
SERMAYE VE GELİRİN FİNANSALLAŞMASI: 2008 FİNANSAL KRİZİNİN MUHASEBESİ*

Hilal KOCAMAZ**

ÖZET

Finansallaşma 2008 krizinin ana özelliği olarak tanımlanmaktadır. Muhasebe çatısı/taslağı için finansallaşma üzerinde hissedarlar tarafından kontrole ve izlenmeye müsaade eden bir ders gereksinimi değerlendirmekteyiz. Muhasebenin sermaye kazançları/transferlerinden gelen dağıtılabilir geliri ayırt etmede ve spekülative sermayeden gelen üretkenliği ayırt etmedeki başarısızlığının finansallaşmaya yer hazırladığını tartışmaktayız. Bu ayrımları etkin olarak yapan bir muhasebe sunumunu (4S muhasebesi) takdim etmekteyiz. Bunun bankaların finansal raporlamalarında nasıl tatbik edileceğini uyarlanmış örnekle ortaya koymaktayız.

Anahtar Kelimeler: Sermayeye Karşı Gelir, Kapsamlı Gelirler, Finansal Kriz, Finansallaşma

FINANCIALIZATION CAPITAL AND INCOME: ACCOUNTING OF 2008 FINANCIAL CRISIS

ABSTRACT

Financialization is recognised as a key feature of the 2008 financial crisis. We argue that a lesson is the need for an accounting framework which focuses upon financialization allowing it to be monitored and controlled by stakeholders. We argue that financialization has been permitted through the failure of accounting to distinguish distributable income from capital gains/transfers and to distinguish productive from speculative capital. We introduce an accounting presentation (4S accounting) which effectively makes these distinctions. We use a stylized example to illustrate how it should be applied to the financial reporting of banks.

Keywords: Capital Versus Income, Comprehensive Income, Financial Crisis, Financialization

*Bu makale David Hatherly (University Of Edinburg, Business School, UK) ve Gavin Kretzschmar (University Of Edinburg, Business School, UK) tarafından yazılmış olan "Capital and income financialization: Accounting for the financial crisis" adlı çalışmanın çevirisidir. Accounting Forum 35 (2011) 209-216.

**Öğr. Gör., Osmaniye Korkut Ata Üniversitesi, Osmaniye Meslek Yüksekokulu.

1. GİRİŞ

Bir adamın geliri hafta boyunca tüketeceği maksimum değerdir. Haftanın sonundaki beklentisi yine başlangıçta olduğu gibidir. (Hicks, 1946: p.172) İngiliz ekonomist belki de dini bir esas gibi gelir tanımlamasını öne sürmüş fakat kusursuz olmadığını kabul etmiştir. Hicks'e göre 'Onun yazdığı ekonomistler gelirden kaçınmada tedbirsiz olacaklardır. Konsept elimizi kıracak kötü bir alettir. Kusursuz yapmak özellikle geliri açık bir şekilde sermayeden ayırt etmekle olabilir. (Hick, 1946: p.176-177, orijinalinde vurgulanmakta). Muhasebeciler kendi merkezi ait olduğu sınıfın sorumluluklarından kaçacak pozisyonda değildirler. Dennis Robetson'un ortaya koyduğu gibi 'bütün dünyadaki hapishaneler ve düşkünler evleri, sermaye ve gelir arasındaki ayırt ediciliğin zor bir görev olduğunu ve bu meslekten vazgeçtiğini itiraf edenlerle doludur.' (Kay, 2004)(Hatherly Leung & MacKenzin, 2008: p.131).

Finansallaşma 2008 krizini yönlendiren sürecin bir özelliğidir. Finansallaşma fikrini istişare ediyoruz. Muhasebe açısından bakıldığında finansallaşma, GSHM'den (Gayri Safi Milli Hasıla) daha hızlı bir oranda büyüyen banka bilanço- gelir tablolarının bir ispatıdır (Turner, 2009). Finansallaşma 2008 krizinin ana özelliği olarak tanımlanmaktadır. Muhasebe taslağı için finansallaşma üzerinde hissedarlar tarafından kontrole ve izlenmeye müsaade eden bir ders gereksinimi değerlendirmekteyiz. Muhasebenin sermaye transferlerinden gelen dağıtılabilir geliri ayırt etmede ve spekülatif sermayeden gelen üretkenliği ayırt etmedeki başarısızlığının finansallaşmaya ortam hazırladığını tartışmaktayız. Bu ayrımları etkin olarak yapan bir muhasebe sunumunu (4S muhasebesi) takdim etmekteyiz. Bunun bankaların finansal raporlarında nasıl tatbik edileceğini uyarlanmış örneklerle ortaya koymaktayız. Bu çalışma bankaların finansal performanslarına ilişkin sunumun içindeki değişiklikleri tavsiye etmektedir. İstişareler sermaye gelire karşı çekişmesi üzerinde kavramlar sağlamaktadır. Eğer sermaye ve gelir muhasebeciler tarafından oldukları gibi sınıflandırılır ve analiz edilirlerse sonrasında onlar arasındaki ayrımları aydınlatmanın muhasebecinin üzerinde bir yükümlülük olacağını önermekteyiz.

Bu çalışma aşağıdaki gibi ilerlemektedir: Bir sonraki bölüm, finansallaşmayı ve finansal kriz ile bağlantıyı tartışmaktadır. İkinci bölüm, muhasebe ve finans arasındaki ilişki ile devam etmektedir. Üçüncü bölüm, muhasebe sunum formatını sunmaktadır ve biz bunun finansallaşmanın vurgulanmasına hizmet ettiğine inanmaktayız. Dördüncü bölüm, üçüncü bölümde geçen nasıl yürüyeceği ile ilgili pedagojik bir örnek vermektedir. Beşinci bölüm, 2008 krizindeki muhasebe ve finans arasındaki ilişkiyi bankalar ve diğer finansal kuruluşlar bağlamında tartışmaktadır. Altıncı bölüm, politikacılar için standart belirleyicileri/dizileri de içeren anlatımları kapsamaktadır. Yedinci bölüm ise Hicks'in ünlü hükmüne bağlayan sonuç kısmıdır.

