



T.C.
NİĞDE ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANA BİLİM DALI
MUHASEBE FİNANSMAN BİLİM DALI

ENTELEKTÜEL SERMAYENİN FİNANSAL DURUM
TABLOSUNDA RAPORLANMASI: TÜRKİYE MUHASEBE
STANDARTLARI VE TÜRK VERGİ MEVZUATI
ÇERÇEVESİNDE BİR ARAŞTIRMA

DOKTORA TEZİ

Hazırlayan
M. A. İbrahim SARIAY

Niğde
Ağustos, 2016

T.C.
NİĞDE ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANA BİLİM DALI
MUHASEBE FİNANSMAN BİLİM DALI

ENTELEKTÜEL SERMAYENİN FİNANSAL DURUM
TABLOSUNDA RAPORLANMASI: TÜRKİYE MUHASEBE
STANDARTLARI VE TÜRK VERGİ MEVZUATI
ÇERÇEVESİNDE BİR ARAŞTIRMA

DOKTORA TEZİ

Hazırlayan
M. A. İbrahim SARIAY

Danışman : Prof. Dr. Abitter ÖZULUCAN
Üye : Prof. Dr. Ali DERAN
Üye : Prof. Dr. Ali ALAGÖZ
Üye : Yrd. Doç. Dr. Seçkin ARSLAN
Üye : Yrd. Doç. Dr. İbrahim Erem ŞAHİN

Niğde
Ağustos, 2016

YEMİN METNİ

Doktora tezi olarak sunduğum “**Entelektüel Sermayenin Finansal Durum Tablosunda Raporlanması: Türkiye Muhasebe Standartları ve Türk Vergi Mevzuatı Çerçevesinde Bir Araştırma**” başlıklı bu çalışmanın, bilimsel ve akademik kurallar çerçevesinde tez yazım kılavuzuna uygun olarak tarafımdan yazıldığını, yararlandığım eserlerin tamamının kaynaklarda gösterildiği ve çalışmanın içinde kullanıldıkları her yerde bunlara atıf yapıldığını belirtir ve bunu onurumla doğrularım. 22/08/2016



M. A. İbrahim SARIAY

JÜRİ ONAY SAYFASI

Prof. Dr. Abitter ÖZULUCAN danışmanlığında M. A. İbrahim SARIAY tarafından hazırlanan “Entelektüel Sermayenin Finansal Durum Tablosunda Raporlanması: Türkiye Muhasebe Standartları ve Türk Vergi Mevzuatı Çerçevesinde Bir Araştırma” adlı bu çalışma jürimiz tarafından Niğde Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı Muhasebe Finansman Bilim Dalı Doktora Tezi olarak kabul edilmiştir.

Tarih: 22 / 08 / 2016

JÜRİ:

Danışman : Prof. Dr. Abitter ÖZULUCAN
Üye : Prof. Dr. Ali DERAN
Üye : Prof. Dr. Ali ALAGÖZ
Üye : Yrd. Doç. Dr. Seçkin ARSLAN
Üye : Yrd. Doç. Dr. İbrahim Erem ŞAHİN



ONAY:

Bu tezin kabulü Enstitü Yönetim Kurulunun Tarih ve sayılı kararı ile onaylanmıştır.

Tarih: .../.../20...

Doç. Dr. Ömer İSKENDEROĞLU
Enstitü Müdürü

ÖNSÖZ

Entelektüel sermaye son yıllarda akademisyenler ve araştırmacılar tarafından üzerinde önemle durulan bir çalışma alanı olarak dikkat çekmektedir. Bu süreçte muhasebe bilimi açısından entelektüel sermayenin ölçülmesi ve para birimi cinsinden ifade edilerek, finansal durum tablosunda raporlanması konusu gündeme gelmiştir.

Her Şeyden önce bu tez çalışmasını araştırmama ve hazırlamama müsaade eden ve doktora eğitimim süresince engin deneyimleri ile bana yol gösteren kıymetli Hocam ve Danışmanım Sayın Prof. Dr. Abitter ÖZULUCAN'a teŐekkür ederim. Tez çalışmasına çok önemli katkılar sağlayan ve değerli zamanını ayırarak, bu çalışmanın tamamlanmasına yardımcı olan kıymetli Hocam Doç. Dr. Ömer İSKENDEROĞLU'na, doktora eğitimim süresince üzerimde çok büyük emekleri olan kıymetli Hocalarım; Prof. Dr. Ali DERAN, Prof. Dr. M. Başaran ÖZTÜRK ve Prof. Dr. Zeki DOĞAN'a, tez çalışmasına katkılarını eksik etmeyen Yrd. Doç. Dr. Seçkin ARSLAN Hocama ve doktora eğitime birlikte başladığımız, bugünlere gelene kadar desteklerini hiç esirgemeyen kıymetli arkadaşım Yrd. Doç. Dr. İncilay ERDURDU Hocama teŐekkür ederim.

Son olarak, bugünleri yaşamamda maddi manevi fedakarlıklarını esirgemeyen anne ve babam ile sabırları ve destekleri için, eşim Seniha SARIAY ve kızım İlke Tuana SARIAY'a Őükranlarımı sunarım.

M. A. İbrahim SARIAY

Ağustos / 2016

ÖZET
DOKTORA TEZİ

**ENTELEKTÜEL SERMAYENİN FİNANSAL DURUM TABLOSUNDA
RAPORLANMASI: TÜRKİYE MUHASEBE STANDARTLARI VE TÜRK
VERGİ MEVZUATI ÇERÇEVESİNDE BİR ARAŞTIRMA**

SARIAY, M. A. İbrahim
İşletme Anabilim Dalı
Tez Danışmanı: Prof. Dr. Abitter ÖZULUCAN
Ağustos / 2016, 229 Sayfa

En öz anlatımla, değere dönüşen bilgi olarak ifade edilen entelektüel sermaye ve onun değerinin ölçülüp, muhasebeleştirilerek, finansal durum tablosunda raporlanabilmesi, son dönemlerde muhasebe biliminin önemli konuları arasında yer almaktadır. Bu çalışmanın temel amacı, işletmelerin sahip olduğu entelektüel sermayelerinin ölçülebileceğini, muhasebeleştirilebileceğini ve sonuç olarak bu değerlerin finansal durum tablosunda raporlanabileceğini ortaya koymaktır. Bu temel amacın yanısıra, entelektüel sermayenin finansal durum tablosunda raporlanmasının muhasebe uygulamalarına yön veren Türkiye Muhasebe Standartları ve Türk Vergi Mevzuatı açısından incelenmesi yan amaçlar olarak tespit edilmiştir. Bu bağlamda çalışmada örneklem olarak, Borsa İstanbul'da işlem gören yatırım ortaklığı sektörü seçilmiştir. Sektörde faaliyet gösteren dokuz işletmeden sekizinin 2010, 2011, 2012, 2013 ve 2014 yıllarına ilişkin entelektüel sermaye değerleri, entelektüel sermayeyi finansal açıdan ölçen dört farklı yöntemle göre ölçülmüştür. Ekonomik Katma Değer, Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer, Yaklaşık Tobin Q Değeri ve Piyasa Değeri – Defter Değeri Yöntemlerine göre sekiz işletmenin beş yıl için, ölçülen entelektüel sermaye değerleri muhasebeleştirilerek, ilgili işletmelerin ilgili yıllardaki finansal durum tablolarında raporlanmıştır. Sonuç olarak, işletmelerin entelektüel sermaye değerlerinin finansal açıdan ölçülerek, muhasebeleştirilebileceği ve finansal durum tablosunda raporlanabileceği yatırım ortaklığı örneğinde bu çalışmada ortaya konulmuştur.

Anahtar Kelimeler: Entelektüel Sermaye, Finansal Durum Tablosu, Türkiye Muhasebe Standartları, Türk Vergi Mevzuatı.

**ABSTRACT
DOCTORAL THESIS**

**REPORTING IN THE STATEMENT OF FINANCIAL POSITION OF
INTELLECTUAL CAPITAL: A RESEARCH WITHIN FRAMEWORK
TURKISH TAX LEGISLATION AND TURKISH ACCOUNTING
STANDARDS**

SARIAY, M. A. İbrahim
Business Administration
Supervisor: Prof. Dr. Abitter ÖZULUCAN
August / 2016, 229 pages

Intellectual capital, which can be defined fundamentally as information forming into value and its value's calculation and being reported in statement of financial position has been among the important topics of accountancy science recently. The main purpose of this study is to reveal that intellectual capitals, enterprises have can be calculated or accounted and as a conclusion this value can be reported in statement of financial position. Besides of this main purpose, it is evaluated as secondary purposes that being reported of intellectual capital in statement of financial position should be examined in terms of Turkish Accounting Standards and Turkish Tax Legislation which direct accountancy applications. So as a sample in this study, the sector of investment partnership which is active in the Stock Market of Istanbul has been chosen. Intellectual capital values related to 2010, 2011, 2012, 2013 and 2014 of eight out of nine companies have been calculated using four different methods that calculate intellectual capital in terms of finance. This eight companies's intellectual capital values calculated for 5 years have been reported in the related statement of financial position of related companies according to the methods of Economic Value Added, Calculated Intangible Value, Approximate Tobin Q Value and Market Value - Book Value. As a conclusion, it has been revealed in this study, sample of investment partnership that the intellectual capital values of the enterprises can be calculated in terms of finance and can be reported in statement of financial position.

Key Words: Intellectual Capital, Statement of Financial Position, Turkish Accounting Standards, Turkish Tax Legislation.

İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ.....	i
ÖZET.....	ii
ABSTRACT.....	iii
İÇİNDEKİLER.....	iv
TABLolar LİSTESİ.....	viii
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	xii
KISALTMALAR LİSTESİ.....	xiii

BİRİNCİ BÖLÜM

GİRİŞ

1.1. PROBLEM DURUMU.....	1
1.2. ARAŞTIRMANIN AMACI.....	7
1.3. ARAŞTIRMANIN ÖNEMİ VE LİTERATÜRE KATKISI.....	8

İKİNCİ BÖLÜM

ENTELEKTÜEL SERMAYEYE GENEL BAKIŞ

2.1. ENTELEKTÜEL SERMAYE KAVRAMININ ORTAYA ÇIKIŞI VE TARİHSEL ARKA PLANI	13
2.2. ENTELEKTÜEL SERMAYENİN KRONOLOJİSİ	17
2.3. ENTELEKTÜEL SERMAYENİN TANIMI.....	22
2.4. ENTELEKTÜEL SERMAYE İLE İLGİLİ KAVRAMLAR	24
2.4.1. Veri, Enformasyon ve Bilgi	25
2.4.2. Bilgi Ekonomisi, Bilgi Toplumu ve Bilgi Çağı	27
2.5. ENTELEKTÜEL SERMAYENİN ÖNEMİ	30
2.6. ENTELEKTÜEL SERMAYENİN TEMEL ÖZELLİKLERİ	34
2.7. ENTELEKTÜEL SERMAYENİN UNSURLARI	35
2.7.1. İnsan Sermayesi	36
2.7.2. Yapısal Sermaye	38
2.7.3. Müşteri Sermayesi	40

2.8. ENTELEKTÜEL SERMAYE İŞLETME İLİŞKİSİ.....41

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

ENTELEKTÜEL SERMAYENİN ÖLÇÜLMESİ, MUHASEBELEŞTİRİLMESİ VE FİNANSAL DURUM TABLOSUNDA RAPORLANMASI

3.1. ENTELEKTÜEL SERMAYENİN ÖLÇÜLMESİ VE ÖLÇÜMDE KULLANILAN YÖNTEMLER46

3.1.1. Entelektüel Sermayenin Unsurlarına Göre Ölçülmesi 47

3.1.2. Entelektüel Sermayenin İşletme Düzeyinde Ölçülmesi 49

3.1.2.1. Piyasa Değeri - Defter Değeri Yöntemi 49

3.1.2.2. Yaklaşık Tobin Q Değeri Yöntemi 52

3.1.2.3. Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer Yöntemi 57

3.1.2.4. Ekonomik Katma Değer Yöntemi 64

3.1.2.5. Entelektüel Sermayeyi İşletme Düzeyinde Ölçen Yöntemlerin
Karşılaştırılması 66

3.2. ENTELEKTÜEL SERMAYENİN MUHASEBELEŞTİRİLMESİ VE FİNANSAL DURUM TABLOSUNDA RAPORLANMASI 69

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

ENTELEKTÜEL SERMAYENİN TÜRKİYE MUHASEBE STANDARTLARI VE TÜRK VERGİ MEVZUATI AÇISINDAN İNCELENMESİ

4.1. ENTELEKTÜEL SERMAYENİN TÜRKİYE MUHASEBE STANDARTLARI AÇISINDAN İNCELENMESİ 90

4.1.1. Finansal Raporlamaya İlişkin Kavramsal Çerçeve Açısından
Değerlendirme 92

4.1.2. TMS - 1 Finansal Tabloların Sunuluşu Standardı Açısından
Değerlendirme 103

4.1.3. TFRS - 13 Gerçeğe Uygun Değer Ölçümü Standardı Açısından
Değerlendirme 105

4.1.4. TMS - 38 Maddi Olmayan Duran Varlıklar Standardı Açısından
Değerlendirme 108

4.1.5. TFRS – 3 İşletme Birleşmeleri Açısından Değerlendirme 113

**4.2. ENTELEKTÜEL SERMAYENİN TÜRK VERGİ MEVZUATI
AÇISINDAN İNCELENMESİ115**

BEŞİNCİ BÖLÜM

**ENTELEKTÜEL SERMAYENİN FİNANSAL DURUM TABLOSUNDA
RAPORLANMASINA YÖNELİK BİR UYGULAMA**

5.1. ARAŞTIRMANIN YÖNTEMİ..... 120

5.1.1. Araştırmanın Modeli121

5.1.2. Araştırmanın Verisi 122

5.1.3. Araştırmanın Kısıtları ve Varsayımları..... 123

5.2. BULGULAR VE BULGULARIN TARTIŞILMASI..... 125

5.2.1. Piyasa Değeri - Defter Değeri Yöntemi İle İşletmelerin Entelektüel Sermaye Değerlerinin Hesaplanması ve Finansal Durum Tablolarında Raporlanması 126

5.2.1.1. Piyasa Değeri - Defter Değeri Yöntemi İle İşletmelerin Entelektüel Sermaye Değerlerinin Hesaplanması 126

5.2.1.2. Piyasa Değeri – Defter Değeri Yöntemi İle İşletmelerin Entelektüel Sermaye Değerlerinin Finansal Durum Tablolarında Raporlanması 134

5.2.2. Yaklaşık Tobin Q Değeri Yöntemi İle İşletmelerin Entelektüel Sermaye Değerlerinin Hesaplanması ve Finansal Durum Tablolarında Raporlanması 147

5.2.2.1. Yaklaşık Tobin Q Değeri Yöntemi İle İşletmelerin Entelektüel Sermaye Değerlerinin Hesaplanması 147

5.2.2.2. Yaklaşık Tobin Q Değeri Yöntemi İle İşletmelerin Entelektüel Sermaye Değerlerinin Finansal Durum Tablolarında Raporlanması 156

5.2.3. Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer Yöntemi İle İşletmelerin Entelektüel Sermaye Değerlerinin Hesaplanması ve Finansal Durum Tablolarında Raporlanması..... 158

5.2.3.1. Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer Yöntemi İle İşletmelerin Entelektüel Sermaye Değerlerinin Hesaplanması 159

5.2.3.2. Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer Yöntemi İle İşletmelerin Entelektüel Sermaye Değerlerinin Finansal Durum Tablolarında Raporlanması 167

5.2.4. Ekonomik Katma Değer Yöntemi İle İşletmelerin Entelektüel Sermaye Değerlerinin Hesaplanması ve Finansal Durum Tablolarında Raporlanması 185

5.2.4.1. Ekonomik Katma Değer Yöntemi İle İşletmelerin Entelektüel Sermaye Değerlerinin Hesaplanması	186
5.2.4.2. Ekonomik Katma Değer Yöntemi İle İşletmelerin Entelektüel Sermaye Değerlerinin Finansal Durum Tablolarında Raporlanması.....	195
5.2.5. Yöntemlerin Bulgulara Göre Karşılaştırılması	197
SONUÇ VE ÖNERİLER.....	201
KAYNAKÇA.....	209
ÖZGEÇMİŞ.....	229



TABLolar LİSTESİ

Tablo 1.	Toplumsal Süreçlerde Varlıklar ve Kaynaklar.....	15
Tablo 2.	Entelektüel Sermaye Unsurlarının Sınıflandırılmasına İlişkin Yaklaşımlar.....	36
Tablo 3.	Entelektüel Sermayenin Unsurlarının Alt Bileşenleri.....	36
Tablo 4.	Yapısal Sermayenin Unsurları.....	39
Tablo 5.	Teknoloji Sektöründeki Lider İşletmelerin Değer Karşılaştırmaları.....	44
Tablo 6.	Entelektüel Sermaye Ölçüm Yöntemleri.....	47
Tablo 7.	Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer Yöntemine Göre Entelektüel Sermayeyi Hesaplama Aşamaları	58
Tablo 8.	Entelektüel Sermayeyi İşletme Düzeyinde Ölçen Yöntemlerin Karşılaştırılması.....	67
Tablo 9.	BİST’te İşlem Gören Yatırım Ortaklıkları.....	123
Tablo 10.	Atlas Yatırım Ortaklığının Yıllara Göre Piyasa Değeri – Defter Değerleri.....	127
Tablo 11.	Eczacıbaşı Yatırım Ortaklığının Yıllara Göre Piyasa Değeri – Defter Değerleri.....	128
Tablo 12.	Euro Trend Yatırım Ortaklığının Yıllara Göre Piyasa Değeri – Defter Değerleri.....	129
Tablo 13.	Euro Yatırım Ortaklığının Yıllara Göre Piyasa Değeri – Defter Değerleri.....	130
Tablo 14.	Garanti Yatırım Ortaklığının Yıllara Göre Piyasa Değeri – Defter Değerleri.....	130
Tablo 15.	İş Yatırım Ortaklığının Yıllara Göre Piyasa Değeri – Defter Değerleri.....	131
Tablo 16.	Oyak Yatırım Ortaklığının Yıllara Göre Piyasa Değeri – Defter Değerleri.....	132
Tablo 17.	Vakıf Yatırım Ortaklığının Yıllara Göre Piyasa Değeri – Defter Değerleri.....	132

Tablo 18.	Yatırım Ortaklıkları Piyasa Değeri - Defter Değeri Yöntemine Göre Entelektüel Sermaye Değerleri.....	133
Tablo 19.	Atlas Yatırım Ortaklığının Piyasa Değeri – Defter Değeri Yöntemine Göre Entelektüel Sermayesi Raporlanmış Finansal Durum Tabloları.....	139
Tablo 20.	Euro Trend Yatırım Ortaklığının Piyasa Değeri – Defter Değeri Yöntemine Göre Entelektüel Sermayesi Raporlanmış Finansal Durum Tabloları.....	141
Tablo 21.	Oyak Yatırım Ortaklığının Piyasa Değeri – Defter Değeri Yöntemine Göre Entelektüel Sermayesi Raporlanmış Finansal Durum Tabloları.....	143
Tablo 22.	Vakıf Yatırım Ortaklığının Piyasa Değeri – Defter Değeri Yöntemine Göre Entelektüel Sermayesi Raporlanmış Finansal Durum Tabloları.....	146
Tablo 23.	Atlas Yatırım Ortaklığının Yıllara Göre Yaklaşık Tobin Q Değerleri.....	148
Tablo 24.	Eczacıbaşı Yatırım Ortaklığının Yıllara Göre Yaklaşık Tobin Q Değerleri.....	149
Tablo 25.	Euro Trend Yatırım Ortaklığının Yıllara Göre Yaklaşık Tobin Q Değerleri.....	150
Tablo 26.	Euro Yatırım Ortaklığının Yıllara Göre Yaklaşık Tobin Q Değerleri.....	151
Tablo 27.	Garanti Yatırım Ortaklığının Yıllara Göre Yaklaşık Tobin Q Değerleri.....	152
Tablo 28.	İş Yatırım Ortaklığının Yıllara Göre Yaklaşık Tobin Q Değerleri.....	153
Tablo 29.	Oyak Yatırım Ortaklığının Yıllara Göre Yaklaşık Tobin Q Değerleri.....	154
Tablo 30.	Vakıf Yatırım Ortaklığının Yıllara Göre Yaklaşık Tobin Q Değerleri.....	155
Tablo 31.	Yatırım Ortaklıkları Yaklaşık Tobin Q Değeri Yöntemine Göre Entelektüel Sermaye Değerleri.....	156

Tablo 32.	Vakıf Yatırım Ortaklığının Yaklaşık Tobin Q Değeri Yöntemine Göre Entelektüel Sermayesi Raporlanmış Finansal Durum Tabloları.....	157
Tablo 33.	Atlas Yatırım Ortaklığının Yıllara Göre Hesaplanmış Maddi Olmayan Değerleri.....	159
Tablo 34.	Eczacıbaşı Yatırım Ortaklığının Yıllara Göre Hesaplanmış Maddi Olmayan Değerleri.....	160
Tablo 35.	Euro Trend Yatırım Ortaklığının Yıllara Göre Hesaplanmış Maddi Olmayan Değerleri.....	161
Tablo 36.	Euro Yatırım Ortaklığının Yıllara Göre Hesaplanmış Maddi Olmayan Değerleri.....	162
Tablo 37.	Garanti Yatırım Ortaklığının Yıllara Göre Hesaplanmış Maddi Olmayan Değerleri.....	163
Tablo 38.	İş Yatırım Ortaklığının Yıllara Göre Hesaplanmış Maddi Olmayan Değerleri.....	164
Tablo 39.	Oyak Yatırım Ortaklığının Yıllara Göre Hesaplanmış Maddi Olmayan Değerleri.....	165
Tablo 40.	Vakıf Yatırım Ortaklığının Yıllara Göre Hesaplanmış Maddi Olmayan Değerleri.....	166
Tablo 41.	Yatırım Ortaklıkları Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer Yöntemine Göre Entelektüel Sermaye Değerleri.....	167
Tablo 42.	Atlas Yatırım Ortaklığının Hesaplanmış Maddi olmayan Değer Yöntemine Göre Entelektüel Sermayesi Raporlanmış Finansal Durum Tabloları.....	168
Tablo 43.	Eczacıbaşı Yatırım Ortaklığının Hesaplanmış Maddi olmayan Değer Yöntemine Göre Entelektüel Sermayesi Raporlanmış Finansal Durum Tabloları.....	171
Tablo 44.	Euro Trend Yatırım Ortaklığının Hesaplanmış Maddi olmayan Değer Yöntemine Göre Entelektüel Sermayesi Raporlanmış Finansal Durum Tabloları.....	174
Tablo 45.	Euro Yatırım Ortaklığının Hesaplanmış Maddi olmayan Değer Yöntemine Göre Entelektüel Sermayesi Raporlanmış Finansal Durum Tabloları	175

Tablo 46.	Garanti Yatırım Ortaklığının Hesaplanmış Maddi olmayan Değer Yöntemine Göre Entelektüel Sermayesi Raporlanmış Finansal Durum Tabloları	177
Tablo 47.	İş Yatırım Ortaklığının Hesaplanmış Maddi olmayan Değer Yöntemine Göre Entelektüel Sermayesi Raporlanmış Finansal Durum Tabloları..	180
Tablo 48.	Oyak Yatırım Ortaklığının Hesaplanmış Maddi olmayan Değer Yöntemine Göre Entelektüel Sermayesi Raporlanmış Finansal Durum Tabloları	182
Tablo 49.	Vakıf Yatırım Ortaklığının Hesaplanmış Maddi olmayan Değer Yöntemine Göre Entelektüel Sermayesi Raporlanmış Finansal Durum Tabloları	183
Tablo 50.	Atlas Yatırım Ortaklığının Yıllara Göre Ekonomik Katma Değerleri..	187
Tablo 51.	Eczacıbaşı Yatırım Ortaklığının Yıllara Göre Ekonomik Katma Değerleri	188
Tablo 52.	Euro Trend Yatırım Ortaklığının Yıllara Göre Ekonomik Katma Değerleri	189
Tablo 53.	Euro Yatırım Ortaklığının Yıllara Göre Ekonomik Katma Değerleri..	190
Tablo 54.	Garanti Yatırım Ortaklığının Yıllara Göre Ekonomik Katma Değerleri.....	191
Tablo 55.	İş Yatırım Ortaklığının Yıllara Göre Ekonomik Katma Değerleri.....	192
Tablo 56.	Oyak Yatırım Ortaklığının Yıllara Göre Ekonomik Katma Değerleri.....	193
Tablo 57.	Vakıf Yatırım Ortaklığının Yıllara Göre Ekonomik Katma Değerleri.....	194
Tablo 58.	Yatırım Ortaklıkları Ekonomik Katma Değer Yöntemine Göre Entelektüel Sermaye Değerleri.....	195
Tablo 59.	İş Yatırım Ortaklığının Ekonomik Katma Değer Yöntemine Göre Entelektüel Sermayesi Raporlanmış Finansal Durum Tabloları.....	196
Tablo 60.	Yatırım Ortaklıklarının Entelektüel Sermaye Değerlerinin Yöntemlere Göre Karşılaştırılması.....	198

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1.	Entelektüel Sermaye Finansal Durum Tablosu İlişkisi.....	78
Şekil 2.	Finansal Durum Tablosu Eşitliğinde Entelektüel Sermaye.....	80
Şekil 3.	XYZ A.Ş.'nin 31.12.... Tarihli Finansal Durum Tablosu.....	82
Şekil 4.	XYZ İşletmesinin .../.../... Tarihli Finansal Durum Tablosu.....	85
Şekil 5.	Entelektüel Sermaye ve Tekdüzen Hesap Planı ile Uyumlaştırılabilir Finansal Durum Tablosu.....	87
Şekil 6.	X İşletmesinin .../.../... Tarihli Entelektüel Sermayesi Raporlanmış Finansal Durum Tablosu.....	89

KISALTMALAR LİSTESİ

AOSM	: Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti
BİST	: Borsa İstanbul
BM	: Borçlanma Maliyeti
EVA	: Ekonomik Katma Değer
ECBYO	: Eczacıbaşı Yatırım Ortaklığı
ETYAT	: Euro Trend Yatırım Ortaklığı
EUYO	: Euro Yatırım Ortaklığı
EUKYO	: Euro Kapital Yatırım Ortaklığı
GRNYO	: Garanti Yatırım Ortaklığı
HMOD	: Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer
İSYAT	: İş Yatırım Ortaklığı
KAP	: Kamu Aydınlatma Platformu
K / Z	: Kar / Zarar
OYAYO	: Oyak Yatırım Ortaklığı
ÖSM	: Öz Sermaye Maliyeti
PD – DD	: Piyasa Değeri Defter Değeri Farkı
PD / DD	: Piyasa Değerinin Defter Değerine Oranı
T.C.M.B.	: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TMS	: Türkiye Muhasebe Standartları
VAIC	: Entelektüel Katma Değer Katsayısı
VKFYO	: Vakıf Yatırım Ortaklığı

BİRİNCİ BÖLÜM

GİRİŞ

1.1. PROBLEM DURUMU

Entelektüel sermaye; insan sermayesi, yapısal sermaye ve müşteri sermayesi gibi unsurlardan meydana gelen ve işletmelerin mevcut muhasebe bilgi sistemine göre kayıt altına alınmış defter değerlerine göre piyasa değerlerinin çok daha yüksek olmasına neden olan kavramları içermektedir. Dolayısıyla, entelektüel sermayenin bünyesinde, fiziki bir görünümü olmayan soyut bir takım unsurlar bulunmaktadır. Entelektüel sermayenin bu özelliği, onun ölçülebilirliğini, muhasebeleştirilmesini ve işletmelerin finansal durum tablolarında raporlanmasını, fiziki görünümü olan ve maliyeti kolay bir şekilde tespit edilebilen bir varlığa göre daha zor hale getirmektedir¹. Bu bağlamda çok az maddi varlığa sahip olan işletmelerin, bilgi kullanıcılarına raporladıkları finansal durum tabloları, işletmenin gerçekte sahip olduğu piyasa değerini sunmaktan uzaklaşmaktadır.

Bilginin ve teknolojinin öneminin gün geçtikçe artması ile birlikte, işletmelerin sahip oldukları entelektüel sermaye değerleri de yükselmektedir. Bu durumun doğal bir sonucu olarak, işletmelerin raporladıkları finansal durum tabloları, gerçeğe uygun bilgiler üretememektedir. Dolayısıyla, ülkemizde yürürlüğe giren Türkiye Muhasebe Standartlarının önemle üzerinde durduğu finansal durum tablolarının gerçeğe uygun bilgi üretmesi gerekliliğinden yola çıkarak, entelektüel sermayenin ölçülerek, finansal durum tablolarında raporlanması problemi ortaya çıkmaktadır.

Entelektüel sermayenin raporlanmasına ilişkin literatür incelendiğinde, ilk olarak 1994 yılında bir İsveç işletmesi olan Skandia'nın yıllık raporunda, entelektüel sermaye varlıklarına yer verdiği görülmektedir. Ancak, burada entelektüel sermaye, işletmenin finansal durum tablolarında değil, finansal durum tablolarından ayrı bir rapor olarak sunulmuştur. 1997 yılında Edvinsson ve Malone, muhasebe bilgi

¹ Türkiye Muhasebe Standartlarında geleneksel muhasebe anlayışında kullanılan bilanço kavramını ifade etmek üzere, finansal durum tablosu kavramı kullanılmaktadır. Dolayısıyla, bu çalışmada bilanço kavramı yerine, finansal durum tablosu kavramı kullanılmıştır.

sisteminde kullanılmak üzere yeni bir enstrüman olarak, entelektüel sermayenin raporlanması gerektiğini ifade etmişlerdir. 2002 yılında Choo, Bontis, Hand ve Lev; entelektüel sermayenin muhasebeleştirilmesi konusunda çalışmalar yapmışlardır. 2002 yılında Rodov ve Leliaert, “Görünmeyen Varlıkların Yönetiminde Finansal Metod” isimli çalışmalarında, maddi olmayan varlıkların finansal durum tablolarında raporlanmasını sağlamak üzere, altı aşamadan oluşan bir yöntem ortaya koymuşlardır. 2008 yılında Khan, “Entelektüel Sermaye ve İşletmelerin Bir Değer Ölçümü Olarak Finansal Durum Tablosunun Algılanan Önemi” isimli çalışmasında, entelektüel sermayesini raporlamayan işletmelerin, işletme değerinin bir göstergesi olarak raporladığı finansal durum tablolarının, önemli olarak algılanmadığını saptamıştır. Bir başka ifadeyle, geleneksel finansal durum tablosu formatı, entelektüel sermayeyi raporlayamadığı veya tanımlayamadığı için, finansal durum tablosunun işletme değerinin bir göstergesi olarak algısının azaldığı ifade edilmiştir. 2009 yılında Liu ve diğerleri, işletme değerini, entelektüel sermaye ve finansal sermaye açısından ayrı ayrı saptamışlardır. Çalışmada işletme değeri ölçülürken, Piyasa Değeri - Defter Değeri Yöntemi kullanılmış ve finansal durum tablolarına ek olarak entelektüel sermayenin ölçülmesi ve raporlanması gerektiği önerilmiştir.

2002 yılında Çıkrıkçı ve Daştan, “Entelektüel Sermayenin Temel Finansal Tablolar Aracılığıyla Sunulması” isimli çalışmalarında, entelektüel sermayenin temel finansal tablolar aracılığıyla sunulmasına imkan verecek durumları tartışmışlardır. Özellikle entelektüel sermayenin finansal durum tablosunda ve gelir tablosunda gösterimi ve yevmiye kayıtlarının yapılarak, muhasebeleştirilmesi ile ilgili öneriler paylaşılmıştır. Çalışmada, bilgi kullanıcılarının ihtiyacının karşılanabilmesi için, işletmenin bir bütün olarak değerlendirilmesi ve gerek maddi varlıkların gerekse entelektüel varlıkların temel finansal tablolarda gerçeğe uygun değerleri ile raporlanması gerektiği ifade edilmiştir. Çalışmada ayrıca, Tekdüzen Muhasebe Sistemi ile uyumlu bir şekilde, sahip olunan entelektüel değerlerin temel finansal tablolara nasıl yansıtılabileceği konusu analiz edilmiştir.

2002 yılında Şamiloğlu, “Entelektüel Sermaye” isimli çalışmasında, entelektüel bir değer olarak bilgi ve bilgi yönetimi konusuna değindikten sonra, entelektüel sermaye kavramına, entelektüel sermayenin unsurlarına, entelektüel sermayenin ölçümüne, ölçüm yöntemlerine, işletme birleşmelerinde entelektüel sermaye konularına yer vermiştir.

2003 yılında Ercan ve diğeri, “Değere Dayalı Yönetim ve Entelektüel Sermaye” isimli çalışmalarında, değer ve değere dayalı yönetim konularına ilişkin bilgiler verdikten sonra, entelektüel sermaye konusunu incelemişlerdir. Çalışmada, entelektüel sermaye kavramı, unsurları, ölçülmesi ve entelektüel sermayeyi ölçme yöntemleri detaylı bir şekilde incelenmiştir. Son olarak, entelektüel sermayenin işletme değeri üzerindeki etkisini tespit etmek için, Türkiye’de faaliyet gösteren bankalara yönelik bir uygulama yapılmıştır. Çalışmadan elde edilen sonuçlara göre, Türkiye’de faaliyet gösteren bankaların Entelektüel Sermaye Varlıklarına önem verme yolunda bir takım çabalar göstermelerine rağmen, işletme performansına etki eden temel unsurun, hala maddi varlıklar olduğu ifade edilmiştir.

2003 yılında Arıkboğa, “Entelektüel Sermaye” isimli çalışmasında, genel olarak yönetim alanındaki gelişmeleri değerlendirdikten sonra, 1980 sonrası yönetim yaklaşımlarını incelemiştir. Çalışmada, bilginin artan önemi ve bilgi yöntemine değindikten sonra, entelektüel sermayenin tanımı, önemi ve unsurlarına yer vermiş, entelektüel sermayenin ölçümü, ölçümde kullanılan yöntemler ve entelektüel sermayenin yönetilmesi konusunda bilgiler vermiştir.

2004 yılında Sipahi, “Entelektüel Sermayenin Finansal Tablolarda Raporlanmasına İlişkin Yaklaşımlar” isimli çalışmasında, entelektüel sermayenin finansal tablolarda raporlanabilmesi için, ilgili mevzuatta gerekli düzenlemelerin yapılması gerektiğini ifade etmiştir.

2004 yılında Bozbura, “Türkiye’de Entelektüel Sermayenin Ölçümü ve Uygulaması” isimli çalışmasında, Borsa İstanbul’da işlem gören işletmelerin entelektüel sermayelerinin hangi kriterlerden oluştuğunu tespit etmeye çalışmış ve ölçümlenen entelektüel sermayenin Piyasa Değeri / Defter Değeri Oranı ile arasındaki ilişkiyi ortaya koymaya çalışmıştır. İşletme performansını ölçmede kullanılan PD / DD oranı için, BİST verileri kullanılmıştır.

2005 yılında Yereli ve Gerşil, “Entelektüel Sermayeyi Ölçme ve Raporlama Yöntemleri” isimli çalışmalarında, entelektüel sermayenin mevcut muhasebe sisteminde raporlanmasını engelleyen; para ile ifade etme ve varlık veya borç ayrımının yapılamaması sorunlarına dikkat çekmişlerdir.

2006 yılında Aslanoğlu ve Zor, “Bilgi Varlıklarının Değerlemesi: Entelektüel Sermaye Ölçüm ve Değerleme Modelleri; Karşılaştırmalı Bir Analiz” isimli çalışmalarında, entelektüel sermayenin ölçüm zorluğuna değinilmiş olmakla birlikte,

entelektüel sermayenin gerçeğe yakın değerleriyle tespit edilerek, finansal durum tabloları aracılığıyla sunulması gerektiğini ifade etmişlerdir.

2006 yılında Erkal, “Entelektüel Sermaye: Ölçülmesi ve Raporlanması” isimli çalışmasında, entelektüel sermayenin ölçülmesi ve ölçüm yöntemleri ve entelektüel sermayenin raporlanması konularına değindikten sonra, BİST’e kayıtlı teknoloji işletmelerinde, entelektüel sermayeyi ölçme ve raporlamaya yönelik bir araştırma yapmıştır. Araştırma sonucunda, yöneticilerin entelektüel sermaye ve bilgi yönetimi konularıyla ilgilendikleri belirlenmiştir. Entelektüel sermaye ölçülmesi açısından incelendiğinde, BİST’te Ulusal Teknoloji Endeksine kayıtlı işletmelerin % 33,3’ünün entelektüel sermayeyi ölçtüğü, ölçüm yapan işletmelerin de % 66,7’sinin entelektüel sermayeyi raporladığı görülmüştür. Entelektüel sermayeyi ölçen işletmeler, ölçüm çalışmalarına 2000 ve 2001 yıllarında başlamıştır. Bu işletmelerin ölçümü; entelektüel sermayenin bileşenleri düzeyinde, işletmenin bütünü düzeyinde ve her iki düzeyde olmak üzere üç şekilde gerçekleştirdiği ifade edilmiştir. Ölçüm için, işletmelerin dengeli puan kartı, ekonomik katma değer ve PD - DD ile PD / DD yöntemlerini kullandıkları görülmüştür. Erkal çalışmasında, entelektüel sermayenin yarattığı değerlerin geleneksel muhasebe sisteminde finansal durum tablosunda gösterilememesinin, işletmelerin entelektüel sermaye ölçümünde sorunlar yaşamasına neden olduğunu tespit etmiştir. Ayrıca, işletme yöneticilerinin entelektüel sermayenin ölçülmesi ve raporlanmasında, mevcut muhasebe sisteminin yeterli olabilmesi için; maddi olmayan varlıkların muhasebeleştirilmesine yönelik çalışmalar yapılması, finansal tabloların şeklinde değişiklik yapılması, muhasebe standartlarında değişiklik yapılması ve muhasebe sisteminde değişiklik yapılmasına ilişkin önerilerde bulunulmuştur.

