitabevi, Ankara, 2001.
- Zdwards, Pamela ve R. A. Smith, "Competitive Disadvantage and Voluntary Disclosures: The Case of Segmental Reporting", **British Accounting Review**, Vol. 28, 1996.