2. FİNANSALLAŞMA VE KRİZ İLE BAĞLANTISI

Epstein (2005, p.3) finansallaşmayı, yaygın olarak, finansal dürtülerin, finansal pazarların, finansal aktör ve kurumların, iç ve dış ekonomi

faaliyetlerinin artarak büyüyen rolü olarak tanımlamaktadır. Krippner (2005, p.174) 'ticaret ve emtia üretiminden ziyade finansal kanallardaki artan karlılıkla ilgili birikmiş örnekler yazmıştı.' Bununla birlikte finansallaşma, ya finansal enstrümanlara ya da bunların türevleriyle değiştirilen bütün değerleri azaltmaya teşebbüs eden ve ekonomik sistemi açıklamada yaygın olarak kullanılan bir süreçtir. Elliot & Atkinson (2008, p.16-17) gibi diğerleri ise finansallaşmayı gücün büyümesi dönemi ve bunun finansal sektördeki etkisi olarak görmektedir. Daha önce bu makalede tartışıldığı gibi finansallaşma, sadece finansalın üretken ve maddi varlık yatırımlarından ayrışması değil, ulusal ekonomilerdeki gelir akışlarının servet birikimleri çatışmasından nasıl kazançlar ya da kayıplar sağlanacağıyla da ilgilidir (Heilpern, Haslan & Andersson: 2009). Finans ve muhasebe arasındaki ilişkiyi aydınlatmada, bu nedenle, sermayeye karşı gelir muhasebe ilkesini birlikte aydınlatmadaki önerimiz bunun sadece bankalar ve hissedarların istikrarlı olması durumu değil finansal sistemimiz için ekonomik ilkelerin olması durumudur. Finansallaşma, finansal kurumlara sınırlandırılmamış bir olgudur. Araştırmacılar (Andersson, Haslan, Lee, Katechos & Tsitsianis, 2010; Andersson, Haslan, Lee, Tsitsianis, 2008) finansallaşmayı geniş kapsamda firmaları içine alan 1980'lerin arkasına gerilerek 'hissedarların değeri' çağında çalıştılar. İlgi, hissedarların değeri üzerinde baskının stratejiyi yönlendirdiği idi. Finansallaşma tarafından yönlendirilen strateji pazarları etkisi altına almaya teşebbüs edecek ve net varlık fiyatlarını kontratları ile birlikte destekleyecek (Ör: kompleks türevleri yada istişare edilen gücü üzerinden maliyet kontrol bazlı) bunlara ilaveten belki de yöneticilerin sıradan performansları neticesinde artan büyüme hikayesinin gücünü ortaya koyacaktır (Andersson ve diğerleri, 2008). -Enron uç bir örnektir- 2008 krizinin habercisiydi.

Muhasebe uzmanlığının sorumluluğunun ne olması gerektiği yönünde ve sermaye ve gelirin finansallaşmasına katkıda bulunan muhasebenin makul değer hesaplaması boyutunda canlı tartışmalar vardır. Bugüne kadar tartışma geniş ölçüde makul değer hesaplamasının aynı yönde çevirim ve kredi kayıt karşılıkları içinde rolü bağlamında olmuştur. Turner makul değer hesaplamasının kritiğini gözden geçirmiştir (Turner, 2009). Uzmanlık ise sabit durumdaydı. Cairn (2010) birçok bankanın finansal tablolarını yorumlamıştır. Bu tablolarda egemen olan kredi ve alacakların maliyet modelleri ve makul değer ölçümlemesine göre değerlendirildiğini, bunun da varlıkları %10 dan daha az etkilediğini ve bunun yabancı kaynaklardan bile düşük kaldığı üzerinde yorumda bulunmuştur. Son günlerde akademiler makul değeri şiddetle savunmuşlar ve hissedarların banka işlerini değerlemelerindeki ihtiyaçları ile finansal istikrar ihtiyaçlarının 2 farklı şey olduğunu tartışmışlardır. Biz de mutabıkız, fakat önemli bir uyarımız var: Burada hem hissedarların hem de yöneticilerin sermaye ve gelirin açıklıkla ayırt edilebilmesine ihtiyaçlarının olduğudur. Biz de bu tartışmaya önerimizle ilave yapmak isteriz. O da, yani bizim önerimiz de, odaklanılması gereken durum finansal muhasebe işlemlerinin hem sermayeye hem de gelire onlar arasında yeterli derecede ayırım olmaksızın müsaade etmesidir.

Bu çalışma, gerçekten, aynı yönden çevrim üzerinden pazar değerlemesinin temel ekonomik problem olduğu üzerine odaklanmaktan ziyade üretimden daha fazla tüketime bağlı olan sermaye yeterlilik problemlerinin devamlılığı üzerine odaklanmıştır. Bununla birlikte bu çalışma,

cari tüketim ürünlerine bağlı olan hasılat kârlarının önemini ve bunların sermaye kazançlarından ayırt edilmesi gerektiğini vurgulamaktadır. Disiplin edilen kâr tanımlaması, 2000'li yılların disiplinsizliğine ve öncülük ettiği 2008 krizinde Amerika'daki ev sahiplerinin finansallaşarak öz sermayelerini global anlamda ticareti yapılabılır sabit gelir enstrümanlarına aktarmayı meşrulaştırma gayreti içinde olanlar en iyi cevap olarak görülmektedir.

Mortgage enstrümanları, birçok örnekte, karışık kredi değerlendirme enstrümanlarına ambalajlanmış krediler, ticaretten gelen daha sonra finansallaştırılan kârlar ve banka sermayesi olarak alıkonanlardır. Bu işlem dönem içinde, bankalar bu enstrümanlarla ya da bu enstrümanların türevleri ile bile ticaret yapmaya kendilerini muktedir gördüler. Muhasebeciler, ticaret yapanlar ve kredi derecelendirme kuruluşları da bu duruma adapte olmuşlardı (Muhasebecilerin yasal rolü (Richardson, 1987 tarafından) iyi bir şekilde izah edilmiştir). Kriz bağlamında muhasebeciler ve derecelendirme kuruluşlarının varlık fiyatlandırma bilgileri MacKenzie (2011) tarafından net olarak anlatılmıştı. Açık olarak muhasebe kuralları, finansallaşma işlemi ile banka varlıklarına gelir bazlı tutulu satışların çevirisi içerisinde artık girmişti. Gelir ilişkili tutulu satış ürünlerinin değiştirilebilir finansal enstrümanlar yönünde azaltılması, bu finansal enstrümanlarla ticaret yapmayı bankalar lehinde kolaylaştırmıştır. Özüne bakıldığında, cari muhasebe ve bankacılık kuralları, üretimden fazla tüketmeye, sistematik olarak fazla fiyatlandırılmış varlık köpükleri oluşturmaya müsaade etmektedirler. Gördüğümüz gibi en sonunda karşılıklara ve varlık fiyatlarını düzeltmeye ihtiyaç hissetmektedirler.