2007 yılında Karacan, “Entelektüel Sermayenin Muhasebeleştirilmesi ve Finansal Tablolarda Sunulması” isimli çalışmasında, entelektüel sermayenin tanımı, doğuşu, önemi ve özellikleri, unsurları, finansal değerinin hesaplanmasında kullanılan yöntemler konularına değinmiş ve entelektüel sermaye ile muhasebe bilgi sistemi ilişkisini incelemiştir. Çalışmada ayrıca, entelektüel sermayenin muhasebeleştirilmesinin muhasebe standartları ve muhasebenin temel kavramları açısından değerlendirilmesi yapılmış, entelektüel sermayenin işletme varlıkları içinde gösterilmesi ve finansal tablolarda sunulması konuları incelendikten sonra, entelektüel sermayenin muhasebe kayıtlarında gösterilmesi ve bu bilgilerin finansal tablolarda

sunulması gereği ortaya konulmuştur. Son olarak, entelektüel sermayenin finansal değerin hesaplanması ve muhasebeleştirilerek finansal tablolarda gösterilmesine ilişkin bir örnek uygulama yapılmıştır. Uygulamada, otomotiv sektöründe faaliyet gösteren BİST'e kayıtlı Ford Otosan A.Ş. kullanılmış, işletmeye ait veriler, BİST tarafından derlenen bilgiler ile işletmenin 2003 - 2004 ve 2005 yılları faaliyet raporlarında yer alan finansal tablo bilgilerinden elde edilmiştir. İşletmenin entelektüel sermaye değerinin hesaplanmasında, "Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer Yöntemi" kullanılmıştır. Entelektüel sermaye hesaplandıktan sonra, muhasebe kayıtlarında gösterilmiş, bu değer finansal durum tablosu ve gelir tablosunda sunulmuştur. Sonuç olarak çalışmada, entelektüel sermayenin ortaya çıkarılması ve raporlanması için, Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu ve bu Kurul bünyesinde faaliyet gösteren diğer organlarca gerekli değişikliklerin yapılması ve Türkiye'de kullanılan Tekdüzen Hesap Çerçevesi ile Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliği'ne yapılacak bazı eklemeler ile entelektüel sermayenin raporlanma zorluklarının ortadan kaldırılabilmesi ifade edilmiştir.

2008 yılında Aşkoğlu ve diğerleri, "Entelektüel Sermaye: Teori, Uygulama ve Yeni Perspektifler" isimli çalışmalarında, bilgi toplumunda bilginin önemi, entelektüel sermaye kavramı ve tarihsel gelişimi, entelektüel sermayenin temel unsurları, yönetimi, ölçülmesi, yeni yaklaşımlar, muhasebeleştirilmesi ve bilgi ekonomisinde entelektüel varlıkların işletmenin piyasa değerine etkisi konularını ele almışlardır. Ayrıca, insan sermayesi yönetimi incelenmiş ve sosyal sermaye olarak kadın girişimcilere yönelik bir uygulama yapılmıştır.

2009 yılında Kutlu, "Entelektüel Sermaye: Türkiye Muhasebe Sisteminde Raporlanabilir Mi?" isimli çalışmasında, Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer Yöntemini kullanarak, bir uygulama yapmış ve entelektüel sermayenin muhasebeleştirilmesi, finansal durum tablosu ve gelir tablosunda gösterimi ile ilgili öneriler getirmiştir. Sonuç olarak, entelektüel sermayenin hesaplanan değerinin muhasebe kayıtlarına yansıtılabileceği ve raporlanarak, finansal durum tablosunda sunulabileceği ifade edilmiştir.

2010 yılında Yıldız, "Entelektüel Sermaye: Teori ve Araştırma" isimli çalışmasında, entelektüel sermayenin; tanımı, gelişimi, önemi, unsurları, ölçülmesi, ölçülmesinde kullanılan yöntemler, muhasebeleştirilmesi ve raporlanması konularını ele almıştır. Sonuç olarak, ölçümde belli başlı zorluklar olmasına karşın, entelektüel

sermayenin ölçülmesinde kullanılan birçok yöntem olduğu ve entelektüel sermayenin gerçeğe yakın değerleriyle saptanarak, finansal durum tabloları aracılığıyla sunulması gerektiği ifade edilmiştir.

2010 yılında Bengü ve Türk, “Entelektüel Sermaye: Ölçümü, Muhasebesi, Raporlanması ve Yönetimi” isimli çalışmalarında, entelektüel sermaye kavramının teorik çerçevesinde; bilgi ekonomisi, bilgi yönetimi, entelektüel sermayenin önemi, tanımı ve kapsamı, modelleri, unsurlarının sınıflandırılması, katma değer ve işletme performansı ilişkisi konularına değinmişlerdir. Entelektüel sermayenin; ölçülmesi, ölçüm ihtiyacı ve ölçüm yöntemleri, muhasebeleştirilmesi, raporlanması ve son olarak entelektüel sermaye ve stratejik yönetim muhasebesi konuları ayrıntılı bir şekilde ele alınmıştır. Çalışmada, entelektüel sermayenin muhasebeleştirilmesi konusunda, Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliği, Vergi Usul Kanunu ve Türkiye Muhasebe Standartları açısından bir değerlendirme yapılmıştır. Ayrıca, entelektüel sermayenin raporlanmasında kullanılan yaklaşımlar incelenmiştir. Çalışmada, entelektüel sermayeyi, Tekdüzen Hesap Planı ile uyumlaştırarak, finansal durum tablosu ve gelir tablosunda gösterilmesine ilişkin örneklere yer verilmiştir. Son olarak, entelektüel sermaye yönetimi ve onun yönetiminde stratejik yönetim muhasebesinin rolü incelenmiştir.

2013 yılında Zor ve Bulut, “Entelektüel Sermayenin Finansal Tablolara Yansıtılması” İsimli çalışmalarında, entelektüel sermayenin varlıklar ve kaynaklar içerisinde muhasebeleştirilerek, finansal tablolarda raporlanmasına ilişkin önerilerde bulunmuşlardır.

2014 yılında Bölükbaşı, “Entelektüel Sermayenin İşletme Bazında Ölçülmesinde Kullanılan Yöntemler ve Sigorta Sektöründe Bir Araştırma” isimli çalışmasında, Hesaplanmış Maddi olmayan Değer Yöntemi aracılığıyla hisse senetleri Borsa İstanbul’da işlem gören sigorta işletmelerinin entelektüel sermaye değerlerini tespit etmeye yönelik bir araştırma gerçekleştirmiştir.

Türkiye’de entelektüel sermayenin gelişimine ilişkin yapılan akademik çalışmaların yanısıra, 2012 yılında merkezi İstanbul olan “Entelektüel Sermaye Gelişim Derneği”, toplumun maddi olmayan varlıklarını yönetmeye yönelik çalışmalar yapmak ve bu konuda toplumun dikkatini çekecek araştırmalarda bulunmak amacıyla kurulmuştur. Dernek; banka, enerji, finans, perakende, ilaç, iletişim gibi sektörlerde araştırmalar ve ölçümler yapmak ve entelektüel sermaye

modellerini tasarlamak ve geliştirmek için; bu sektörlerde görev yapan üst düzey yöneticiler ve entelektüel sermaye ile ilgilenen akademisyenlerin yer alması ile ilk geniş katılımlı etkinliğini 23 Haziran 2012 tarihinde gerçekleştirmiştir.

Türkiye’de entelektüel sermayenin kurumsallaşmasına yönelik bir diğer çalışma, İstanbul Serbest Muhasebeci ve Mali Müşavirler Odası, Marmara Üniversitesi ve Yıldız Teknik Üniversitesi işbirliği ile oluşturulan “Entelektüel Sermaye Geliştirme Platformu” olarak karşımıza çıkmaktadır. Oluşturulan bu platform, İstanbul Kalkınma Ajansı ve Kalkınma Bakanlığı’nın da desteği ile 30 Haziran 2012 yılında “I. Uluslararası Entelektüel Sermayenin Ölçülmesi ve Raporlanması Sempozyumu”nu düzenlemiştir. Sempozyumda entelektüel sermayenin Türkiye’deki durumu ve geleceği tartişılmış, entelektüel sermayenin ölçülmesi, muhasebeleştirilmesi ve temel finansal tablolarda raporlanmasına ilişkin akademisyenler ve uygulayıcılar tarafından tebliğler sunulmuştur. Platformun amacı, entelektüel sermayeyi değerleyebilmek amacıyla bir yazılım geliştirmek, böylece konuyla ilgili tarafların açık, gerçeğe uygun, anlamlı, doğru ve güvenilir bilgiye olan ihtiyaçlarına cevap vererek, entelektüel sermaye bilincinin gelişimini sağlamak olarak ifade edilmiştir.

Entelektüel sermayenin ölçülmesi, muhasebeleştirilmesi ve finansal durum tablosunda raporlanmasına ilişkin yapılan çalışmalar, literatüre çok önemli katkılar sağlamış ve bu çalışmanın hazırlanmasında yol gösterici nitelikte olmuştur. Yapılan çalışmalar, bu çalışmanın teorik alt yapısının ve dayanağının oluşturulmasında önemli katkılar sağlamıştır. Araştırmalar ve entelektüel sermaye konusunda yapılan diğer çalışmalar incelendiğinde, entelektüel sermayenin finansal durum tablosunda raporlanması konusunda bir fikir birliği olduğu görölmektedir. Dolayısıyla, bu problemin çözümü için, karşılaştırma yapabilmek ve yöntemlerin tümünü değerlendirebilmek amacıyla, entelektüel sermayeyi para cinsinden ifade edebilen ve finansal açıdan bir değer ortaya koyabilen tüm yöntemlere göre bir ölçüm yapılması, bir gereklilik olarak ortaya çıkmaktadır.

1.2. ARAşTIRMANIN AMACI

Bilgi çağı olarak nitelendirilen günümüz dünyasında, bilginin artan önemi ile birlikte ülke ekonomilerinin yapılarında değişiklikler ortaya çıkmıştır. Ekonomilerin

yapılarında meydana gelen bu değişim sürecine paralel olarak yeni kavramlar, unsurlar ve standartlar geliştirilmiştir. Bu değişimin boyutu, makro düzeyde ũlke ekonomilerine mikro düzeyde ise, ekonomilerin en kũçük hũcreleri olan işletmelere yansiyarak kendisini gŕstermektedir.

Bilginin işletmelerde oluşturduğu bu değişimin, işletmenin dili olarak ifade edilen muhasebe sistemini etkilememesi mũmkũn değildir. Bu bağlamda, işletmelerin finansal durum tablolarının daha gerçeği bilgi ũretebilmesi, bilginin ŕneminin vurgulanması bakımından ŕnem arz etmektedir.

Bilgi yoğun ũretim gũn geętikęe ŕneminin artırması ile birlikte, işletme değeri ile piyasanın işletmeye biğtiği değer arasındaki fark, giderek ağılmaktadır. Bu durum, geleneksel muhasebe kayıt dũzeni içerisinde, tarihi verilere dayanılarak hazırlanan ve işletmenin finansal yapısı ve performansı hakkında bilgi veren finansal tabloların bilgi kullanıcılarının ihtiyaçlarına cevap verememe ve gerçeğe uygun bilgi ũretememe sorununu gũndeme getirmiştir. Bu sorunların başında, entelektũel sermayenin finansal durum tablolarında bilgi kullanıcılarına sunulamaması gelmektedir.

Bu ęalıřmanın temel amacı, işletmelerin varlıkları ve kaynakları hakkında bilgi veren finansal durum tablolarının, Tũrkiye Muhasebe Standartlarının ŕnemle ũzerinde durduğu “gerçeğe uygun” bilgi ũretmesi için, entelektũel sermayenin bu tablolarda raporlanması konusunu incelemektir. Bu temel amaca bağlı kalınarak, entelektũel sermayenin ŕlçũlũp, muhasebeleştirilerek finansal durum tablolarında raporlanması ve bu sũrecin Tũrkiye Muhasebe Standartları ve Tũrk Vergi Mevzuatı açısından uygunluğunun araştırılması yan amaçlar olarak tespit edilmiştir.

1.3. ARAşTIRMANIN ŕNEMİ VE LİTERATũRE KATKISI

Bilgi toplumuna geğiş sũrecinde yaşanan gelişmeler, ekonomi ve işletme doktrinlerinin tekrar gŕzden geçirilmesini gerekli kılmıştır. Bilginin değerinin anlaşılması ile birlikte, işletmelerin para ile ifade edilen finansal işlemlerini saptamak, ŕlçmek, kaydetmek, sınıflandırmak ve raporlamakla gŕevli olan muhasebenin de gũncellenmesi konusunda araştırmalar başlamıştır. Bu gelişmelere paralel olarak, muhasebe sisteminin defter tutma fonksiyonunun yanısıra bilgi kullanıcılarına gerçeğe ve ihtiyağa uygun bilgi akışını sağlayacak bir bilgi sistemi olması zorunluluğu ortaya

çıkmiştir. Bu bağlamda gerçeğe ve ihtiyaca uygun bilgi üretilebilmesi için, günümüz işletmeleri açısından en önemli değer yaratma unsuru olduğu ifade edilen entelektüel sermaye; ölçülmeye, muhasebeleştirilmeye ve raporlanmaya çalışılmakta, buna karşın mevcut muhasebe sistemi ile entelektüel sermaye henüz bu sistem içerisine dahil edilememektedir.

Entelektüel sermaye değeri, mevcut finansal durum tablolarında görünmeyen varlıkları içermektedir. Entelektüel sermayenin, işletmelerin piyasa değerlerine olan katkısı, bu değerlerin birçok alanda olduğu gibi muhasebe ve finans alanında da dikkate değer bir araştırma konusu haline gelmesine neden olmuştur. Araştırmacılar, akademisyenler, yatırımcılar ve yöneticiler işletmelerin piyasa değerleri ile defter değerleri arasındaki farkı açıklayabilmek için, sürekli olarak çalışmaktadırlar. Muhasebe biliminde bu fark, uzun yıllar boyunca şerefiye kavramı ile açıklanmaya çalışılmış, ancak şerefiyenin sadece işletme birleşmelerinde veya işletmelerin satılması durumunda dikkate alınması nedeniyle, şerefiyenin bu farkı açıklamada yeterli olmadığı görülmüştür. Sonuç olarak muhasebe biliminin; bilgi ekonomisine uyum sağlayabilmesi için, işletmelerin sahip olduğu entelektüel sermaye değerlerini saptaması, ölçmesi ve bu değerlerde meydana gelen değişimleri raporlaması bir gereklilik haline gelmiştir.

Finansal durum tabloları, işletmelerin finansal durumunu gösterebilmek amacıyla hazırlanıp, raporlanmaktadır. Ancak, işletmelerin finansal durum tablolarında, çoğu zaman sunulan mevcutlardan çok daha fazla bir değere sahip olduğu anlaşılan entelektüel sermaye değeri, bu tablolarda raporlanmamaktadır. Dolayısıyla, raporlanan finansal durum tabloları aracılığıyla işletme hakkında bilgi edinmek isteyen yatırımcıların, kredi kuruluşlarının, işletme içi ve işletme dışı tüm paydaşların işletmenin gerçek değerini anlamaları olanaksız hale gelmektedir. Bu bağlamda entelektüel sermayenin, finansal durum tablolarının gerçeğe uygun şekilde raporlanmasını ifade eden Türkiye Muhasebe Standartları ve işletmelerin finansal durum tablolarını daha çok vergi matrahı için, inceleyen Türk Vergi Mevzuatı açısından bu tablolarda sunulmasının uygunluğunun araştırılması, önemli bir çalışma alanı olarak ortaya çıkmaktadır.

Bu çalışmada, araştırmada ele alınan işletmelerin sahip olduğu entelektüel sermaye değerleri; ölçülüp, muhasebeleştirilerek ilgili işletmelerin ilgili yıllardaki finansal durum tablolarında raporlanmıştır. Böylece, işletmelerin entelektüel sermaye

değerlerinin finansal durum tablolarında raporlanmadan önce ve raporlandıktan sonraki durumları karşılaştırılabilmektedir. İşletmelerin entelektüel sermaye değerleri finansal durum tablolarına yansıtıldığında, finansal oranlarda önemli farklılıklar ortaya çıkabilmektedir. Dolayısıyla, işletmelere yatırım yapmak isteyen ya da kredi vermek isteyenlerin sıklıkla başvurduğu finansal oranların işletmelerin gerçek durumunu ifade etmesi, yapılacak finansal tablo analizleri açısından önem kazanmaktadır.

Entelektüel sermayenin finansal durum tablolarına yansıtılması, esasında işletmelerin piyasadaki gerçek değerlerinin raporlanmasını ifade etmektedir. Bir başka ifadeyle, entelektüel sermaye işletmelerin piyasadaki itibarını da ortaya koymakta dolayısıyla, finansal tabloları analiz edecek olanların doğru kararlar vermesi konusunda yol gösterici olmaktadır. Geleneksel muhasebede raporlanan finansal durum tablolarına itibar edilerek, yapılan finansal analizler, işletmelerin piyasadaki algılanan itibarlarının bu raporlara yansıtılmaması nedeniyle, hatalı kararlar verilmesine neden olabilmektedir. Örneğin yazılım işletmelerinin ya da bilgi iletişim işletmelerinin, finansal durum tablolarında raporlanan değerlerinden çok daha yüksek piyasa değerlerinin olması, bu işletmelerin maddi varlıklara olan gereksinimlerinin düşüklüğünden kaynaklanmaktadır. Ancak, yatırımcılar ya da kredi kuruluşları, bu işletmeler konusunda karar alırken defter değerlerine göre değil, işletmelerin piyasa değerlerine göre karar vermek durumundadırlar. Bu durumun en çarpıcı örneği Microsoft işletmesinde görülmektedir.

Entelektüel sermayenin finansal açıdan ölçülmesi, muhasebeleştirilmesi ve finansal durum tablolarında raporlanmasına yönelik yapılan tüm çalışmaların literatüre en önemli katkısı, muhasebe bilimi ve finans bilimi aracılığıyla üretilen bilgilerin, karşılıklı alışverişi neticesinde bir değer ortaya konulmasıdır. Bir başka ifadeyle finans bilimi, muhasebe bilimi tarafından üretilen verilerden faydalanarak, entelektüel sermaye değerinin finansal açıdan ölçülmesi konusunda yöntemler geliştirebilmiş ve bu değer hesaplanmasını sağlamıştır. Muhasebe bilimi ise, finans bilimi tarafından geliştirilen entelektüel sermaye ölçüm yöntemlerinden faydalanarak, bu değer finansal durum tablolarında raporlanabilmesi konusunda araştırmalara başlamıştır.

Literatürde entelektüel sermaye konusunda çok sayıda çalışma yapılmıştır. Bazı çalışmalarda entelektüel sermaye unsur bazında ölçülmüş ve işletmelerin

entelektüel sermayelerinde meydana gelen değişmeler analiz edilmiştir. Ancak, entelektüel sermayeyi unsur bazında ölçen yöntemler, bu değeri para cinsinden ifade edemeyeceği için, çalışma kapsamına alınmamıştır. Diğer bazı çalışmalarda ise, entelektüel sermaye, işletmeyi bir bütün olarak kabul eden ve bu değeri finansal açıdan ölçen yöntemlere göre ölçülmüştür. Bu çalışmada, entelektüel sermayenin finansal durum tablolarında raporlanabilmesi için, bu değeri para ile ifade edebilecek olan yöntemler kullanılmıştır.

Entelektüel sermayeyi işletmeleri bir bütün olarak kabul edip, finansal açıdan ölçen dört yöntem bulunmaktadır. Bu yöntemler; Ekonomik Katma Değer, Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer, Tobin Q Değeri ve Piyasa Değeri – Defter Değeri yöntemleridir. İfade edilen bu yöntemlerin tamamına yönelik entelektüel sermayenin ölçülmesini kapsayan yerli ve yabancı literatürde herhangi bir çalışma bulunmamaktadır. Bu konuda yapılan çalışmalar incelendiğinde, yöntemlerden sadece bir tanesinin kullanılarak, entelektüel sermaye değerinin ölçüldüğü görülmektedir. Ayrıca, Ekonomik Katma Değer ve Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer Yöntemlerine göre yapılan ölçümlerde, bu yöntemlerin hesaplanması için, ihtiyaç duyulan verilere ulaşılamadığı için, özellikle ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti ve sektöre ilişkin hesaplamalarda, varsayımsal bir değerin kullanıldığı görülmektedir. Bu bağlamda, bu çalışmanın literatüre en önemli katkısı, çalışmanın uygulama bölümünde entelektüel sermayeyi işletme düzeyinde ölçen dört yöntemin tamamına birlikte yer verilmiş olmasıdır. Böylece, çalışmanın uygulama bölümünde kullanılan yatırım ortaklığı sektöründe faaliyet sürdürmekte olan işletmelerin entelektüel sermaye değerleri, farklı yöntemler aracılığıyla ölçülmüş ve dolayısıyla, karşılaştırma olanağı sağlanmıştır. Ayrıca bu çalışma; 2010, 2011, 2012, 2013 ve 2014 yıllarına yönelik gerçekleştirildiği için, birbirinden farklı analizler yapabilmek imkanı tanımaktadır. İşletmelerin kendi içerisinde yıllara göre entelektüel sermaye değerlerinde meydana gelen değişimler, dört farklı yöntemde ayrı ayrı incelenebileceği gibi, farklı işletmelerin aynı yıllarda aynı yöntemle göre ya da farklı yöntemlere göre ölçülen entelektüel sermaye değerleri karşılaştırılarak da incelenebilmektedir.

Bu çalışmada, konuyla ilgili yapılan diğer çalışmalardan farklı olarak, ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti, her işletme ve her yıl için, ayrı ayrı hesaplanmıştır. Ayrıca, sektöre ilişkin verilere ulaşılmış ve bu veriler gerçek değerler olarak

kullanılmıştır. Dolayısıyla, bu çalışma ile entelektüel sermayenin finansal durum tablolarında raporlanmasına ilişkin, neler yapılması gerektiğinin yanısıra, nasıl yapılabileceği uygulamalı olarak ortaya konulmaya çalışılmıştır.



İKİNCİ BÖLÜM

ENTELEKTÜEL SERMAYEYE GENEL BAKIŞ

2.1. ENTELEKTÜEL SERMAYE KAVRAMININ ORTAYA ÇIKIŞI VE TARİHSEL ARKA PLANI

Çalışmanın bu bölümünde, entelektüel sermayenin gelişiminde önemli rolü olan ekonomik ve toplumsal gelişmelere değinildikten sonra, entelektüel sermayenin kavramsal olarak ifade edilme süreci ve kronolojik olarak entelektüel sermaye kavramının ortaya çıkmasında etkili olan bilimsel çalışmalara yer verilmiştir. İlgili literatürün incelemesinin ardından, entelektüel sermayenin tanımı, entelektüel sermaye ile ilgili kavramlar, entelektüel sermayenin önemi, entelektüel sermayenin temel özellikleri, entelektüel sermayenin unsurları ve işletme ile ilişkisi ele alınmıştır.

Toplumların geçmişten bugüne kadar yaşadığı sosyal ve ekonomik gelişmelerin, üç aşamalı bir süreçte ortaya çıktığı ifade edilmektedir. Toplumsal ve ekonomik anlamda tarihte önemli bir yeri olan bu süreçlerden birincisi; insanları ilkel yaşamdan toprağı işleyerek, yerleşik düzene sürükleyen tarım toplumu, ikincisi; tarımsal faaliyetlerin önemini tamamen kaybetmediği, ancak üretimin yığinsal olarak gerçekleştiği ve eğitime verilen önemin arttığı sanayi toplumu, üçüncüsü; bilginin ve değer ortaya koyabilen insanın çok önemli bir konum kazandığı bilgi toplumdur (Aşkoğlu, Kurt ve Özcan, 2008: 16).

Sosyal ve ekonomik yaşamı bütünüyle değiştiren bu aşamaların her birinde bir diğerinden farklı üretim faktörlerinin önem kazandığı görülmektedir. Tarımın, ekonominin vazgeçilmez unsuru olduğu dönemde, toprak önemli iken, sanayi ekonomisine geçişle birlikte tarımın yerini imalat, toprağın yerini ise, makineler ile sermaye almıştır. Bu dönemde üretim, topraktan fabrikalara doğru yönelmiştir. Son aşama ise, sanayi toplumu varlığını sürdürürken ortaya çıkan ve yirminci yüzyılın sonlarına doğru etkinliğini yoğun bir şekilde hissettiren dönemdir. Bu dönem “bilgi toplumu”, “bilgi çağı”, “bilgi ekonomisi” gibi çeşitli kavramlarla ifade edilmektedir. Bilgi toplumuna geçiş ile birlikte, üretim faktörlerinin önem sırası değişmiştir. Bu süreçte bilgi, en önemli üretim faktörü haline gelmiştir. Bilgi çağı olarak nitelenen bu

aşamada, insan emeğinin yerini bilgi, makine gücünün yerini ise, bilgisayar gibi bilgi teknolojileri almıştır (Kerimov, 2011: 3-4).

Toffler (1996: 20) Üçüncü Dalga isimli kitabında bu aşamaları, birinci dalga (tarım aşaması), ikinci dalga (sanayi aşaması) ve üçüncü dalga (sanayi ötesi toplum aşaması) olarak ifade etmiştir. 1980’li yıllarda yoğun bir şekilde gelişme gösteren teknolojik ilerlemeler ve bu süreç ile birlikte ortaya çıkan yeni maddi olmayan değerler, “bilgi ekonomisi” olarak adlandırılan yeni bir ekonomik yapıyı gündeme getirmiştir (Erkal, 2006: 41). Sanayi toplumunun yerini bilgi toplumunun alması ile birlikte bilgi, diğer üretim faktörleriyle üretime dahil edilerek, önemli bir rekabet unsuru olarak kullanılmaya başlanmıştır (Karacan, 2007: 7).

Bilgi toplumuna geçişle birlikte işletmelerde üretimin özünü oluşturan hammadde ve malzeme, yerini bilgiye bırakmıştır. Sanayi toplumunda ekonomi bilimi, sınırlı kaynakların kullanımı ve dağıtımı ile ilgilenirken, bilgi toplumunda ise, sınırlı olmayan aksine kullanılıp, paylaşıldıkça değeri yükselen temel stratejik kaynak haline gelen bilgi, ekonomi biliminin temel yapı taşı haline gelmiştir.

Kıt kaynaklar olarak ifade edilen emek, sermaye ve doğal kaynaklar için, bu unsurlar üretim sürecinde kullanıldığında azalan verimler yasası geçerli iken, bilgi; bu sürece dahil edildiğinde verimliliğin sürekli yükseldiği görülmektedir (Kandiller, 2000: 2). Dolayısıyla, bilgi ve özellikle değere dönüşebilen bilgi için, azalan verimler yasası değil, artan bilgi birikiminin nihai bir sonucu olarak, artan verimler yasası geçerli olmaktadır. Çağımızda bilgi, başka üretim faktörlerinin ticari bir unsur haline dönüşebilmesi için, zorunlu olan uzun süreli lojistik eylemlerine bağlı olmaksızın, fiber optik kablolar aracılığıyla çok hızlı bir şekilde taşınabilmektedir. Bilginin bu niteliği onu, üretim sürecinin en önemli ve vazgeçilmez faktörlerinden biri haline getirmiştir.

Tablo 1’de toplumların geçmişten bugüne kadar geçirdikleri süreçler ve bu süreçler itibariyle hangi kaynak ve varlık unsurlarının kullanıldığı, son olarak bu unsurların ölçümünde ne tür bilgi sistemlerinin önem kazandığına ilişkin bilgilere yer verilmiştir.

Tablo 1. Toplumsal Süreçlerde Varlıklar ve Kaynaklar

Toplumsal Süreç	Kaynak	Varlık	Bilgi Sistemleri / Ölçüm
Tarım Toplumu	Toprak	Gıda	Hava Tahmin Raporları, Toprak Ölçümleri
Sanayi Toplumu	Finansal Sermaye	Fiziki Varlıklar	Muhasebe Bilgi Sistemi Muhasebe Standartları
Bilgi Toplumu	Entelektüel Sermaye	Görünmeyen Varlıklar, Bilgi	Yeni Dönem Bilgi Sistemleri, PD – DD, HMOD, EVA vd.

Kaynak: Ertuğrul, 2000: 44.

Tablo 1'e göre tarım ekonomisinde kaynak toprak iken, doğal olarak vazgeçilmez varlık gıda ve gıda unsurlarıdır. Sanayi ekonomisine geçildiğinde kaynak, topraktan sermayeye doğru geçiş yaparken, en önemli varlık unsuru makineler gibi maddi varlıklardan oluşmuştur. Bilgi ekonomisinin vazgeçilmez kaynağı ise, entelektüel sermaye olarak karşımıza çıkmış ve bu dönemin en önemli varlık unsuru maddi olmayan varlıklar ve bilgi olarak tespit edilmiştir.

Tarım toplumunun en önemli varlığı gıda ve bu dönemin en önemli kaynağı toprak olduğu için, hava durumu ve toprağın verimliliği önem kazanmıştır. Dolayısıyla, ölçüm araçları ve bilgi sistemleri hava durumunu tahmin etme ve toprağın en verimli şekilde kullanılmasına yönelik olarak gelişmiştir.

Sanayi toplumunun en önemli varlığı makineler ve dolayısıyla, fiziki varlıklar iken, dönemin en önemli kaynağı bu varlıkların elde edilebilmesi için, gerekli olan finansal sermaye olarak karşımıza çıkmaktadır. Sonuç olarak, fiziki varlıkların ve sahip olunan finansal sermayenin değerinin doğru şekilde tespit edilmesinde kullanılan, muhasebe bilgi sistemleri ve standartları, dönemin koşullarına paralel olarak gelişme göstermişlerdir.

Bilgi toplumunun en önemli varlığı fiziki yapısı olan varlıklar gibi somut görüntüsü olmayan görünmeyen varlıklar iken, bu dönemin en göze çarpan kaynağının literatürde entelektüel sermaye olduğu ifade edilmektedir. Bu dönemde fiziki yapısı olmayan ve gözle görünmeyen bu varlık ve kaynakların ölçümünde Ekonomik Katma Değer, Piyasa Değeri – Defter Değeri, Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer, Tobin Q Değeri, Entelektüel Katma Değer Katsayısı gibi yöntemler ortaya çıkmış ve gelişme göstermiştir.

Sanayi ekonomisinden bilgi ekonomisine geçtikten sonra bilgi, zenginlik üretmenin temel faktörü haline gelmiştir. Ekonomik süreçlerin en temel amacı

kalkınma veya maksimum refaha ulaşmak olduğu için, bilgi, tüm ekonomik süreçlerin vazgeçilmez unsuru olarak dikkate alınmaktadır. Hızlı değişim ile birlikte ortaya çıkan belirsiz ekonomilerde, rekabet avantajı sağlamanın en güvenilir unsuru bilgidir (Belyalova, 2003: 6).

Drucker (1994: 70), 20. yüzyılın ortalarına kadar üretim faktörleri olarak bilinen işgücü, sermaye ve doğal kaynakların artık çok daha kolay elde edilebilir olmaları nedeniyle, geri planda yer aldığını; bu durumun aksine üretimin günümüzde en önemli unsurunun bilgi olduğunu belirtmiştir.

Bilgi toplumu ifadesi, 20. yüzyıl sonları ve 21. yüzyıl başlarında yeni bir kavram olarak ortaya çıkmış ve bu kavram ile beraber, bilgi yönetimi ve entelektüel sermaye gibi birçok yeni kavram da onunla birlikte kullanılmaya başlamıştır. İlk kez Amerika’da ifade edildikten sonra, tüm dünya ülkelerine yayılan ve literatürde kendilerine yer bulan bu kavramlar, bilgi ekonomisinin doğal bir sonucu olarak, toplumsal değişimin gerçekleşmesinde de öncülük etmişlerdir (Yıldız, 2010: 3).

Teknolojik gelişmelere paralel olarak, toplumsal yaşamın her alanda olduğu gibi, işletmelerde de değişimler ve önemli gelişmeler ortaya çıkmıştır. Sermaye ağırlıklı üretim sistemleri yerini bilgiye dayalı üretime bırakmıştır. Bu dönemde, işletmelerin asıl varlıkları yetenek, örgüt kültürü, bilgi, kendini yenileme ve geliştirme gibi unsurlar olmuştur. Bir başka ifadeyle, günümüz işletmecilik anlayışında, maddi unsurlardan çok, maddi olmayan unsurlar önem kazanmıştır. Yaşanan tüm bu süreçler sonucunda ortaya çıkan dönüşüm ise, genel olarak, entelektüel sermaye ile ifade edilmektedir (Acar ve Dağlar, 2005: 23).

Entelektüel sermaye kavramının ilk olarak ne zaman kullanıldığına ilişkin farklı görüşler bulunmaktadır. Bazı araştırmacılara göre, Galbraith’in, 1969 yılında entelektüel sermayeyi ilk kez dile getirdiği ve literatürde yer bulmasını sağladığı iddia edilmektedir. Galbraith’e göre entelektüel sermaye, yalnızca insan zekası ile ortaya çıkan bir varlık değil, entelektüel faaliyetler toplamıdır (Pena, 2002: 180).

Entelektüel sermaye kavramının ilk kez kullanıldığına ilişkin bir başka görüş ise, Michael Kalecki’nin 1975 yılında yazdığı bir makalesine dayandırılmaktadır. Kalecki, bu makalede Galbraith’e göndermede bulunarak, Galbraith’inin 1969 yılında Kalecki’ye yazdığı mektupta: “son dönemlerde elde ettiğimiz entelektüel sermayeye, birçoğumuzun borçlu olduğunu anlayacağınızı umut ediyorum” ifadesi ile entelektüel sermaye kavramını ilk kez kullanıldığı ileri sürülmektedir (Hudson, 1993: 15).

Bir başka görüşe göre, 1980 yılında Hiroyuki Itami tarafından yazılan “Görünmeyen Varlıkları Harekete Geçirmek” isimli çalışmada, entelektüel sermaye yönetimi kavramına ilk kez değinildiği ifade edilmektedir. Itami Japonya’daki işletmelerde görünmeyen varlıkların yönetiminin, işletmelerdeki etkilerini tespit ederek, görünmeyen varlıklar üzerine yeni bir tartışma açmıştır (Aşıkoglu vd., 2008: 21).

Entelektüel sermaye, maddi olmayan unsurların tamamı olarak görülmektedir. Buna göre; patentler, ticari markalar, telif hakları, marka isimleri, lisans hakları, dizaynlar, ticari sırlar, logolar, işletme imajı, işletme kültürü ve yönetim felsefesi, bilgisayar yazılımları, çalışanların verimliliğini yükseltmeye yönelik yapılan yatırımlar, ürün ve süreç yenilemeye yapılan yatırımlar ve işletme içerisinde geliştirilen yeni teknolojiler, işletim ve üretim sistemleri, müşteri kazanmaya yönelik yatırımlar, müşteri portföyü, müşteri veri tabanları, sadık müşteri oranları, işletme çalışanlarının; kişisel yetenekleri, teknik bilgileri gibi unsurların tümü entelektüel sermaye olarak kavramsallaştırılmaktadır (Anson ve Lussan, 2001: 52-53).

Yukarıda 1950 yılından önce sanayi toplumundan bilgi toplumuna geçiş süreci ve bu dönemde bilginin önemli bir değer olarak ortaya çıkmasına ilişkin bilgiler verilmiştir. Çalışmanın bundan sonraki kısmında, entelektüel sermaye ile ilgili literatür ve entelektüel sermayenin 1950’li yıllardan sonra yaşadığı gelişim ifade edilmiştir. 1950 yılının baz alınmasının nedeni, literatürde bu dönemin, bilgi toplumuna geçiş sürecini yoğun bir şekilde hissedilmeye başladığı dönem olarak kabul edilmesidir.

2.2. ENTELEKTÜEL SERMAYENİN KRONOLOJİSİ

Entelektüel sermayenin gelişimi incelendiğinde, bu gizli değerın ekonomik süreçlerin tamamında varolduğu, sadece kavramsal olarak ifade edilmediği görülmektedir. Bu konuya ilk kez dikkat çeken araştırmacılardan birisi olan Marshall 1890 yılında, bilginin üretim için, önemli bir unsur olduğunu ifade etmiştir. Bu yüzyılın sonlarına doğru sanayi toplumundan bilgi toplumuna geçiş sürecinde, insan bilgisinin üretim faktörleri arasında dikkat çekmeye başladığı görülmektedir.

1904 yılında Veblen, bilginin ekonomik büyüme için, vazgeçilmez bir güç olduğunu ifade etmiştir. Veblen, mekanik teknolojinin etkinliğinin artmasının,

bilginin kullanılmasına ve yayılmasına bağılı olduğunu ve bilginin işletmelerin büyümesi için, dikkat çekici bir rol üstlendiğini belirtmiştir.

1950 - 1960 yılları arasında, ülke ekonomilerinde meydana gelen gelişmelere paralel olarak, sanayi toplumunun önem kaybetmeye; buna karşın bilgi toplumunun önem kazanmaya başladığı görülmektedir. Bu dönemde Peter Drucker 1959'da, bilgi işçisi kavramını ifade etmiş ve "bilginin işletmeler için, önemli bir kaynak unsuru olduğunu, dolayısıyla, elde bulunan kaynakların, özellikle de insan kaynağının yetenek ve onun sınırlarının üzerinde düşünülerek, anlaşılması gerektiğini" belirtmiştir. Aynı dönemde Penrose, işletme varlıklarının maddi varlıklar ve çalışanların yetenekleri ile sahip oldukları teknik - bilgi gibi unsurları kapsayan insan sermayesinden meydana geldiğini ifade etmiştir.

1960 yılında Shultz, Kruger, Becker ve Denison, insan unsurunun iktisadi yaşamdaki etkisi üzerinde araştırmalar yaparak, bilimsel olarak insan unsurunun iktisadi yaşamda etkin rol oynadığını ortaya koymuşlardır.

1962 yılında Machlup, "Birleşik Devletlerde Bilginin Dağıtımı ve Üretimi" konu başlıklı çalışması ile entelektüel sermayenin gelişimine önemli katkılar sağlamıştır.

1964 yılında Becker, işletmelerde çalışan personelin eğitilmesi gibi insan sermayesine yapılan yatırımların; makine, ekipman ve teçhizatlar gibi fiziki yapısı olan maddi varlıklara yapılan yatırımlarla eşdeğer olduğunu ileri sürmüştür.

1969 yılında Galbrait, yaptığı araştırmada ilk defa entelektüel sermaye kavramını kullanmıştır.

1970 yılında Muhasebe İlkeleri Kurulu, saptanabilen ve açık bir şekilde tanımlanabilen maddi olmayan varlıkların, finansal durum tablosunda ayrı bir unsur olarak raporlanabilmesine izin vermiştir.

1970'li yılların hatırı sayılır iktisatçılarından Kaleck 1975 yılında, Galbrait'a atıfta bulunarak, entelektüel sermayenin önemini vurgulamıştır.

Literatür incelendiğinde, 1980 - 1990 yılları arasında, "Bilgi Çağı" kavramının kullanılmaya başlandığı ve piyasa değeri ile defter değeri arasındaki farkın, bu konu üzerinde araştırma yapanlar tarafından anlaşıldığı görülmektedir. Örneğin, Hiroyuki Itami 1980 yılında, "Görünmeyen Aktiflerin Harekete Geçirilmesi" başlıklı çalışmasını yayınlayarak, entelektüel sermaye konusunda yeni bir tartışma başlatmıştır. Bu dönemde yayınlanan bir diğer önemli çalışma, Sveiby tarafından

1986 yılında ortaya konulmuştur. Sveiby 1986'da, "Teknik - Bilgi İşletmesi" isimli ve "Soyut Varlıkların Yönetimi" konulu çalışmasını yayınlamıştır.

1987 yılında Romer, bilgi oluşturmaya büyüme teorisinden içsel bir değişken olarak ele alan bir çalışma yapmıştır.

1987 yılında Johnson ve Kaplan, geleneksel finansal bakış açılı maliyet muhasebesi yöntemlerinin, "entelektüel sermaye" gibi örgütsel performansa önemli katkılar sağlayan görünmeyen unsurlarını dikkate almadıkları sürece geçerliliklerini sürdürmeyeceklerini ifade etmişlerdir.

1988 yılında Sveiby, entelektüel sermaye kavramının literatürde genel kabul görmesinde çok önemli etkisi olan "Yeni Yıllık Rapor"unu ve 1989 yılında, "Görünmeyen Bilanço" isimli çalışmasını yayınlamıştır.

1990 - 2000 yılları arasında, "Bilgi Çağı" kavramı çok daha sık kullanılmaya başlanmış ve piyasa değeri ile defter değeri arasındaki farkın işletmeler tarafından kabul görmeye başlamasına paralel olarak, bu farkın ortaya konulmasına yönelik çalışmalar başlamıştır.

1990 yılında Steward, entelektüel sermaye kavramını kullanmıştır.

1990 yılının sonlarında Sveiby, "Bilgi Yönetimi" isimli bir çalışma yayınlamıştır.

1990 yılında Skandia AFS, Leif Edvinsson ile "Entelektüel Sermaye Yöneticisi" olması konusunda görüşmelere başlamıştır.

1990 yılında Boston Danışmanlık İşletmesinden Stalk, 1896 yılında Marshall tarafından tanımlanan "Artık Kar" kavramını geliştirerek, entelektüel sermayeyi işletme düzeyinde ölçen yöntemlerden biri olan "Ekonomik Katma Değer Yöntemi"ni ortaya koymuştur.

1991 yılında Steward, "Beyin Gücü" başlıklı bir makale yazmış ve bu çalışma Fortune Dergisinde yayınlamıştır.

1991 yılında Sullivan ve Steward, telekonferans yoluyla değer çıkarımı konusunda önemli tartışmalar gerçekleştirmişlerdir.

1992 yılında Kaplan ve Norton, entelektüel sermayeyi unsur bazında ölçen yöntemlerden Balanced Scorecard yöntemini tanıtmışlardır.

1993 yılında Hudson, entelektüel sermayenin önemli bir değer olduğunu ve işletmelerin performansı açısından kritik bir öneme sahip olduğunu ifade etmiştir.

1994 yılında Celemi, yöneticilerin entelektüel varlıklarla ilgili eğitimlerini ve bu unsurlar konusunda gelişmelerini sağlayan Tango Similasyonunu piyasaya sürmüştür.

1994 yılında Skandia yıllık raporunda, işletmenin entelektüel sermaye varlıklarına yer vermiş ve bu alanda önemli bir gelişmeye kapı açmıştır.

1994 yılında Steward, Fortune dergisinde kapak olarak yayınlanan “Entelektüel Sermayenin Ölçümü” başlıklı makalesini ortaya koymuştur.

1994 yılında Sullivan, Petrash ve Edvinson, entelektüel sermaye yöneticilerinin toplanmasına karar vermişlerdir.

1995 yılında ilk “Entelektüel Sermaye Yönetimi” toplantısı gerçekleştirilmiştir.

1995 yılında Nonaka ve Takeuchi, uzun süren belirsizliklerin var olduğu ekonomilerde, rekabet konusunda yüksek performans kaynağının bilgi olduğunu belirtmişlerdir.

1996 yılında Brooking, işletmelerden entelektüel sermayelerini belgelemelerini, yazılı olarak listelemelerini, entelektüel sermaye konusunda halihazırdaki durumlarını ve değerlerini tespit etmelerini talep etmiştir.

1996 yılında Lev, Newyork Üniversitesinde “Görünmeyen Varlıklar Araştırma Projesi” ni başlatmıştır.

1997 yılında Stewart, “Entelektüel Sermaye” kitabını yayınlamıştır.

1997 yılında Sveiby, “Görünmeyen Bilanço”yu geliştirerek, entelektüel sermayenin unsur bazında ölçülmesinde kullanılan yöntemlerden biri olan “Maddi Olmayan Varlıklar Göstergesi Yöntemi”ni ortaya koymuştur.

1997 yılında Edvinsson ve Malone, muhasebe bilgi sisteminde kullanılmak üzere yeni bir enstrüman olarak, entelektüel sermayenin raporlanması gerektiğini vurgulamışlardır.

1997 yılında Roos, entelektüel sermayeyi unsur bazında ölçen yöntemlerden bir olan, “Entelektüel Sermaye Endeksi Yöntemi”ni önermiştir.

1998 yılında Sullivan, entelektüel varlıkları ve gizli değerleri yönetmek için, bir dizi uygulamalı aracı kullanıcılara sunmuştur.

1998 yılında Bontis, entelektüel sermaye unsurlarının işletme performansı üzerindeki etkilerini incelemeye yönelik bir pilot çalışma gerçekleştirmiştir.

1999 yılında OECD, Amsterdam'da entelektüel sermaye konulu önemli bir sempozyum düzenlemiştir.

2000 yılında Danimarka Hükümeti, ilk entelektüel sermaye muhasebesi rehberini yayınlamıştır.

2000 yılında Skandia adlı İsveç işletmesi, entelektüel sermaye vizyonunu başlatmıştır.

2000 yılında Avrupa Birliği, görünmeyen varlıklar konusunda ilk önemli raporun yayınlamıştır.

2000 yılında Andriessen ve Tissen, maddi olmayan varlıkları yönetmek ve değerlemek için, uygulamalı bir yöntem olarak, "Değer Araştırması"ni sunmuşlardır.

2002 yılında Choo, Bontis, Hand ve Lev, entelektüel sermayenin genel ve stratejik yönetimi ile entelektüel sermayenin muhasebesi konularında seçilmiş makaleleri yayınlamışlardır.

2002 yılında Rodov ve Leliaert, "Görünmeyen Varlıkların Yönetiminde Finansal Metod" isimli çalışmalarında, entelektüel sermaye ölçüm yöntemlerinin eksikliğini giderecek ve finansal durum tablosunda entelektüel sermayenin raporlanmasını sağlayacak, altı aşamadan oluşan bir yöntem sunmuşlardır.

2002 yılında Pablos, holistik bir model aracılığıyla entelektüel sermaye ölçümünü ortaya koymuştur.

2003 yılında Marti, "Entelektüel Sermaye Muhasebe Sistemi", "Değer Kaşifi" ve "Entelektüel Sermaye Karşılaştırma Sistemi" gibi yöntemler ortaya koymuştur.

2004 yılında Andriessen, "Entelektüel Sermayenin Ölçümü ve Değerlemesine Yönelik Yaklaşımlar" konusunu incelemiş ve bu konuyla ilgili bir kitap yayınlamıştır. Andriessen ayrıca, maddi olmayan varlıkları değerlemek için, yeni bir yöntemi de bilim dünyasına sunmuştur.

2004 yılında Kaplan ve Norton, işletmelerde Entelektüel Sermayeyi ölçmeye yarayan strateji haritalarını sunmuştur.

2004 yılında Andriessen, entelektüel sermayenin ölçümü ve değerlemesinde kullanılan, Ekonomik Katma Değer, Piyasa Değeri Defter Değeri Oranı, Tobin Q Değeri, Hesaplanan Görünmeyen Değer gibi yöntemleri sınıflandırmıştır.

Entelektüel sermayenin ortaya çıkmasında ve literatüre girmesinde önemli rol oynayan gelişmeler ve araştırmalar yukarıda ifade edildiği gibidir. Entelektüel sermaye ile ilgili 2004 yılından sonra da, çok sayıda bilimsel araştırma yapılmış ve

günümüzde de bu araştırmalar devam etmektedir. Çalışmanın bu başlığı altında, entelektüel sermayenin kronolojik gelişimi ifade edilirken, entelektüel sermaye konusunda gerçekleştirilen tüm çalışmaları listelemek yerine, literatüre önemli katkılar sağlayan gelişmelere yer verilmiştir. Dolayısıyla, 2004 yılından sonra yapılan araştırmalara bu başlık altında yer verilmemiştir.

2.3. ENTELEKTÜEL SERMAYENİN TANIMI

Ekonomide ve toplumsal yaşamda meydana gelen gelişmelerle birlikte, yeni bir çağa girildiği ve bu çağın günümüzde bilgi çağı olarak nitelendirildiği ifade edilmektedir. Bilgi çağı, ekonomik sistemlerin ve toplumsal yaşamın hemen her alanında geleneksel yaklaşım ve yöntemlerin tekrar gözden geçirilmesini zorunlu hale getirmiştir. Bilgiye dayalı unsurları fazla olan işletmelerin piyasa değerleri, bu dönemde yükselmiştir. Piyasalar günümüzde en yüksek değeri; insan kaynakları, müşteri ilişkileri ve yapısal unsurları ile oluşan ve entelektüel sermaye olarak ifade edilen bilgi tabanlı, işletmelere vermektedir (Demir, 2005: 77).

Literatürde bilimsel otoritelerin tamamı tarafından kabul gören tek bir entelektüel sermaye tanımı bulunmamaktadır (Joia, 2008: 258). Dolayısıyla, bilgi ve değere dönüşen bilgi olarak ifade edilen entelektüel sermayenin tanımını yapmadan önce, entelektüel kelimesinin kökeninin ne olduğunu saptamak ve “entelektüel” ve “sermaye” terimlerinin ne olduğunu ortaya koymak faydalı olacaktır (Yıldız, 2010: 27).

Entelektüel kelimesinin kökeni interlectio'dur. İnter, arasında anlamına gelmekte ve ilişkiyi içermektedir. Lectio ise, elde edinilen, ulaşılan ve toplanan bilgi anlamına gelmektedir (Arıkboğa, 2003: 73). Sermaye kelimesi incelendiğinde, birikimi ve toplamı ifade ettiği görülmektedir. Bu bilgiler ışığında entelektüel sermaye, tüm ilişki ağlarının yönlendirilmesi sonucunda ortaya çıkan ve elde edilen bilgi birikimi anlamına gelmektedir (Argüden vd., 2005: 9).

Webster's Sözlüğü entelektüel kelimesini; mantıklı veya akıllıca düşünebilmek, sermaye kelimesini de; bir araya getirilmiş mal stoğu olarak ifade etmektedir (Karacan, 2007: 13).

Klasik anlamda büyük ölçüde maddi varlıklara odaklanarak yapılan işletme değerlemesi, bilgi toplumunda işletmelerin değeri üzerinde çok büyük etkisi olan ve

gizli varlıklar olarak nitelendirilen bilgi varlıklarının Thomas Stewart'ın "Beyin Gücü" isimli araştırması ile gündeme geldiği ifade edilmektedir. Stewart (1991:41) çalışmasında entelektüel sermayeyi, "işletmeye piyasada rekabet üstünlüğü getiren ve işletme personelinin bildiği her şeyin toplamı" olarak açıklamıştır.

Stewart, 1997 yılında entelektüel sermayeyi, "elde edilmiş kullanışlı bilgi" olarak tanımlamıştır. Stewart entelektüel sermayenin, örgütün süreçlerini, teknolojilerini, patentlerini, çalışanların yeteneklerini, müşteriler ve diğer taraflar ile ilgili bilgileri kapsadığını ileri sürmüştür (Şamiloğlu, 2002: 69).

Galbraith, entelektüel sermayenin entelektüel faaliyetler sonucunda ortaya çıkan bir bütün olduğunu ifade etmiştir. Bu kapsamda, entelektüel sermaye sadece statik bir maddi olmayan varlık değil, işletmede belirlenen hedeflere ulaşılmasını sağlayan bir süreç olarak ortaya çıkmaktadır (Ercan vd., 2003: 100-101).

OECD, entelektüel sermayeyi, "işletmelerin sahip olduğu maddi olmayan unsurların bir başka ifadeyle; yapısal sermayenin, müşteri sermayesinin ve insan sermayesinin finansal değeri" olarak açıklamaktadır (Nerdrum ve Ericson, 2001: 127).

Boudreau ve Ramstad, entelektüel sermayenin işletmenin insan unsurları ve bilgi teknolojilerinin karşılıklı etkileşimi ile ortaya çıktığını belirtmişlerdir (Mouritsen, 2002: 10-11).

Tobin'e göre entelektüel sermaye, bir işletmenin piyasa değeri ile varlıklarının tekrar yenileme değeri arasındaki farktır (Bontis, 1996: 40).

Brooking'e göre entelektüel sermaye, işletmenin faaliyetini sürdürebilmesinde kullandığı maddi olmayan varlıkların tamamıdır (Brooking, 1996: 12).

Edvinsson ise, entelektüel sermayenin değere dönüştürülebilir bilgi olduğunu belirtmiştir (Edvinsson, 1997: 368). Edvinsson, işletmelerin görünmeyen varlıklarının insan sermayesi ve örgütsel sermaye olduğunu ve entelektüel sermayenin bu iki gizli değerlerin toplamından meydana geldiğini ileri sürmüştür (Demir, 2005: 77-78).

Malone'a göre entelektüel sermaye, insan sermayesi, yapısal sermaye ve müşteri sermayesi unsurlarından meydana gelmektedir. Malone, ayrıca entelektüel sermayenin, işletmelerin piyasa değerinden defter değerinin çıkartılmasıyla tespit edilebileceğini ifade etmiştir (Karacan, 2007: 15).

Entelektüel sermaye, işletmelerin defter değerleri ile piyasadaki değerleri arasındaki farklılıklar baz alınarak, işletmeye yatırım yapmak isteyenler tarafından

sıkça başvurulan piyasa değeri / defter değeri oranının, piyasa değeri eksi defter değeri ile elde edilen parasal tutarı olarak ifade edilmektedir (Haftacı ve Karacan, 2006: 4).

Bir başka tanımda entelektüel sermaye, işletmenin sahip olduğu teknoloji unsurlarının, teknik bilgilerinin, veri kullanma becerilerinin, ilişkilerinin, yaratıcılıklarının ve yayınlarının tamamını içeren değere dönüştürülebilir bilgi şeklinde ifade edilmiştir (Ayanoglu ve Şişman, 2004: 2).

Meritum, entelektüel sermayeyi, bir işletmenin insan, yapısal ve müşteri kaynaklarının birleşimi olarak tanımlamıştır (İpçioğlu, 2007: 290).

David Klein ve Laurence Pursak'a göre entelektüel sermaye, çok daha değerli bir varlık ortaya çıkarmak üzere oluşturulmuş, elde edilmiş ve eyleme geçirilmiş entelektüel unsurlardır (Erkal, 2006: 45).

Chen (2008: 273) entelektüel sermayeyi, bir işletmenin hedeflerine ulaşmasında değer yaratan ve rekabet üstünlüğü sağlayan gizli varlıkları, bilgileri ve becerilerinin stoğudur şeklinde tanımlamıştır.

Napahiet ve Ghoshal (2002: 245) entelektüel sermayeyi, "toplumsal grupların elde ettiği bilgi ve öğrenme becerisi" şeklinde ifade etmişlerdir.

Bir başka görüşe göre entelektüel sermaye, işletmenin ihtiyaçları açısından katma değer yaratan bir unsur olarak ifade edilmektedir (Ertuğrul, 2000: 46-47).

Literatürde genel kabul görmüş bir tanımı bulunmayan entelektüel sermayenin, en kapsamlı ve en basit tanımının, değere dönüştürülebilir bilgi olduğunu ifade etmek mümkündür.

2.4. ENTELEKTÜEL SERMAYE İLE İLGİLİ KAVRAMLAR

Çalışmanın bu kısmında, entelektüel sermaye ile yakından ilişkili olan ve entelektüel sermayenin oluşum sürecini ifade eden kavramlara yer verilmiştir. Bu bağlamda, veri, enformasyon, bilgi, bilgi ekonomisi, bilgi toplumu ve bilgi çağı kavramları açıklanmıştır.

2.4.1. Veri, Enformasyon ve Bilgi

Dilimizde veri, enformasyon ve bilgi kavramlarının birbirlerinin yerine kullanıldığı görülmektedir. Ancak, bu kavramlardan her biri, bir diğerinden farklıdır. Literatür incelendiğinde, bu kavramların birbirleri ile doğrudan ilişkili olması nedeniyle; veri, enformasyon ve bilgi kavramları tek başlık altında incelenmektedir. Entelektüel sermaye ile birlikte akla gelen, ancak içerik olarak farklılık gösteren bu terimlerin ne anlama geldiği aşağıda ifade edilmiştir.

Veri, işletmede veya dış çevrede meydana gelen olayları temsil eden ham gerçeklerdir. Bunlar, insanların anlayabilmesi ve kullanabilmesi için, bir araya getirilmemiş ve düzenlenmemiş şekildedir (Laudon, 2003: 7). Veri, olaylara ilişkin nesnel gerçekler olup, birbirleriyle ilişkilendirilmemiştir (Erengül, 1998: 51). Veri, işlenmemiş gerçeklerdir ve bunlar özümlememiş, yorumlanmamış gözlemlerden oluşmaktadır (Barutçugil, 2002: 57).

Enformasyon ise, belirli bir hedefe yönlendirilmiş verilerin, bu amaç doğrultusunda düzenlenmesidir. Enformasyon, belge şeklinde, görsel veya işitsel bir mesaj olabilir. Enformasyonun veriden ayrılan en önemli özelliği; ilişkilere ve amaca yönelik olarak organize edilerek, bir anlam taşımmasıdır.

Herhangi bir kullanıcının bakış açısından dışsal yollarla bakıldığında bir birey, veri, enformasyon ve bilgiyi ayırt edebilir. Genel olarak veri, gerçekler olarak değerlendirilir, enformasyon örgütlenmiş bir veri dizisidir, bilgi ise, anlamlı bir enformasyondur. Enformasyon ile bilgi arasındaki farklılıklar, ancak yorumlamaya dayandırılarak ortaya çıkarılır (Celep ve Çetin, 2003: 10).

Bilgi, enformasyon akışıyla insanın zihninde yaratılır, organize edilir ve anlamlı hale gelir (Choo ve Bontis, 2002: 438-439). Yazılı, sözlü veya görsel bir mesaj olan enformasyon içerik olarak veriden daha zengindir. Veri enformasyona dönüşürken, çeşitli zihinsel süreçlerden geçerek, ortaya çıkmaktadır (Arıkboğa, 2003: 43-44).

Bilgi, veri ve enformasyondan daha geniş, daha derin ve daha zengindir. Veri, ham gerçeklerdir ve düzenlendiğinde enformasyona dönüşür. Anlamlı hale getirilmiş ve bir amaç eklenmiş enformasyon ise, bilgiye dönüşmüş olur (Türk, 2003: 79). Örneğin, bir işletmenin 2010 yılında satışlarından elde ettiği hasılat tutarı bir veridir. Bu işletmenin 5 yıl boyunca satışlarından elde ettiği hasılat tutarları düzenli olarak

tespit edilip, bir grafik haline getirildiğinde veri enformasyona dönüştürülmüş olur. Bu grafik belirli bir amaca uygun olarak kullanıldığında, örneğin sektörde yer alan rakip işletmelerle bir karşılaştırma yapılarak, işletmenin durumu analiz edildiğinde enformasyon bilgiye dönüşmektedir.

Verilerin enformasyona, enformasyonun bilgiye, bilginin de entelektüel sermayeye dönüşümünde insanlar, teknolojiler ve yapılar rol oynamaktadır. Veriler enformasyonu meydana getirirken, enformasyonun insan zihninde bilinçli bir şekilde kullanımı bilgiyi meydana getirmektedir. Sonuç olarak değere dönüştürülebilen bilgi ise, entelektüel sermayenin oluşmasını sağlamaktadır (Beyazıtılı, 2000: 120).

Yukarıda belirtildiği gibi, veri ve enformasyon bilginin en temel kaynaklarıdır. Veriler ortaya konulmadan enformasyonun elde edilmesi, enformasyon elde edilmeden, bilginin oluşması, bilgi olmaksızın da entelektüel sermayenin ortaya çıkması söz konusu olamayacaktır (Abdullah, Selamat, Sahibudin, Alias, 2005: 39).

Bilgi, en basit anlamda anlaşılabilen, gerçek olduğu konusunda şüphe duyulmayan ve hakkında yeteri kadar kanıt bulunan şeydir. Bilginin unsurları; tecrübe, değerler, inançlar, sezgiler ve yargıdır (Arıkboğa, 2003: 44). Bilgi, deneyim ya da çalışarak elde edilmiş anlayıştır. Bilgi, başarılı tecrübeler sonucunda elde edilen bir değerdir (Güçlü ve Sotirofski, 2006: 353).

Bilginin işletme içinde bir “varlık” olarak değer yaratacak biçimde yönetilmesinin, entelektüel sermaye kavramının kuramsal kökeni olduğu söylenebilir. Entelektüel sermaye kuramı, bilginin ve bilgi tabanlı varlıkların yaratılması ve bu varlıkların değere dönüştürülmesi boyutlarını incelemektedir (Yıldız, 2010: 15).

Entelektüel sermayenin oluşum süreci muhasebe bakış açısıyla, hammaddenin ticari mala dönüşüm sürecine benzemektedir. Bu bağlamda veri, enformasyon, bilgi ve entelektüel sermaye döngüsünün; hammadde, yarı mamul, mamul ve ticari mal döngüsüne benzeyen bir yapısı bulunmaktadır. Bu süreçte veri; hammaddeyi, enformasyon; dönüştürülmüş hammaddeyi bir başka ifadeyle yarı mamulü, bilgi; mamulü, entelektüel sermaye ise; bir değer biçilebilen ve alım-satıma konu teşkil eden ticari malı temsil edecektir.

Veri, enformasyon ve bilgi ifade edildikten sonra, entelektüel sermayenin oluşum sürecinde etkisi olan ve bu kavram ile yakından ilişkili olan bilgi ekonomisi, bilgi toplumu ve bilgi çağı kavramlarının incelenmesi gerekmektedir.

2.4.2. Bilgi Ekonomisi, Bilgi Toplumu ve Bilgi Çağı

Literatür incelendiğinde, konu ile ilgili bilimsel yazıların genelinde; bilgi ekonomisi, bilgi toplumu ve bilgi çağı kavramlarının doğrudan ilişkili ve karşılıklı bir etkileşim içerisinde olmaları nedeniyle, tek başlık altında değerlendirildiği görülmektedir.

Bilgi toplumunda yaşanmakta olan iktisadi şartlar, günümüzde bilgi ekonomisi olarak ifade edilmektedir. Bilgi ekonomisinde bilgi; üretilen, satılan ve satın alınan birçok şeyin temel unsuru haline gelmiştir (Öztürk, 2005: 2). 1950'lerin sonundan itibaren bilgi, nicel olarak üretim ve tüketimde bir artış gösterirken; taşıdığı anlam ve rolü önemli bir değişim geçirmiştir. Bu değişimde birbirine bağlı üç gelişmenin çok etkili olduğu belirtilmektedir. Bu gelişmeler; bilgi - iletişim teknolojilerindeki ilerlemeler, küreselleşme olgusu ve yeni ekonomik sistemdir (Aşıkoğlu vd., 2008: 5).

Küreselleşme ve yeni ekonomik sistemle birlikte pazarların sınırlarının ortadan kalkması, rekabeti hızlandırmış ve işletmeleri yeni stratejiler ve yöntemler üretmeye zorlamıştır. İşletmeler açısından bilgi çağında her şeyin çok hızlı bir şekilde değiştiği bir ortamda hız ve esneklik en temel koşullardan biri haline gelmiş, tüm bunların vazgeçilmez unsuru olan bilgi ise, rekabette üstünlük sağlamanın ya da piyasada kalıcı olmanın en önemli aracı haline gelmiştir. Dolayısıyla, bilgi, gelişmiş ülkeler ile gelişmekte olan ve geri kalmış ülkeler arasındaki sınıflandırmayı belirleyen, önemli bir etken olarak kabul edilmeye başlamıştır. Liberal ekonominin vazgeçilmez unsuru olan finansal sermaye, günümüzde etkin ve etkili bir ekonomik girdi olmaktan giderek uzaklaşmaktadır. Günümüzde finansal sermayeyi en doğru şekilde yönlendirecek ve yönetecek, bilgi birikimi olmadıkça, bu sermayenin atıl bir unsur olarak kalacağı bilinmektedir. Dolayısıyla, finansal sermayenin değil, bilgi sermayesinin; mal stoğunun değil, bilgi stokunun değer kazandığı bu dönemde, finansal sermaye bilgiye yatırım yapmakta ve değere dönüşen bilgi de finansal sermayeyi artırmaktadır. Bilgi, özellikle bilgisayar teknolojisi aracılığıyla nicel değişimi gerçekleştirmiş ve daha sonra üretimin önemli bir girdisi olarak nitel bir boyut kazanmıştır (Aşıkoğlu vd., 2008: 5-6).

20. yüzyılın ikinci yarısından itibaren, yaşanan hızlı değişim sürecinde en belirgin etkiler, bilgi toplumuna geçiş eğiliminde görülmektedir. Toplum bu sürece girene kadar, ilkel toplum, tarım toplumu ve endüstri toplumu olmak üzere farklı

yaşam ve örgütleniş biçimleri yaşamıştır. Yaşanan toplumsal ve ekonomik gelişmeler; insanların ilkel yaşamdan yerleşik düzene ve toprağa bağlanmasıyla tarım toplumu; tarım toplumundan kitlesel üretim, tüketim ve eğitimin hız kazandığı sanayi toplumu ve son olarak bilginin; sermaye, insan gücü ve maddi kaynakların yanında bir üretim faktörü olarak kullanıldığı toplum anlamına gelen bilgi toplumu olarak adlandırılmaktadır. (Kavrakoğlu, 1996: 94).

Bilginin artan katma değeri, ekonomiyle birlikte toplumsal dönüşümlerin de en önemli belirleyicisi olmuştur (Gelauff, 2003: 6). Bu bağlamda günümüzde bir ekonominin vazgeçilmez unsuru, sahip olunan bilgiden yeni bilgiler üreterek, ekonominin gelişmesi için, yeni yöntemler bulma yeteneğine sahip olunmasıdır. Bu dönemde sermaye, vazgeçilmez kaynak olma özelliğini bilgiye bırakmıştır. Performansı en yüksek olan kurumlar, insan kaynaklarının bilgiyi aradığı, ürettiği, paylaştığı, geliştirdiği ekipler halinde çalıştığı ve bilgiye ulaşmada yeni yöntemler geliştirdiği organizasyonlar olacaktır (Aşıkoğlu vd., 2008: 12).

Günümüzde bilginin değerinin anlaşılması ile birlikte ortaya çıkan ekonomik sistem “Bilgi Ekonomisi” olarak ifade edilmiştir. Bilginin üretim faktörleri içerisinde gösterilmesi ile birlikte, işletmelerin sahip oldukları maddi ve finansal sermayelerinin yanısıra, bilginin ortaya çıkardığı sermaye olarak da ifade edilen entelektüel sermaye kavramının üzerinde durulmaya başlanmıştır. Bilgi toplumu olarak ifade edilen gelişmiş ülkelerde faaliyet sürdüren ve fiziksel varlığı fazla olmayan işletmelerde (Microsoft, Google vb.), piyasa değerlerinin büyük oranda entelektüel varlıklardan meydana gelmesi, bilgi ekonomisinde maddi olmayan unsurlara verilen önemi ispatlamaktadır. İşletmelerin piyasa değerini önemli ölçüde artıran bu unsurlar, geleneksel muhasebe sistemine göre finansal durum tablolarında tanımlanmış olan maddi olmayan unsurlardan çok daha geniş ve kapsamlıdır. Özellikle bilgi tabanlı işletmelerde, bilginin değere dönüştürülmesini sağlayan müşteriler, işletmenin örgütsel yapıları, işletme personeli ve işletmenin kullandığı teknolojiler gibi unsurları da kapsamaktadır. Bu unsurlar bir araya getirilerek, doğru biçimde yönlendirildiğinde entelektüel sermaye ortaya çıkmakta ve işletmeler rekabet üstünlüğü kazanarak, piyasa değerlerini arttırmaktadır (Kayalı ve Ada, 2008: 23-24).

Bilgi çağı ile ortaya çıkan bu yeni ekonomik sistemin özellikleri aşağıdaki gibi sıralanabilmektedir (Belyalova, 2003: 7-10):

- Bilgi ekonomisi, bilgi temelli bir ekonomidir,

- Bilgi ekonomisi, dijital bir ekonomidir,
- Bilgi ekonomisi, sanal bir ekonomidir,
- Bilgi ekonomisi, moleküler bir ekonomidir,
- Bilgi ekonomisi, iletişim ve ağ ekonomisidir,
- Bilgi ekonomisi, aracısız bir ekonomidir,
- Bilgi ekonomisi, yenilik yoğun bir ekonomidir,
- Bilgi ekonomisi, hız ekonomisidir,
- Bilgi ekonomisi, küresel bir ekonomidir.

Bilgi çağı olarak adlandırılan günümüze gelinceye kadar uygarlık tarihi incelendiğinde, uygarlığın son döneminde yaşanmakta olan köklü değişim ile birlikte, sanayi toplumundan; bilginin giderek hammadde, işgücü ve finansal sermayenin yerini alması sonucunda, bilgi toplumuna geçildiğini göstermektedir (Çelme ve İşevi, 2005: 252).

Bilginin yeni anlamlar kazanması ve değerinin anlaşılması ile birlikte, sosyal ve ekonomik dönüşüm hızlanmış ve yeni bir çağın ortaya çıktığı kabul edilmiştir. Bilgi çağında bilgi; üretilen, hızla yayılan ve kullanılan bir unsur olarak dikkat çekmeye başlamıştır (Yalçınkaya, 2010: 374-375).

Bilgi toplumuna geçiş süreci, başta gelişmiş toplumlar olmak üzere hızla tüm toplumlara doğru yayılmıştır. Bu dönemde, gelişmiş ülkelerde emek yoğun ekonomilerden bilgi yoğun ekonomilere geçiş başlamıştır. Bilgi toplumuna geçişin başlamasına paralel olarak, yeni kavramlar ve standartlar ortaya çıkmış ve bilgi toplumunun alt yapısı oluşmaya başlamıştır (Sönmez, 2004: 1).

Ekonominin bilgi temeline dayandırılması ve toplumların gelişmişlik düzeylerinin bilgi toplumuna geçip geçmediği esasına göre değerlendirilmesi “bilgi çağını” ortaya çıkarmıştır. Bu bağlamda yeni ekonomik sistemde, ekonomide kullanılan girdilerin bilgiye dayalı olarak değişmesi “bilgi ekonomisini”, toplumsal dönüşümde bilginin, tüm taraflarca en önemli değer kaynağı olarak kabul görmesi “bilgi toplumunu” ve bilgi ekonomisi ile bilgi toplumu kavramlarına paralel olarak, ekonomide ve toplumda meydana gelen tüm bu değişim ve gelişmelerin bir sonucu olarak, yeni bir dönemi ifade eden “bilgi çağının” ortaya çıktığı görülmektedir.

2.5. ENTELEKTÜEL SERMAYENİN ÖNEMİ

1980’li yıllardan sonra ortaya çıkan teknolojik gelişmeler ve bu gelişmeler ile birlikte fark edilmeye başlanan entelektüel sermaye gibi fiziki görüntüsü olmayan unsurlar, “bilgi ekonomisi” denilen yeni bir ekonomik sistemin oluşmasına yol açmıştır. Bu yeni ekonomik sistemde işletmeler, sahip oldukları gizli değerleri olmaksızın faaliyetlerini devam ettiremeyeceklerini anlamışlardır. Bu dönemde, fiziki bir görüntüsü olmayan entelektüel sermaye gibi unsurların değeri giderek artmıştır (Ercan vd., 2003: 96).

Günümüzde işletmeler, ekonomiler, toplumlar ve ülkeler için, bilgi ve “bilginin değere dönüşümü sonucu ortaya çıkan birikim” olarak ifade edebileceğimiz entelektüel sermayenin önemi, giderek artmaktadır. Bugünün ekonomisinde işletmeler, uzun vadede varlıklarını sürdürebilmek için, araştırma-geliştirmeye önem veren, bilgi-iletişim teknolojilerini iyi kullanan, teknik açıdan yüksek kalitede, yaratıcı ve değişime açık insan kaynaklarına sahip olmak zorundadırlar.

Son dönemlerde entelektüel sermaye işletmelerin başarıları için, zorunlu olarak dikkate almaları ve değerini ölçmek zorunda oldukları bir varlık haline gelmiştir (Kossovski, 2003: 63). Entelektüel sermaye işletmelerin az ya da çok sahip oldukları, ancak önemini tam olarak kavrayamadıkları, bu nedenle ölçülmesinde, raporlanmasında, yönetilmesinde ve işletmelerin finansal durum tablolarına yansıtılmasında sorunlar yaşadığı önemli bir değer olarak karşımıza çıkmaktadır. Entelektüel sermayeye sahip olan ve bu gizli değeri ortaya çıkarabilen işletmeler, rakiplerine karşı önemli bir rekabet avantajı elde etmektedirler.

İşletmelerin sahip olduğu bilgi birikimini kayıt altına almak amacıyla, patent ve ticari marka gibi maddi olmayan varlık unsurlarında son yıllarda büyük bir artış olduğu gözlemlenmektedir. 1950 yılında ABD’de patent başvurusu 60.100 iken (Machlup, 1971: 172), bu rakam 2002 yılında 198.339’a yükselmiştir. 2002 yılında dünya genelinde toplam patent başvurusu yaklaşık 14 Milyon, ticari marka başvurusu 2 Milyon civarındadır. OECD ülkelerinin toplamında 1981 yılında bin kişiye düşen araştırmacı sayısı ortalama 4,9 iken, bu rakam 2002 yılında 6,9 olmuştur (Aşıkoğlu vd., 2008: 6). Patent, ticari marka ve araştırma- geliştirme gibi entelektüel sermayenin kayıt altına alınabilen yapısal sermaye unsurlarında meydana gelen bu değişim, günümüzde etkisini hızla artıran değerler olarak karşımıza çıkmaktadır.

İşletmelerin büyüyüp gelişmesi ve hissedar değeri yaratmaları hususlarında entelektüel sermayenin stratejik bir unsur olduğunun anlaşılması da bu noktada önemlidir. Zira günümüzde işletmeler yalnızca finansal varlıkları, maddi duran varlıkları ve fiziksel sermayeleri kapsamında değerlendirilmemektedir. Entelektüel sermaye firma değerini yansıtan önemli noktalardan biri haline gelmiştir. İşletmelerin sahip olduğu entelektüel sermayenin değeri, işletme tarafından tespit edildiğinde, işletmenin hisse senetlerine defter değerinin üzerinde bir tutar ödemeye hazır yatırımcılar ortaya çıkmaktadır (Aşıkoğlu, 1998: 569).

Zenginlik ortaya çıkarmada gerek duyulan sermaye unsurları olarak makineler, binalar, emek ve fabrikaların yerini artık bilgi unsurları almıştır. Bilgi, üretimin en önemli unsuru olarak dikkate alındığından, entelektüel varlıkları tespit etme, ölçme ve yönetme işletmelerin önemle üzerinde durduğu bir görev haline gelmiştir. Bilgiyi değere dönüştürebilen işletmeler, çok düşük maddi yatırımlara sahipken, onların en önemli varlıkları, entelektüel sermaye ve onun unsurlarından meydana gelen görünmeyen varlıklar olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu işletmeler, entelektüel sermayeyi ellerinde tutabildiği sürece, başka unsurlara finansal sermaye ayırmanın getirdiği yük olmaksızın kar elde etmektedirler (Öge, 2002: 180).