3. FİNANSALLAŞMA VE HESAP SUNUM/AÇIKLAMALARI

Finans sektörünün finansallaşmasıyla, özellikle bankalar, finansal hizmetlerin sadece destek için durduğu üretim sektörü ve finansal olmayan sektörlerden daha hızlı bir oranda yayıldılar. 2008 krizinde de görüldüğü gibi bu durum sürdürülebilir değildir.

a/4S Formatı: 4 fondan oluşur (varlıklar ve öz kaynaklar)/4 fonun yeniden hareketleri

Varlıklar/Özkaynak	ESTA	CUVI	NVF	GOV
Fondaki hareketlerin analizi	ESTA'daki Hareket	CUVI'daki Hareket	NVF'deki Hareket	GOV'daki Hareket

b/ Cari muhasebe Formatı: 1 fondan oluşur (varlıklar ve öz kaynaklar) fakat 2 fonun yeniden hareketleri

Varlıklar/Öz kaynak: Bilanço	ESTA+NVP	
Bilançodaki hareketler	Kâr: ESTA+NVP	OCI: NVP

Finansallaşma ile ilgili işaretler, cari tüketim ürünlerini (CCP) oluşturan üretime dayanan aktivitelerin sonuçlarını cari tüketim ürünleri ile direkt bağlı olmayan aktivitelerin sonuçlarından ayırmada muhasebe taslaklarına ihtiyaç duyulmasını sağlamaktadır. Biz CCP karını tüketilebilir çıktılarla eş girdiler arasındaki fark olarak tanımlarız. Üretim sermayesi değerini cari CCP karının sermayelendirilmesinden alır ve bu nedenle cari üretimle ilişkilendirilir ve aynı

zamanda emeklilik ve türevleri gibi sözleşmeden kaynaklanan taahhütlerde üretim sermayesinin hesabında değerini aldığı bir husustur. Üretim sermayesinde spekülative değişikliklerle beraber herhangi bir değişiklik sermaye kazanç ve transferinin doğasında bulunurken, bir sonraki bölümde de pedagojik bir örnekle göreceğimiz gibi CCP karı maddi ve maddi olmayan yatırımlara tahsis edilen üretim sermayesinin bir ürünüdür. Gelirin finansallaşmasını CCP karı ve sermaye kazanç/transferi arasındaki ayırma cari muhasebenin başarısızlığına bağlarız. Sermaye finansallaşmasını ise üretim ve spekülative sermaye ayırımındaki başarısızlığa bağlamaktayız.

Bu çalışmanın bir katkısı da muhasebe taslağının (4S muhasebe) finansallaşmanın işaretlerini hem finansal hem de finansal olmayan firmalarda nasıl göstermek gerektiğidir. Bu nedenle ekonomi ve şahıs işletmeleri için yönetim ve kontrol temeli sağlamaktadır. Bu işletlendirme süreci işin 4 fona bölünmesine ihtiyaç ve gereklilik duymaktadır. Bunlardan 2 tanesi üretim sermayesi ve 2 tanesi spekülative sermayedir. İlkel olarak finansal olmayan sözleşmelerle ilgilenen bir firmanın, bir sonraki bölümde, pedagojik bir örneğinin sunum biçimi açıklanmaktadır. Firmanın pazar sermayelendirmesi de 4'e bölünmektedir. Bunların 2 tanesi CCP ve diğer 2 tanesi de değildir. Öz sermayenin her bir dilimine ayrı bir fon gibi işlem yapılmaktadır. Kapsamlı gelir analizinin 4S tablosu, her bir fon için transfer ve dağıtımları da dahil ederek değiştirmektedir. Burada öne çıkan soru, hangi fon hareketleri dağıtımı gerektelendirmede hasılat karları olarak işleme tabi tutulmalıdır olmalıdır. Kazançların dağıtımı, kar ilişkili temettü prim ya da vergileme gibi hangisi hisse sahiplerinin lehine ise o biçimde olabilir. Sadece cari tüketim ürün ve hizmetleri ile bağlı olan kazançlar dağıtım için dikkate alınmalıdır ve bununla ilgili olmayan diğer kazançlar ise üretken aktivitelere yatırılmalıdır. 4S muhasebe taslağındaki 4 fon

1. Geleneksel varlıklar içindeki ortaya konan öz kaynak (ESTA-Geleneksel varlıklar yani maddi duran varlıklar ve işletme sermayesi)
2. Maddi olmayan varlıkların cari kullanım değerleri (CUVI- Gelirden arta kalanlar üzerinden baz alınmış maddi olmayan varlıkların değeri.)
3. Vaat edilen şeylerin net değeri (NVP- Makul değerdeki sözleşme kaynaklı vaatler)
4. Büyüme ve fırsat değeri (GOV- pazar sermayesinden (MC) türetilen ve pazar tarafından kıymetlendirilen)

ESTA ve CUVİ üretim sermayesi iken NVP ve GOV spekülative sermayedir. Şunun altı çizilmelidir ki 4S modeli firmaları değerlendirme modelinden ziyade pazar sermayelendirmesini birleştiren muhasebe sunumunun biçimidir. 4S içerisinde $MC=ESTA+CUVI+NVP+GOV$. Pazar sermayesinin sunulmasında Hicks'in 1 No.lu konsepti olan hissedarların zenginliğini desteklemekle ilişkili gelirin tamamlanması gerekmektedir. Bromwich, MacVe& Sunder (2010: p.353) rapor etmektedir:

Genel olarak, Hicks'in 1 No.lu konseptinde listelenen girişimlerin iş gelirlerinin konsepti büyük ihtimalle finansal ekonomilerde kullanılan hissedarlara geri dönüş (temettü+hisse fiyat değişiklikleri) sermaye piyasalarındaki sermaye değeri değişiklikleri ve girişimin net varlıkları içindeki değişiklikleri içinde bulunacaktır.

4S içinde sermaye finansallaşması üretken sermaye büyümesinden daha fazla büyüyen spekülasyon sermaye ile görülmektedir ve bunun pedagojik bir örnek ile nasıl olduğu üzerinde durulmaktadır. Üretken sermayedeki büyümenin getirisi diğer kazançlar tarafından gölgede bırakıldığında, gelirin finansallaşması görülebilir. Yatırımcıların üretken olmayan varlıklardaki büyümenin üretken varlıklardan daha fazla olduğuna inanmaları ve gerekçelendirebilmelerine önemle bakmaları lazımdır. Diğer hisse sahiplerinin ise finansallaşma ile hissedarların değeri devri ile kendi menfaatlerinin önyargı olmaksızın ilişkilendirilmesine ihtiyaç vardır (Andersson ve diğerleri, 2010). Özellikle finans sektörü ve bankalarda finansallaşma, yatırımcılar ve diğer banka paydaşlarının ilgi alanı değil ekonomide payı olan herkesin ilgi alanıdır.