Boeing işletmesi bugün dünyada en zengin entelektüel sermayeye sahip işletmelerden biri olarak gösterilmektedir. Boeing, 2000 yılı raporunda sahip olduğu entelektüel sermayesinin fiziksel ve finansal varlıklarından çok daha değerli olduğunu açıklamıştır. Aynı raporda, işletmenin dünya çapında 6.300'den fazla patentinin zengin entelektüel varlıklar portföyüne dahil olduğu, personel odaklı işletme içi eğitim programlarına büyük yatırımlar yapıldığı ve yalnızca "Birlikte Öğrenme Programı" na (Boeing Learning Together Program) harcanan tutarın 2000 yılında 110 Milyon Dolar olduğu, St. Louis'de Boeing Liderlik Merkezi'nin ne denli önemli olduğu yer almaktadır. Bahse konu olan tüm etkenler ve entelektüel sermayeye verilen önem, Boeing işletmesini bugün çalışanlar açısından en çok tercih edilen işletmelerden biri haline getirmiştir (Kızıl, 2009: 21).

Entelektüel sermaye hem işletmelerin hem de ulusal büyümenin temel sürücüsü olarak kabul görmektedir (Chen, Cheng ve Hwang, 2005: 174). Entelektüel sermaye, yani çalışanların bilgileri, özellikle değerleri maddi varlıklara dayanmayan işletmelerde daha önemlidir. Entelektüel sermayenin önemini özellikle ortaya çıkaran noktalar aşağıdaki gibi ifade edilebilir (Şamiloğlu, 2002: 76).

- Enformasyon teknolojisindeki devrim ve bilgi toplumunun ortaya çıkması,
- Bilginin öneminin hızla artması ve bilgi temelli ekonomiye geçiş,
- İnsan kaynakları aktiviteleri modellerindeki değişim, bilgi ağı, iletişim ağı ve bilgi tabanı gibi gerçeklerin fark edilmeye başlanması,
- Yaratıcılık ve yeniliğin rekabetin başlıca belirleyicisi olarak ortaya çıkması (Guthrie, 2001: 28).

Ullrich 1998 yılında, finansal durum tablosunda görünmeyen gizli varlıkların bir toplamı olarak da ifade edilen entelektüel sermayenin, işletmeler açısından önemini aşağıdaki gibi sıralamıştır.

- Entelektüel sermaye bir işletmenin fark edilebilir ve değer biçilebilir bir servetidir. Bina, fabrika, donanım, makineler gibi maddi varlıklar, gün itibarıyla kullanıldıkça değer kaybederler, oysa işletme başarılı olursa, entelektüel sermayesini artırmalıdır.

- Bilgi işi azalmamakta aksine artmaktadır. Hizmet sektörü ekonomide sürekli bir artış seyri içerisindeyken, entelektüel sermayenin değerinin azalması mümkün değildir.

- Entelektüel sermayeye sahip bireyler gönüllü işgörenlerdir. Söz konusu işgörenler duygusal bağlardan dolayı kendilerini bir işletmeye adanmışlardır ve ekonomik kazanç konusu işlerinin öneminden çok daha az anlam ifade etmektedir.

- Son yıllarda işletmelerin piyasa değerlerinde, defter değerleri ile karşılaştırıldığında oldukça fazla ve önemli oranda artışlar meydana gelmiştir. Bu değer artışlarını izah eden tek ve en önemli yanıt, entelektüel sermayedir (Öge, 2002: 180-181).

Bilgi ekonomisinde; bilgiye ulaşılması, bilginin dağıtımı hızlanmış ve dolayısıyla, eğitilmiş işgücünün değeri artmıştır. Bununla birlikte, işletmeler çok daha az eğitilmiş işgücü ile daha yüksek performans ve daha fazla gelir elde etmeye başlamışlardır (Drucker, 2000: 354-355).

Günümüzde işletmelerin piyasa değeri, finansal sermaye ve entelektüel sermaye toplamından oluşmaktadır (Vural, 2003: 54). Ancak, maddi ve finansal kaynaklar işletmelerin uzun dönemli başarısında etkisini kaybetmeye başlamışlardır. Bu durum; “geleceğe yolculuğun yakıtı para değil, işgörenlerin duygusal ve zihinsel enerjisidir” şeklinde Hamel tarafından özetlenmiştir (Kaya, 2008: 10).

Bilgi ekonomisinde, işletmelerin piyasa değerleri ile defter değerleri arasında fark giderek artmıştır. Günümüzde işletmelerin değeri yalnızca fiziki varlıklara bağlı değildir. Örneğin Apple, merkezi Kaliforniya’da bulunan ve Mac, iPhone, iPod ve iPad gibi ürünleri dünya piyasasına pazarlayan; tüketici elektroniği, bilgisayar yazılımı ve kişisel bilgisayar tasarlayan çok uluslu bir işletmedir. Apple, piyasa değeri (700) Milyar Doları geçen ilk Amerikan işletmesi olarak tarihe geçmiştir. 10 Şubat 2015 tarihinde, işletmenin ilk üç aylık finansal durum tablosuna göre defter değeri (125,677) Milyar Dolar iken, hisse fiyatı (122,02) Dolara ve piyasa değeri (710,8) Milyar Dolara yükselmiştir (<http://webrazzi.com>, agis: 2016).

Yapılan araştırmalar, entelektüel sermaye varlıkları açısından önemli bir faktör olan ve yeni ürün, hizmet ve fikirlerin geliştirildiği araştırma - geliştirme merkezlerinin dahi işletmelerin hisse senedi fiyatlarını etkilediğine işaret etmektedir. Elde edilen bulgulara göre, işletmelerin araştırma - geliştirme birimlerine ayırdıkları kaynaklar sonucunda bu birimlerin geliştirdiği icatlar ve patentler, hisse senetlerinin değerine çok büyük katkılar sağlamıştır. Bu konuda en güzel örneklerden birisi de, 1999 yılında Zhen Deng, Baruch Lev ve Francis Narin tarafından yapılan araştırmalardır. Bahse konu olan üç bilim adamı, yaptıkları araştırma ile patent sayısı, patent almak amacıyla yapılan başvuruların yoğunluğu gibi değişkenlerin, işletmelerin hisse fiyatlarındaki değişkenliği açıklamada % 80 oranında olumlu katkı sağladığını tespit etmişlerdir. Aynı çalışmada, işletmelerin sahip oldukları Ar-Ge birimleri sayısı ve bu birimlere ayrılan bütçe ile işletmelerin hisse getirileri arasında pozitif bir korelasyon bulunduğunu da saptamışlardır (Yıldız ve Tenekecioğlu, 2004: 582).

Entelektüel sermayenin bir diğer önemi ise, işletmelerin kredi temini safhasında önemli bir avantaj olarak ortaya çıkmaktadır. Gerçekten de güçlü entelektüel sermayeye sahip işletmeler, bahse konu olan avantajlarını kredi alırken iyi bir şekilde sunduklarında, rakiplerine göre daha kolay kredi elde etmektedirler. Dolayısıyla, entelektüel sermaye bakımından zengin olan işletmelerin fon bulma olanakları daha fazladır ve bu işletmeler daha likittir (Kızıl, 2009: 19).

Küresel ekonomide meydana gelen değişimler ile birlikte ekonomik refah, bilgi ve bilginin yararlı bir şekilde kullanımına dayanmaktadır. Faydalı bilgi stoğundaki artış ve onun yaygın bir şekilde kullanımı, modern ekonomik büyümenin temelini oluşturmaktadır (Teece, 2000: 14). 1929 yılından sonra ABD’de yatırımların

ortalama % 70'i somut, % 30'u ise, soyut varlıklara yapılırken, şimdilerde temel yatırımlarını; Ar-Ge, eğitim, yetenek, bilgi teknolojisi, yazılım ve internet gibi soyut varlıklar oluşturmaktadır. OECD ülkelerindeki gayri safi milli hasılanın % 10'undan daha fazlasının soyut varlıklara bir başka ifadeyle, entelektüel sermayeye yönelik olduğu tahmin edilmektedir. Bazı ülkeler için bu oran, gayri safi milli hasılanın % 20'sinden daha fazladır. Bu durumun daha somut tespit edilmesi için, hisse senetleri fiyatlarına bakmak faydalı olacaktır. 1970'lerin sonlarında piyasa ve defter değeri arasındaki ortalama oran 1 iken, 1990'ların ortalarında bu oran 3'e çıkmıştır (Aşkoğlu vd., 2008: 38). Günümüzde ise, American Online, Microsoft, Walt Disney ve Ericsson gibi birçok işletmenin piyasa değerinin yaklaşık % 90'lık bir kısmını soyut varlıklar oluşturmaktadır (Naktiyok, 2004: 390-391).

İşletme birleşmeleri ve satın alımları gibi kritik dönemlerde de entelektüel sermaye önemini açıkça gösterir. Zira ölçülmüş ve raporlanmış entelektüel sermaye, satıcı işletme için, pazarlık avantajı doğurur ve satış fiyatının daha yüksek belirlenmesi hususunda etkilidir. Örnek vermek gerekirse, Lotus işletmesi sahip olduğu entelektüel sermaye ile çok kullanışlı bir program olan Lotus-123 yazılımını geliştirmiştir. Ancak, işletmenin bahse konu olan program sayesinde astronomik gelirler elde etmesi, ünlü Microsoft işletmesinin piyasaya rakip bir yazılım olarak Excel programını sürmesine neden olmuştur. Bu durum, karşısında en belirgin kanılardan biri, Lotus işletmeninin ömrünün çok uzun olmadığı ve yakın bir gelecekte piyasadan silineceği idi. Ancak, beklentilerin tam tersine Lotus işletmesi yine dünyaca ünlü bir diğer işletme olan IBM tarafından 1995 yılında 3,5 Milyar Dolara satın alınmıştır (Argüden, 2005: 11-12). Bu satınalma sırasında Lotus işletmeninin fiziki varlıklarının değerinin yalnızca 230 Milyon Dolar olması, entelektüel sermaye olarak ifade edilen piyasa değeri ve defter değeri arasındaki farkın, hangi boyutlara ulaştığı ve önemle üzerinde durulması gerektiğini açık bir şekilde ortaya koymaktadır.

2.6. ENTELEKTÜEL SERMAYENİN TEMEL ÖZELLİKLERİ

Entelektüel sermaye konusu, işletmelerin fiziki unsurlarının ötesinde, fiziki olmayan unsurlarıyla daha fazla değer yaratabileceğini vurgulamaktadır. Bu bağlamda entelektüel sermayenin en temel özelliğinin, değere dönüşebilen bilgi olduğunu ifade

etmek yanlış olmayacaktır. Entelektüel sermayenin diğer önemli özellikleri aşağıdaki gibi sıralanabilmektedir (Karacan, 2007: 21-23):

- Entelektüel sermaye; bilgi, beceri, deneyim ve enformasyonun oluşturduğu, bilgi tabanları, bilgi-iletişim sistemleri, patentler, telif hakları, ticari markalar, lisans anlaşmaları gibi maddi olmayan varlıkların bütünüdür.

- Entelektüel sermaye, saptanabilir ve ölçülebilir. Entelektüel sermayeyi ölçmek ve raporlayabilmek için, sistematik bir yöntem, işletmelerin türüne, büyüklüğüne, yapısına, bakılmaksızın giderek artan bir şekilde önemli hale gelmektedir.

- Entelektüel sermayede meydana gelebilecek artış veya azalışların, işletmenin entelektüel performansında değişim olarak ifade edilmesi mümkündür.

- Entelektüel sermaye, işletmelerin rekabet üstünlüğünün temel kaynaklarından biridir.

- Entelektüel sermayenin yönetimi ve gelişimi önemli bir yönetim sorumluluğu haline gelmiştir.

- Entelektüel sermaye, bir işletmenin fark edilebilir ve değer biçilebilir servetidir.

- Entelektüel sermayenin asıl kaynağı bilgidir.

- Entelektüel sermayenin unsurları genel olarak, insan sermayesi, yapısal sermaye ve müşteri sermayesinden meydana gelmektedir.

2.7. ENTELEKTÜEL SERMAYENİN UNSURLARI

Entelektüel sermaye ile ilgili yapılan çalışmalar incelendiğinde, entelektüel sermayenin sınıflandırılmasının birbirinden farklı şekilde ortaya konulduğu görülmektedir. Entelektüel sermayenin unsurlarının tespit edilmesinde her ne kadar farklı görüş ve düşünceler ortaya konulmuş olsa da, genel kabul görmüş sınıflandırma biçiminin insan sermayesi, yapısal sermaye ve müşteri sermayesi olduğunu ifade etmek yanlış olmayacaktır. Literatürde entelektüel sermaye unsurlarının sınıflandırılması konusunda bazı araştırmacıların ve kurumların ileri sürdükleri farklı yaklaşımlar Tablo 2’de olduğu gibidir.

Tablo 2. Entelektüel Sermaye Unsurlarının Sınıflandırılmasına İlişkin Yaklaşımlar

Yazar ve Kurumlar	Entelektüel Sermaye Unsurlarını Sınıflandırma Biçimi
N. Bontis, T. Stewart, B. Brinker	İnsan Sermayesi, Yapısal Sermaye, Müşteri Sermayesi
M. Malone ve L. Edvinson, OECD	İnsan Sermayesi, Yapısal Sermaye
Mark Mc Elroy	İnsan Sermayesi, Yapısal Sermaye, Sosyal Sermaye
T. Droper	İnsan, Yapısal, Sosyal ve Süreç Sermayesi
Annie Brooking	Entelektüel Varlıklar, İnsan ve Bilgi Varlıkları

Kaynak: Erkal, 2006: 60.

Bu çalışmada, entelektüel sermayenin unsurlarının sınıflandırılmasına ilişkin Tablo 2’ de ifade edilen bu temel yaklaşımlardan; insan sermayesi, yapısal sermaye ve müşteri sermayesi entelektüel sermayenin unsurları olarak ele alınmıştır. Bu bağlamda ele alınan bu unsurların alt bileşenleri, Tablo 3’deki gibi ifade edilebilir.

Tablo 3. Entelektüel Sermaye Unsurlarının Alt Bileşenleri

İnsan Sermayesi	Yapısal Sermaye	Müşteri Sermayesi
Eğitim Seviyesi	Patentler	Markalar
Mesleki Yetenekler	Telif Hakları	Müşteriler
Deneyimler	Ticari Sırlar	Müşteri Sadakati
Teknoloji Üretkenliği	Tasarım Hakları	Müşteri Listeleri
Yetkinlikler	Ticari Markalar	Siparişlerdeki Artışlar
Girişimcilik Ruhu	Yönetim Felsefesi	Dağıtım Kanalları
Yenilikçilik	Örgüt Kültürü	Lisans Anlaşmaları
Teknik Bilgi	Bilgi Sistemleri	Franchising Anlaşmaları

Kaynak: Moolman, 2011: 21.

Tablo 3’de özet olarak verilen entelektüel sermayenin unsurları ve bu unsurların alt bileşenlerine ilişkin açıklamalar şöyledir.

2.7.1. İnsan Sermayesi

İnsan sermayesi, bir işletmenin işgörenlerinin deneyimleri sonucunda elde ettiği bilgilerden en iyi çözümleri çıkarabilme kabiliyeti olarak ifade edilmektedir. Sveiby 2000 yılında, “bilgi ekonomisinin sınırsız kaynaklar sunduğunu ve insanın

bilgiyi ortaya çıkarabilme kapasitesinin sonsuz” olduğunu ifade ederek, insan sermayesinin önemini vurgulamıştır.

Toplumların sanayileşme sürecini hızla gerçekleştirmesinde olduğu gibi teknolojideki gelişme ne kadar hızlı olursa olsun, kas gücüne gereksinim ne kadar azalır azalsın, eğitilmiş, işletme ile aidiyetlik duygusu geliştirebilen, kendisini sürekli geliştirme çabası içinde olan, öğrenebilen ve öğrendiklerini sistemli bir şekilde paylaşabilen insana her zaman ihtiyaç duyulacaktır. Bilgi toplumunda bu ihtiyaç her zamankinden çok daha fazladır. İnsan sermayesi, işletmeler açısından değerlendirildiğinde, çalışanların sahip olduğu bilgi, çözüm üretme kabiliyetleri, eğitim, deneyim ve yetenek gibi unsurların toplamıdır. İnsan sermayesi, yeni icat ve teknolojilerin ortaya çıkarılması ve bilginin oluşturulmasında temel yapı taşı olan ve işletmelere piyasada rekabet edebilme gücü sağlayan bir unsur olarak entelektüel sermaye içerisinde yerini almıştır (Haftacı ve Karacan, 2006: 6). İnsan sermayesi, doğal yetenek, eğitim ve deneyim sonucu kişinin sahip olduğu yaratıcı güç olarak ifade edilmektedir (Nelson, 2000: 40).

İnsan sermayesi, çalışanlar tarafından temsil edilen ve işletmenin bir süreliğine kiraladığı bireysel bilgi stoğudur (Yıldız, 2010: 58). Bu yüzden insan sermayesi, entelektüel sermaye unsurları içerisinde işletme tarafından uzun süre sahip olunması en zor unsur olarak ifade edilmektedir. İnsan sermayesi, işletme çalışanlarının edindikleri bilgilerin, becerilerin ve tecrübelerin toplamıdır. Bu sermaye gerçekte işletme çalışanlarının bizzat kendilerine ait olduğu için, çalışanlar işletmeden ayrıldıklarında, yanlarında sahip oldukları sermayelerini de götürmektedirler (Agor, 1997: 176).

İnsan sermayesi, işletme çalışanlarının bilgi birikiminin, liderlik özelliklerinin, risk ve sorumluluk alma kabiliyetlerinin ve problem çözme özelliklerinin bir arada toplanmış halidir. İnsan sermayesi, çalışanların kendilerine ait olduğundan dolayı işletmenin insan sermayesini sahiplenmesi mümkün değildir (Bontis, 2001: 41-46).

Hubert Saint-Onge'e göre insan sermayesi, işletmenin müşterilerine çözümler üretebilmek için, çalışanların ihtiyaç duyduğu becerilerdir (Saint-Onge, 1998: 12). Günümüzde bilgi kaynağının esasını oluşturan insan sermayesine sahip olan işletmeler; üretkenliği, verimliliği, performansı ve dolayısıyla, piyasa değerlerini başka işletmelere göre yükseltmektedirler (Şamiloğlu, 2002: 86).

İşletmelerde çalışan insan, fiziki olmayan görünmeyen unsurları harekete geçiren ve fiziki unsurların verimliliğini yükselten, örgütleme, yönetme, yönlendirme, planlama ve koordinasyon yeteneklerine sahip olan tek unsurdur. Çalışanlara ait bilgi, örgütsel değer yaratmak için, sistemli bir şekilde yönlendirildiğinde, katma değer yaratan bir unsur olarak işletmenin entelektüel sermayesine dahil olmaktadır (Aşıkoglu vd., 2008: 39).

Edvinsson, entelektüel sermayeyi bir ağaca benzeterek, insan sermayesini; ağacın büyümesini, olgunlaşmasını ve gelişmesini sağlayan özsu olarak ifade etmiştir (Haftacı ve Karacan, 2006: 6). İnsan sermayesinin unsurlarını; teknik bilgi, eğitim, çözüm üretebilme kabiliyeti, mesleki yeterlilik, risk ve sorumluluk alma becerisi, bilgi birikimi, yetenek, girişimcilik coşkusu, mucitlik, değişime ve gelişime açık olmak ve teknoloji üretebilme kapasitesi olarak ifade etmek mümkündür (Çıkrıkçı ve Daştan, 2002: 21).

Sonuç olarak, çalışanlar işletmeler için; zeka, deneyim, zaman, enerji gibi değerlerini ortaya koyarak, işletmelerin insan sermayesinin değerini artırmaktadır. Dolayısıyla işletmeler, insan sermayesine uzun vadede sahip olarak, bu unsuru yapısal sermayeye dönüştürmek ve işletme için kalıcı hale getirmek durumundadırlar.

2.7.2. Yapısal Sermaye

Entelektüel sermayenin unsurlarından bir diğeri, yapısal sermayedir. İşletmelerde bilgiye bir duran varlık gibi hakim olduğunda, yapısal sermaye ortaya çıkmaktadır (Haftacı ve Karacan, 2006: 7). Steward (1997: 119) yapısal sermayeyi, en basit anlatımla “geceleeri eve gitmeyen bilgi” olarak ifade etmiştir.

Yapısal sermaye genel olarak, işletme içerisinde yerleşik düzenler, sistemler ve normlardan meydana gelmektedir (Aşıkoglu vd., 2008: 39). Yapısal sermayenin kaynağı, işletmenin iş süreçleri içerisinde ortaya çıkan bilgilerdir (Ercan vd., 2003: 112).

Yapısal sermaye; organizasyon sermayesi, dışsal sermaye ve yenilik sermayesinden meydana gelmektedir. Bir başka sınıflandırmaya göre yapısal sermaye, örgüt sermayesi, süreç sermayesi ve yenilik sermayesi olarak sınıflandırılmaktadır. Örgüt sermayesi; örgütsel felsefe, örgüt kültürü ve sistemlerden oluşmaktadır. Süreç sermayesi; işletmenin ürünlerinin dağıtımını gerçekleştiren, bu ürünleri geliştiren

teknolojileri ve metotları ifade etmektedir. Yenilik sermayesi ise; işletmenin tescil edilmiş entelektüel varlıkları ile tüm yeteneklerinden meydana gelmektedir (Öge, 2002: 184). Ayrıca; patentler, veri tabanları, örgüt yapısı, örgüt kültürü, örgütsel yetenekler, ticari markalar, rutin uygulamalar, işletme stratejileri ve iş süreçleri yapısal sermayenin unsurları olarak ifade edilmektedir. Yapısal sermaye, işletme personelinin işten ayrıldıklarında işletmede bıraktıkları tüm unsurları içermektedir (Sönmez, 2004: 8).

Yapısal sermaye işletme tarafından sahiplenilebilir ve tekrar üretilebilir (Steward, 1997: 120). Yapısal sermaye, işletme çalışanlarının verimliliğini, performansını ve motivasyonunu teşvik eden çeşitli donanımlar, yazılımlar, otomasyon sistemleri, veri tabanları, örgütsel ve hiyerarşik yapı gibi alt yapı unsurlarının birleşimidir (Şamiloğlu, 2002: 89).

Yapısal sermaye, işletmede oluşturulan bilgi birikimi ile ortaya çıkan verileri, bu verilerin işlenmesini ve uygulanmasını içermektedir (Yıldız, 2010: 67). Saint-Onge'a göre yapısal sermaye, pazarın isteklerini ve beklentilerini işletmelerin karşılama becerisidir (Saint-Onge, 1998: 13).

Nick Bontis yapısal sermayeyi, çalışanlara en üst seviyede entelektüel performansı ve genel ticari performansı gerçekleştirmede teşvik edebilecek yapı ve sistemler olarak ifade etmektedir (Erkal, 2006: 55).

İşletme içerisinde yapısal sermayeyi meydana getiren bileşenler, entelektüel mülkiyete ilişkin bileşenler ve altyapı varlıkları şeklinde Tablo 4'teki gibi sıralanabilmektedir.

Tablo 4. Yapısal Sermayenin Unsurları

Entelektüel Mülkiyetler	Altyapı Varlıkları
Telif Hakları	Yönetim Felsefesi
Patentler	Örgüt Kültürü
Dizaynlar	Yönetim Süreçleri
Ticari Sırlar	Bilgi Sistemleri
Ticari Amblemler	Ağ Sistemleri
Tasarım Hakları	Finansal İlişkiler

Kaynak: Acar ve Dağlar, 2005: 28.

Tablo 4 incelendiğinde, işletmelerin yasal olarak mülkiyet hakkına sahip olduğu; telif hakları, patentler, tasarım hakları gibi yapısal sermayenin alt bileşenleri, entelektüel mülkiyet olarak ifade edilmektedir. İşletmelerin faaliyete geçmesiyle birlikte sistemli bir şekilde ya da kendiliğinden ortaya çıkan ve işletme çalışanlarının, yöneticilerinin ve sahiplerinin bakış açılarıyla şekillenen; yönetim felsefesi, örgüt kültürü, bilgi sistemleri gibi yapısal sermayenin alt bileşenleri, altyapı varlıkları olarak ifade edilmektedir.

2.7.3. Müşteri Sermayesi

Müşteri sermayesi, bir işletmenin müşterileri ile olan ilişkilerinin toplam değerini ifade etmektedir (Erkal, 2006: 57). Edvinsson müşteri sermayesini; “müşterilerimizin ileride işletme ile iş yapmaya devam etme ihtimali” olarak tanımlamıştır (Sönmez, 2004: 16). Buna karşın Skandia’ya göre müşteri sermayesi, müşteri ilişkilerinin bugünkü değeridir. Bir başka tanıma göre müşteri sermayesi, müşteri unsurlarının yükseltilmesini teşvik eden süreçler, araçlar ve tekniklerin tamamıdır (Duffy, 2000: 10).

Müşteri sermayesi, işletme ile müşterileri arasındaki ilişkilerden ortaya çıktığı için, müşteri bağlılığı, müşteri sadakati ve lisans anlaşmaları gibi unsurları kapsamaktadır (Yıldız, 2010: 76).

Yapılan çalışmalar göstermektedir ki; yeni müşteriler kazanmanın maliyeti, mevcut müşterileri kaçırmaktan çok daha yüksektir (Mucuk, 2001: 15). Yeni müşteriler kazanmanın maliyetinin yüksek olmasının yanında, yeni müşterilerin bir süre için, işletmenin eski müşterilerine göre çok daha az satınalma gerçekleştirdikleri tespit edilmiştir (Frederick, 1990: 106).

Yapısal sermaye ve insan sermayesi işletme içi unsurlardan meydana gelirken, müşteri sermayesi işletmenin dışındaki unsurlardan oluşmaktadır. Müşteri sermayesi oluşturma, yeni müşterilerin elde edilmesi, hali hazırdaki müşterilerin memnuniyeti ve sadakatini yükseltme ve sonuç olarak müşteri başına düşen karlılığı artırma yoluyla gerçekleştirilebilmektedir (Aşıkoğlu vd., 2008: 41).

Steward’a göre müşterileri bulunan tüm işletmelerin müşteri sermayesi bulunmaktadır. Müşteri sermayesi, müşterilerle olan ilişkilerin etkinliği, sürekliliği ve

sağlam bir şekilde sürdürülebilmesine yönelik tüm süreçleri kapsamaktadır (Yıldız, 2010: 77).

İşletmeler, müşteri sermayesini insan sermayesinde olduğu gibi sahiplenememektedirler. Yapısal sermaye ise, insan sermayesi ve müşteri sermayesine göre kalıcıdır ve işletme tarafından sahiplenilebilmektedir. Dolayısıyla, işletme yöneticilerinin başlıca amaçlarından bir tanesi, insan sermayesi ve müşteri sermayesini yapısal sermayeye dönüştürebilecek stratejileri ve organizasyonları gerçekleştirebilmektir (Erkal, 2006: 55). Skandia, müşteri sermayesini yapısal sermayeye dönüştürebilmek amacıyla, müşterileri kısa süreli ilişki kurulan kişi ya da kurumlar olarak değil, karşılıklı etkileşimlerle değer oluşturabilecek bir yatırım olarak değerlendirmektedir. Sonuç olarak müşteri ilişkileri, işletmelerin başarılı bir performans ortaya koyabilmeleri için, doğru analiz edilmesi gereken, değer yaratıcı bir birim olarak kabul edilmelidir (Haftacı ve Karacan, 2006: 7-8).

Müşteri sermayesinin unsurlarını; markalar, müşteri memnuniyeti, müşteri listeleri, müşteri sadakati, işletme adı ve ünü, işletme adının piyasa değeri, işletmenin müşterileri açısından itibarı, dağıtım kanalları, işbirlikleri, lisans anlaşmaları olarak sıralamak mümkündür (Çıkrıkçı ve Daşdan, 2002: 23). Bu bağlamda; bilgi ekonomisi, bilgi toplumu ve bilgi çağının işletmeler üzerindeki etkisi dikkate alınarak, işletmelerin; mevcut ve potansiyel müşterileriyle olan ilişkilerini tekrar gözden geçirmesi ve müşterilerin işletmeler için bir sermaye olduğu bilinciyle, yeni stratejiler geliştirmesi gerekmektedir.

2.8. ENTELEKTÜEL SERMAYE İŞLETME İLİŞKİSİ

Günümüzde işletmeler için, değere dönüşen bilgiyi saptamak, ölçmek, yönetmek ve onu geliştirmek rekabetin getirdiği bir zorunluluk haline gelmiştir. Geleneksel işletmelerde değer yaratan etkenler daha çok fiziki unsurlardan meydana gelirken, günümüz işletmelerinde görünmeyen unsurlar değer yaratma sürecinde fiziki unsurlara oranla daha çok etkili olmaya başlamıştır. İşletmelerde değer yaratma sürecinde en temel etkenler olarak ifade edilen görünmeyen unsurlar, genel olarak entelektüel varlıklar olarak belirtilmekte ve bu varlıkların oluşturdukları değer, entelektüel sermaye olarak kendisini göstermektedir (Okay, 2012: 1202).

Entelektüel sermayenin tanımlanması ve anlaşılması ile birlikte, sınırları çok önceden çizilmiş işletme kuralları tekrar gözden geçirilmeye başlanmıştır. Geleneksel işletmelerde, işletme ve müşteri arasında çizilen kesin sınırlar, entelektüel sermayenin ortaya çıkmasıyla geçirgen sınırlar halini almıştır. Böylece, klasik müşteri anlayışı yerini, işletmenin paydaşları anlayışına bırakarak, müşteriler işletme yapısının önemli unsurları olmuşlardır (Denning, 1998: 17-18).

Modern işletmeler için, vazgeçilmez nitelikte ve işletmelerin kendilerine ait olan bilgi ve teknik-bilgi; elektronik posta, faks, internet gibi iletişim araçlarıyla çok yüksek bir hızla dağıtılabilmektedir. Ticaret, internet aracılığıyla yapılabilmekte, bunun doğal bir sonucu olarak işletmenin önemli fonksiyonlarından birisi olan geleneksel pazarlama yöntemlerinin, baştan aşağı güncellenmesi gerekli olmaktadır. Basit alışveriş işlemlerinin yanısıra, bankacılık işlemleri ve hisse senedi işlemleri de bu ağlar üzerinden gerçekleştirilmektedir. Entelektüel sermaye, internet ağlarının kullanımı sonucunda genel bir kaynak şekline dönüştüğünden, katı işletme sınırları içerisinde analiz edilmesi mümkün görünmemektedir (Arıkboğa, 2003: 142-143). Meydana gelen bu değişim ve gelişim, işletmelerin geleneksel çalışma yöntemlerini gözden geçirmelerine neden olmuştur.

Entelektüel sermayenin işletmenin piyasa değerini etkileyebilmesi için, entelektüel sermaye unsurlarının dinamik bir yapı içerisinde birbirleriyle yoğun etkileşim içerisinde bulunması gerekir. Yastık altında duran bir paranın, nasıl sahibine bir yarar sağlamayacağı çoğu kişi tarafından biliniyorsa, dinamik bir yapıya sahip olmayan entelektüel sermaye konseptinin de işletmeye istenilen düzeyde yararı olmayacaktır. İşletmenin entelektüel sermayesini büyütmek, dolayısıyla işletmenin piyasa değerini yükseltmek için, sürekli iyileştirme ve daha iyiyi arama süreci içerisine girilerek, entelektüel varlıkların değerinin artırılması ve rasyonel şekilde kullanılması gerekir. İşletmelerin piyasa değerinin belirlenmesi açısından daha doğru karar alabilmek için, yapılan finansal değerlemelerin yanısıra, entelektüel sermaye değerlemesinin de yapılması kaçınılmaz olmaktadır (Aşıkoğlu vd., 2008: 151).

Bilginin değerinin anlaşılmasıyla ortaya çıkan bilgi toplumu, birçok genel kabul görmüş doktrinin gözden geçirilmesi ihtiyacını doğurmuştur. İşletmecilik, bu dönemin etkilerinin en belirgin olduğu alanlardan birisidir. Bilgi ve özellikle değere dönüşen bilgi, bugünün işletmelerinin en önemli ve vazgeçilmez unsuru haline gelmiştir. İşletmeler, sahip oldukları bilgiyi etkin kullandıkları ölçüde bu dönemin

rekabet ortamında tutunabilecekler ve bu gerekliliği diğer işletmelerden önce dikkate alıp ihtiyaç duyulan düzenlemeleri gerçekleştirdikleri lde de rakiplerine göre avantajlı duruma geçebileceklerdir. Bilgi unsurlarına daha fazla sahip olan işletmeler, piyasada çok daha fazla değerli hale gelmektedirler. Bu süreçte piyasalar en yüksek değer; insan kaynakları, müşterileri ve yapısal unsurları ile ortaya çıkan ve entelektüel sermaye olarak ifade edilen işletmelere vermektedir (Demir, 2005: 77).

İşletmelerin piyasa değerinin oluşmasında entelektüel varlıkların ve entelektüel sermayenin etkisinin daha iyi anlaşılabilmesi için, işletmelerin çıkarmış oldukları hisse senetlerinin defter değerlerinin üzerinde bir değerde olup olmadığı incelenmelidir.

İşletmeler, faaliyetlerini sürdürebilmek için, varlıklara ihtiyaç duymaktadırlar. İhtiyaç duydukları varlıkları bazen satın alırlar bazen de kiralama yoluyla elde ederler. İşletmelerin ihtiyaç duydukları varlıkları temin edebilmeleri için, fonlara gereksinimleri vardır. Gereksinim duyulan fonlar ise, öz sermaye ve yabancı sermaye olmak üzere başlıca iki kaynaktan sağlanır. z sermayeden sağlanan fonlar işletme ortaklarının işletmeye doğrudan ortaklık amacıyla sağladığı fonlar ile otofinansman yoluyla sağlanan fonlardan oluşur. Yabancı kaynaklardan sağlanan fonlar ise, vadesi geldiğinde ödenmek üzere alınan borçlardır (Bker vd., 1997: 301).

Anonim şirketlerde kuruluş aşamasında ve daha sonra yapılan sermaye artırımlarında öz sermayeden sağlanan fonlar için, hisse senedi çıkarılır ve ortaklara sermaye payları karşılığında dağıtılır. ıkarılıp dağıtılan ve ortakların ellerinde bulunan hisse senetleri, çoğu zaman üzerindeki nominal değerden daha farklı bir değer ile piyasada işlem görür. Hisse senedinin piyasada işlem gördüğü bu fiyata da, hisse senedinin piyasa fiyatı denilmektedir. Hisse senedinin piyasa fiyatı, işletmenin performansına, faaliyet gösterdiği sektörün özelliğine, ülkedeki ekonomik ve siyasi gelişmelere, spekülasyonlara ve dünyada yaşanan konjonktüre bağlı olarak değişiklik gösterir (Stewart, 1997: 63).

İşletmenin sahip olduğu entelektüel varlıkların değer, işletmeye kaynak sağlayacaklar tarafından incelenip anlaşıldığında, işletmenin hisse senetlerine öz kaynaklarından çok daha fazla bir değer ödemeye hazır yatırımcılar ortaya çıkabilmektedir. Böylece hisse senedinin defter değerinden ayrı olarak, alım-satıma konu olması ile piyasa fiyatı oluşmaktadır. Çoğu zaman muhasebe kayıtlarında açıklanması mümkün olmayan entelektüel varlıklara bağlı olarak, hisse senedinin

piyasa fiyatı oluşmaktadır. Hisse senetlerinin piyasa fiyatlarının toplamı ile hisse senetlerinin defter değerleri toplamları arasındaki fark, işletmenin entelektüel sermayesidir. İşletmenin hisse senetlerinin piyasa fiyatı ne kadar yüksek ise, entelektüel sermayesi de o derece büyük olacaktır (Aşıkoğlu vd., 2008: 148-149).

Entelektüel sermayenin işletmelere olan etkisini rakamsal olarak değerlendirebilmek için, işletmelerin sahip oldukları finansal durum tablosu değerlerini, fiziksel duran varlıklarını ve piyasa değerlerini incelemek gerekmektedir. Bu bağlamda, teknoloji işletmeleri içerisinde en yüksek piyasa değerine sahip olan Apple İşletmesinin 2016 yılının ilk üç ayında varlıklarının toplam değeri (305,227) Milyar Dolar, duran varlıklarının değeri (177,645) Milyar Dolar ve bunun da sadece (54,051) Milyar Dolarlık kısmı fiziksel duran varlıklar iken, işletmenin piyasa değerinin (550,39) Milyar Dolar olması, entelektüel sermayenin etkisini göstermekte oldukça açıklayıcı olmaktadır (www.google.com/finance, agis: 2016).

Tablo 5'te 15 Haziran 2016 tarihi itibariyle, teknoloji sektöründe faaliyet gösteren ve dünyada piyasa değeri açısından ilk beş sırada yer alan işletmelerin, piyasa değerleri ve defter değerlerine ilişkin karşılaştırmalara yer verilmiştir.

Tablo 5. Teknoloji Sektöründeki Lider İşletmelerin Değer Karşılaştırmaları

İşletme	Piyasa Değeri (Milyar \$)	Defter Değeri (Milyar \$)	PD / DD (Milyar \$)	PD – DD (Milyar \$)
Apple	550,39	130,457	4,218	419,933
Google	377,95	123,569	3,058	254,381
Microsoft	340,58	74,806	4,552	265,774
IBM	184,78	14,925	12,38	169,855
Intel	148,69	61,174	2,430	87,516

Kaynak: <http://tr.investing.com>, agis: 2016.

Tablo 5 incelendiğinde, 2016 yılında teknoloji sektöründe lider bir konuma sahip olan işletmelerin, piyasa değerlerinin defter değerlerini önemli oranda aştığı görülmektedir. Örneğin Apple İşletmesinin 2016 yılında piyasa değeri - defter değeri farkının (419,933) Milyar Dolar olduğu görülmektedir. İşletmelerin piyasa değerleri ile defter değerleri arasında meydana gelen bu fark, sahip olunan entelektüel sermaye ile açıklanmaktadır. Dolayısıyla, günümüzde entelektüel sermayenin işletmeler

üzerindeki etkisi sadece teorik olarak değil, aynı zamanda rakamlarla da ifade edilebilmektedir.

Parasal nitelik taşıyan ve işletmenin tüzel kişiliğini ilgilendiren her türlü bilgi, işletmelerin faaliyet sonuçlarını doğru saptayabilmek için, sistemli bir şekilde kaydedilmek zorundadır. Çünkü, bugünün işletmecilik bakış açısının hızla farklılaşması; sistemli ve objektif olarak üretilen bilginin önemini artırmaktadır. Mali nitelikteki bilgiler; sistemli ve objektif olarak işletmenin önemli fonksiyonlarından birisi olan muhasebe birimi tarafından üretilmektedir (Özulucan, 2014: 3). Bu bağlamda işletmelerin piyasa değerlerinde yukarıda ifade edildiği şekilde çok büyük bir etkiye sahip olan entelektüel sermayenin, işletmenin dili olarak ifade edilen muhasebeyi de etkilememesi söz konusu değildir.



ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

ENTELEKTÜEL SERMAYENİN ÖLÇÜLMESİ, MUHASEBELEŞTİRİLMESİ VE FİNANSAL DURUM TABLOSUNDA RAPORLANMASI

3.1. ENTELEKTÜEL SERMAYENİN ÖLÇÜLMESİ VE ÖLÇÜMDE KULLANILAN YÖNTEMLER

Çalışmanın bu bölümünde entelektüel sermayenin ölçülmesinde kullanılan yöntemler ve bu yöntemlerin entelektüel sermayeyi nasıl ölçtüklerine ilişkin bilgiler verilmiştir.

Entelektüel sermayenin kavramsal olarak ifade edilmesi, unsurlarının tespit edilmesi ve bu kavramın literatürde yer bulmasının ardından entelektüel sermaye konusunda yapılan çalışmalar, entelektüel sermayenin nasıl ölçüleceği hususunda yoğunlaşmayı gerekli kılmıştır. Bu aşamadan sonra araştırmacılar, akademisyenler ve işletme yöneticileri entelektüel sermayenin nasıl ölçüleceği konusunda yöntemler geliştirmeye başlamışlardır. İşletmeler entelektüel sermayelerini ölçerek, buna göre stratejiler geliştirmek, geliştirilen stratejiler çerçevesinde değerlendirme ve analizler yaparak, müşterilerini etkilemek ve işletmenin yıllara göre entelektüel sermaye gelişim performansını karşılaştırabilme olanağı sağlamak istemektedirler. Bu bağlamda işletmelerin entelektüel sermayeyi yönetebilmeleri ve yıllara göre gelişimini karşılaştırabilmeleri için, her şeyden önce entelektüel sermayenin varlığını kabul etmeleri, tanımlamaları ve ölçmeleri zorunlu hale gelmiştir.

Entelektüel sermaye bilgi gibi soyut nitelikte varlıkları bünyesinde bulundurduğu için, ölçümde bir takım sorunlarla karşılaşmaktadır. Buna karşın, entelektüel sermayenin ölçülebileceğini savunan ve işletmelerin yıllık raporlarında yer alması gerektiğini ifade eden ilk kişi Leif Edvinson olmuştur (Şamiloğlu, 2002: 161).

Tablo 6’da genel kabul görmüş entelektüel sermaye ölçüm yöntemleri ile bu yöntemleri geliştirenler sunulmuştur.

Tablo 6. Entelektüel Sermaye Ölçüm Yöntemleri

Yöntemi Geliştirenler	Yöntem
Stewart ve Luthy	Piyasa Değeri – Defter Değeri
Sveiby	Görünmeyen Bilanço
James Tobin	Tobin Q Oranı
Stewart	Ekonomik Katma Değer
Lev	Bilgi Sermaye Kazançları
Stewart ve Luthy	Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer Yöntemi
Sullivan	Entelektüel Varlık Değerlemesi
Anderson ve Mclean	Toplam Değer Yaratımı
Brooking	Teknoloji Brokeri
Johanson	İnsan Kaynakları Muhasebesi
Edvinsson ve Malone	Skandia Klavuzu
Sveiby	Maddi Olmayan Varlıklar Monitörü
Kaplan ve Norton	Dengeli Ölçüm Kartı
Roos, Dragonetti ve Edvinsson	Entelektüel Sermaye Endeksi

Kaynak: Uluşan, 2005: 78-79).

Konu ile ilgili yapılan tüm çalışmalar ve araştırmalar sonucunda entelektüel sermayenin unsurlarına göre ve işletme düzeyinde olmak üzere iki farklı şekilde ölçülebileceği genel kabul görmüştür (Erkal, 2006: 75).

Bu bölümde, entelektüel sermayenin ölçülmesinde kullanılan bu yöntemler ele alınarak, çalışmanın uygulama bölümüne dayanak oluşturabilecek literatür alt yapısı oluşturulmaya çalışılmıştır. Tez çalışmasının uygulaması entelektüel sermayeyi finansal olarak, işletme düzeyinde ölçen yöntemler aracılığı ile yapılmıştır. Dolayısıyla, çalışmanın bu bölümünde, entelektüel sermayeyi işletme düzeyinde ölçen yöntemler üzerinde yoğunlaşmıştır. Entelektüel sermayeyi unsur bazında ölçen yöntemlere, ana hatları ile değinilmiştir.

3.1.1. Entelektüel Sermayenin Unsurlarına Göre Ölçülmesi

Entelektüel sermayeyi unsur bazında ölçen yöntemler incelendiğinde genel olarak, bu yöntemlerin işletmeden işletmeye farklılık gösterdiği görülmektedir. Ayrıca bu yöntemler, entelektüel sermayeyi finansal açıdan değil, entelektüel sermayenin unsurlarında meydana gelen değişimleri tespit etmek ve bu alandaki bilgi ihtiyacını

karşılımaa yönelik geliştirilmiştir. Yöntemler değerlendirildiğinde, bu yöntemlerin entelektüel sermayeyi para cinsinden ifade etmediği görülmektedir.

Bu alışma, entelektüel sermayeyi finansal açıdan ölçmek ve dolayısıyla, para cinsinden ifade etmek, muhasebeleştirmek ve nihayetinde entelektüel sermayeyi finansal durum tablolarında raporlamayı amaçlamaktadır. Entelektüel sermayeyi unsur bazında ölçen yöntemler, her Şeyden önce muhasebenin temel kavramlarından para ile ifade etme kriterini sağlayamadığından, bu çalışmada ele alınmamıştır. Dolayısıyla, bu başlık altında, entelektüel sermayeyi unsur bazında ölçen yöntemlere ilişkin detaylı bilgilere yer verilmemiştir.

Entelektüel sermayeyi unsur bazında ölçen yöntemler, aşağıdaki gibi sıralanabilmektedir;

- Maddi Olmayan Varlıklar Cetveli,
- Bilgi Muhasebesi: Entelektüel Sermaye Hesap Raporu,
- Teknoloji Brokeri,
- Dengelenmiş Skor Kartı,
- Sullivan'ın Entelektüel Sermaye lm Yöntemi,
- Ante Public'in Entelektüel Katma Değer Katsayısı Yöntemi,
- İnsan Sermayesi lmleri,
- Yapısal Sermaye lmleri,
- Müşteri Sermayesi lmleri,
- Entelektüel Sermaye Derecelendirmesi,
- Entelektüel Sermaye Endeksi,
- İnsan Kaynakları Muhasebesi Yöntemi,
- DATI Projesi,
- MERITUM Projesi,
- OECD Projesi,
- Skandia Pusulası.

Entelektüel sermayenin unsurlarına göre ölçülmesi yönteminde, entelektüel sermayeyi meydana getiren insan sermayesi, yapısal sermaye ve müşteri sermayesi unsurları ayrı ayrı ölçülmektedir (ıkrıkı ve Daştan, 2002: 239. Bu yöntemler finansal verilerden faydalanmak yerine, işletmenin sahip olduğu entelektüel sermayeyi meydana getiren bileşenleri tespit etmeyi ve bu bileşenlerde yıllar itibariyle ortaya çıkan gelişmeleri ve değişmeleri saptayarak, raporlamayı hedeflemektedir.

Literatürde entelektüel sermayenin unsur bazında ölçülmesi ve entelektüel sermayenin unsur bazında ölçülmesinde kullanılan yöntemlere ilişkin çok sayıda çalışma bulunmaktadır. Bu çalışma, entelektüel sermayenin işletme düzeyinde ölçülmesine yönelik bir çalışma olması dolayısıyla, entelektüel sermayeyi unsur bazında ölçen yöntemlere ilişkin açıklamalara yer verilmemiştir.

3.1.2. Entelektüel Sermayenin İşletme Düzeyinde Ölçülmesi

Entelektüel sermayenin işletme düzeyinde ölçülmesinde genel kabul görmüş dört yöntem bulunduğu ifade edilmektedir. Bu yöntemler entelektüel sermayeyi finansal açıdan ölçerek; değerlendirme, karşılaştırabilme, analiz edebilme ve ihtiyaç duyulduğunda finansal durum tablolarında sunabilme olanağı sağlayan yöntemlerdir. Çalışmanın uygulama bölümünde de kullanılacak olan bu yöntemler; Piyasa Değeri – Defter Değeri Yöntemi, Yaklaşık Tobin Q Değeri Yöntemi, Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer Yöntemi ve Ekonomik Katma Değer Yöntemi olarak sıralanmaktadır.

3.1.2.1. Piyasa Değeri - Defter Değeri Yöntemi

Stewart ve Luthy tarafından geliştirilen ve Piyasa Değerinin Defter Değerine Oranı olarak da nitelendirilen bu yöntem, entelektüel sermayenin finansal açıdan değerinin hesaplanmasında kullanılan yöntemler içerisinde en basit ve en anlaşılır olanı olarak, ifade edilmektedir (Erkal, 2006:101).

Bu yöntem aracılığıyla entelektüel sermaye değeri tutar olarak tespit edilmektedir. Bazı yazarlar, entelektüel sermayenin tanımını dahi bu fark ile açıklamaktadırlar. Borsa değeri (piyasa değeri) bir bütün olarak işletmenin değeridir. Stewart, bir şeyin değerini, başkalarının onun için, ödemeye hazır oldukları bedel karşılığı olarak ifade etmiştir. Dolayısıyla, bir işletmenin borsada hisse senetlerine biçilen değer, onun piyasa değerini meydana getirmektedir. Bu bağlamda piyasa değeri, bir işletmenin dolaşımda bulunan tüm hisse senetlerine belirli bir tarihte yatırımcılar tarafından ödenmeye razı olunan tutardır.

Defter değeri ise, işletmenin finansal durum tablosundaki öz sermayesinin toplam değeridir. Stewart'ın varsayımına göre, işletmenin borsa değerinden sabit varlıkları çıkarıldıktan sonra geriye kalan tüm değerler maddi olmayan varlıklardır

(Aşıkoğlu vd., 2008: 66). Bu yöntemle göre entelektüel sermaye değeri 1 No'lu Modelde verildiği gibi hesaplanabilir (Chen, Cheng ve Hwang, 2005: 164).

1)

Defter Değeri= Öz Sermaye

Piyasa Değeri= Hisse Senedi Fiyatı * Hisse Senedi Sayısı

Entelektüel Sermaye= Piyasa Değeri – Defter Değeri

1 No'lu Modelde ifade edilen hisse senedi fiyatı, işletmelerin hisse senetlerinin borsa endeksindeki yıllık ortalama değeri tespit edilerek, hesaplanmaktadır. Hisse senedi sayısı, işletmelerin finansal durum tablolarında yer alan ödenmiş sermayeleridir. Bu bağlamda işletmelerin piyasa değeri, hisse senetlerinin yıllık ortalama değeri ile ödenmiş sermayenin çarpılmasıyla hesaplanmaktadır. İşletmelerin piyasa değeri ile defter değeri arasındaki fark ise, entelektüel sermayeyi vermektedir.

Piyasa Değeri - Defter Değeri Yöntemine göre entelektüel sermaye hesaplama süreci, Örnek 1'de verilmiştir.

Örnek 1) A İşletmesinin her biri (1 TL)'den olmak üzere (100.000) adet hisse senedi, BİST'te işlem görmektedir. Dolayısıyla, işletmenin 2015 yılı finansal durum tablosunda raporladığı ödenmiş sermaye tutarı (100.000 TL)'dir. İşletmenin 2015 yılı öz sermaye tutarı (150.000 TL)'dir. 2015 yılında işletmenin hisse senetlerinin BİST 100 Endeksindeki yıllık ortalama değeri (2,36 TL)'dir. A İşletmesinin 1 No'lu Modele göre 2015 yılı entelektüel sermayesi aşağıdaki gibi hesaplanabilir.

1)

Defter Değeri= 150.000 TL

Piyasa Değeri= 236.000 TL (2,36 TL * 100.000 TL)

Entelektüel Sermaye= 86.000 TL (236.000 TL – 150.000 TL)

Yöntem, Piyasa Değeri / Defter Değeri Oranı olarak ölçülmek istendiğinde bu oranın yüksek olması, işletmenin entelektüel sermaye değerinin yüksek olduğunun bir göstergesi olarak yorumlanmaktadır. Örnek 1'e göre A İşletmesinin Piyasa Değeri / Defter Değeri Oranı (236.000 TL / 150.000 TL= 1,57 TL)'dir. A İşletmesinin defter değeri (150.000 TL) iken, piyasa değeri (236.000 TL) olarak hesaplanmıştır. Dolayısıyla, A İşletmesinin Piyasa Değeri / Defter Değeri Oranı 1'in üzerinde

gerçekleştiği için, işletmenin 2015 yılı entelektüel sermaye performansı olumludur. A İşletmesinin 2015 yılı entelektüel sermayesi para cinsinden ifade edildiğinde, bu tutarın (86.000 TL) olduğu görülmektedir.

Piyasa Değeri - Defter Değeri Yöntemi; ihtiyaç duyulan verilerin elde edilmesinin kolaylığı, hesaplamaların sade olması, sonuçların işletmeler bazında yıllar itibarıyla ve sektörde yer alan diğer işletmelerle karşılaştırılabilir olması, entelektüel sermayeyi ölçen diğer yöntemlere göre en önemli üstünlükleri olarak sıralanabilmektedir.

Yukarıda ifade edilen avantajlarının yanısıra yöntemin uygulanmasına yönelik eleştiriler de bulunmaktadır. Entelektüel sermayeyi işletme düzeyinde ölçen tüm yöntemlerde karşılaşılan en önemli sorun, piyasa değerinin tespit edilmesinde karşılaşılan güçlüklerdir. Hisse senedi borsada işlem görmeyen işletmelerin piyasa değerleri, ancak işletmenin el değiştirmesi sonucunda ortaya çıkmaktadır. Dolayısıyla, faaliyetlerini sürdürmekte olan ve halka açılmayı gerçekleştirmemiş olan bir işletmenin piyasa değerinin tespit edilmesinde, farklı yaklaşımlara ihtiyaç duyulmaktadır.

Hisse senetleri borsada işlem görmeyen işletmelerin piyasa değerleri, küçük miktarda hisse senetleri borsaya arz edilerek, pilot satış yöntemi aracılığıyla tespit edilebilmektedir. Bu işletmelerin toplam hisse senedi sayısı, pilot satış yönteminde ortaya çıkan borsa fiyatıyla çarpılarak, işletmelerin piyasa değerleri saptanabilmektedir. Literatürde bazı çalışmalarda, işletmenin hisse senetlerinin borsaya arzının mümkün olmadığı durumlarda, Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer Yöntemi kullanılmıştır. Bu yöntemle göre, işletmenin yıllık kazancı, ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti olarak kabul edilen bir orana bölünerek, piyasa değeri bulunabilmektedir. Karacan (2007), Kutlu (2009) ve Bölükbaşı (2014); işletmelerin entelektüel sermayelerini bu yöntem aracılığıyla tespit etmişlerdir. Karacan (2007), Kutlu (2009) ve Bölükbaşı (2014) araştırmalarında; ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti olarak tahmini bir oran kullanmışlardır. Ancak, ağırlıklı ortalama sermaye maliyetinin hesaplanmasında ele alınan öz sermaye maliyeti tespit edilirken, işletmelerin BİST'te işlem gören hisse senetlerinin ve BİST 100 Endeksinin verileri kullanılmaktadır. Bu çalışmanın Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer Yöntemi başlığı altında, bu duruma ilişkin detaylı bilgiler verilmiştir.

Sonuç olarak, Piyasa Değeri - Defter Değeri Yöntemi, sadece hisse senedi borsada işlem gören işletmeler için uygulanabilmektedir. Bu genel noksanlığa ek olarak, işletmelerin kontrolünde olmayan ve işletmelerin piyasa değerinin düşmesine veya yükselmesine neden olan bir takım durumlar söz konusudur.

Borsada meydana gelen günlük değişimlerin spekülasyon nedenleriyle oluşması, siyasi belirsizlikler, makro ekonomik dengelerin bozulması, küresel ekonomik faktörler nedeniyle, hisse senedi piyasasının düşmesi veya yükselmesi işletmelerin piyasa değerini etkilemektedir. Ancak, yukarıda ifade edilen ve işletmelerin piyasa değerlerini pozitif veya negatif yönde etkileyen durumlar, sektörde yer alan tüm işletmeleri etkileyeceği için, yöntem açısından bu olumsuzlar önemli ölçüde süzgeçten geçirilip giderilebilmektedir (Stewart, 1997: 300). Ayrıca, yönteme göre işletmelerin piyasa değerleri tespit edilirken, işletmelerin borsada oluşan hisse fiyatlarının yıllık ortalama değerlerinin kullanılması, piyasada meydana gelen geçici dalgalanmaların işletmelerin piyasa değerlerine olan olumsuz etkisini en aza indirmektedir.

Yöntem, işletmenin piyasa değerinin, finansal durum tablosundaki defter değerinin ne kadar altında veya üstünde olduğuna ilişkin bilgi vermektedir. Ayrıca, sektördeki diğer işletmelerle karşılaştırma olanağı sağlayarak, hisse senedi fiyatlarının aşırı değerlendirildiği ya da ucuz olduğuna ilişkin, detaylı bir hesaplama gerçekleştirilmeden fikir sahibi olma olanağı sağlamaktadır. Dolayısıyla bu yöntem, yatırımcıların ve işletme hakkında analiz yapmak isteyenlerin en çok kullandıkları yöntemlerden birisi olarak kabul edilmektedir (Maccarter, 1992: 152).

3.1.2.2. Yaklaşık Tobin Q Değeri Yöntemi

Tobin Q Değeri Yöntemi esasında Piyasa Değeri - Defter Değeri Yönteminin geliştirilmiş bir şeklidir. Yöntem, Nobel ödüllü ekonomist James Tobin tarafından genel ekonomik faktörlere bağlı olmaksızın, işletmelerin yatırıma yönelik yaklaşımlarını tespit edebilmek amacıyla ortaya çıkarılmıştır (Stewart, 1997: 300). Yöntem geliştirildiğinde oran olarak ortaya konulmuştur. Bu çalışmada Tobin Q Oranını para cinsinden ifade eden, Yaklaşık Tobin Q Değeri kullanılmıştır.

Tobin Q Oranı, bir işletmenin hisse senetlerinin borsada oluşan değeri ile aynı işletmenin varlıklarının yerine koyma maliyeti arasındaki ilişkiyi ölçmektedir (Bontis,

1998: 65). Türkiye Muhasebe Standartlarına göre mevcut varlığın yerine koyma maliyeti; aynı yaşta, aynı verimde veya benzer üretim veya hizmet sunabilen ya da benzer kar elde edebilme kabiliyetine sahip olan aktiflerin elde edilebilmesi için, katlanılmak zorunda olunan maliyetlere eşit bir değerdir. Bu bağlamda, Tobin Q Oranı Yönteminde entelektüel sermaye değeri, aşağıda verilen 2 No'lu Model aracılığı ile hesaplanmaktadır.

2)

Tobin Q Oranı= Piyasa Değeri / Varlıkların Yerine koyma Maliyeti

Tobin Q Oranının 1'den büyük sonuç vermesi, işletmenin mevcut aktiflerinin piyasa değerinin yerine koyma maliyetinden yüksek olduğu, bir başka ifadeyle yatırımların getiri oranının sermaye maliyetinden büyük olduğu ve entelektüel sermayeye sahip olduğu anlamına gelmektedir. Yönteme göre Tobin Q Oranı 1'den küçük ise, getiri oranı sermaye maliyetinden küçük olduğu için, işletme entelektüel sermayeye sahip olamamaktadır. Tobin Q Oranının 1'e eşit olması durumunda, yatırımların sermaye maliyetinin, yatırımlardan elde edilen getiriye eşit olduğu sonucuna varılmaktadır (Ercan vd., 2003: 131). Örneğin, bir işletmenin varlıklarının piyasa değeri; (500 Milyon TL), bu varlıkları yerine koyma maliyeti; (100 Milyon TL) ise, Tobin Q Oranı; (5) olarak gerçekleşecektir (Aşıkoğlu vd., 2008: 67). Dolayısıyla, Tobin Q Oranı 1'den büyük sonuç verdiği için, işletmenin mevcut aktiflerinin piyasa değerinin yerine koyma maliyetinden yüksek olduğu ve entelektüel sermayeye sahip olduğu ifade edilebilir. Tobin Q Oranı, Tobin Q Değeri olarak para cinsinden ifade edildiğinde, işletmenin bu yöntemle göre entelektüel sermayesi (500 Milyon TL – 100 Milyon TL= 400 Milyon TL) olarak gerçekleşecektir.

Yöntem, Piyasa Değeri / Defter Değeri Oranı Yöntemi ile benzerlik göstermesine karşın, Tobin Q Oranı hesaplanırken, öz sermayenin defter değeri yerine tüm varlıkların cari yerine koyma maliyeti esas alınmaktadır. Ancak, yerine koyma maliyetinin saptanmasının güçlüğü, zaman zaman subjektif sonuçlar vermesi ve verilerin elde edilmesinin oldukça zor olması gibi nedenlerle, hesaplamada farklı modeller kullanılabilmektedir. Bu modellerin tamamında yerine koyma maliyetinin defter değerine eşit olacağı varsayılmaktadır. Lindenberg ve Ross, Chung ve Pruitt ve Lee ve Tompkins tarafından geliştirilen Tobin Q Oranı hesaplama yaklaşımları aşağıda verilen 3, 4, ve 5 No'lu Modeller aracılığı ile ifade edilmiştir.

Lindenberg ve Ross'a göre Tobin Q Oranı:

3)

$$L \text{ ve } R \text{ Tobin } Q = [\text{THSTD} + \text{PD} + \text{UVB} + \text{KVB} - \text{DV}] / [\text{AT} - \text{DD} + \text{EDDD}]$$

THSTD: Tercihli Hisse Senetlerinin Tasfiye Değeri

PD: Piyasa Değeri

UVB: Uzun Vadeli Borçlar

KVB: Kısa Vadeli Borçlar

DV: Dönen Varlıklar

AT: Aktif Toplam

DD: Defter Değeri (Öz Sermaye)

EDDD: Enflasyona Göre Düzeltilmiş Öz Sermaye

Lee ve Tompkins'e göre Tobin Q Oranı:

4)

$$\text{PD} - \text{B} = [\text{PD}(\text{HS}) + \text{PD}(\text{THS}) + \text{PD}(\text{UVB}) + \text{BV}(\text{KVB})] / [\text{BV}(\text{AT}) - \text{BV}(\text{SV}) - \text{BV}(\text{S}) + \text{RV}(\text{SV}) + \text{RV}(\text{S}) - [\text{DD}(\text{TB}) - \text{DD}(\text{UVB}) - \text{V}(\text{KVB})]$$

PD: Piyasa Değeri

BV: Defter Değeri

HS: Hisse Senedi

THS: Tercihli Hisse Senetleri

AT: Aktif Toplam

SV: Sabit Varlıklar

S: Stoklar

TB: Toplam Borçlar

UVB: Uzun Vadeli Borçları

KVB: Kısa Vadeli Borçlar

B: Borçlar

Aygün, Taşdemir ve Çavdar (2010: 71), Büyükşalvarcı ve Abdioğlu (2010: 57) ve Canbaş vd. (2005: 27)'ne göre; Lee ve Tompkins, Lindenberg ve Ross'un kullandığı Tobin Q Oranı hesaplama yöntemindeki hesaplama zorluğunu azaltmak için, bu yöntemde bir takım düzeltmeler yaparak, Tobin Q Oranını geliştirmişlerdir.

Bu çalışmanın uygulama bölümünde de kullanılan Yaklaşık Tobin Q Oranı, Chung ve Pruitt tarafından 1994 yılında geliştirilmiştir. Araştırmacılar, 1978 - 1987 yılları arasında tesadüfi olarak seçtikleri 40 işletmenin Yaklaşık Tobin Q Oranlarını Lindenberg ve Ross tarafından hesaplanan Tobin Q Oranları ile kıyaslamışlar ve sonuçta Lindenberg ve Ross'un hesapladığı Q oranları ile Yaklaşık Tobin Q arasında yüksek oranda uyum olduğunu tespit etmişlerdir (Canbaş vd., 2005: 27). Literatürde Chung ve Pruitt tarafından geliştirilen modelin sıklıkla kullanıldığı görülmektedir. Li, Oum ve Zhang (2004), Connolly ve Hirschey (2005), Durate ve Canal (2007), Liebenberg ve Sommer (2008), Walker (2000), Lee ve Tomkins (1999), Sevil ve Şen (2000), Ünlü, Bayraktaroğlu ve Şamiloğlu (2011). Yaklaşık Tobin Q Oranı 5 No'lu Model ile aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır.

5)

$$\text{Yaklaşık Tobin Q Oranı} = [\text{THSTD} + \text{PD} + (\text{KVB} - \text{DV}) + \text{UVB}] / \text{AT}$$

THSTD: Tercihli Hisse Senetlerinin Tasfiye Değeri

PD: Piyasa Değeri

UVB: Uzun Vadeli Borçlar

KVB: Kısa Vadeli Borçlar

DV: Dönen Varlıklar

AT: Aktif Toplam

5 No'lu Modelde ifade edilen tercihli hisse senetlerinin tasfiye değerinin, ayrıca hesaplanmasına gerek yoktur. Varlıkların yerine koyma değeri ise, yaklaşık olarak bu varlıkların defter değeri olduğu varsayımına dayanmaktadır (Koçyiğit, 2009: 180).

Yönteme göre 1'in üzerinde gerçekleşen Yaklaşık Tobin Q Oranı, işletmenin entelektüel sermayeye sahip olduğunu, bir başka ifadeyle işletmenin finansal durum tablolarında yer almayan maddi olmayan değerlerinin yüksek olduğu anlamına gelmektedir.

Bu oranın işletmelerin finansal durum tablolarında raporlanabilmesi için, para cinsinden ifade edilmesi gerekmektedir. Yaklaşık Tobin Q Oranını ifade eden 5 No'lu Modelin pay bölümünde hesaplanan değer, Piyasa Değeri – Defter Değeri Yönteminde olduğu gibi, payda bölümünde ifade edilen aktif toplamdan çıkarıldığında, Yaklaşık Tobin Q Oranı para cinsinden ifade edilebilmektedir.

Piyasa Değeri – Defter Değeri Yöntemi, Yaklaşık Tobin Q Oranına benzer şekilde Piyasa Değeri / Defter Değeri Oranı olarak performans ölçümü için kullanılmaktadır. Bontis 1996 yılında, James Tobin'in entelektüel sermaye değerini; bir işletmenin piyasa değeri ile varlıklarının tekrar yenileme değeri arasındaki fark olduğunu ifade etmiştir. Çalışmada, Chung ve Pruitt tarafından geliştirilen Model kullanıldığı için, varlıkların yenileme değeri yerine, aktif toplam kullanılmıştır. Dolayısıyla, 5 No'lu Yaklaşık Tobin Q Oranı Modeli, 6 No'lu Modeldeki gibi düzenlenerek, para cinsinden ifade edilmiş ve çalışmada 6 No'lu Model kullanılmıştır.

6)

$$\text{Yaklaşık Tobin Q Değeri} = [\text{PD} + (\text{TB} - \text{DV})] - \text{AT}$$

$$\text{Yaklaşık Tobin Q Oranı} = [\text{PD} + (\text{TB} - \text{DV})] / \text{AT}$$

$$\text{PD} = \text{Ödenmiş Sermaye} * \text{Ortalama Hisse Fiyatı}$$

PD: Piyasa Değeri

TB: Toplam Borçlar

DV: Dönen Varlıklar

TB – DV: Net Borçlar

AT: Aktif Toplam

Tercihli hisse senetlerinin tasfiye değerinin, ayrıca hesaplanmasına gerek olmadığı için, 6 No'lu Modelde yer verilmemiştir.

Yaklaşık Tobin Q Değeri Yöntemine göre entelektüel sermaye hesaplama süreci, Örnek 2'de verilmiştir.

Örnek 2) A İşletmesinin her biri (1 TL)'den olmak üzere (100.000) adet hisse senedi, BİST'te işlem görmektedir. İşletmenin 2015 yılı finansal durum tablosunda raporladığı ödenmiş sermaye tutarı (100.000 TL), toplam borçları (50.000 TL), dönen varlıkları (20.000 TL), dolayısıyla net borçları (30.000 TL), aktif toplamı (200.000 TL)'dir. 2015 yılında işletmenin hisse senetlerinin BİST 100 Endeksindeki yıllık ortalama değeri (2,36 TL)'dir. A İşletmesinin 6 No'lu Modele göre 2015 yılı entelektüel sermayesi aşağıdaki gibi hesaplanabilir.

$$\text{PD} = 236.000 \text{ TL} (100.000 \text{ TL} * 2,36 \text{ TL})$$

$$\text{Yaklaşık Tobin Q Değeri} = 66.000 \text{ TL} \{ [236.000 \text{ TL} + (50.000 \text{ TL} - 20.000 \text{ TL})] - 200.000 \text{ TL} \}$$

Yaklaşık Tobin Q Oranı= 1,33 {[236.000 TL + (50.000 TL – 20.000 TL)] / 200.000 TL}

Örnek 2’ye göre A İşletmesinin Yaklaşık Tobin Q Değeri (66.000 TL) olarak hesaplanmıştır. Dolayısıyla, A İşletmesi 2015 yılında bu yöntemle göre (66.000 TL) entelektüel sermayeye sahiptir. Yaklaşık Tobin Q Oranı (1,33) olarak tespit edilmiştir. Oranın 1’den büyük sonuç vermesi; A İşletmesinin mevcut aktiflerinin piyasa değerinin aktiflerin maliyetinden yüksek olduğu, bir başka ifadeyle yatırımların getirisinin sermaye maliyetinden büyük olduğu şeklinde yorumlanabilir.

3.1.2.3. Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer Yöntemi

Bu yöntem, NCI Research isimli kuruluş tarafından işletmelerin sahip olduğu maddi olmayan varlıklarının gerçeğe uygun değerlerinin tespit edilmesi amacıyla ortaya konulmuştur (Stewart, 1997: 254). Özellikle bilginin yoğun olarak kullanıldığı ve faaliyetlerini sürdürürken maddi varlıklardan çok daha fazla maddi olmayan varlıklara sahip olan işletmelerin, bankalarla olan ilişkilerinde sabit yatırımlarının azlığı nedeniyle, kredi taleplerinin olumsuz sonuçlanmasını ortadan kaldırmak için, geliştirilmiş bir yöntemdir (Çıkrıkçı ve Daştan, 2002: 25).

Yöntem, entelektüel sermaye kavramının ortaya çıkma nedeninde olduğu gibi, işletmelerin piyasa değerlerinin sadece maddi varlıklardan ibaret olmadığı, bunun yanında maddi olmayan varlıkların da piyasa değerine etkisi olduğu tezinden hareket ederek geliştirilmiştir. Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer Yöntemine göre bir işletmenin maddi olmayan varlıklarının değeri, işletmenin ortalama performansından, benzer varlıkları elinde bulunduran diğer işletmelerin ortaya koyduğu ortalama performansın arındırılmasıyla hesaplanabilmektedir (Ercan vd., 2003: 132).

Yönteme göre maddi olmayan varlıkların tutarı, maddi varlıkların getirisi ortaya konularak, bu getiriden maddi varlıklardan meydana gelen kısmının düşülmesi sonucunda elde edilmektedir (Çelik ve Perçin, 2000: 116). Bir başka ifadeyle, bir işletmenin aynı sektörde faaliyet gösteren diğer işletmelerden çok daha iyi performans ortaya koyabilmek amacıyla maddi olmayan varlıklardan faydalanabilme gücü, bu yöntem aracılığıyla tespit edilebilmektedir (Yıldız, 2010: 112). Burada işletme bir bütün olarak ele alınıp, entelektüel sermayenin finansal değeri saptanmaktadır.

Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer Yöntemine göre entelektüel sermaye hesaplama süreci, Tablo 7 aracılığıyla Örnek 3’de verilmiştir.

Örnek 3) A İşletmesinin son üç yıla ilişkin ortalama vergi öncesi karı (50.000 TL), son üç yıla ilişkin maddi duran varlık ortalaması (150.000 TL), 2015 yılı ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti (0,20)’dir. İşletmenin faaliyette bulunduğu sektörün ortalama maddi duran varlık karlılık oranı (0,25), son üç yıla ilişkin ortalama kurumlar vergisi oranı (0,20)’dir. Bu bilgiler ışığında A İşletmesinin Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer Yöntemine göre 2015 yılı entelektüel sermayesi, Tablo 7’de verildiği gibi hesaplanabilir.

Tablo 7. Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer Yöntemine Göre Entelektüel Sermayeyi Hesaplama Aşamaları

İşlem No	Yapılması Gereken Hesaplama	Örnek 3
1	A İşletmesine Ait Son Üç Yıla İlişkin Ortalama Vergi Öncesi Kar	50.000 TL
2	A İşletmesine Ait Son Üç Yıla İlişkin Ortalama Maddi Duran Varlık	150.000 TL
3	A İşletmesinin Ortalama Maddi Duran Varlık Karlılık Oranı (1 / 2)	0,333
4	Sektörün Ortalama Maddi Duran Varlık Karlılık Oranı	0,25
5	Normal Getiri (4 * 2)	37.500 TL
6	Getiri Fazlası (1 – 5)	12.500 TL
7	Son Üç Yıla İlişkin Ortalama Kurumlar Vergisi Oranı	0,20
8	Maddi Olmayan Varlıklara İlişkin Net Getiri Fazlası [6 - (7 * 6)]	10.000 TL
9	Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	0,20
10	Entelektüel Sermaye (8 / 9)	50.000 TL

Kaynak: Karacan, 2007: 134-139.

Tablo 7 incelendiğinde, hesaplanmış maddi olmayan değer yöntemine göre entelektüel sermaye tutarı, birkaç adımda hesaplanabilmektedir. Hesaplamanın yapılabilmesi için, son üç yıla ilişkin vergi öncesi karların ve maddi duran varlıkların tutarının bilinmesi gerekmektedir. Üçüncü aşamada ifade edilen işletmenin ortalama maddi duran varlık karlılık oranı, son üç yıldaki vergi öncesi kar ortalamasının maddi duran varlık ortalamasına bölünmesi ile elde edilmektedir. Örnek 3’de A İşletmesinin ortalama maddi duran varlık karlılık oranı, (50.000 TL / 150.000 TL= 0,333) olarak hesaplanmıştır. Aynı işlem sektörün ortalama maddi duran varlık karlılık oranı hesaplanırken de yapılmaktadır. Buradaki farklılık, işletmenin değil, işletmenin

faaliyet gösterdiği sektörde yer alan bütün işletmelerin son üç yıla ilişkin vergi öncesi karların ve maddi duran varlıkların ortalamasının hesaplanarak, sektörün ortalama maddi duran varlık karlılık oranının bulunmasıdır. Tablo 7’de verilen Örnek 3 kurgusal olduğu için, sektörün ortalama maddi duran varlık karlılık oranı (0,25) olarak kabul edilmiştir. Uygulama gerçek bir işletmeye yönelik yapıldığında, sektör ortalama maddi duran varlık karlılık oranı hesaplanırken, sektörün son üç yıla ilişkin vergi öncesi kar ortalaması, aynı sektörün maddi duran varlık ortalamasına bölünmektedir. Hesaplanan sektör ortalama maddi duran varlık karlılık oranı ile işletmeye ait son üç yıla ilişkin ortalama maddi duran varlıklar çarpılarak, işletmenin maddi varlıklardan kazanabileceği tutar, bir başka ifadeyle normal getiri hesaplanmaktadır. Örnek 3’de A İşletmesinin normal getirisi ($0,25 * 150.000 \text{ TL} = 37.500 \text{ TL}$) olarak hesaplanmıştır.

İşletmeye ait son üç yıla ilişkin ortalama vergi öncesi kardan, normal getiri düşüldüğünde, işletmenin aynı sektörde faaliyet gösteren ortalama bir işletmeden ne kadar fazla kar elde ettiği, bir başka ifadeyle işletmenin getiri fazlası bulunmaktadır. Örnek 3’e göre A İşletmesinin getiri fazlası ($50.000 \text{ TL} - 37.500 \text{ TL} = 12.500 \text{ TL}$)’dir. Getiri fazlası, işletmenin maddi duran varlıklarından sektör ortalamasının üzerinde elde ettiği kazancı ifade etmek üzere kullanılmaktadır (Kutlu, 2009: 249-251).