Şekil-1 4S taslağı ile cari muhasebe uygulamaları arasındaki farkın altını çizmektedir. 4S muhasebesi içinde ESTA, CUVI, NVP, GOV her biri kendi varlıklarıyla benzer öz kaynaklarıyla ayrı ayrı fonlardır ve her bir fondaki hareket ayrı olarak tespit edilmektedir. Cari muhasebe içinde ise bilançoda temsil edilen varlıklar-öz kaynak 1 tanedir. Bu, genel olarak, maddi olmayan varlıkları (CUVI) ya da büyüme ve fırsat değerini (GOV) içermez fakat geleneksel varlıkları maliyet değeri ile (ESTA) ve daha çok sözleşme vaatlerini makul değeri ile (NVP) içermektedir. Bu, maddi olmayan varlığın satın alınmasından sonraki bütün durumu kapsamada, örneğin elde etme içinde, bilançoda yer alır. Cari muhasebe içinde ise, bu fonlardaki hareketler bilançolarda yıllar bazında kârlara yansıtılmakta ve kapsamlı gelir içerisinde de yer almaktadır (OCI). Hem maddi (ESTA) hem de maddi olmayan (CUVI) varlıklardaki geri dönüş kârın içindedir. Fakat bu geri dönüşler ayrı olarak tespit edilememektedir. Diğer kapsamlı gelir bir sürü şeyi kapsar, sözleşme taahhütlerinin makul değerdeki hareketlerini değil. NVP içindeki hareketlerin bazıları, özellikle türevler konusunda olanlar kara yansıtılmamaktadır.

Şekil-2 Firmanın sözleşme değerini ve firma değerini yürüten fiyat modelleri

	Beklenen peşin fiyat 0 zamanında	Beklenen peşin fiyat 1 zamanında	Firma için beklenen fiyat 0 zamanında	Firma için beklenen fiyat 1 zamanında
YIL-1	8.00		10.00	
YIL 2-5	8.00	8.50	10.00	10.00
YIL 6+	9.00	9.00	9.00	9.00
DEĞER(MC)	11567	11822.6	12432.9	12354.5

NVP
865.9

NVP
531.9

Cari ve gelecekte beklenen performansı belirlemede maddi olmayan ve karışık sözleşmelere modern işlerin çoğu tarafından verilen rol ile fırsatlar

arasındaki ilişkiyi anlamaya gelince, bu, çokta açık olmamaktadır. Finansallaşma bağlamında işlerin durumu hasılat kârlarını sermaye kazançlarından yada üretim sermayesini spekülâtif sermayeden açıklıkla ayırt etmemektedir. Hatherly (2011) 4S taslağı üzerinde ilave detaylar sağlamakta ve strateji, paydaş önerileri ve finansal olmayan firmalardaki muhasebe reformlarıyla nasıl ilişkili olduğunu işaret etmektedir. Çalışmamız 4S taslağının finansallaşma ile ilgisi üzerine, düzenlemeleri üzerine, sayılabilirliği ve bankaların kontrol üzerine yoğunlaşmaktadır.

4. 4S KAPSAMLI GELİRİN PEDAGOJİK ÖRNEĞİ

Aşağıdaki örnek UBS dipnot örneğinin aslından alınmıştır (UBS, 2007: p.37-38). Seçilen firma finansal değildir ve cari işi ise uzun dönemli müşteri sözleşmeleri faaliyetidir. Örnek, muhasebe ve finansallaşma içerisindeki ilişkiyi düzenleyen durumları sergilemek üzere tasarlanmıştır. Örnek, özellikle NVP'nin rolü üzerinde odaklanmakta, NPV de sözleşmenin değeri olmaktadır. Örnekte, ilk olarak 4S muhasebesini bankacılık sektörü ve düzenlemesine önermek için ESTA ve GOV ile birlikte daha sonra uygulanan NVP ve MC dışarıya alınmıştır.

Basitleştirmek amacıyla % 5'lik iskonto oranı uygulanmış ve geçen yılın iş şartları ve muhasebe kârının bu yıla eş olduğu kabul edilmiştir. Muhasebe yılının sonunda 4 yılı geçmiş bir sözleşme vardır ve konusu 100 birim emtianın arzıdır. Fiyatı her yıl için 10'dur. Emtiaların peşin fiyatı başlangıçta ve bitişte (muhasebe yılının) sırasıyla 8 ve 8,5'dir. Başlangıç yılında fiyat artışı öngörülmemiştir. Bir birim emtia üretim maliyeti 3'tür. Cari muhasebe kârı 700'dür $[1000(100*10)-300(100*3)]$ (100 tanenin hâsılatı - 100 tanenin maliyeti). 500 temettü ödenmekte ve 200'lük nakit yılsonuna bırakılmaktadır. Yılın başında sözleşmenin değeri 200 olarak hesaplanmaktadır (kârdan fazla). 200, her bir yıl için 5 yılda % 5 iskonto oranından, 865,9 vermektedir. Yılın sonunda en yüksek peşin fiyat baz alınarak sözleşmenin değeri 150, 4 yıl için % 5 iskonto oranıyla 531,9 vermektedir. Bu nedenle sözleşme kayıt değeri yıl boyunca $865,9-531,9=334$ 'tür.

Senenin başlangıcında beklenti peşin fiyatın sözleşmenin sonunda 9'a çıkacağı yönündedir, daha sonra duracağı ve beklentinin, peşin fiyatlar beklenmedik şekilde % 8,5'a çıkarsa dâhi değişmeyeceği yönündedir.

Firma yıl boyunca 9000 sabit kıymetlere ve çalışma sermayesine yatırım yapmıştır. (kredisiz). Bu, sabit kalarak devam etmekte ve amortismandan gelen fon tekrar sabit kıymetlere yatırılmaktadır.

Şekil-2 sözleşmenin değerini yürüten fiyat modellerini örneklemektedir (dönemlendirilen NVP ya da sözleşme taahhütlerinin net değerini) ve pazar sermayelendirmesi olarak alınan işin kendi değeri (MC). Şekil-3 örnek hakkında 4S kapsamlı geliri vermek için hareketleri birleştirerek sergilemektedir. Şekil-3 yıl boyunca sağlanan değerlerin akışını göstermektedir. Bunu yaparken geçmiş stratejik sözleşmelerle etkileşim içindedir. Bu sayede risk ve ödülleri, fiyatlar hususunda pazarda oluşan şartlardaki değişiklikler paylaşılacaktır.

Şekil-3 Kapsamlı gelir tablosu

	ESTA	CUVI	NVP	GOV	MC
Açılış bakiyesi	9000	1000	865.9	1567	12432.9
Getiri(%5)	450	50	43.3	78.3	621.6
Fon Transferi			(200)	200	Nil
Peşin fiyatta değişim		177.3	(177.3)		Nil
Peşin fiyatta değişim		822.7		(822.7)	Nil
Temettü(kar payı)	(450)	(50)			(500)
Kapsamlı gelir	Nil	1000	(334)	(544.4)	121.6
Kapanış bakiyesi	9000	2000	531.9	1022.6	12554.5

Şekil-3 de 9000 öz kaynak payı geleneksel varlıklar ve işletme sermayesinin içindedir (ESTA). Yıl boyunca % 5 getiri ile 450 arttı. Fakat 450 temettü olarak ödendi. Yıl sonunda fon 9000 olarak kaldı.

Maddi olmayan varlıklardan dolayı desteklenebilir. Arta kalan gelirin cari katkısı (yılı) cari iş şartlarının kalıcı olduğunu kabul eden artık gelirin sermaye değeridir. Peşin fiyatı aşan iyi bir fiyatla mevcut olan sözleşme, sözleşme süresinin ötesinde muhasebe karı olan 700 tarafından desteklenebilir bir durum göstermemektedir. CUVI'nin hesaplandığı gibi desteklenebilir karı hesaplarırken sözleşmenin faydası cari muhasebe karından çekilmelidir. Bu fayda açılış peşin fiyatı üzerinden baz alınan yıllık 200'dür ve kapanış peşin fiyatı üzerinden 150'ye gerilemektedir. Açılış CUVI'si sürdürülebilir ortak gelir üzerinden baz alındığında 50 olmuştur (700-200-450=50), 1000*0.05 (% 5) olarak da değerlendirilebilir. 450 sabit kıymetlere ve işletme sermayesine ayrılan 900'ün normal gelirdir (ESTA). Benzer olarak CUVI sürdürülebilir artık gelir üzerinden baz alınan 100'dür (700-150-450) ve CUVI 2000 olarak verilmektedir. Yıl boyunca 1000 artmıştır. Açılış CUVI'sinin % 5 getirisi yıl boyunca hem kazanılmış hem de dağıtılmıştır.

NVP kolonu (Şekil-3'teki) sözleşme değeri içinde 334'lük kayıp göstermektedir ve aşağıdaki gibi açıklanabilir:

- 1- 43.3 (865.9* %5) bir artış geçen yılın bir sonucu olarak meydana çıkmıştır (sözleşme getirisi).
- 2- Sözleşmedeki faydaların gerçekleşmesinden dolayı cari yıl boyunca 200'lük bir azalma olmuştur (100* 2)
- 3- Peşin fiyatlardaki yükselişle onu takip eden sözleşmedeki faydaların azalması sonucu sözleşmenin kalan yıllarındaki değerinde düşüş meydana gelmiştir (50 5 yıl için % 5 iskonto oranı).

Sözleşmenin değeri içindeki değişiklik, getirinin sonucu, gerçekleşme ve peşin fiyat değişikliğidir. Faydaların gerçekleşmesinden gelen 200'lük bir fon GOV'a transfer edilmektedir (fon transferi Şekil-3). Sonucunda ileriki yıllarda veya yeni yatırımlar için fırsat haline gelmiş bir nakit mevcuttur. 177,3 lük

kayıp peşin fiyat artışlarından dolayı sözleşmenin değeri içindeki düşüşü ifade etmektedir. Fakat bu CUVI'daki 1000'lik artıştan GOV'daki 827.7'lik düşüş arasındaki farkla denkleştirilmektedir. Bu nedenle örnekteki peşin fiyat değişikliklerinin pazar sermayesindeki bütün etkisi '0'dır. Bundan dolayıdır ki peşin fiyatlardaki cari değişiklik fiyat korumalı sözleşme süresinde öngörülen dışarıdaki peşin fiyatları etkilememiştir.

Cari iş şartları büyük ihtimalle ısrarcılık, büyüme odaklılık ve fırsat değeridir(GOV). Bu nedenle geleceğin beklentileri üzerinden oluşmuştur. Örnekte;

- 1- Yılın başında beklenti, peşin fiyatların yılın sonunda 9'a yükseleceği ve orada stabil kalacağıdır.
- 2- Yılın sonunda peşin fiyatlar beklenmedik bir şekilde 8,5'a yükselirse bile beklenti değiştirilmemektedir.

Açılış GOV hesaplara peşin fiyatların 5 yıllık zamanda 2000 değerinde(ilave kar olan 100'ün 20 katı) 9'a çıkmasının etkisini getirmekte ve 5 yıllık iskonto oranıyla 1567'ye ulaşılmaktadır. Yılın sonunda GOV 1000'lik bir değer göstermektedir (ilave kar 50'nin 20 katı). 4 yıllık iskonto oranıyla %5 822,6'yı vermektedir. GOV'daki yıl boyunca düşüş $1567-822,6=744,4$ 'tür. Fakat bu 200'lük fon transferi ve 544,4'lük bir azalma ile düşürülmektedir.

4.1- Cari Tüketim Ürünleri(CCP) Sunmak

Şekil-3'te toplam kapsamlı gelir toplam getiri olan 621.6 dan ödenen 500'lük temettünün düşürülmesi sonucunda kalan 121.6'dır. Kapsamlı gelir ve muhasebe karının mutabakatı Şekil-4'te gösterilmektedir. Firmanın Pazar değerinin 800 ve üzeri ve kullanılan kaynakların yukarısının ise 300 olduğunu dikkate almak gereklidir. Sonuç olarak 500 ise gayri safi milli hasılaya (GDF) aktivitelerden gelen ilave değeri ifade etmekte ve cari olarak tüketim ürünlerini temsil etmektedir (Şekil-4'te 3.Sıra) 700 olan muhasebe karı ise gerçekte üretim değerine (CCP), firmanın sabit fiyatlı sözleşmeleri neticesinde transfer edilen 200'den oluşmaktadır. Üretken maddi duran varlıklardan 450'lilik bir getiri ve 50 üretken maddi olmayan duran varlıklardan getiridir. Toplam 500 CCP'dir. NVP üzerindeki getiri (43.3) ve GOV üzerindeki getiri (78.3) tüketim üretimi sağlamamaktadır. Bu nedenle muhasebe karı olan 700 ve toplam getiri olan 621, 500'lük CCP ile uyumludur.