Bir sonraki aşamada, işletmenin maddi olmayan varlıklarına ilişkin net getiri fazlası, bir başka ifadeyle işletmenin maddi duran varlıklarından sektör ortalamasının üzerinde elde ettiği kazanç hesaplanmaktadır. Bunun için, getiri fazlası ile son üç yıl için geçerli olan ortalama kurumlar vergisi oranı ile çarpılarak, getiri fazlasının vergisi hesaplanmaktadır. Hesaplanan vergi tutarı, getiri fazlasından düşüldüğünde, işletmenin maddi olmayan varlıklarına ilişkin net getiri fazlası, tespit edilmektedir $\{[12.500 \text{ TL} - (0,20 * 12.500 \text{ TL})] = 10.000 \text{ TL}\}$. Son aşamada maddi olmayan varlıklara ilişkin net getiri fazlasının, net bugünkü değerinin hesaplanabilmesi için, ağırlıklı ortalama sermaye maliyetinin hesaplanması gerekmektedir. Örnek 3’de işletmenin ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti (0,20) olarak kabul edilmiştir. Maddi olmayan varlıklara ilişkin net getiri fazlasının işletmenin ağırlıklı ortalama sermaye maliyetine bölünmesiyle, entelektüel sermaye değeri hesaplanmış olmaktadır ($10.000 \text{ TL} / 0,20 = 50.000 \text{ TL}$). Sonuç olarak bu yöntemle göre A İşletmesi, (50.000 TL) entelektüel sermaye üretmiştir. Bu durum, A İşletmesinin aynı sektörde faaliyet

gösteren diğer işletmelerden, maddi olmayan varlıklardan faydalanabilme gücünün daha yüksek olduğu şeklinde yorumlanabilir.

Literatür incelendiğinde, Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer Yöntemine yönelik araştırmalarda, sektöre ilişkin veriler ve ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti, A İşletmesi örneğinde olduğu gibi varsayımlar kullanılarak gerçekleştirilmiştir. Bu çalışmanın uygulama bölümünde sektöre ilişkin verilere ulaşılmış ve çalışmada ele alınan işletmelerin ağırlıklı ortalama sermaye maliyetleri, her işletme ve her yıl için ayrı ayrı hesaplanmıştır.

Ağırlıklı ortalama sermaye maliyetinin hesaplanmasında 7 No'lu Modelden faydalanılmaktadır.

$$7) \text{AOSM} = (\text{ÖS} / \text{ÖS} + \text{TB})\text{ÖSM} + [(\text{TB} / \text{ÖS} + \text{TB})\text{TBM} * (1 - \text{V})]$$

AOSM: Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti

ÖS: Öz Sermaye

TB: Toplam Borçlar

ÖSM: Öz Sermaye Maliyeti

TBM: Toplam Borçların Maliyeti

V: Vergi Oranı

Ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti, sermayeyi verenler açısından bir yatırımın yatırımcı tarafından kabul edilebilir minimum getirisidir (Göğüş, 2011: 15). Bu getiri, işletme ortaklarının eşit düzeyde riske sahip hisse senedi ve tahvilden oluşan bir portföy yatırımından kazanmayı bekledikleri toplam getiriyi ifade eden bir fırsat maliyetidir. Ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti, işletmenin borç ve öz sermaye maliyetinin ağırlıklı ortalaması alınmak suretiyle hesaplanmaktadır. Borçlanma maliyeti ise, işletmenin borç alabilmek için, ödemek zorunda olduğu faiz oranıdır (Çakıcı, 2008: 160-165).

7 No'lu Modelde ifade edilen öz sermaye maliyeti genel olarak, hisse senetleri borsada işlem gören işletmeler için, hissedarların beklediği getiri oranı olarak tanımlanmaktadır. Ercan vd. (2003: 42-43)'ne göre; öz sermaye maliyetinin hesaplanmasında Temettü Modeli, Arbitraj Fiyatlama Modeli ve Sermaye Varlıkları Fiyatlama Modeli gibi farklı yöntemler bulunmakla birlikte, literatürde en çok tercih

edilen ve bu çalışmanın uygulama bölümünde de kullanılan Sermaye Varlıkları Fiyatlama Modeli olarak karşımıza çıkmaktadır. Sermaye Varlıkları Fiyatlama Modeline göre yapılan öz sermaye maliyeti hesaplaması, Sharpe tarafından 1964 yılında geliştirilen ve 1990 yılında iktisat alanında Nobel ödülü alan bir teoriye dayanmaktadır.

Bank ve Dağlı (2013: 186-187); Ege, Coşkun ve Topaloğlu (2010: 57-58)'na göre; işletmenin hisse senetlerinin işlem gördüğü borsada işletmenin beklenen getirisi, işletmenin sistematik riskinin risk primi ile çarpılması ile hesaplanan tutara, risksiz faiz oranının eklenmesi ile tespit edilmektedir. Risksiz faiz oranı, kamu aracılığıyla ihraç edilen uzun vadeli borçlanma enstrümanlarının yıllık faiz oranı olarak kabul edilmektedir. Türkiye'de risksiz faiz oranı, gösterge tahvilin faiz oranı olarak dikkate alınmaktadır. Risk primi ise, risksiz faiz oranı ile pazarın getirisi arasında kalan kısımdır. Yönteme göre sistematik risk 1'e eşittir. İşletmelerin sistematik riskleri, bir başka ifadeyle işletmenin hisse senedi getirisinin, hisse senedinin işlem gördüğü borsanın getirisine olan duyarlılığı 1'den büyük veya küçük olabilmektedir. İşletmenin, sistematik riski 1'den büyük olarak gerçekleşmiş ise, piyasa getirisinden daha fazla getiri elde etmesi, 1'den küçük olarak gerçekleşmiş ise, piyasa getirisinden daha az getiri elde etmesi beklenmektedir.

Sermaye Varlıkları Fiyatlama Modeline göre öz sermaye maliyetinin hesaplanması 8 No'lu Modeldeki gibidir.

8)

$$\text{ÖSM} = \text{RFO} + (\text{POG} - \text{RFO})\beta$$

ÖSM: Öz Sermaye Maliyeti

RFO: Risksiz Faiz Oranı

POG: Pazarın Ortalama Getirisi

β : Beta Katsayısı (Yatırımların Sistematik Riski)

8 No'lu Modelde ifade edilen risksiz faiz oranı, risksiz bir varlığın getirisi olarak ifade edilmektedir. Yatırımcıların herhangi bir riske katlanmaksızın getiri elde etmesinden dolayı, devlet tahvilinden sağlanan getiri oranı, risksiz faiz oranı olarak dikkate alınmaktadır (Çakıcı, 2008: 171).

8 No'lu Modelde ifade edilen pazarın ortalama getirisi (BİST 100 Endeksinin ortalama getirisi), 9 No'lu Model aracılığıyla hesaplanmaktadır.

9)

$$POG = (\text{BİST 100'ün Son İşlem Günündeki Değeri} - \text{BİST 100'ün İlk İşlem Günündeki Değeri}) / \text{BİST 100'ün İlk İşlem Günündeki Değeri}$$

9 No'lu Modele göre pazarın ortalama getirisi hesaplanırken, işletmelerin hisse senetlerinin işlem gördüğü BİST 100 Endeksinin yılın son işlem günündeki değerinden, aynı yılın ilk işlem günü değeri çıkarılmaktadır. Ortaya çıkan sonuç, aynı yılın ilk işlem günündeki değere oranlandığında, pazarın ortalama getirisi tespit edilmektedir.

8 No'lu Modelde ifade edilen Beta Katsayısı, yatırımların sistematik riskinin göstergesidir. Buna göre Beta Katsayısı; bir hisse senedi getirisinin, hisse senedi piyasasının getirisine paralel bir değişme gösterip göstermediğini ifade etmektedir. Bir başka ifadeyle Beta Katsayısı; bir finansal varlığın getirisinin, piyasadaki değişmelere karşı ne kadar duyarlı olduğunu göstermektedir. Beta Katsayısı, işletmenin hisse senetlerinin ve BİST 100 Endeksinin günlük getirileri tespit edildikten sonra, Kovaryans / Varyans formülü ile hesaplanmaktadır (İskenderoğlu, 2012: 67-70).

Varyans, herhangi bir seride yer alan sayıların, o sayıların ortalamasına olan uzaklıklarını vermektedir. Kovaryans ise, iki farklı serinin varyansı olarak ifade edilmektedir. Varyanstan farklı olarak, kovaryansta iki değişken bulunmaktadır. Kovaryansta, iki seri baz alınarak, bu serilerin değişimleri ortaya konulmaktadır.

İşletmelerin hisse senetlerinin günlük getirileri ve BİST 100 Endeksinin günlük getirilerinin hesaplanması, 10 ve 11 No'lu Modellerde ifade edildiği gibidir. 12 ve 13 No'lu Modellerde ise, Kovaryans ve Varyansların hesaplamasına yer verilmiştir.

10)

$$\text{İşletmenin Hisse Senetlerinin Günlük Getirisi} = (\text{Hisse Senedinin Getirisinin Hesaplanacağı Gündeki Değeri} - \text{Hisse Senedinin Bir Önceki Gündeki Değeri}) / \text{Hisse Senedinin Bir Önceki Gündeki Değeri}$$

11)

BİST 100'ün Günlük Getirisi= (BİST 100'ün Getirisinin Hesaplanacağı Gündeki Değeri – BİST 100'ün Bir Önceki Gündeki Değeri) / BİST 100'ün Bir Önceki Gündeki Değeri.

12)

$$\text{Kovaryans}_{x,y} = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N [(X_i - \bar{X}) * (Y_i - \bar{Y})]$$

Kovaryans_{x,y}: X ve Y Serilerinin Kovaryansı

N: Serideki Sayı Miktarı

X_i: X Serisi İçindeki İ. Sayı

\bar{X} : X Serisi İçindeki Sayıların Ortalaması

Y_i: Y Serisi İçindeki İ. Sayı

\bar{Y} : Y Serisi İçindeki Sayıların Ortalaması

13)

$$\text{Varyans}_x = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N (X_i - \bar{X})^2$$

Varyans_x: X Serisinin Varyansı

N: Serideki Sayı Miktarı

X_i: X Serisi İçindeki İ. Sayı

\bar{X} : Seri İçindeki Sayıların Ortalaması

Bu çalışmanın uygulama bölümünde ele alınan işletmelerin Varyansları hesaplanırken; BİST 100'ün günlük getirileri, Kovaryansları hesaplanırken; işletmelerin hisse senetlerinin ve BİST 100'ün günlük getirileri veri olarak kullanılmıştır. Kovaryanslar için 12 No'lu Modelde ifade edilen X serisinde işletmelerin hisse senetlerinin günlük getirileri, Y serisinde ise, BİST 100'ün günlük getirileri kullanılmıştır. Varyanslar için 13 No'lu Modelde ifade edilen X serisinde, BİST 100'ün günlük getirileri kullanılmıştır. Hesaplamalarda Microsoft Excel Programından faydalanılmıştır.

3.1.2.4. Ekonomik Katma Değer Yöntemi

Ekonomik Katma Değer Yönteminin 1896 yılında Alfred Marshal tarafından ortaya konulan “Artık Kar” yönteminin geliştirilmesi ile 1990’lı yılların başından itibaren kullanılmaya başlandığı ifade edilmektedir (Ercan vd., 2003: 69). Literatürde bazı yazarlara göre Ekonomik Katma Değer Yönteminin Stern Stewart Danışmanlık İşletmesi tarafından tescil edildiği ve 1980’li yılların başında geliştirildiği belirtilmektedir (Akyüz, 2013: 342).

Muhasebe verileri kullanılarak, hesaplanan ekonomik katma değer, işletmelerin faaliyetleri sonucunda ortaya çıkan performanslarını yıllar itibariyle ölçen bir yöntemdir. Esas olarak finansal performansı ölçmesine karşın, entelektüel sermayenin ölçülmesinde de kullanılmaktadır (Erkal, 2006: 107). Ekonomik katma değer, işletme değerini saptamak ve yönetebilmek amacıyla geliştirilen ve ekonomik kar ile yatırımcıların benzer risk düzeyindeki yatırımlarının alternatif maliyeti arasındaki fark olarak tanımlanmaktadır (Gürbüz ve Ergincan, 2004: 248).

Bir başka tanımda ekonomik katma değer, bir faaliyetten belirli bir dönemde elde edilen karın, bu karı elde etmek için, kullanılan sermaye maliyetini aştığı süreçte o faaliyetin değer yaratması olarak ifade edilmektedir (Lovata ve Costigan, 2002: 216).

Ekonomik katma değer, işletme faaliyetleri sonucunda ortaya çıkan gelirden, bu geliri elde etmek için, kullanılan sermayenin maliyetinin arındırılması ile bulunmaktadır. Bu bağlamda, sermaye maliyetinden daha fazla kar elde edilmesi durumunda fazladan elde edilen bu artık değer, ekonomik katma değer olarak ifade edilmektedir (Göğüş, 2011: 11).

Ekonomik katma değer muhasebe tabanlı bir ölçüm aracı olduğu için, muhasebe kurallarına göre hazırlanmış olan finansal tablo verilerinin bu yöntemle düzenlenmesi gerekmektedir. Bu bağlamda düzeltme biçiminde göre basit ekonomik katma değer, düzeltilmiş ekonomik katma değer, biçimlendirilmiş ekonomik katma değer ve gerçek ekonomik katma değer olmak üzere dört farklı şekilde ekonomik katma değer hesaplanabilmektedir (Ehrbar, 1999: 176).

Ekonomik katma değer tespit edilebilmesi için, vergi sonrası faaliyet karı, faaliyet yatırımı ve toplam sermaye maliyetinin ağırlıklı ortalaması hesaplanmaktadır. Buna göre ekonomik katma değer hesaplanması 14 No’lu Modelde verildiği gibidir.

$$14) \\ EVA = (NFK - DV) - (AOSM * YS)$$

EVA: Ekonomik Katma Değer

NFK: Net Faaliyet Karı

DV: Düzeltilmiş Vergiler

AOSM: Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti

YS: Yatırılan Sermaye (Kaynak Toplamı – Kısa Vadeli Borçlar)_{t-1}

14 No'lu Modelde ifade edilen verilerden net faaliyet karı ve düzeltilmiş vergiler gelir tablosundan, yatırılan sermaye tutarı ise, bir önceki yılın finansal durum tablosundan elde edilmektedir. İşletmenin ödediği vergilerin dönem karı yerine, faaliyet karından düşülmesi, düzeltilmiş vergiler anlamına gelmektedir. Yatırılan sermaye, bir önceki yılın kaynak toplamı ile bir önceki yılın kısa vadeli borçları arasındaki farkı, ya da bir önceki yılın net işletme sermayesi ile bir önceki yılın duran varlıkları toplamını ifade etmektedir.

14 No'lu Modelde yer alan ağırlıklı ortalama sermaye maliyetinin hesaplanmasında, Hesaplanmış Maddi olmayan Değer Yönteminde verilen 7 No'lu Model kullanılmaktadır. Ağırlıklı ortalama sermaye maliyetinin hesaplanma şekli, Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer Yönteminde ifade edildiği için, burada tekrar değinilmemiştir.

Ekonomik Katma Değer Yöntemine göre entelektüel sermaye hesaplama süreci, Örnek 4'te verilmiştir.

Örnek 4) A İşletmesinin 2015 yılı net faaliyet karı (60.000 TL), düzeltilmiş vergileri (10.000 TL), ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti (0,20), 2014 yılı kaynak toplamı (180.000 TL) ve 2014 yılı kısa vadeli borçları (20.000 TL)'dir. A İşletmesinin 14 No'lu Modele göre 2015 yılı entelektüel sermayesi aşağıdaki gibi hesaplanabilir.

$$EVA = 18.000 \text{ TL} \{ (60.000 \text{ TL} - 10.000 \text{ TL}) - [0,20 * (180.000 \text{ TL} - 20.000 \text{ TL})] \}$$

Hesaplanan ekonomik katma değer pozitif çıkması, işletmenin katma değer ürettiği anlamına gelmektedir. Bir başka ifadeyle, işletmenin yatırım yaptığı varlıkların maliyetinden; $\{ (32.000 \text{ TL} = [0,20 * (180.000 \text{ TL} - 20.000 \text{ TL})] \}$ çok daha fazla vergiden arındırılmış faaliyet karı; $(50.000 \text{ TL} = 60.000 \text{ TL} - 10.000 \text{ TL})$ elde

ettiği sonucuna varılmaktadır. Buna göre A İşletmesi 2015 yılında (18.000 TL) katma değer üretmiştir. Hesaplamalar sonucunda negatif ekonomik katma değer söz konusu olduğunda, işletmenin sermayesini tükettiği ve önceden üretilmiş katma değerini kullandığı şeklinde yorumlanmaktadır (Ercan vd., 2003: 85).

Entelektüel sermayeyi işletme düzeyinde ölçen yöntemlere ilişkin A İşletmesi örneğinde, yukarıda kurgusal uygulamalar gerçekleştirilmiştir. Buna göre işletmenin entelektüel sermayesi; Piyasa Değer – Defter Değer Yöntemine göre ölçüldüğünde (86.000 TL), Yaklaşık Tobin Q Değer Yöntemine göre ölçüldüğünde (66.000 TL), Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer Yöntemine göre ölçüldüğünde (50.000 TL), Ekonomik Katma Değer Yöntemine göre ölçüldüğünde (18.000 TL) olarak tespit edilmiştir. Ölçüm sonuçlarının birbirinden farklı olmasının en önemli nedeni, entelektüel sermayeyi işletme düzeyinde ölçen yöntemlerde kullanılan modellerin aynı olmamasıdır.

3.1.2.5. Entelektüel Sermayeyi İşletme Düzeyinde Ölçen Yöntemlerin Karşılaştırılması

Entelektüel sermayeyi işletme düzeyinde ölçen yöntemlerin hesaplamalarında farklı modeller kullanıldığı için, bu yöntemlerden elde edilen bulgular da birbirinden farklı olmaktadır. Tablo 8’de Piyasa Değer – Defter Değer, Yaklaşık Tobin Q Değer, Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer ve Ekonomik Katma Değer Yöntemlerinin benzerlikleri ve farklılıklarına ilişkin özet bilgilere yer verilmiştir.

Tablo 8. Entelektüel Sermayeyi İşletme Düzeyinde Ölçen Yöntemlerin Karşılaştırılması

	PD – DD Yöntemi	Y. Tobin Q Yöntemi	HMOD Yöntemi	EVA Yöntemi
Kullanılan Temel Finansal Tablo Unsurları	Finansal Durum Tablosu Unsurları	Finansal Durum Tablosu Unsurları	Finansal Durum Tablosu ve Gelir Tablosu Unsurları	Finansal Durum Tablosu ve Gelir Tablosu Unsurları
Temel Finansal Tablo Unsurları Dışında Veri Kullanımı	Hisse Senetlerinin Piyasa Fiyatına İlişkin Veriler	Hisse Senetlerinin Piyasa Fiyatına İlişkin Veriler	Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti Verileri	Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti Verileri
Borsa Endeksinin Kullanımı	Hisse Senetlerinin Piyasa Fiyatı Tespit Edilirken Kullanılır	Hisse Senetlerinin Piyasa Fiyatı Tespit Edilirken Kullanılır	Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyetinde Kullanılır	Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyetinde Kullanılır
Hesaplama Süreci	Çok Sayıda Hesaplama Gerektirmez	Çok Sayıda Hesaplama Gerektirmez	Çok Sayıda Hesaplama Gerektirir	Çok Sayıda Hesaplama Gerektirir
Geçmiş Yıllara İlişkin Veri Kullanımı	Kullanılmaz	Kullanılmaz	Kullanılır	Kullanılır
Dikkate Alınan Yatırım Maliyeti	Öz Sermaye	Aktif Toplam	Maddi Duran Varlıklar	(Kaynaklar – Kısa Vadeli Borçlar) _{t-1}
Varsayımlar	Varsayım İçermez	Varsayım İçermez	Varsayım İçerir	Varsayım İçerir
Ölçümde Güvenilirlik Düzeyi	Yüksek	Yüksek	Orta	Orta
Parayla İfade Etme	Parayla İfade Edilebilir	Parayla İfade Edilebilir	Parayla İfade Edilebilir	Parayla İfade Edilebilir
Karşılaştırılabilirlik	Karşılaştırılabilir	Karşılaştırılabilir	Karşılaştırılabilir	Karşılaştırılabilir
Doğrulanabilirlik	Doğrulanabilir	Doğrulanabilir	Doğrulanabilir	Doğrulanabilir
Anlaşılabilirlik Düzeyi	Yüksek	Yüksek	Orta	Orta
Verilere Ulaşım	Basit	Basit	Zor	Zor
Uygulama	Basit	Basit	Zor	Zor

Tablo 8 incelendiğinde, entelektüel sermaye hesaplanırken dört yöntemde de temel finansal tablo unsurlarından faydalandığı görülmektedir. Piyasa Değeri – Defter Değeri ve Yaklaşık Tobin Q Değeri Yöntemlerinde, finansal durum tablosu unsurları veri olarak kullanıldığı için, benzerlik göstermektedirler. Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer ve Ekonomik Katma Değer Yöntemlerinde ise, finansal durum tablosu ve gelir tablosu unsurları veri olarak kullanıldığı için, benzerlik göstermektedirler.

Yöntemler, temel finansal tablo unsurları dışında veri kullanımı açısından değerlendirildiğinde; Piyasa Değeri – Defter Değeri ve Yaklaşık Tobin Q Değeri Yöntemlerinde, işletmelerin hisse senetlerinin piyasa fiyatı kullanıldığı için, benzerlik göstermektedirler. Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer ve Ekonomik Katma Değer Yöntemlerinde ise, ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti hesaplanırken, temel finansal tablolar dışında veri kullanıldığı için, benzerlik göstermektedirler.

Yöntemler, Borsa Endeksinden faydalanma açısından değerlendirildiğinde; dört yöntemde de Borsa Endeksine ilişkin veriler kullanıldığı için, benzerlik göstermektedirler.

Yöntemler, entelektüel sermayeyi hesaplama süreci açısından değerlendirildiğinde; Piyasa Değeri – Defter Değeri ve Yaklaşık Tobin Q Değeri Yöntemlerinde çok sayıda hesaplama gerek olmadığı için, benzerlik göstermektedirler. Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer ve Ekonomik Katma Değer Yöntemlerinde ise, kullanılan modeller gereğince çok sayıda hesaplama yapıldığı için, benzerlik göstermektedirler.

Yöntemler, geçmiş yıllara ilişkin veri kullanımı açısından değerlendirildiğinde; Piyasa Değeri – Defter Değeri ve Yaklaşık Tobin Q Değeri Yöntemlerinde geçmiş yıllara ilişkin veri kullanılmadığı için, benzerlik göstermektedirler. Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer ve Ekonomik Katma Değer Yöntemlerinde ise, geçmiş yıllara ilişkin veri kullanıldığı için, benzerlik göstermektedirler.

Yöntemler, dikkate alınan yatırım maliyeti açısından değerlendirildiğinde; Piyasa Değeri – Defter Değeri Yönteminde işletmenin entelektüel sermayeye sahip olabilmesi için, piyasa değerinin öz sermayesinden (defter değerinden) yüksek olması gerekmektedir. Yaklaşık Tobin Q Değeri Yönteminde işletmenin entelektüel sermayeye sahip olabilmesi için, piyasa değerine eklenen net borçların aktif

toplamdan yüksek olması gerekmektedir. Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer Yönteminde işletmenin entelektüel sermayeye sahip olabilmesi için, maddi duran varlık karlılık oranının sektöre ilişkin maddi duran varlık karlılık oranından yüksek olması gerekmektedir. Ekonomik Katma Değer Yönteminde ise, işletmenin entelektüel sermayeye sahip olabilmesi için, net faaliyet karının bir önceki yılda yatırılan sermayeden $(\text{Kaynak Toplamı} - \text{Kısa Vadeli Borçlar})_{t-1}$ yüksek olması gerekmektedir. Dolayısıyla yöntemler yatırım maliyeti açısından değerlendirildiğinde; dört yöntemde birbirinden farklı unsurları dikkate aldığı ifade etmek mümkündür.

Yöntemler, hesaplamalara ilişkin varsayım kullanımı açısından değerlendirildiğinde; Piyasa Değeri – Defter Değeri ve Yaklaşık Tobin Q Değeri Yöntemlerinde varsayım kullanılmadığı için, benzerlik göstermektedirler. Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer ve Ekonomik Katma Değer Yöntemlerinde ise, varsayım kullanıldığı için, benzerlik göstermektedirler.

Yöntemler; para ile ifade etme, karşılaştırılabilirlik ve doğrulanabilirlik açısından değerlendirildiğinde; dört yöntem de benzerlik göstermektedirler.

Yöntemler; ölçümde güvenilirlik düzeyi, anlaşılabilirlik düzeyi, verilere ulaşım ve hesaplamalara ilişkin uygulama açısından değerlendirildiğinde; Piyasa Değeri – Defter Değeri ve Yaklaşık Tobin Q Değeri Yöntemleri benzerlik göstermektedirler. Bu anlamda, Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer ve Ekonomik Katma Değer Yöntemleri birbirine benzerlik göstermektedirler.

Sonuç olarak, Piyasa Değeri – Defter Değeri ve Yaklaşık Tobin Q Değeri Yöntemlerinin bazı kriterler açısından birbirlerine benzediği, Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer ve Ekonomik Katma Değer Yöntemlerinin de bazı kriterler açısından birbirlerine benzediğini ifade etmek mümkündür.

3.2. ENTELEKTÜEL SERMAYENİN MUHASEBELEŞTİRİLMESİ VE FİNANSAL DURUM TABLOSUNDA RAPORLANMASI

Entelektüel sermayenin tanımlanması, unsurlarının tespit edilmesi ve ölçülebilirliğinin bilimsel olarak ortaya konulması ile birlikte; özellikle muhasebe bilimi ile ilgilenmekte olan araştırmacılar, akademisyenler ve danışmanlık işletmeleri, entelektüel sermayenin muhasebeleştirilmesi ve finansal durum tablosunda raporlanması konusunda çalışmalara başlamışlardır.

Muhasebenin temel kavramlarına ve genel kabul görmüş muhasebe ilkelerine göre uygulanan ve hemen hemen tamamı sayısal verilere dayalı bilgilerin kullanıldığı geleneksel muhasebe sisteminin aksine entelektüel sermaye, Türkiye için kısmen yeni ve somutlaştırılmamış bir kavramdır.

Entelektüel sermaye, içerisinde maddi olmayan unsurları bulundurmaktadır. Entelektüel sermayenin maddi olmayan unsurlarının finansal değerlerinin ölçülmesi konusunda genel kabul görmüş net bir fikir birliği olmadığı için, bu unsurları mevcut muhasebe sistemi içerisinde anlamlı bir şekilde sunmak ya da kayıt altına alarak muhasebeleştirme mümkün olamamıştır.

Entelektüel sermayenin muhasebeleştirilmesi ve finansal durum tablosunda raporlanması konularıyla ilgili yapılan çalışmalar incelendiğinde, teorisyen ya da uygulamacılar arasında entelektüel sermayenin finansal durum tablosunda raporlanması gerektiği konusunda bir çelişki bulunmamaktadır. Ancak, entelektüel sermayeyi para cinsinden ifade ederek, finansal değerinin hangi yöntem aracılığıyla ve nasıl hesaplanacağı konusunda farklı görüşler ileri sürülmektedir (Karacan, 2007: 72).

Tarihi maliyet esasına dayalı ve daha çok fiziksel unsurlara yoğunlaşarak, raporlanan finansal durum tabloları ile üretilen bilgilerle ortaya konulan işletme değeri ile piyasa tarafından işletmeye biçilen değer arasında çok önemli farklar meydana gelmektedir. Gerçeği yansıtmayan, işletme değerini bir veri olarak kabul eden ve bu verilerden faydalanarak işletme hakkında stratejik kararlar alan bilgi kullanıcılarının hata yapma ihtimali her zaman daha yüksek olacaktır. Hatalı verilen kararlar ise, birbirleri ile etkileşim içerisinde olan işletme ile ilgili tüm çıkar gruplarını olumsuz yönde etkileyecektir. Bu bağlamda, işletme ile ilgili grupların gerçek verilerden hareketle doğru kararlar verebilmeleri için, işletmelerin sahip oldukları entelektüel değerlerin finansal durum tabloları aracılığıyla sunulması gerekmektedir (Çıkrıkçı ve Daştan, 2002: 18).

Muhasebenin en önemli görevlerinden birisi, bilgi kullanıcılarına gerçeğe uygun bilgi üretmektir. Ancak, entelektüel sermayenin muhasebe bilgi sistemi içerisinde kaydedilmemesi, sınıflandırılarak özetlenmemesi sonucunda, muhasebe; işletmelerin gerçek finansal durumlarını yansıtmaktan gün geçtikçe uzaklaşmaktadır. Bir başka ifadeyle, entelektüel sermayenin muhasebeye olan etkisi tartışma

götürmeyen bir gerçek olmasına karşın, bu etki muhasebe verilerine henüz yansıtılmamaktadır.

Mali işlemlerin muhasebeye konu teşkil edebilmesi, muhasebeleştirilmesi ve finansal durum tablosunda raporlanabilmesi için, her şeyden önce para ile ifade edilmesi gerekmektedir. Bu bağlamda entelektüel sermayenin muhasebe sistemine dahil olabilmesi için, sayısal olarak ölçülmesi gerekmektedir (Karacan, 2007: 72).

Entelektüel sermayenin muhasebeleştirilmesi ile ilgili ilk çalışmaların 1961 yılında Rensis Likert tarafından insan kaynakları muhasebesi adı altında gerçekleştirildiği ifade edilmektedir. Likert'in ardından 1966 yılında R. G. Barry işletmenin yöneticilerine ilişkin yaptığı yatırımları, tarihi maliyet ve yenileme maliyeti ile değerlendirilerek, denetlenmemiş finansal durum tablolarında varlık olarak göstermiştir. 1960'lı yıllarda yapılan bir diğer çalışma, Hermanson'un insan varlıkları muhasebesidir (Karacan, 2007: 77-78).

Mevcut muhasebe sistemi dikkate alınarak, entelektüel sermayenin muhasebeleştirilmesi ve kayıt altına alınması konusunda farklı yaklaşımlar bulunmaktadır (Yıldız, 2010: 151). Bontis 1998 yılında, entelektüel sermayeyi bir varlık olarak nitelendirirken, Edvinson bir kaynak olarak değerlendirmiştir (Edvinsson, 1997: 368).

Entelektüel sermayenin raporlanması ile ilgili genel olarak, üç farklı yöntem önerilmektedir. İlk yönteme göre, entelektüel sermaye maddi olmayan varlık olarak raporlanmaktadır. Bu yönteme göre, entelektüel sermayeyi meydana getiren varlıklar, işletmenin sahip olduğu diğer varlıklardan farklı değildir ve bu yüzden finansal durum tablosunda sunulmalıdır. İkinci yönteme göre; entelektüel sermaye işletmenin mevcut finansal durum tablolarına ek bir tablo olarak sunulmalıdır. Üçüncü yöntem ise, entelektüel sermayenin bir kısmının geleneksel raporlama sistemine dahil edilmesini, bir kısmının ise, ayrı raporlar halinde sunulmasını öneren karma yaklaşımdır (Erkus, 2004: 313-314).

Entelektüel sermayenin finansal durum tablosunda raporlanmasına ilişkin; artış yaklaşımı, devrimsel yaklaşım ve melez yaklaşım olmak üzere üç farklı yaklaşım olduğu ifade edilmektedir (Yıldız, 2010: 35-36). Artış yaklaşımında, işletmelerin piyasa değerine etkisi olan finansal olmayan değerler, direkt olarak finansal durum tablosunda raporlanmaktadır. Piyasa değeri ile direkt ilişki kurulamayan finansal olmayan değerler, finansal durum tablosunda raporlanmamaktadır. Devrimsel

yaklaşımında, entelektüel sermayenin ölçülmesi ve bu ölçümün insan sermayesi, yapısal sermaye ve müşteri sermayesi olarak, raporlanması gerekmektedir. Bu yaklaşımda, entelektüel sermaye Piyasa Değeri – Defter Değeri Yöntemine göre ölçülmekte ve entelektüel sermaye finansal durum tablosu olarak sunulmaktadır. Melez yaklaşımda ise, piyasada değeri tam olarak hesaplanabilen entelektüel sermaye unsurları, finansal durum tablosunda raporlanmaktadır. Piyasa değeri ile ilişkisi güçlü olmayan unsurlar ise, finansal durum tablolarından ayrı tutulmaktadır (Sipahi, 2004: 148).

Konu ile ilgili yapılan diğer çalışmalara göre, işletme içi ve işletme dışı bilgi kullanıcılarına; işletmenin entelektüel sermaye ile ilgili tam anlamıyla güvenilir bilgilerinin raporlanması önerilmiştir. Buna göre, bilgi edinmek isteyen kullanıcılar, raporlanan bu bilgilerden faydalanarak, kendi finansal durumlarını ve risklerini tespit edebilir ve daha doğru analizler yaparak, kararlar alabilirler. Getirilen bu öneri ile bilgi kullanıcıları entelektüel sermayeyi ölçme maliyetini raporlayan işletmeye devretmektedir. Buna karşın, entelektüel sermaye para ile ölçülüp, sayısal olarak ifade edilemediği için, finansal bilgi kullanıcılarının bir kısmı açısından bu raporlar anlamlı olmayacaktır. Yatırımcıların bir kısmı, sunulan bu raporları anlamak, yorumlamak ve analiz etmeye çalışmak yerine, entelektüel sermayenin para ile ifade edilerek, sunulmasını talep etmektedir (Seetharaman vd., 2002: 139-140). Dolayısıyla, bilgi kullanıcılarının taleplerinin yerine getirilmesi için, geleneksel muhasebe kayıt düzeninde uygulandığı gibi, entelektüel sermayenin piyasa değerinin sayısal olarak sunulması kaçınılmaz olmaktadır (Ünal, 2010: 32-34).

Muhasebe genel olarak; bir işletmenin varlıkları ve kaynakları üzerinde değişmelere neden olan ve finansal nitelik taşıyan ekonomik olayları, öncelikle ortak bir ölçü birimi olan para cinsinden ifade eden, para cinsinden ifade ettiği bu bilgileri kaydeden, sınıflayan, özetleyen, raporlayan ve bu raporları yorumlayarak işletme içindeki ilgi grupları olan yöneticiler ve ortaklar ile işletme dışında kalan kredi kuruluşları, devlet ve diğer bilgi kullanıcılarına yönelik, anlamlı ve sistemli finansal nitelikte bilgiler üreten bir bilim dalı olarak ifade edilmektedir (Özulucan, 2014: 3). Bu bağlamda entelektüel sermaye, işletmelerin fiziksel varlıkları dışındaki varlıklarının ölçülerek, para cinsinden ifade edilmesi, kaydedilmesi, sınıflandırılması, özetlenmesi ve raporlanması bakımından muhasebe biliminin ilgi alanına girmektedir. Bir başka ifadeyle, muhasebecilerin entelektüel sermayenin işletmenin varlıkları ve

kaynakları üzerinde nasıl bir değişime neden olduğunu ve uzun dönemde karlarını etkileyip etkilemediğini bilmeleri gerekmektedir (Belyalova, 2003: 55).

Muhasebe bilimi açısından entelektüel sermayenin nasıl kayıt altına alınacağı ve finansal durum tablosunda ne şekilde gösterileceği, önemli konulardan birisi olarak ortaya çıkmaktadır. Muhasebe kayıt sisteminin para cinsinden ifade edilebilen finansal nitelik taşıyan ekonomik olayları; kaydetme, sınıflandırma, özetleme ve raporlama gibi işlevleri yerine getirdiği bilindiğine göre, entelektüel sermayenin muhasebe kayıt sistemi içerisinde yer alması ve finansal durum tablosunda raporlanabilmesi için, her şeyden önce para cinsinden ifade edilebilmesi zorunluluğu ortaya çıkmaktadır (Karacan, 2007: 72).

Tarihi değerlere dayalı olarak uygulanan mevcut muhasebe sistemi, bilgi kullanıcılarının işletmelerin finansal durumu ve finansal performansı konusunda bilgilendirmek amacıyla geliştirilmiştir. Bilgi kullanıcılarının elde ettiği bilgilerin çoğu sayısaldir ve muhasebenin temel kavramları ile genel kabul görmüş muhasebe ilkelerine uygun olarak üretilmiştir. Entelektüel sermaye incelendiğinde, içerisinde oldukça yoğun soyut bilgiler bulunduran ve anlaşılması çok basit olmayan bir kavramdır (Önce, 1999: 65).

Uygulanmakta olan muhasebe sistemi, entelektüel sermaye yatırımlarını ölçme ve tespit etme noktasında yaşanan zorluklar nedeniyle, bu unsurları genellikle kayıp ve gider olarak nitelendirmektedir. Muhasebe bakış açısıyla, işletmelerde entelektüel sermaye yatırımları yükseldikçe, işletmelerin kaybı da aynı oranda yükselmektedir. Halbuki, işletmelerin entelektüel sermaye yatırımları, işletmelerin özellikle piyasa değerini düşürmemekte aksine yükseltmektedir. (Gökmen, 2003: 110-118).

Entelektüel sermaye, muhasebeleştirilip finansal durum tablosunda raporlandığında; entelektüel sermayenin işletme faaliyetleri içerisinde hangi etkinlikte kullanıldığının, entelektüel varlıklarının değerinde meydana gelen değişmelerin ne yönde olduğunun tespit edilmesi kolaylaşacaktır. Entelektüel sermaye, işletmelerin sahip olduğu diğer varlıkları arasında sunulduğunda; bu sermayenin işletmelerin finansal durumunu ne kadar etkilediği belirlenebilecektir. Ayrıca, işletmelerin piyasa değerleri, bir başka ifadeyle gerçeğe uygun değerleri finansal durum tablosunda sunulmuş olacaktır. Dolayısıyla, tespit edilen ve raporlanan bu yeni varlık, yönetime ve diğer bilgi kullanıcılarına, finansal durum tablolarını daha doğru analiz etme,

yorumlama ve işletmenin geleceği ile ilgili verilecek kararlarda büyük yararlar sağlayacaktır (Karacan, 2007: 105).