Şekil-4 Muhasebe kârının kapsamlı gelirle mutabakatı

	Muhasebe Karı(AP)	Kapsamlı Gelir(CI)
Geleneksel varlıkların getirisi	450	450
Maddi olmayan varlıkların getirisi	<u>50</u>	<u>50</u>
Cari tüketim karı/ürünü	500	500
NVP(kontrat) getiri		43.3
GOV getiri		<u>78.3</u>
Kapsamlı gelir		621.6
Yeni kontratlardaki servet transferi	<u>200</u>	
Muhasebe karı	700	
Temettü(kar payı)	<u>500</u>	<u>500</u>
Temettü(kar sonrası AP/CI)	200	121.6

Bu örnekteki, başlangıçtaki getiri olan 450 firmanın gerçek çekirdeği olan maddi duran varlıklar üzerinde, 50 ise çekirdek maddi olmayan varlıklardan gelmiştir. Fakat işlem bizi üretken olan aktivitelerden gelen ve CCP'yi sabit fiyatlı sözleşmeler tarafından oluşturan transfer ile eklenen kar payını ve üretken olmayan varlıklardan olan getiri altı çizilecek şekilde ayırmaya sınırlandırmaya yetkili kılmaktadır. Kâr payları (temettü) üretken varlıklardan oluşturulan getirilerden ödenmiştir. Bu muhafazakar temettü politikası, servet transferinin sözleşme periyodu ötesinde sürdürülebilir olmadığı gerçeğini yansıtmaktadır. Elbette gerçekleşen servet transferinin sınırlı süre karakterinde özel temettü olarak ödemek mümkün bir şeydir. Sözleşmenin bir parçası olan müşteri muhasebe karını 200 gösteriyor olacak ki bu oluşturulan cari tüketim ürününden daha düşüktür. Böylelikle özel temettü ödemesi makro ekonomik bakış açısından olmamalı ve cari tüketim ürünlerini aşan bir dağıtımla sonuçlanmamalıdır. Makro ekonomik açıdan CCP'yi aşan durumlar genel enflasyon, spesifik varlık fiyat köpüklerine yada ödeme açıkları dengesine bağlı olabilen değersizliklerle sonuçlanabilir. Fakat bununla birlikte daha az dağıtımlarda deflasyon şartıyla ilişkilendirilebilir.

4.2- Sermaye Koruması Olarak/Risk Yönetim Ürünü*

Şekil-3'ten görülmektedir ki ne peşin fiyat içindeki değişiklikler ne de sözleşmeden dolayı sağlanan faydalar (fon transferi) Pazar sermayelendirmesi üzerinden etki yapmamakta sadece NVP ve GOV üzerinde zaman koridoru (getiri) artışıyla sonuçlanmaktadır. Peşin fiyat değişimleri pazar sermayelendirmesinin tamamı üzerinden değil, CUVI, NVP ve GOV üzerinden etki sağlamak ve CUVI, NVP ve GOV arasında transferler oluşturmaktadır. Bu nedenledir ki örnekteki sözleşme MC'nin bireysel öz kaynak dilim ilişkisi içerisinde olmayan fakat gelecek 4 yıl için peşin fiyat ilişkisi içerisinde riskini saf dışı bırakmaktadır. Sözleşmenin risk yönetim ürünü olarak rolü belirsizliği

* Bu açıklamada Muhasebe, Yönetişim ve Sürdürülebilirlik Merkezindeki müzakereler takip edilmiştir.

azaltmak ve daha düşük ve geri dönüşü ve daha yüksek sermaye değerini ayarlamaktır. Bu yolla risk yönetimi cari tüketim ürünleri oluşturmadan sermaye değerleri üzerinden yürümektedir. Risk yönetimi sermaye koruması ile ilgilenmektedir.

5. 2008 FİNANSAL KRİZİ

Gerçekte, US ve UK'de meydana çıkan krizin sebebi, ısrarla milli üretimden daha fazla tüketimdir. Sebebi belli olan birçok faktöre rağmen küresel ticaret dengesizlikleri anahtar durumdur (Elliot & Atkinson, 2008; Turner, 2009). Bunları, ticari ortakları ticaret anlayışını göz önünde bulundurmeyen küreselleşmedeki ideolojik inanış, hisse sahiplerinin açgözlü ve maddeci yaşam tarzları, sermaye değerlemesinden ziyade tüketim ürünleri fiyatlarına odaklanan enflasyonu kontrol altına alma politikaları, finansallaşmayı tanımayan yönetim ve düzenlemeler, yüksek kaldıraçlı büyüme ve yüksek kar için akla yatkın açıklamaları sağlayan fırsatlar olarak ortaya çıkan yenilikçi finansal ürünler olarak sıralayabiliriz. Milli üretimden daha fazla tüketim, bankaları heveslendirerek kendi iş iletim ağı kaldırıcı için artan borçla bağlamlandırıldı. Kriz içerisinde, küresel ticaret dengesizlikleri ve banka bilançoları dikkat çekici bir şekilde büyüdü (Turner, 2009). Finansal sektördeki artan kâr ve bilançolar finansal olmayan ekonomilere ya da Gayri Safi Milli Hasıla'ya (GDP) aynı oranda yansımada. Öyle görünmekte ki, finansal sektör kendi lehinde sağlam bir servet transferi organize etti. Finansallaşma dönemi finansal olmayan sektörlerin finansal sektörlerle meydana bulunan diğer yollardan ziyade hizmet vermesine ortam hazırladı (Heilpern ve diğerleri, 2009). Bu çalışmanın konusu ne cari tüketim ürünleri ne de uzun dönemli birikimlerle bağlamlandırılan bankacılık aktivitelerinin sonucu olan finansallaşmadır. Finansallaşma üretken varlıkların kendi fonlaması/finanse edilmesi ile denklik içinde olmasının gerekliliğinin sonucu olarak çift girişlerin temel kuralından gelen sıçramayı makro ekonomik seviyede temsil etmektedir. Bankaların büyümesi hızla artan sermaye değerleri tarafından kolaylaştırılmıştır. Bu, özellikle mülk pazarlarında ve uzun dönemli tasarruflara karşılık gelen artış olmaksızın yeni sermaye yaratma kabiliyetlerinde görülmüştür. Örnekeyecek olursak, Banka borç verdi, bu bankacılık sistemine borcu alanın cari hesabı marifetiyle tekrar girecek, harcandığında ise tahsil edenin bankadaki cari hesabına girecektir. Eğer Çin'de harcanırsa UK'e tekrar ödünç olarak verilebilir, önce hazinesine oradan da bankacılık sistemine. Bundan dolayı ödünç vermeler bankacılık sisteminde nakit olarak tekrar görülebilecek ve ilerdeki ödünç vermelerde kullanılacaktır. Elbette bu paraların bir kısmı yasal düzenlemelerle nakit olarak tutulacaktır. Basel uygulamasının sonucu olarak yeni öz kaynaklar bulmada sınırlı birtakım istekler olabilir, fakat bu yayılmanın önüne geçirilmeyecektir. Türevlerin büyümede kullanımı, önlenemez yayılmanın ilerdeki kaynağıydı.