Finansal durum tablosu, işletmenin faaliyetleri açısından mevcut olan bütün varlık ve kaynaklarının yapısını açık ve anlaşılır bir şekilde ortaya koyabilmek için; genel kabul görmüş muhasebe ilkelerine, muhasebenin temel kavramlarına ve muhasebeye yön veren diğer kurallara uygun olarak düzenlenen tablodur. Finansal durum tablosunun düzenlenme amacı, işletmenin finansal durumu hakkında çıkar gruplarına bilgi üretilmesidir. Dolayısıyla söz konusu tablolar, işletmenin finansal durumunu anlamak ve bu bilgilerden faydalanarak, ilgili işletme hakkında bir takım kararlar almak isteyen bilgi kullanıcılarının; verecekleri kararlara ışık tutması ve gerçek bilgileri yansıtması gerekmektedir. Bir başka ifadeyle, işletmelerin piyasa değerlerinin finansal durum tablosunda tam olarak raporlanması gerekmektedir.

Örneğin, piyasa değeri 600 Milyar Dolar, finansal durum tablosunda raporlanan defter değeri 45 Milyon Dolar olan bir işletmeye ait finansal durum tablosunun, bilgi kullanıcısının ihtiyacını karşılayamayacağı ve gerçeğe uygun olmadığı açıktır. İşletmenin gerçek değerini yansıtmayan 45 Milyon Dolar defter değeriyle finansal ve stratejik kararlar almak isteyen kredi kuruluşları, ortaklar, yerli veya yabancı yatırımcılar, borç verenler ve işletme ile ilişkisi bulunan tüm taraflar işletmeye kaynak sağlama kararlarını verirken yanılgılardır. Gerçekte piyasanın işletmeye biçtiği değer 600 Milyar Dolar olarak görülmektedir. Bu durum, bilgi kullanıcılarının işletme hakkında tam ve gerçeğe uygun bilgi edinmelerini olanaksız hale getirmektedir. Bu bağlamda, işletme hakkında gerçeğe uygun bilgi üretilmesi ve işletme değerinin bir bütün olarak gösterilebilmesi için, entelektüel değerlerin finansal durum tablosunda gösterilmesi gerekmektedir. Bunun için, işletmelerin sahip olduğu entelektüel sermaye değerlerinin ölçülerek, finansal durum tablosunda raporlanması, işletme hakkında karar alıcıların doğru bilgilendirilmesi açısından zorunlu olmaktadır. (Çıkrıkçı ve Daştan, 2002: 26).

1494 yılında Luca Pacioli tarafından geliştirilen “Çift Taraflı Kayıt Sistemi”, muhasebe bilgilerini kullananlar açısından bilgiye dönük değerleri ölçme, kaydetme ve sınıflandırma noktasında oldukça yetersiz kalmaktadır. Bu sorununun çözülmesi için, finansal durum tablosunda yer almayan gizli varlıklar; tanımlanmaya, somutlaştırılmaya, ölçülmeye, parasal olarak ifade edilmeye ve raporlanmaya çalışılmaktadır (Çavuşgil, 1992: 226).

İşletme ile ilgili karar verecek olan yatırımcılarda doğru bir kanaatin oluşması ve alınacak kararların yerindeliği, şüphesiz finansal durum tablolarının doğru bilgiler içerecek şekilde sunulmasını gerektirir. Bugünkü biçimini 1868 yılında alan finansal durum tablosunun, günümüz koşullarına uygun bir şekilde güncelleme yapılmaksızın işletmenin gerçek durumunu ortaya koyması, çok gerçekçi görünmemektedir. Bilgi ekonomisinde işletmelerde maddi varlıklardan daha çok bilginin değer ifade etmesi, kaçınılmaz olarak fiziki varlıklara dayalı oluşturulan finansal durum tablolarının, bilginin değerini ortaya koymada yetersiz kaldığı fikrini ortaya çıkarmaktadır (Stewart, 1997: 64).

Bir işletmenin değeri, maddi varlıklarının değerinden çok daha fazladır. Dolayısıyla, akademisyenler ve yöneticiler işletmenin piyasa değeri ile defter değeri arasındaki farklılığı açıklamak için, kavramlar bulmaya çalışmaktadırlar. Bu farkı açıklama konusunda, başta muhasebe dünyası olmak üzere, büyük bir çoğunluk uzun bir süre şerefiye fikri üzerinde durmuştur. Ancak, son dönemlerde piyasa değeri ile defter değeri arasında farklılığa neden olan çeşitli görünmeyen unsurlar tanımlanmaktadır. Bu kavramlardan en önemlisi entelektüel sermayedir (Bart, 2001: 320-330).

Entelektüel sermayenin ve unsurlarının işletmenin piyasa değerine pozitif etkileri olduğu bilinmesine rağmen, bu görünmeyen varlıkların gerçek değeri finansal durum tablosunda yer almamaktadır. Örneğin bir işletme beş adet taşıtını ya da üretimde kullandığı makinesini kaybettiğinde, bu finansal olay, zarar olarak dikkate alınmaktadır. Aynı durum insan sermayesi için, söz konusu olamamaktadır. İşletmenin önemli pozisyonlarda çalışan beş yöneticisinin ya da çalışanın işletmeden ayrılmasının etkisi, finansal durum tablosunda ifade edilememektedir. Bilgili ve donanımlı çalışanlar işten ayrıldığında, finansal durum tablosunda hiçbir şey değişmemektedir. Halbuki bu çalışanların işlerinde öğrendikleri teknik bilgileri veya eğitim masraflarının çoğunu işletme ödemiştir. Benzer bir durum önemli bir müşterinin işletmeyi terk etmesi durumunda da görülmektedir. Müşteri işletmeden ayrıldığında finansal durum tablosunda bir değişme meydana gelmeyecektir (Gökmen, 2003: 110-118).

Entelektüel sermayenin ölçülmesi sonucunda, işletmelerin defter değerleri ile piyasa değerleri arasındaki farklılığın nedenleri tespit edilip, açıklanabileceği ileri sürülmektedir (Barchelor, 1999: 82). Bilginin yükselen değeri geleneksel ölçüm

yöntemlerinin geçerliliğinin azalmasına neden olmuş ve işletmelerin piyasa değerinde fiziki varlıkların değeri azalırken, görünmeyen varlıkların değeri artmıştır. Sonuç olarak, sadece maddi varlıklara odaklanarak yapılan ölçümlerin güvenilirliği azalmıştır (Demir, 2005: 79).

Entelektüel sermayenin finansal durum tablosunda raporlanmasına ilişkin çalışmalar yapılmaktadır. Patentler ve bilgisayar yazılımları gibi entelektüel sermaye unsurları satın alınmaları durumunda finansal durum tablosunda raporlanabilmektedir. Ancak, bilgi ekonomisinin yaşanmakta olduğu bu dönemde, işletmelerin sahip olduğu entelektüel sermayelerinin tamamı finansal durum tablosunda raporlanmalıdır. Günümüz muhasebe sisteminde, defter değerinin üzerinde ödenen tutarın hesaplara yansıtılması için, kullanılan şerefiye kavramı, piyasa değeri - defter değeri farkının hızla açıldığı günümüzde, tekrar gözden geçirilerek değerlendirilmesi ve bugünün koşullarına uygun hale getirilmesi gerekmektedir (Brooking,1996: 12).

Geleneksel muhasebe sistemi genelde maddi ve ölçülebilir varlıkları değerlendirmekte olup, maddi olmayan duran varlıkları değerlendirmekte yetersiz kalmaktadır. Yürürlükte olan Tekdüzen Muhasebe Sisteminde işletmelerin mevcut maddi olmayan varlıklarının bir kısmı ölçülüp aktifleştirilmekte, bir kısmı gider olarak muhasebeleştirilmekte ve bir kısmı ise, ölçülemeyerek finansal durum tablosunda sunulamamaktadır (Özkan ve Kuzu, 2010: 2).

Entelektüel sermaye olarak kabul edilen maddi olmayan varlıklar, gelecekte işletmeye sağladıkları katkı açısından kullanılabilme potansiyeline sahiptirler ve çeşitli yöntemler kullanılarak finansal değeri hesaplanabilmekte, bir başka ifadeyle para ile ifade edilebilmektedirler. Özellikle entelektüel sermaye unsurlarından insan sermayesi ile ilgili olarak işletme personelinin, buldukları işletmelerde yıllarca çalışmaları, insan varlıklarına sahip olunamayacağı düşüncesini zayıflatmıştır. Ayrıca, son dönemlerde işletmeler, hizmet içi eğitime yoğunlaşan ve insan kaynağı geliştirmeye yönelik politikalar izleyen ekonomik birimler haline gelmiştir. Bu durum, entelektüel sermayenin işletmenin varlığı olarak kabul edildiği ve bu bağlamdaki programlara yapılan yatırımların gider olarak değil, varlığın değerini artırıcı yönde yatırımlar olarak kabul edilmesine yol açmıştır (Selimoğlu, 2001: 14).

Günümüzde teknolojik gelişmelere bağlı olarak rekabetin artması, işletmeleri hızlı bir değişime zorlamış ve işletmeler bu dinamik yapı içinde ayakta kalabilmek için; teknolojiye, insana, alt yapı ve organizasyon süreçlerine ve müşteri ilişkilerini

geliştirmeye yönelik yatırımlar yapmaya mecbur kalmışlardır. İşletmeye üstünlük ve güç sağlayan bu yatırımların çoğu fiziki görüntüsü olmayan yatırımlardır ve bunlar işletmelerin entelektüel sermayesini oluşturmaktadır. İşletmeye gelecekte yarar sağlayan bu unsurlar aktifleştirilmeyip gider yazılmakta, bunun sonucunda da işletmenin finansal durum tabloları işletmenin gerçekte sahip olduğu entelektüel varlıklarının değerini tam olarak raporlayamamaktadır. İşletmenin değerini tam ve gerçeğe uygun olarak sunamayan finansal durum tablolarının, işletme ile ilgili kararlarda kullanılma olanağı da doğal olarak azalmaktadır (Karacan, 2007: 99).

Günümüzde işletmenin sahip olduğu entelektüel varlıklar, yatırımcılar ve analistler tarafından araştırılıp tespit edilebildiği gibi işletme tarafından da entelektüel sermaye ölçümü ve raporlaması yapılarak ortaya konulabilmektedir. İşletmenin piyasa değerinin defter değerinin üzerine çıkması durumunda, işletme ile ilgili geleneksel finansal durum tablolarıyla yapılan değerlendirme ve finansal analizler yetersiz kalmakta ve yanlış yorumlara neden olabilmektedir. Yıllık finansal durum tablolarına destekleyici olarak, bir entelektüel sermaye raporu ekleyen ilk işletme olan Skandia'nın hisse senedi fiyatı, bu raporu izleyen yılda yaklaşık % 40 oranında yükselmiştir. İşletmenin entelektüel sermaye yöneticisi Leif Edvinsson, bu artışın % 25'inin entelektüel sermaye raporu ile ilişkili olduğunu düşündüklerini belirtmiştir (Sullivan, 1998: 301; Demir, 2005: 80).

2008 yılında Khan, entelektüel sermayesini ifşa etmeyi başaramayan organizasyonların, işletme değerinin bir göstergesi olarak finansal durum tablolarını sunmalarının artık önemli algılanmadığını saptamıştır (Khan, 2008: 83-90).

Leif Edvinsson, işletmelerin kullandıkları mevcut finansal durum tablolarının birçok gerçeği yansıtmadığını ileri sürmüştür. Edvinsson'un önerdiği yeni finansal durum tablosunda, varlıklar finansal sermaye olarak yer almaktadır. Finansal olmayan sermayenin bir başka ifadeyle; insan sermayesi, müşteri sermayesi ve yapısal sermayenin kaynağı ise, entelektüel sermaye olarak karşımıza çıkmaktadır. Edvinsson'un önerdiği yeni finansal durum tablosu, Şekil 1'de sunulmuştur. Şekil 1'e göre gizli değerler, entelektüel sermayeyi ifade etmektedir. Bu yaklaşım aracılığı ile entelektüel sermaye, finansal durum tablosunda görülebilir hale getirilmiştir.

Şekil 1. Entelektüel Sermaye Finansal Durum Tablosu İlişkisi

Finansal Sermaye	I. Dönen Varlıklar	III. Kısa Vadeli Borçlar	Yasal Finansal Durum Tablosu
	II. Duran Varlıklar	IV. Uzun Vadeli Borçlar	
Finansal Olmayan Sermaye	A – Maddi Duran Varlıklar	V. Öz Sermaye	Gizli Değerler
	B – Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1 – Ödenmiş Sermaye	
	C – Entelektüel Varlıklar	2 – Ödenmemiş Sermaye (-)	
	1 – İnsan Sermayesi	3 – Entelektüel Sermaye	
	2 – Müşteri Sermayesi		
	3 – Yapısal Sermaye		

Kaynak: Arıkboğa, 2003: 117-118.

Entelektüel sermayenin Türkiye’deki gelişimini desteklemek üzere İstanbul Kalkınma Ajansının yardımları ile İstanbul Serbest Muhasebeci Mali Müşavirler Odası, Marmara Üniversitesi, İstanbul Valiliği, Yıldız Teknik Üniversitesi ve Milli Prodüktivite Merkezi tarafından Entelektüel Sermaye Geliştirme Platformu oluşturulmuştur. Oluşturulan bu platform, sadece akademik çevrelerin değil, aynı zamanda uygulayıcıların da bu değerlerin muhasebenin önemli bir unsuru haline geldiğini anlamaları ve entelektüel sermayenin ölçülmesi, muhasebeleştirilmesi ve finansal durum tabloları aracılığıyla sunulması konusunda hazırlıklı olduklarını göstermektedir. Entelektüel Sermaye Geliştirme Platformunun faaliyetlerini İstanbul’da sürdüren yaklaşık 30.000 serbest muhasebeci mali müşavir ve 550.000 işletmenin, entelektüel sermayelerinin saptanması, ölçülmesi ve geliştirilmesi için, oluşturulmuş bir proje olduğu ifade edilmektedir. Proje ile finansal sermaye, insan sermayesi, yapısal sermaye, müşteri sermayesi olarak bilinen entelektüel sermaye kavramının ölçülmesi ile ilgili çalışmalar başlatılmış ve halen devam etmektedir.

Projenin Türkiye’de entelektüel sermayenin geliştirilmesine yönelik ilk olumlu katkısı, entelektüel sermaye değerlendirme yazılımının ortaya çıkarılmasıdır. Ayrıca Platform, 2012 yılında I. Uluslararası Entelektüel Sermayenin Ölçülmesi ve Raporlanması Sempozyumunu düzenleyerek, muhasebe uygulayıcılarının konu ile ilgili bilgilendirilmesini sağlamıştır.

Türkiye’de 1994 yılında Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliği yürürlüğe girmiştir. Uygulamada birliği sağlamak amacıyla Tebliğle birlikte, Tekdüzen Hesap Planı kullanılmaya başlanmış ve bu Plana göre 26 numaralı Maddi Olmayan Duran Varlıklar hesap grubunda aşağıda belirtilen hesaplar yer almıştır.

- 260 Haklar
- 261 Şerefiye
- 262 Kuruluş ve Örgütlenme Giderleri
- 263 Araştırma ve Geliştirme
- 264 Özel Maliyetler

Tekdüzen Hesap Planı entelektüel sermaye açısından incelendiğinde, Maddi Olmayan Duran Varlıklar grubunda entelektüel sermaye unsurlarından bazılarının yer verildiği görülmektedir. Hesap grubuna göre, bu grupta yer alan hesaplar işletmelerin entelektüel varlıklarının tamamının finansal durum tablosunda gösterilmesine imkan tanımamıştır. Aktifleştirilebilen unsurlar ise, işletmenin kendi bünyesinde teknik bilgi, girişimcilik ve tecrübe gibi değerlerden faydalanılarak meydana getirdiği varlıklardan değil, maliyetinin açık bir şekilde saptanabildiği ve bir bedel karşılığında dışarıdan satın aldıkları varlıkların muhasebeleştirilmesine olanak tanımaktadır (Çıkrıkçı ve Daştan, 2002: 27).

Muhasebe sistemi açısından entelektüel sermaye, “bir işletmenin defter değeri ile bu değere ödenilmeye hazır olunan değer, bir başka ifadeyle piyasa değeri ile defter değeri arasındaki olumlu fark” şeklinde tanımlanmaktadır (Brooking, 1997: 364-365). Bu tanım Tekdüzen Hesap Planının maddi olmayan duran varlıklar grubunda yer alan 261 Şerefiye hesabına benzemektedir. Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliğinde 261 Şerefiye hesabı için, “bir işletme devralırken katlanılan maliyet ile söz konusu işletmenin rayiç bedel üzerinden hesaplanan net varlıklarının toplam tutarı arasındaki pozitif farkların izlenmesinde ve kayıt altına alınmasında kullanılır denilmektedir (Çıkrıkçı ve Daştan, 2002: 27-28). Buna göre, piyasa işletmenin tamamına bir değer biçmekte, işletmenin devralma fiyatı ile mevcut tüm varlıkların değeri arasındaki fark, şerefiye olarak ifade edilmektedir.

Muhasebe sistemi genel olarak, hiç karşılığında bir şey ödemeye elverişli olmaması nedeniyle, defter değerini satış tutarından çıkarmakta ve ortaya pozitif bir fark çıktığında bu farkı, şerefiye olarak nitelendirmektedir (Stewart, 1997: 67). Bu anlamda geleneksel muhasebe bakış açısıyla şerefiye kavramı, entelektüel sermayeyi bir bütün olarak kapsamaktan, ağırlığını taşımaktan ve onu finansal durum tabloları aracılığıyla ortaya koymaktan çok uzaktır. Bu duruma ek olarak, uygulanmakta olan muhasebe sistemine göre şerefiye, amortismanına tabidir ve belirli bir süre sonra

değerini kaybederek, tükenmektedir. Halbuki entelektüel sermaye “değere dönüşen bilgi”, kullanıldıkça ve paylaşıldıkça değer kaybetmenin aksine değer kazanmaktadır.

Mevcut muhasebe uygulamalarında genel olarak, fiziki varlıkların gerçeğe uygun değerleri tespit edilip, bunun dışında kalan tüm unsurlar şerefiye olarak kabul edilmektedir. Buna karşın, fiziksel nitelik taşımayan varlıklar, gerçeğe uygun değerleri ile ölçülüp değerlendirilmemekte ve sadece alıcının finansal durum tablolarında sunulmaktadır (Önce, 1997: 72-73). Şerefiye ile entelektüel sermaye arasındaki en önemli farklardan bir diğeri, bu noktada ortaya çıkmaktadır. Şerefiyenin hesaplanabilmesi ve finansal durum tablosunda raporlanabilmesi için, bir işletmenin devralınması ve devir sonucunda ortaya çıkan piyasa değeri ile defter değeri arasındaki olumlu farkın tespit edilmesi gerekmektedir. Çünkü, muhasebe sistemine göre şerefiye, faaliyetlerini sürdüren bir işletmenin değil, satın alınan ya da birleşme yoluyla devralınan bir işletmenin rayiç bedel üzerinden hesaplanan net varlıklarının toplam tutarı ile devralırken katlanılan maliyet arasındaki pozitif tutarı ifade etmektedir. Oysa, entelektüel sermaye, sadece devralınan işletmeler açısından değil, bu durumdan çok daha fazla faaliyetlerini verimli ve etkin olarak sürdüren işletmeler için söz konusu olmaktadır. Ayrıca, faaliyet sonuçlarına göre bu değer yılдан yıla yükselmesi ya da azalması söz konusu olmaktadır (Karacan, 2007: 109). Dolayısıyla, bu farkın entelektüel sermaye olarak ifade edilmesi ve her faaliyet dönemi sonunda değerlemesinin yapılarak, finansal durum tablosunda raporlanması, çok daha doğru bir muhasebe uygulaması olacaktır.

Smith ve Parr (2000: 64) finansal durum tablosu eşitliğinde entelektüel sermayeyi Şekil 2’deki gibi sunmuştur.

Şekil 2. Finansal Durum Tablosu Eşitliğinde Entelektüel Sermaye

Dönen Varlıklar	Kısa Vadeli Borçlar
+	+
Duran Varlıklar	Uzun Vadeli Borçlar
+	+
Entelektüel Varlıklar	Öz Sermaye
	Entelektüel Sermaye

Kaynak: Erhan, 2003: 16.

Leif Edvinsson'a göre, entelektüel sermayenin muhasebeleştirilmesi için, muhasebe uygulayıcılarının gerçekleştirmesi gereken dört aşama söz konusudur. Bu aşamalardan ilkinde, muhasebe bilgi sistemleri, gözden geçirilmeli ve entelektüel sermayeyi yönetmek ve kontrol etmek amacıyla yeniden planlanarak, organize edilmelidir. İkinci aşamada, entelektüel sermaye için genel kabul görmüş raporlama standartları oluşturulmalı; üçüncü aşamada, entelektüel sermaye denetlenmeli ve doğrulanmalı; dördüncü aşamada ise, işletmenin müşterileri entelektüel sermaye aracılığı ile değer yaratan unsurlar ve sistemler hakkında bilgilendirilmelidir (Seetharaman vd.; 2002: 131).

Karl Erik Sveiby "Görünmeyen Bilanço" isimli çalışması ile entelektüel sermayenin ölçülmesi ve raporlanması için, öneriler sunmuştur. Bu önerilerden hareket ederek, birçok İsveç işletmesi entelektüel sermayeyi yıllık raporlarında sunarak uygulamıştır. İsveç'te ilgili Kurullar 1993 yılında entelektüel sermayenin yıllık raporlarda sunulmasının bir standart haline getirilmesine karar vermiştir. (Tenekecioğlu ve Yıldız; 2004: 580-581).

Skandia, görünen ve görünmeyen muhasebe arasındaki farklılığı belirtmek üzere yeni bir finansal durum tablosu oluşturmaya çalışmıştır (Kayalı ve Ada, 2008: 29)

Türkiye'de TÜRMOB'un yapmış olduğu, serbest muhasebeci mali müşavirlik, finansal muhasebe sınavında entelektüel sermaye, finansal durum tablosu örneğinin pasifinde öz sermaye grubu içerisinde sunulmuştur (Yıldız, 2010: 35). Mevcut Tekdüzen Hesap Planı içerisinde yer almamasına rağmen, teorisyenlerin değil, uygulayıcılar tarafından entelektüel sermayenin finansal durum tablosunda pasif bir unsur olarak sunulması, entelektüel sermayenin finansal durum tablosunda raporlanması gerektiği konusunda son derece önemli bir adım olarak karşımıza çıkmaktadır.

Ülkemizde entelektüel sermayenin nasıl muhasebeleştirileceği ve finansal durum tablosunda hangi kalemler aracılığıyla raporlanacağı konusunda farklı görüşler ileri sürülmektedir.

Çıkrıkçı ve Daştan (2002: 28), entelektüel sermayeyi dönem sonlarında Piyasa Değeri – Defter Değeri yöntemini kullanarak, ortaya çıkan değeri Maddi Olmayan Duran Varlıklar içerisinde, 265 Entelektüel Varlıklar hesabı ve Öz Sermaye grubu içerisinde 502 Entelektüel Sermaye hesabı şeklinde aşağıdaki gibi

muhasebeleştirerek, finansal durum tablosunda yer alması gerektiğini ifade etmişlerdir.

31/12/xxxx			
265 Entelektüel Varlıklar		XXXX	
502 Entelektüel Sermaye			
Entelektüel sermaye değer artışı			XXXX
/			

Bu muhasebe kaydı ile birlikte işletmenin dönem sonu finansal durum tablosunda entelektüel sermaye Şekil 3'deki gibi raporlanacaktır.

Şekil 3. XYZ A.Ş.'nin 31.12.... Tarihli Finansal Durum Tablosu

I. Dönen Varlıklar	III. Kısa Vadeli Borçlar
II. Duran Varlıklar	IV. Uzun Vadeli Borçlar
E – Maddi Olmayan Duran Varlıklar	V. Öz Sermaye
	A –Ödenmiş Sermaye
6 – Entelektüel Varlıklar	1 – Sermaye
	2 – Ödenmemiş Sermaye (-)
	3 – Entelektüel Sermaye

Kaynak: Çıkrıkçı ve Daştan, 2002: 28.

Buna göre, takip eden yıllarda entelektüel sermayede ortaya çıkabilecek azalışlar ters kayıt yapılarak, bir başka ifadeyle 502 Entelektüel Sermaye hesabına borç, 265 Entelektüel Varlıklar hesabına alacak kaydedilerek muhasebeleştirilecektir (Çıkrıkçı ve Daştan, 2002: 27-28).

Zor ve Bulut (2013: 105-106), Tekdüzen Hesap Planında boş bırakılan 265 ve 266 ile 502 - 509 numaralı hesapları kullanarak, entelektüel sermayenin aşağıdaki gibi muhasebeleştirilebileceğini ifade etmişlerdir.

//	
265 Entelektüel Varlıklar	XXXX
265.01 İnsan Sermayesi	
265.02 Yapısal Sermaye	
265.03 Müşteri Sermayesi	
502 Entelektüel Sermaye	XXXX
502.01 İnsan Sermayesi	
502.02 Yapısal Sermaye	
502.03 Müşteri Sermayesi	
Entelektüel sermaye değer artışı	
/	

Muhasebe kaydına göre entelektüel sermayenin finansal durum tablosunda gösteriminde, Çıkrıkçı ve Daştan'a göre herhangi bir farklılık bulunmamaktadır.

Kutlu (2009: 252), entelektüel sermayenin muhasebeleştirilmesi konusunda yapılan diğer çalışmalarda olduğu gibi entelektüel sermayenin Maddi Olmayan Duran Varlıklar grubunda muhasebeleştirilmesini öngörmüştür. Buna göre, aktif kısımda 265 Entelektüel Sermaye Unsurları hesabı kullanılabilirken, pasif kısımda 50 kodlu grup içinde 502 Entelektüel Sermaye hesabı hesabın yerine, Tekdüzen Hesap Planında boş olan 51 numaralı grupta 510 Entelektüel Sermaye hesabı olarak kaydedilmesinin daha doğru olacağını ifade etmiştir. Kutlu'ya göre 50 numaralı grup ödenmiş sermayeyi vermektedir. 500 Sermaye ve 501 Ödenmemiş Sermaye hesapları arasındaki fark, ödenmiş sermayeyi vereceğinden, bu grupta yeni bir hesaba yer vererek entelektüel sermaye yazıldığında hesaplar arasındaki fark, ödenmiş sermayeyi temsil edecek ve yanlış yorumlara neden olabilecektir. Bu bağlamda Kutlu'ya göre hesap bölümlendirilmesi aşağıdaki gibi gerçekleştirilerek muhasebeleştirilebilir.

265 ENTELEKTÜEL SERMAYE UNSURLARI

265.01 İnsan Sermayesi Unsurları

265.01.01

265.02 Sosyal Sermaye Unsurları

265.02.01

265.03 Yapısal Sermaye Unsurları

265.03.01

265.04 Müşteri Sermayesi Unsurları

265.04.01

510 Entelektüel Sermaye

510.01

	//		
265 Entelektüel Sermaye Unsurları		XXXX	
510 Entelektüel Sermaye			XXXX
Entelektüel sermaye değer artışı			
	/		

Kutlu'ya göre, entelektüel sermaye direkt olarak bir gelir veya gider niteliği taşımadığı için, gelir tablosunda ayrıca raporlanmasına ihtiyaç bulunmamaktadır. Entelektüel sermaye unsurlarında meydana gelebilecek değer artışları ya da değer azalışları, 265 Entelektüel Sermaye Unsurları ve 510 Entelektüel Sermaye hesapları aracılığıyla karşılıklı mahsup kaydı yapılarak sunulabilmektedir. Muhasebeleştirilen entelektüel sermayenin finansal durum tablosunda raporlanması ise, Şekil 4'te verildiği gibi gerçekleşecektir (Kutlu, 2009: 253-254).

Şekil 4. XYZ İşletmesinin .../.../... Tarihli Finansal Durum Tablosu

1. Dönen Varlıklar	3. Kısa Vadeli Borçlar
2. Duran Varlıklar	4. Uzun Vadeli Borçlar
26 Maddi Olmayan Duran Varlıklar	5. Öz Sermaye
Entelektüel Sermaye Unsurları	Entelektüel Sermaye

Kaynak: Kutlu, 2009: 254.

Karacan (2007: 112 – 113), entelektüel sermayeyi muhasebeleştirirken, diğer çalışmalarda olduğu gibi aktif bölümde 265 Entelektüel Varlıklar hesabını kullanmış, pasif bölümde ise, 502 Entelektüel Sermaye veya 510 Entelektüel Sermaye hesaplarının yerine, öz sermaye hesap grubu içerisinde serbest bırakılmış olan 504 Entelektüel Sermaye hesabının kullanılmasının daha uygun olacağını belirtmiştir. Karacan'a göre entelektüel sermaye aşağıdaki gibi muhasebeleştirilebilir.

Entelektüel sermayenin değerinde artış meydana geldiğinde yapılacak kayıt;

//		
265 Entelektüel Varlıklar	XXXX	
504 Entelektüel Sermaye		XXXX
Entelektüel sermaye değer artışı		
/		

Entelektüel sermayenin değerinde azalış meydana geldiğinde yapılacak kayıt;

//		
504 Entelektüel Sermaye	XXXX	
265 Entelektüel Varlıklar		XXXX
Entelektüel sermaye değer azalışı		
/		

Karacan'ın çalışmasında entelektüel sermayenin finansal durum tablosunda raporlanması diğer çalışmalardan farklı değildir. Buna göre entelektüel sermaye finansal durum tablosunda maddi olmayan duran varlıklar ve öz sermaye içerisinde raporlanmıştır.

Entelektüel sermaye işletmelerin gelecekte kendisine fayda sağlayacak değerler olmasına rağmen, tarihi verilere dayalı olarak hazırlanan finansal durum tablosunda sunulmayan tüm değerleri kapsamaktadır. Muhasebenin temel kavramlarından sosyal sorumluluk, önemlilik ve tam açıklama kavramları titizlikle değerlendirildiğinde, entelektüel sermayenin finansal durum tablosunda raporlanması, gerçeğe uygun bilgiler üretilmesi açısından bir ihtiyaç değil, bir zorunluluk olarak karşımıza çıkmaktadır (Karacan, 2007: 115).

Aşikoğlu vd. (2008: 128) entelektüel sermayeyi muhasebeleştirirken, Karacan'a benzer şekilde aktif bölümde 265 Entelektüel Varlıklar hesabını kullanırken, pasif bölümde ise, 504 Entelektüel Sermaye hesabını kullanmışlardır. Yapılan bu kayıt ile işletmenin aktiflerinde bir artış meydana gelecek ve doğal olarak işletmenin öz sermayesinde de bir artışa neden olacaktır. Sonuç olarak, bu artışa neden olan unsurun adı entelektüel sermaye olarak finansal durum tablolarına yansıtılmış olacaktır.

Bengü ve Türk (2010: 113), entelektüel sermayenin finansal durum tablosunda raporlanması konusunda yeni bir öneri getirmişlerdir. Araştırmacılara göre entelektüel sermaye maddi olmayan duran varlıklar içerisinde değil, entelektüel varlıklar adı altında ayrı bir grupta Şekil 5'te verildiği gibi raporlanmalıdır.

Şekil 5. Entelektüel Sermaye ve Tekdüzen Hesap Planı ile Uyumlaştırılabilir Finansal Durum Tablosu

I. Dönen Varlıklar	III. Kısa Vadeli Borçlar
II. Duran Varlıklar	IV. Uzun Vadeli Borçlar
A – Maddi Duran Varlıklar	V. Öz Sermaye
B – Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1 – Sermaye
C – Entelektüel Varlıklar	2 – Ödenmemiş Sermaye (-)
1 - İnsan Kaynakları	3 – Entelektüel Sermaye
2 - İlişkiler	
3 - Entelektüel Mülkiyet	

Kaynak: Bengü ve Türk, 2010: 113.

Literatür incelendiğinde, entelektüel sermayenin nasıl muhasebeleştirileceği ve finansal durum tablosunda nasıl raporlanacağı konusunda tam bir görüş birliği olmadığı görülmektedir.

Türkiye’de Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliğine göre uygulanmakta Tekdüzen Hesap Planında entelektüel sermayenin muhasebeleştirilmesi öngörülmemiştir. Ancak, Tekdüzen Hesap Planında gelecekte meydana gelebilecek gelişmeler ve değişikliklere uyum sağlanabilmesi için, kullanıma açık serbest hesaplar bırakılmıştır.

Entelektüel sermayenin muhasebeleştirilmesi ve finansal durum tablosunda raporlanması konusunda ülkemizde yapılan çalışmalar genel olarak, entelektüel sermayenin maddi olmayan duran varlıklar ve öz sermaye içerisinde raporlanmasını öngörmektedir. Ancak, Türkiye Muhasebe Standartlarınının 38 numaralı Maddi Olmayan Duran Varlıklar Standardı incelendiğinde, entelektüel sermayenin maddi olmayan duran varlık olarak raporlanması mümkün görünmemektedir.

Entelektüel sermaye, yeni bir varlık ya da kaynak unsuru olarak ortaya çıkmıştır. Dolayısıyla, bu unsurların 26 numaralı Maddi Olmayan Duran Varlıklar Grubu ile 50 numaralı Ödenmiş Sermaye Grubu içerisinde kullanılması doğru bir yaklaşım olmayacaktır. Nitekim bu hesap grupları Tekdüzen Hesap Planı oluşturulurken, kural koyucular tarafından değerlendirilerek bu gruplar içerisinde yer alacak hesap kalemleri belirlenmiş ve detaylı açıklamalar yapılmıştır. Buna göre

entelektüel sermaye, unsurları ile birlikte analiz edildiğinde, kapsamlı bilgiler içermesi ve gelişime açık özellikler taşıması nedeniyle, mevcut hesap gruplarının altında değil, yeni bir hesap grubu oluşturularak muhasebeleştirilmesi ve finansal durum tablosunda bu şekilde raporlanması, entelektüel sermayenin öneminin vurgulanması açısından çok daha uygun bir yaklaşım olacaktır.

Bu çalışmanın uygulama bölümünde, entelektüel sermayeleri ölçülen işletmelerin yıllar itibariyle ortaya çıkan entelektüel sermaye değerlerinin muhasebeleştirilmesi için, duran varlıklar ve öz sermaye grupları içerisinde alt gruplar oluşturularak, aşağıda ifade edilen hesap grupları ve hesaplar önerilmiştir. Ancak, literatürde bu değerlerin muhasebeleştirilmesi konusunda genel kabul görmüş hesap kodları olmadığı için, çalışmada hesap kodları kullanılmamıştır.

Entelektüel Varlıklar Hesap Grubu

2..Entelektüel Sermaye Varlıkları

Entelektüel Sermaye Hesap Grubu

5..Entelektüel Sermaye

Bu bağlamda, işletmelerin yöntemlere göre ölçülen entelektüel sermaye değerlerinde artış olduğunda, dönem sonlarında aşağıdaki muhasebe kaydı yapılabilir.

31/12/XXXX			
2.. Entelektüel Sermaye Varlıkları		XXXX	
5.. Entelektüel Sermaye			XXXX
Entelektüel sermaye değer artışı			
/			

Takip eden yılda işletmelerin entelektüel sermaye değerlerinde bir azalma meydana geldiğinde, ortaya çıkan bu azalış finansal durum tablosunda raporlanmak üzere ters kayıt yapılarak, muhasebeleştirilebilir. Buna göre 2.. Entelektüel Sermaye Varlıkları hesabı alacaklandırılırken, 5.. Entelektüel Sermaye hesabı borçlandırılarak, değer azalışı aşağıdaki gibi muhasebeleştirilebilir.

31/12/XXXX			
5.. Entelektüel Sermaye		XXXX	
2.. Entelektüel Sermaye Varlıkları			XXXX
Entelektüel sermaye değer azalışı			
	/		

Sonuç olarak, entelektüel sermaye değerleri yukarıdaki gibi muhasebeleştirilen işletmelerin finansal durum tablolarının özet görünümü Şekil 6’da verildiği gibi olacaktır.

Şekil 6. X İşletmesinin .../.../... Tarihli Entelektüel Sermayesi Raporlanmış Finansal Durum Tablosu

I. Dönen Varlıklar	III. Kısa Vadeli Borçlar
II. Duran Varlıklar	IV. Uzun Vadeli Borçlar
Maddi Duran Varlıklar	V. Öz Sermaye
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	Ödenmiş Sermaye
Entelektüel Varlıklar	Entelektüel Sermaye
1- Entelektüel Sermaye Varlıkları	1- Entelektüel Sermaye

Şekil 6’ya göre işletmenin sahip olduğu entelektüel sermaye değeri finansal durum tablosunda raporlandığında, işletmenin varlıklarında ve kaynaklarında artış meydana gelecektir. Böylece, mevcut uygulamada finansal durum tablosuna yansıtılmayan işletmenin gizli değerleri, bu tabloda raporlanarak gerçeğe uygun sunum gerçekleştirilmiş olacaktır.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

ENTELEKTÜEL SERMAYENİN TÜRKİYE MUHASEBE STANDARTLARI VE TÜRK VERGİ MEVZUATI AÇISINDAN İNCELENMESİ

4.1. ENTELEKTÜEL SERMAYENİN TÜRKİYE MUHASEBE STANDARTLARI AÇISINDAN İNCELENMESİ

En basit ifadeyle değere dönüşen bilgi olarak ifade edilen entelektüel sermayenin finansal durum tablolarında raporlanabilmesi için, her şeyden önce muhasebeye yön veren usul ve esaslar yönünden uyumlu olması gerekmektedir. Bununla birlikte, uygun bir değerlendirme aracı ile ölçülmeli ve para birimi cinsinden ifade edilebilmelidir. Entelektüel sermayenin ölçülmesine yönelik yaklaşımlar ve yöntemler bu çalışmanın ikinci bölümünde ifade edildiği gibidir. Çalışmanın bu bölümünde, entelektüel sermayeyi ölçmede kullanılan bu yöntemlerin bir değerlendirme aracı olarak, muhasebeye yön veren usul ve esaslar arasında yer alan Türkiye Muhasebe Standartları açısından uygunluğu incelenmiştir.