Bankacılık aktivitelerinden cari tüketim ürünü oluşturanlardan bir tanesi, tüketim ürünü oluşturan firmalara ödünç para vermektir. Finansal olmayan firmaların kendi maddi olmayan varlıklarının kaldırıcının içinde yatırım yapmaları ödünç almanın aynadaki imajıdır. Bunu finansal olmayan firmaların kredilerini öderken yeni krediyle ödeme durumu olarak değerlendirebiliriz. Bankalar da eski kredilerini doğal olarak yeni krediyle yer değiştirecektir.

Bankalar için bu ödünç vermeler ekonomiye fayda sağlayan sürdürülebilir bir iştir. Fakat bununla birlikte, bankaların geniş anlamda başka ödünç verme aktiviteleri vardır ki, cari tüketim ürünü oluşturmakla ilgili değildir. Bu kapsamda, tüketim için verilenler, şahsi öz kaynak, risk fonları ve spekülasyon güdüsü, sermaye kazançlarının dağıtım kolaylığı gibi aktiviteler sayılabilir. Aynı zamanda risk yönetimi ihtiyaçlarını karşılamada türevlerle ve menkul kıymet ihracı içinde ve borcun yeniden düzenlenmesi ve son aktivite olarak da, krize en yakın sebep olarak morgage (tutulu satış) ile de rol almaktadır. Bankalar finansal destek işlemlerinde ücret alacak ve bu tip ücretler etkin olarak sermayenin bir parçası olacaktır. Bu nedenle bankalar, doğasına dönüşen sermaye pozisyonlarına, boyutuna, süresine, nakit ve risklere yardımcı olurlar. Fakat bu dönüşümcülük aktivitesi cari tüketim ürünü yaratmayla direk olarak bağlanılamaz. Bankacılık sektörü sermayeyi bir ürün olarak konuşabilir. Sermayenin dönüşümünü bir üretim süreci olarak değerlendirebilir. Fakat bunlar cari tüketim ürünü oluşturmak anlamına gelmez.

Finansal hizmetlerdeki yenilikler kendi kendine kötü bir durum değildir. Yenilikçi öneriler birikimi ve sermayeye daha büyük girişleri teşvik ederler. Yenilikçi dönüşüm bankalar içinde ve bankalar arasında bu tip sermayeleri ödünç alanların ihtiyacı olarak benimsetmektedir. Fakat bununla birlikte, en alt çizgide düzenleyiciler, düzenleyici risk verilenler ve hissedarlar reel ekonominin nasıl servis edildiğini anlamak zorundadır. Finansal olmayan ekonomilerde, finansal sektörün rolü finansal olmayan sektöre sermaye sağlamaktır. Dönüşümün yenilikçi yollarını bulmada ya da sermaye artışındaki hedef, finansal olmayan sektördeki yatırımları arttırmak olmalıdır.

6. POLİTİKA YAPANLAR İÇİN ÇIKARIMLAR

Hisse fiyatlarını etkilemede kullanılan makul değer raporlamalarını gösteren değere ilişkin araştırma sonuçları sonrası son günlerde teşvik edilen muhasebe standartlarının sonucu olarak, uluslararası muhasebe standartları makul değeri birçok sözleşmelerde ve emeklilik varlıklarında ve zorunluluklarında kullanma yönünde hareket etmeye başlamıştır. Bu NVP'yi (ki 4S analizinde kullanılabilir) değerlemede ve makul göstermede faydalı olmuştur. Fakat bununla birlikte, kâr veya zarara direk ya da endirekt giden finansal sözleşmelerin makul değeri içindeki birçok hareket, CCP ile ilişkili hasılat karlarını sermaye kazançlarından ayırt etmeyi zorlaştırmaktadır. Bu, bankalara ve diğer finansal hizmetlere özgü bir durumdur. Muhasebe mesleği karşılığındaki ücretler finansallaşmaya izin vermiş ve bu bağlamda krizin gelişine katkı yapmıştır. Değere ilişkin araştırmalar düzgüsel politika yapmaya yardım etmeyi istemezler. Makul değer ve hisse fiyatlarının değeri ilişkili araştırmalarda şişirildiği ve sürdürüldüğünü finansal kriz ışığında söylemek tamamıyla mümkündür. Muhasebe (hesaplama), istatistiksel bağlamda hisse fiyatlarını önceden haber almaya yardımdan da öte ihtiyaç duymaktadır. Hisse fiyatları ve diğer paydaş geri dönüşlerini doğrulamadaki meydan okumayı bildirme gereksinimi içindedir ve bu nedenle temel hatlar içerisinde hisse fiyatlarını ve diğer paydaşların geri dönüşlerini belirlemede yardımcı olmak istemektedir.

Bu gereklilik finansallaştırılmayan ekonomilerde muhasebe mesleğini bankaların finansal tablolarının sunumu ilişkisi içinde bir mücadeleye sokar. Bu

mücadeleyi bertaraf etmek için bankaların cari tüketim ürünleriyle ilgili firmalara ödün vermede ve bu işi sürdürülebilir ve üretken iş yapmada 4S muhasebesini kullanmaya gereksinimi vardır. ESTA CCP işlerine ödünç vermede öz kaynak payı haline gelmektedir. Bu gibi ödünç vermelerdeki ilgi dağıtılabilir hâsılat karı olmasıdır. ESTA ve CUVI'yi destekleyen bu kâr olur. Bankaların portföyündeki diğer bütün finansal sözleşmeler vaatler olarak işleme tabi tutulmakta ihtiyatlı nakdin makul değerinde değerlendirilmektedir (NVP). GOV ise diğer finansal pozisyonlarda hem sürdürülebilir iş değişiklikleri hem de gelecekte beklenen makul değer değişikliklerinin bir fonksiyonudur. Bozulma ücretleri ve kredi kayıp karşılıkları ücretleri dirilmekte ve GOV'dan muaf tutulmaktadır. Diğer finansal kontratlarla ilgili ücretler NVP fonunun içinde bırakılmaktadır. Dağıtımlar NVP fonundan yapılmamalıdır. NVP içinde alıkonulmayan oluşmuş kazançlar ihtiyatlı olmak anlamında CCP işleri için verilen kredilere yatırılmalıdır. Oluşturulan fonlar yeni krediler örgüsü içinde GOV'a fon transferi olup oradan da ESTA'ya gitmektedir.

Pedagojik örnekte sergilendiği gibi 4S kapsamlı gelir tablosu öz kaynakların dört dilimi arasında değer nasıl aktığını ve transfer edildiğini gösterebilir. Bu nedenle hangi değer NVP'den sürdürülebilir üreten işlerine akma boyutunu göstermelidir (ESTA ve CUVI). Finansallaşmama değer akışının bu istikamette olmasını ister. Aslında dağıtımlar NVP fonundan CCP işindeki ödünç vermeleri yaygınlaştırmak amacıyla yapılmalıdır. Direk olarak prim, vergileme ve temettü biçiminde yapılmamalıdır. Bu, finansal tüketime yönelebilir ve tüketim ürünleri tarafından desteklenmemektedir. Evrensel bankacılık modelinde, müşterilerine hem ödünç verme hem de türevsel ürünler sunumunda toplu müşterilerinin risklerini ve ödüllerini paylaşma ve onlara daha yakın iletişim ağı oluşturma durumu vardır. Fakat bununla birlikte, sıkıntı, evrensel bankacılığın finansallaşmayı faaliyet yürütülecek bir yol olarak görmemesidir. Sermaye kazancının kolaylığından gelen sermaye kazanç ve ücretleri, örneğin türevlerden gelen ücretler, doğru ödünç vermeler anlamında üretken finansal olmayan varlıklara yatırılmalıdır.

7. SONUÇ

Finansallaşma, finansal hizmetlerin kendisi için tasarlandığı üretim sektöründeki büyümenin bankaların bilanço ve kârlarından daha aşağıda kaldığı ortamlarda oluşur. Bu tip finansallaşmalar inatçı ticaret dengesizlikleri ve finansal krizlerle kolayca tespit edilir. Sonuç, finansal sektördeki düzenlemelerin finansallaşma üzerinde odaklanması gereğini ve 4S muhasebesinin düzenleyicileri, yatırımcıları ve diğer paydaşları uyarma ihtiyacını ortaya koymaktadır. ESTA ve CUVI cari tüketim ürünleri ile sonuçlanan müşteri aktivitelerini desteklemek için ödünç verilenlerden gelen karlar üzerinde baz alınmaktadır. Bankacılık olayında NVP ya da GOV dağıtımını sınırlayacak ya da yasaklayacak düzenlemeler olabilir. Yenilikçi finansal enstrümanların arkasındaki amaç, direkt ya da endirekt olarak yatırımları üretim sektörüne çekmede sermaye artışını sağlamaktır. Bundan dolayı NVP içinde oluşturulan kazançlar temettü, prim, vergileme olarak dağıtılmamalı, ESTA ve CUVI'ye transfer edilerek üretken maddi ya da maddi olmayan varlıklardan gelen yatırım kazançları ortaya çıkarılmalıdır. Bu

ayarlamalar aşırı prim kültürünün tadını kaçırarak etkiye sahip olmalı, sermaye kazanç ve transferleri tüketimden ziyade üretime yönlendirilmelidir.

Bilhassa Enron olayının ışığında, finansal olmayan sektörde ferdi firmalar içindeki finansallaşmada ilgi alanı içinde olabilir. Firma ile ilgili yatırımcılar ve diğer paydaşlar NVP/GOV'deki büyümenin ESTA/CUVI'deki büyümeden fazla olup olmadığını incelemeli ve böylelikle firmanın görünümü doğrulanmalıdır. Muhasebeciler bu nedenle belirli bankalara, sahiplere, paydaşlara, düzenleyicilere, ekonomi yöneticilerine haber verme ihtiyacı duyarlar.

Hick'in gelir konsepti bir hafta içinde en fazla ne kadar tutar harcanırken, dokunulmadan bırakılan sermaye dört fonun her birine uygulanabilir. 4S muhasebesi de pazar sermayelendirilmesi gibi oluşturulmuş olur. Bu, her bir kazancı göstermektedir. Fakat bununla birlikte, anahtar soru hangisinin dağıtılabilir doğası bulunan hâsılat karı, hangisinin dağıtım için değil yeniden yatırım için bulundurulmuş sermaye kazanç/transferleri olduğudur. Bu soruyu cevaplamak için cari tüketim ürünlerini kullanarak fonlar arasındaki ayrımı yapmak lazımdır. Bu nedenle sermaye ve gelir arasındaki ayrım bir tarafta sermaye ve sermaye kazançları farkı içinde (NVP ve GOV için), diğer tarafta (ESTA ve CUVI için) sermaye ve hâsılat karı arasındaki fark içinde berraklaştırılmaktadır. Cari muhasebe taslağı içinde sermaye kazançları ve hâsılat kazançları arasında uygun olarak tanımlanamayan çok önemli bir ayrım vardır.

KAYNAKÇA

- Andersson, T., Haslam, C., Lee, E., Katechos, G., & Tsitsianis, N. (2010). Corporate strategy financialized: Conjuncture, arbitrage and earnings capacity in the S&P 500. *Accounting Forum*, 34(3-4), 211-221.
- Andersson, T., Haslam, C., Lee, E., & Tsitsianis, N. (2008). Financialization directing strategy. *Accounting Forum*, 32(4), 261-275.
- Barth, M. E., & Landsman, W. R. (2010). How did financial reporting contribute to the financial crisis? *European Accounting Review*, 19(3), 399-423.
- Bromwich, M., MacVe, R., & Sunder, S. (2010). Hicksian income in the conceptual framework. *Abacus*, 46(3), 348-376.
- Cairns, D. (2010). *Accountancy*, 145(1399, March), 67.
- Elliott, L., & Atkinson, D. (2008). *The gods that failed: How blind faith in markets cost us our future*. London: The Bodley Head.
- Epstein, G. A. (2005). *Financialization and the world economy*. Northampton MA: Edward Elgar.
- Hatherly, D. (2011). *Accounting for distributed cognition*. Working paper - available from the author.
- Hatherly, D., Leung, D., & MacKenzie, D. (2008). The finitist accountant. In Swedberg, & Pinch (Eds.), *Living in a material world* (pp. 131-160). Boston: MIT Press.
- Heilpern, E., Haslam, C., & Andersson, T. (2009). When it comes to the crunch: What are the drivers of the current banking crisis? *Accounting Forum*, 33(2), 99-113.
- Hicks, J. R. (1946). *Value and capital: An inquiry into some fundamental principles of economic theory*. Oxford: Clarendon.
- Kay, J. (2004). Ignore the wisdom of accounting at your own risk. *Financial Times*, (September 7), 21.
- Krippner, G. R. (2005). The financialization of the American economy. *Socio-Economic Review*, 3(2), 173-208.
- MacKenzie, D. (2011). The credit crisis as a problem in the sociology of knowledge. *American Journal of Sociology*, 116(6), 1778-1841.
- Richardson, A. J. (1987). Accounting as a legitimating institution. *Accounting, Organizations and Society*, 12(4), 341-355.
- Turner, L. A. (Chair) (2009). *The Turner review: A regulatory response to the global banking crisis*. London: Financial Services Authority.
- UBS (2007). *Financial reporting for investors*. In UBS investment research: Valuation and accounting briefing (Stephen Cooper, Analyst). London: UBS (April 16).