Bilgi çağı olarak nitelendirilen günümüz dünyasında, bilginin artan önemi ile birlikte ülke ekonomilerinin yapılarında değişiklikler ortaya çıkmıştır. Ekonomilerin yapılarında meydana gelen bu değişim sürecine paralel olarak yeni kavramlar, unsurlar ve standartlar geliştirilmeye başlanmıştır. Bu değişimin boyutu, makro düzeyde ülke ekonomilerine, mikro düzeyde ise, ekonomilerin en küçük hücreleri olan işletmelere yansiyarak kendisini göstermektedir.

Bilginin işletmelerde oluşturduğu bu değişimin, işletmenin dili olarak ifade edilen muhasebe sistemini etkilememesi mümkün değildir. Finansal durum tablolarının daha gerçekçi bilgi üretebilmesi, bilginin öneminin vurgulanması bakımından önem arz etmektedir.

Finansal tabloların uluslararası boyutta karşılaştırılabilir ve gerçeğe uygun bilgi üretebilmesi açısından Uluslararası Finansal Raporlama Standartları geliştirilmiştir. Türkiye’de bu standartlar Türkiye Muhasebe Standartları adı altında yayınlanmış ve yürürlüğe girmiştir.

Sermaye piyasalarında meydana gelen gelişmelerle birlikte, ülke ekonomilerinin hızla uluslararası ekonomik sisteme entegre olmaları, muhasebe alanında da finansal tabloların karşılaştırılabilirliği ve standart uygulamaların gerçekleştirilebilmesi için, ortak bir dilin kullanılması gerekliliğini zorunlu kılmıştır. Bu bağlamda, Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu tarafından Uluslararası Muhasebe Standartları (UMS) ve Uluslararası Finansal Raporlama Standartları (UFRS) yayınlanmıştır. Türkiye’de bu standartlara uyumu sağlamak amacıyla Türkiye Muhasebe Standartları (TMS) ve Türkiye Finansal Raporlama Standartları (TFRS) Resmi Gazete’de yayınlanmış ve Yeni Türk Ticaret Kanunu ile birlikte uygulama yasalaşmıştır.

Türkiye’de uygulanmakta olan muhasebe geleneğinde, vergi için muhasebe anlayışı varlığını sürdürmektedir. Bunun doğal bir sonucu olarak, muhasebe uygulamalarında vergi kanunlarının hissedilir bir etkisi görülmektedir. Bununla birlikte, 01.07.2012 tarihinde yürürlüğe giren 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu uyarınca; 01.01.2013 tarihinden itibaren TTK hükümlerine tabi gerçek ve tüzel kişi tüm tacirlerin finansal tablolar açısından Türkiye Muhasebe Standartlarına uymaları zorunlu hale gelmiştir (Akbulut, 2012: 3).

Bilginin yükselen değeri; insan sermayesi, yapısal sermaye ve müşteri sermayesi bileşenlerinden oluşan entelektüel sermayenin muhasebe sistemi içerisinde yer alması konusunu gündeme getirmiştir. Bilgi yoğun üretimin gün geçtikçe öneminin artması, geleneksel muhasebe kayıt düzeni içerisinde, tarihi verilere dayanılarak hazırlanan ve işletmenin finansal yapısı hakkında bilgi veren finansal durum tablolarının bilgi kullanıcılarının ihtiyaçlarına cevap verememe ve gerçeğe uygun bilgi üretememe sorununu gündeme getirmiştir. Bu sorunların başında entelektüel sermayenin finansal durum tablosunda bilgi kullanıcılarına sunulamaması gelmektedir.

İşletmelerin finansal yapısı hakkında bilgi veren finansal durum tablolarının, Türkiye Muhasebe Standartlarının önemle üzerinde durduğu “gerçeğe uygun bilgi” üretmesi için, entelektüel sermayenin ölçülüp bu tablolarda raporlanması gerekmektedir.

Türkiye Muhasebe Standartları incelendiğinde, entelektüel sermayeyi bütünüyle kapsayan bir standart olmadığı görülmektedir. Ancak, entelektüel sermaye

finansal durum tablosunda raporlandığında, bu durumun TMS’de yer alan aşağıdaki standartlar açısından değerlendirilmesi gerekmektedir.

- a) Finansal Raporlamaya İlişkin Kavramsal Çerçeve
- b) TMS - 1 Finansal Tabloların Sunuluşu Standardı
- c) TFRS - 13 Gerçeğe Uygun Değer Ölçümü Standardı
- d) TMS - 38 Maddi Olmayan Duran Varlıklar Standardı
- e) TFRS – 3 İşletme Birleşmeleri Standardı

Bu çalışmada, entelektüel sermayenin finansal durum tablosunda raporlanması, TMS’de yer alan tüm standartlar yerine, yukarıda ifade edilen ve entelektüel sermayenin finansal durum tablosunda raporlanması konusuyula ilişkilendirilebilen standartlar açısından değerlendirmelere yer verilmiştir.

4.1.1. Finansal Raporlamaya İlişkin Kavramsal Çerçeve Açısından Değerlendirme

1989 yılında yayımlanan finansal tabloların hazırlanma ve sunulma esaslarına ilişkin Kavramsal Çerçeve, bilgi kullanıcıları için, düzenlenen ve raporlanan finansal tabloların tabi olacakları kural ve esasları ortaya koymaktadır (Türkiye Muhasebe Standartları, 2011: 3-4). Kavramsal çerçeve genel olarak; finansal raporlamanın hedeflerini, yararlı olabilecek finansal bilgilerin temel niteliksel özelliklerini, finansal tabloları oluşturan unsurların tanım, tahakkuk ve ölçümleme esaslarını ve son olarak sermaye ve sermayenin korunması kavramlarını düzenlemektedir.

Kavramsal Çerçeve açısından finansal raporlamanın hedefi, mevcut ve potansiyel yatırımcılara, borç veren kişi, kurum ve kuruluşlara ve kredi verenlere finansal tabloları sunan işletmeye kaynak temin ederken, yararlı olacak gerçeğe uygun bilgileri sağlamaktır (TMS, 2011: 6).

Muhasebe Standartları, Kavramsal Çerçevenin finansal raporlamanın amaçlarında belirttiği üzere; mevcut ve potansiyel yatırımcılara, borç veren kişi, kurum ve kuruluşlara ve kredi verenlere yönelik raporlamayı ön plana çıkarmaktadır. Kavramsal Çerçeveye göre finansal raporlar öncelikle bu gruplara yönelik olarak sunulmaktadır (Akbulut, 2012: 15). Dolayısıyla, işletme dışında yer alan bilgi kullanıcılarının işletmenin raporladığı finansal tablolar dışında bilgi edinebilmeleri

oldukça zor görünmektedir. Bu bağlamda raporlanan bilgilerin gerçek ve ihtiyacı karşılayabilecek bilgiler olması gerekmektedir.

Entelektüel sermayenin finansal durum tablolarında raporlanması, finansal raporlamanın amacı açısından incelendiğinde, işletmelerin gerçek değerlerinin bu tablolarda sunulması gerektiği açıktır. Ancak, Kavramsal Çerçeve bir unsurun finansal durum tablosunda raporlanabilmesi için, varlık olarak nitelendirilebilme koşullarını taşıması gerekmektedir. Buna göre varlık, geçmişte olan işlemlerin sonucunda ortaya çıkan ve halihazırda işletmenin kontrolünde olan ve gelecekte işletmeye ekonomik fayda sağlaması beklenen değerlerdir (TMS, 2011: 19). Entelektüel sermaye unsurları ile birlikte değerlendirildiğinde, Kavramsal Çerçeve ifade edilen varlık olarak nitelendirilebilme koşullarını tam olarak karşılayamamaktadır. Dolayısıyla, entelektüel sermayenin işletmelerin finansal durum tablolarında raporlanabilmeleri için, Kavramsal Çerçeve varlık tanımının güncellenmesi gerekecektir.

Kavramsal Çerçeveye göre finansal durum tabloları; işletmeye kaynak sağlamayı düşünen bilgi kullanıcılarının işletmenin değerine yönelik yapacakları tahminlerde yardımcı olacak finansal bilgileri ortaya koymalıdır. Finansal durum tablolarından yararlanma konusunda TMS'nin öncelik tanıdığı; yatırımcıların, borç verenlerin ve kredi kuruluşlarının bu tablolardan ihtiyaçlarına uygun ve faydalı bilgi elde edebilmeleri için, işletmenin finansal durum tablolarının gerçeğe uygun değerlerle sunulması gerekmektedir.

Kavramsal Çerçeve, işletmeye kaynak sağlamayı düşünen bilgi kullanıcılarının özellikle işletme dışından bilgi edinmek isteyen tarafların bir çoğunun, finansal tabloları sunan işletmelerden direkt olarak kendilerine bilgi aktarılmasını isteme imkanının bulunmadığını ifade etmektedir. Dolayısıyla, bu tür bilgi kullanıcıları, ihtiyacı olan bilgiler için genel amaçlı finansal tablolara güvenmek durumundadırlar. Kavramsal Çerçeveye göre işletme dışında yer alan bilgi kullanıcıları, finansal tabloların sunulduğu asli kullanıcılarıdır. Finansal tablolar düzenlenirken, mümkün olan en fazla sayıdaki kullanıcının ihtiyaçlarını karşılayacak biçimde bilginin sunulması amaçlanmaktadır. Bu bağlamda, finansal tabloları raporlayan işletmenin, asli kullanıcılarından meydana gelen bir alt grup için, yararlı olabilecek ek bilgiyi finansal tablolarda sunması, engel teşkil etmemektedir (TMS, 2011: 7).

Defter değeri piyasa değerini yansıtmayan işletmelerin raporladığı finansal durum tabloları, Kavramsal Çerçevenin finansal raporlama amacına ters düşmektedir. Dolayısıyla, piyasa değeri ile defter değeri arasındaki farkı gösteren entelektüel sermaye, Kavramsal Çerçeve de ifade edilen finansal raporlamanın amacı açısından değerlendirildiğinde, finansal durum tablosunda sunulması gerekmektedir.

Kavramsal Çerçevenin ekonomik kaynaklar ve talep hakları bölümüne göre, finansal tablolar, işletmeye kaynak temin etme kararları verilirken yararlı olacak veriler açısından kullanıcıların, bu tabloları sunan işletmenin faaliyetleri için, kullanıma hazır olan bütün kaynakların yapısını ve değerini bilmesi gerekmektedir. Bir başka ifadeyle, finansal tablolarda sunulan kaynakların ve bu kaynakların değerinin gerçeği yansıması gerekmektedir.

İşletmelerin mevcut muhasebe uygulamaları sonucu ortaya koydukları öz sermaye içerisinde yer alan ödenmiş sermaye, ilk kayda alınmadan sonra sermaye artışları veya azalışları haricinde her hangi bir değişime tabi olmamaktadır. Halbuki özellikle hisse senetleri borsada işlem gören işletmelerin sahip olduğu sermaye ve bir bütün olarak işletme, aktif piyasada her gün değerlemeye tabi tutularak, işletmenin gerçeğe uygun değeri ortaya konulmaktadır.

Kullanıma hazır bütün kaynak yapısının ve değerinin finansal durum tablosunda sunulması için, işletmenin piyasa değerinin defter değerini aşan kısmının raporlanması gerekmektedir. Bir başka ifadeyle, defterde ilk kez kayıt altına alınmış değer ile gelecek dönemlerde de aynı tutar üzerinden sunulan ödenmiş sermayeye ek olarak, ödenmiş sermayenin takip eden dönemlerde o anki değerini gösteren entelektüel sermaye finansal durum tablosunda raporlanmalıdır.

Kavramsal Çerçeve de bilgi kullanıcılarına yararlı olabilecek finansal bilgilerin taşınması gereken niteliksel özellikler aşağıdaki gibi sıralanmıştır;

- İhtiyaca uygunluk
- Gerçeğe uygun şekilde sunum
- Karşılaştırılabilirlik
- Doğrulanabilirlik
- Zamanında sunum
- Anlaşılabilirlik

Kavramsal Çerçeve de finansal bilgilerin taşınması gereken niteliksel özelliklerden ihtiyaca uygunluk ve gerçeğe uygun şekilde sunum, temel özellikler

olarak ifade edilmektedir. Karşılaştırılabilirlik, doğrulanabilirlik, zamanında sunum ve anlaşılabilirlik özellikleri ise, destekleyici özellikler olarak belirtilmiştir.

Muhasebe standartlarını geliştiren Kurullar, finansal tabloların sunumunda ihtiyaca uygun finansal bilginin, her şeyden önce dikkate alınması gereken niteliksel özellik olduğunu ifade etmişlerdir. Türkiye Muhasebe Standartlarında ihtiyaca uygun bilgi, kaynak sağlayıcılarının alacakları kararlarda farklılığa neden olacak etkiye sahip olan bilgi olarak tanımlanmaktadır (TMS, 2011: 12). Bu bağlamda entelektüel sermayenin finansal durum tablosunda raporlanması ya da raporlanmamasının, kaynak sağlayıcılarının verecekleri kararları etkileyip etkilemeyeceği sorusu gündeme gelmektedir.

Kavramsal Çerçeveye göre önemlilik, ihtiyaca uygunluğun işletmeye özgü durumudur. Finansal tablolarda bir bilginin sunulması veya yanlış sunulması bilgi kullanıcılarının işletme ile ilgili finansal bilgiye dayanarak verecekleri kararları değiştirebiliyorsa, bu bilgi önemlidir. Günümüzde defter değerinin oldukça üzerinde piyasa değerine sahip olan işletmelerin, entelektüel sermaye olarak nitelendirilen bu değerlerinin finansal durum tablosunda sunulması durumunda, bilgi kullanıcılarının verecekleri kararları değiştirme gücü olduğu bir gerçektir. Dolayısıyla, entelektüel sermayenin finansal durum tablosunda raporlanmasının önemli olduğunu ve ihtiyaca uygun değerler içerdiğini ifade etmek yanlış olmayacaktır.

Kavramsal Çerçeveye göre yararlı finansal bilginin temel niteliksel özelliklerinden bir diğeri, gerçeğe uygun şekilde sunumdur. Kavramsal Çerçevde ifade edilen bu özelliğe göre, finansal tablolarda raporlanan bilgilerin, ihtiyacı tam anlamıyla karşılayabilmesi için, muhasebeye konu teşkil eden olayın, bu tablolarda raporlanması yeterli değildir. Raporlanan bu bilgilerin, açıklamayı amaçladığı finansal işlemleri gerçeğe uygun bir şekilde sunma görevi de bulunmaktadır. Gerçeğe uygun bir sunumun, eksiksiz bir şekilde yerine getirilebilmesi için ise, üç temel özelliğe sahip olması gerekmektedir. Bu anlamda sunum; tam, tarafsız ve hatasız olmalıdır (Güler, 2012: 31).

Tam bir sunum; finansal nitelikteki olayın bilgi kullanıcıları tarafından anlaşılması için, tanımlamalar ve açıklamaları da içermek üzere gerekli tüm bilgileri kapsamaktadır. Tam bir sunum, finansal tablolarda raporlanan bazı kalemlerin özelliğini ve niteliğini etkileyebilecek unsur ve durumları ve bununla birlikte rakamsal ifadeyi ortaya koymakta kullanılan süreç ile ilgili açıklamaları

gerektirmektedir (TMS, 2011: 14). Bu anlamda işletmelerin piyasadaki gerçek değerlerini sunamayan finansal durum tablolarının, tam bir sunum özelliğine sahip olduğu şüphelidir. Entelektüel sermayenin finansal durum tablosunda yer alan kalemleri ve esasen finansal durum tablolarını bir bütün olarak etkilediği açıktır. Dolayısıyla, entelektüel sermayenin finansal durum tablosunda rakamsal olarak raporlanması ile birlikte, bilgi kullanıcıları tarafından anlaşılması gereken tüm bilgiler raporlanarak, tam bir sunum gerçekleştirilebilir.

Tarafsız sunum; finansal tablolarda raporlanan bilgilerin seçiminde ve raporlanmasında önyargısız olmayı ifade etmektedir. Tarafsız bilgi, işletmeye kaynak sağlama ile ilgili verilecek kararlar üzerinde etkisi olmayan bilgi anlamına gelmemektedir. Gerçekte tarafsız finansal bilgi, kullanıcılarının kararlarını etkileme gücü yüksek bilgidir.

Gerçeğe uygun sunumun özelliklerinden tarafsız sunum, entelektüel sermaye açısından incelendiğinde; bu tür bir finansal bilginin işletme hakkında karar verme noktasında olan kullanıcıları etkileyip etkilemediği durumu dikkate alınarak değerlendirilmelidir. Yapılan bilimsel çalışmalar, işletmelerin sahip olduğu entelektüel sermayenin bilgi kullanıcılarının işletme ile ilgili verdikleri kararları etkilediğini ortaya koymaktadır. Örneğin, Khan 2008 yılında, “Entelektüel Sermaye ve İşletmelerin Bir Değer Ölçümü Olarak Finansal Durum Tablosunun Algılanan Önemi” isimli çalışmasında, entelektüel sermayenin ve onun unsurlarının işletme değerinin bir göstergesi olarak, finansal durum tablosunun algılanan önemi üzerindeki etkisini incelemiştir. Çalışma sonucunda; işletme değerinin bir göstergesi olarak finansal durum tablosunun, gerçekte önemsiz olduğu tespit edilmiştir. Çalışmada entelektüel sermayesini raporlamayı başaramayan işletmelerin, işletme değerinin bir göstergesi olarak finansal durum tablolarını sunmalarının önemli olmadığı saptanmıştır. Sonuç olarak, mevcut finansal durum tablosu formatı görünmeyen bu varlıkları raporlayamadığı veya tanımlayamadığı için, finansal durum tablosunun işletme değerinin bir göstergesi olarak algısının azaldığı ifade edilmiştir.

Kavramsal Çerçeveye göre sunumun gerçeğe uygun olması için, tam ve tarafsız olmasının yanısıra hatasız olması da gerekmektedir. Hatasız sunum; finansal işlemlerin ifade edilmesinde yanlışların ya da ihmallerin olmaması ve sunulan finansal bilgilerin temin edilmesinde kullanılan sürecin hatasız olarak seçilmiş ve uygulanmış olması anlamına gelmektedir. Buna göre hatasız sunum, her yönüyle

kesin bir doğruluğa sahip olmayabilir. Burada hatasız sunum ile ifade edilen, tam olarak kestirilemeyen, ancak tahmin edilebilen bir değerin veya tutarın, açıkça ve doğru bir biçimde tanımlanması, tahminde kullanılan sürecin kesin bir dille açıklanması ve tahmin için uygun görülen sürecin seçilmesinde ve uygulamaya geçirilmesinde hata yapılmamış olmasıdır. Kavramsal Çerçeve açısından böyle bir durumda, bu tahmini raporlamanın gerçeğe uygun olabileceği vurgulanmaktadır (TMS, 2011: 14).

Hatasız sunumda ifade edilen sunulacak değerlerin tanımlanması, tahminde kullanılacak sürecin açıklanması ve uygulanması bağlamında, entelektüel sermayenin ölçümünde ve raporlanmasında kullanılan yöntemlerin karmaşık süreçler içermesi, onun gerçeğe uygun sunumu etkilemeyeceğini göstermektedir. Burada önemli olan durum; entelektüel sermaye tespit edilirken ölçülecek değerin veya tutarın açık ve doğru bir şekilde tanımlanması, tahminde kullanılacak sürecin açıklanması ve uygun sürecin seçiminde hata yapılmaması gerektiğidir.

Kavramsal Çerçevede finansal tabloların ihtiyaca ve gerçeğe uygun şekilde kaliteli sunumunun, uygulama açısından nasıl gerçekleştirileceği üç aşamada açık bir şekilde ifade edilmiştir. Buna göre birinci adımda, finansal tabloları sunan işletmenin bu tablolarda yer alacak bilgilerini tespit ederken, kullananlara yarar sağlayabilme ihtimali olan ekonomik işlemleri saptaması gerekmektedir. İkinci adımda, ekonomik işlemle ilgili, finansal tablolarda yer aldığı ve gerçeğe uygun bir şekilde raporlandığında ihtiyaca en uygun olacak bilgi türü belirlenmektedir. Üçüncü adımda ise, bu bilginin mevcut olup olmadığı ve gerçeğe uygun bir şekilde sunulup sunulamayacağı saptanacaktır. Bilgi mevcut ve gerçeğe uygun bir şekilde sunulabiliyorsa, bu bilginin temel niteliksel özellikleri taşıdığı ve finansal tablolarda raporlanabileceği ifade edilmektedir (TMS, 2011: 15).

Entelektüel sermaye, gerçeğe uygun şekilde sunum ve ihtiyaca uygunluk açısından genel olarak değerlendirildiğinde, entelektüel sermayenin finansal durum tablosunda raporlanması, bu tabloların etkinliğini ve kalitesini artırabilir.

İhtiyaca ve gerçeğe uygun olarak raporlanan finansal bilginin çok daha faydalı olmasını sağlayan destekleyici niteliksel özellikler Kavramsal Çerçevede; karşılaştırılabilirlik, doğrulanabilirlik, zamanında sunum ve anlaşılabilirlik olarak belirtilmiştir.

Kavramsal Çerçeveye göre finansal tabloları sunan işletmeyle ilgili finansal bilgiler, başka işletmelerle ilgili benzer finansal bilgilerle ve aynı işletmenin farklı bir tarihe ait benzer finansal bilgileriyle karşılaştırılabiliriyorsa daha yararlıdır. Finansal raporlamaya ilişkin karşılaştırılabilirlik özelliği, bilgi kullanıcılarının unsurlar arasındaki benzerlikleri ve farklılıkları saptayabilmesini sağlayan bir özelliktir.

Kavramsal Çerçeve açısından bir ekonomik işlemin gerçeğe uygun sunumu ile benzer bir ekonomik işlemin başka bir işletme tarafından gerçeğe uygun sunumunun, kendiliğinden karşılaştırılabilirliği sağlayacağı vurgulanmaktadır. Gerçeğe uygun sunum açısından aynı ekonomik işlem için, birden fazla ölçüm yöntemine müsaade edilmesi, gerçeğe uygun raporlamayı sağlayabilir, ancak karşılaştırılabilirliği azaltmaktadır (TMS, 2011: 15- 16). Entelektüel sermayenin ölçümünde çok sayıda ölçüm yönteminin kullanılması finansal durum tablosunda raporlanırken, bu tabloların karşılaştırılabilirlik özelliğini azaltabileceği ifade edilebilir. Ancak, ölçüm yöntemlerinden en uygun olanının örneğin Piyasa Değeri – Defter Değeri Yönteminin seçilerek, entelektüel sermayenin finansal durum tablosunda raporlanması, karşılaştırılabilirlik özelliğine uygun bir yaklaşım olabilir.

Finansal tablolarda bir unsurun raporlanması ile ilgili doğrulanabilirlik, tarafsız gözlemcilerin bu unsurun açıklanmasında gerçeğe uygun raporlandığı hususunda aynı görüşte olabilmelerini ifade etmektedir. Doğrulama, kasadaki mevcut değerlerin sayılarak doğrudan yapılabileceği gibi, bir formül ya da bir yöntem aracılığıyla ortaya konulan verilerin denetlenerek ve aynı yöntem uygulanarak, dolaylı olarak sonuçların tekrar hesaplanması şeklinde gerçekleştirilebilmektedir (TMS, 2011: 16).

Entelektüel sermayeyi işletmeyi bir bütün olarak kabul edip finansal açıdan ölçen yöntemlere göre bu sermayenin finansal durum tablosunda raporlanması, dolaylı doğrulama açısından bir sorun teşkil etmeyecektir. Entelektüel sermayeyi işletme düzeyinde ölçen yöntemler, aynı yöntem uygulanarak doğrulanabilir ve tekrar hesaplanabilir nitelikte yöntemlerdir.

Bilginin işletmeye kaynak sağlamaya ilgili karar verme noktasında olan kullanıcılar yönünden, bu kararlarını değiştirebilecek zamanda hazırda olması, finansal tabloların zamanında sunumunu ifade etmektedir (TMS, 2011: 17). Finansal durum tablolarında zamanında sunulamayan entelektüel sermayenin, özellikle piyasa değerleri defter değerlerine göre oldukça yüksek olan işletmeler hakkında, kaynak

sağlama kararı verecek olan kullanıcıların kararlarını eksik bilgiden dolayı olumsuz yönde etkileyeceğini ifade etmek mümkündür.

Entelektüel sermayesi raporlanmamış bir işletmeyle ilgili kaynak sağlama kararı vermek, bilgi kullanıcılarını eksik bilgilendirildiği için, yanlış kararlar almasına neden olabilir. Örneğin, bilgi iletişim sektöründe faaliyetlerini sürdüren bir işletme, niteliği gereği fiziksel unsurlardan çok daha fazla entelektüel unsurlara sahiptir. Bu bağlamda işletmenin tarihi verilere dayalı olarak raporladığı finansal durum tablosunda sunulan kayıtlı değerinin, piyasa değerinin çok altında olması durumunda, raporlanan finansal durum tablosunun zamanında ve gerçeğe uygun olmayacağı açıktır. Raporlanan finansal bilgilerle bu işletmenin kredi kuruluşlarından kaynak sağlama talebi olumsuz karşılanabileceği gibi, potansiyel bir yatırımcının yatırım kararını verirken de, sunulan raporların gerçeği göstermemesinden dolayı, olumsuz bir kanaate neden olabilecektir.

Finansal Raporlamaya İlişkin Kavramsal Çerçeveye göre finansal tabloların taşınması gereken özelliklerden sonuncusu anlaşılabilirlik kriteridir. Bu anlamda finansal bilgilerin açık ve öz olarak bölümlendirilmesi, tanımlamaların doğru yapılması ve raporlanması bu bilgileri anlaşılır kılmaktadır. Finansal tablolarda raporlanan bazı ekonomik işlemler, niteliği gereği karmaşıktır ve basitleştirilemez. Buna benzer ekonomik işlemlerle ilgili finansal bilgilerin finansal tablolarda sunulmaması, tablolardaki finansal bilgilerin çok daha basit anlaşılmasına olanak verebilir. Ancak böyle bir sunumda, finansal tablolar, noksan bilgi verdiği için, kaynak sağlayıcılarının yanıtlarına neden olacaktır (TMS, 2011: 17).

Anlaşılabilirlik kriteri, finansal tablolarda noksan bilgi sunulmasının işletmeye kaynak sağlamak isteyenleri yanıltacağını vurgulamaktadır. Dolayısıyla, entelektüel sermaye finansal durum tablosunda raporlanmadığında, bu tablonun işletmenin finansal durumu hakkında noksan bilgi sunup sunmadığı değerlendirilmelidir. Entelektüel sermaye, anlaşılabilirlik özelliğinde ifade edilen “bazı ekonomik işlemler, niteliği gereği karmaşıktır ve basitleştirilemez” örneğindeki gibi doğası gereği karmaşıktır. Ancak, yine bu özelliğe ifade edildiği üzere, bir finansal bilginin basitleştirilememesi onu finansal tabloların dışında bırakılmasını gerektirmez. Anlaşılabilirlik özelliğine göre finansal tablolar, bu tabloları bir dereceye kadar anlayabilecek kullanıcılar için raporlanmaktadır. Dolayısıyla, bazı durumlarda yeterli

bir bilgi donanımına sahip kullanıcıların dahi karmaşık işlemler konusunda bunları kavrayabilmek için, danışmanlardan yardım alma gereği ortaya çıkabilmektedir.

Uygulamada zaman zaman temel niteliksel özelliklerin kalitesini yükseltmek için, destekleyici niteliksel özelliğin azaltılması Kavramsal Çerçeve açısından uygun görülmektedir. Kavramsal Çerçevde bu duruma ilişkin verilen örnek dikkat çekicidir. Yeni bir finansal raporlama standardının geleceğe yönelik olarak uygulanması ile destekleyici niteliksel bir özellikte ortaya çıkabilecek dönemsel bir azalış, uzun dönemde temel niteliksel özelliklerin geliştirilmesi hususunda yararlı olabilecektir.

Burada yeni bir standardın geleceğe yönelik uygulanması ifadesi, standartları geliştiren Kurulların yeni standartlar ortaya koyabileceğini işaret etmektedir. Ayrıca, temel niteliksel özelliklerden ihtiyaca uygunluğun ve gerçeğe uygun bir şekilde sunumun uzun dönemde geliştirilmesi için, yararlı olabilecek ekonomik işlemlerin, destekleyici özelliklerin kalitesini azaltmış olsa bile raporlanabileceği sonucuna varılmaktadır. Dolayısıyla, entelektüel sermayenin yeni bir standart çerçevesinde finansal durum tablosunda raporlanması, uzun vadede ihtiyaca uygunluğun ve gerçeğe uygun bir şekilde sunumun gelişimine katkı sağlayabilir.

Uygulamaya ilişkin bir diğer husus, piyasa değerleri tespit edilemeyen ya da kısa dönemde mümkün olmayan işletmelere ilişkin, entelektüel sermayenin ölçülememesi nedeniyle, bu işletmelerin finansal durum tablolarında entelektüel sermayenin raporlanamaması, finansal durum tablolarının karşılaştırılabilirlik özelliğini azaltacaktır. Kavramsal Çerçeveye göre bu azalış, uygun açıklamalar yapılarak telafi edilebilecektir. Çünkü, finansal tablolara ilişkin esas özellikler; ihtiyaca uygunluk ve gerçeğe uygun bir şekilde sunumdur.

Finansal Raporlamaya İlişkin Kavramsal Çerçeveye göre işletmelerin finansal durumlarının ölçülmesiyle doğrudan ilgili unsurlar; varlıklar, borçlar ve öz sermayedir. Buna göre Kavramsal Çerçevde borç; geçmişte meydana gelen finansal işlemler sonucunda ortaya çıkan ve ödenmesi ile birlikte işletmenin ekonomik değerlerinde bir azalışa neden olacak mevcut yükümlülüklerdir. Öz sermaye, işletmenin aktif toplamından tüm borçların düşürülmesi sonucunda ortaya çıkan tutar olarak ifade edilmiştir. Varlık ise, daha önceki finansal işlemler ile ortaya çıkan, işletmenin mevcut durumda kontrolünde bulunan ve son olarak ilerde işletmeye ekonomik yarar sağlaması olası olan değerler şeklinde tanımlanmıştır.

Varlıkların çoğu; makine, ticari mal, bina, arsa gibi fiziki unsurlardır. Bunun dışında bazı varlıkların fiziksel bir özelliği olmamasına karşın, varlık olarak nitelendirilebilmektedir. Fiziki niteliği olmayan bir unsur, örneğin teknik bilgi ve patentler gibi, işletmeye gelecekte ekonomik fayda sağlayabiliyorsa ve işletmenin kontrolü altındaysa, varlık olarak kabul edilmektedir.

İşletmelerin varlıklardan sağlayacağı ekonomik faydayı kontrol edebilmesi için, genel olarak kanuni bir hakka sahip olması gerekmektedir. Bu genel eğilime karşın, finansal raporlamaya ilişkin Kavramsal Çerçeveye göre kanuni bir kontrol yoksa bile herhangi bir unsur varlık olarak tanımlanabilmektedir. Örneğin, işletmelerin geliştirme faaliyetlerinin sonucunda ortaya çıkan teknik bilgiyi, işletme bir sır olarak değerlendirebilir ve bu teknik bilgiden elde edilecek ekonomik faydayı kontrol edebilirse, fiziki bir görünümü olmayan bu unsur, bir varlık olarak tanımlanabilecektir. Kavramsal Çerçevde ifade edilen teknik bilgi, entelektüel sermayenin unsurlarından biridir.

Kavramsal Çerçevenin tahakkuk bölümünde, unsur olarak tanımlanabilen bir kalemin aşağıda ifade edilen ölçütleri taşıması durumunda, bu unsurun finansal durum tablosunda veya gelir tablosunda gösterilmesi gerekmektedir.

(a) Herhangi bir unsurun gelecekte işletmeye ekonomik fayda sağlaması ya da ekonomik faydalarda bir azalmaya neden olması muhtemel ise, bu unsur varlık olarak nitelendirilmek için, ilk koşulu sağlamaktadır.

(b) Yukarıda ifade edilen ilk koşulu sağlayan ve maliyeti ya da değeri güvenilir bir biçimde ölçümlenebilme koşulunu gerçekleştiren bir unsur, bir varlık kalemi olarak finansal tablolarda sunulmalıdır.

Bir unsurun varlık niteliğini kazanabilme özelliklerinden işletmeye gelecekte ekonomik fayda sağlama ve maliyeti ya da değerinin güvenilir bir biçimde ölçümlenebilme koşulları, entelektüel sermaye açısından incelendiğinde, esasında bu çalışmanın amaçlarından birisi olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu bağlamda, entelektüel sermayenin işletmelere gelecekte ekonomik fayda sağlayabileceği tartışma götürmemektedir. Entelektüel sermayenin Kavramsal Çerçevde ifade edilen varlıkların taşıması gereken özelliklerinden maliyetinin ya da değerinin güvenilir bir biçimde ölçümlenebilmesi koşulunu sağlayıp sağlayamayacağı ise, halihazırda tartışılan bir konudur.

Entelektüel sermayenin ölçülmesi ile ilgili yapılan çalışmalar değerlendirildiğinde, özellikle işletmeyi bir bütün olarak kabul edip, entelektüel sermayeyi işletme düzeyinde ölçen yöntemlerin bu koşulu sağladığını ifade etmek yanlış olmayacaktır. Burada dikkat çekilmesi gereken bir diğer husus, entelektüel sermayenin bir varlık olarak işletmenin kontrolü altında olup olmayacağıdır. Ancak, yukarıda ifade edildiği üzere, Kavramsal Çerçeveye göre kanuni bir kontrol yoksa bile herhangi bir unsur varlık olarak tanımlanabilmektedir. Kavramsal Çerçevede bu duruma örnek olarak entelektüel sermayenin unsurları arasında yer alan teknik bilgi gösterilmektedir. Bu duruma rağmen, TMS’de yer alan Kavramsal Çerçeve açısından entelektüel sermayenin bir varlık olarak nitelendirilebilmesi için, Kavramsal Çerçevenin varlık tanımında değişiklik yapılması gerekmektedir.

Kavramsal Çerçeveye göre varlıkların tahakkuku ile ilgili süreçte bir unsurun, sözel bir tanımlama ve para cinsinden ifade edilerek bu tutarın finansal durum tablosuna ve gelir tablosuna dahil edilmesi ifade edilmektedir. Buna göre entelektüel sermayenin raporlanması için, tanımlanması ve para cinsinden ifade edilmesi gerekmektedir. Ayrıca, bir unsurun tahakkuk ettirilebilmesi için, yukarıda ifade edilen koşulları yerine getirip getirmediğinin tespit edilmesi ve bu koşulları yerine getirebiliyor olması durumunda, finansal tablolarda sunulup sunulmamasına karar verirken, finansal bilgiye ilişkin niteliksel özelliklerde belirtilen önemlilik kavramı dikkate alınmalıdır.

TMS – 1 Finansal Tabloların Sunuluşu Standardı, önemlilik kavramına ilişkin; “bir finansal bilginin raporlanması ya da yanlış raporlanması; bu bilgiyi kullanacak olan kaynak sağlayıcılarının, işletmeye ilişkin finansal bilgiye güvenerek alacakları kararları etkileyebiliyorsa bu bilgi önemlidir”, ifadesine yer vermektedir. Defter değeri olarak nitelendirilen ve mevcut uygulamalar sonucunda bilgi kullanıcılarına sunulan bilgilerin, çoğu zaman eksik bilgiler içerdiği ve işletmelerin gerçek değerlerini yansıtmadığı birçok bilimsel çalışmada belirtilmektedir. Buna göre işletmelerin piyasa değerlerini çok daha gerçekçi ortaya koyabilecek olan entelektüel sermayenin önemli bir bilgi olduğu ve finansal durum tablosunda raporlanması durumunda, işletmeye kaynak sağlama kararı verecek olan bilgi kullanıcılarının kararlarını etkileyebileceğini ifade etmek yanlış olmayacaktır.

Kavramsal Çerçevede, unsurun tahakkuku için gereken koşulları taşımadığı durumlarda; bu unsur ile ilgili bilgileri dipnotlarda, açıklama kısımlarında ya da

tamamlayıcı tablolarda raporlanması gerektiği ifade edilmektedir. İfade edilen unsur ile ilgili bilginin; işletmenin finansal yapısını, performans sonuçlarını ve finansal yapısındaki değişimleri analiz etmek için, kaynak sağlayıcılar açısından uygun bir bilgi olması durumunda, bu şekilde hareket edilmesi gerektiği belirtilmiştir. Buna göre, entelektüel sermayenin raporlanabilme koşullarını sağlayabilen değerleri finansal durum tablosunda direkt olarak raporlanabilir. Entelektüel sermayeyi unsur bazında ölçen, ancak onu para cinsinden ifade edemeyen değerleri ise; dipnotlarda, açıklama kısımlarında ya da tamamlayıcı tablolarda sunulabilir.

Kavramsal Çerçeveye göre öz sermaye, varlıkların ve borçların ölçülmesi sonucunda hesaplanabilmektedir. Kavramsal Çerçevede, normal koşullarda öz sermayenin toplam tutarının, işletmenin hisselerinin toplam piyasa fiyatına ya da net varlıklarının satışından ortaya çıkacak değere eşit olabileceği ifade edilmektedir (TMS, 2011: 23). Faaliyetlerini sürdürmekte olan bir işletmenin, öz sermaye değerini tespit etmek amacıyla varlıklarını elden çıkarması söz konusu olmayacaktır. Dolayısıyla, Kavramsal Çerçeveye göre öz sermaye değeri, işletmenin hisselerinin toplam piyasa fiyatına eşittir ve bu aynı zamanda gerçeğe uygun bir değerdir. Burada ifade edilen değer, entelektüel sermayeyi ölçen yöntemlerden biri olan Piyasa Değeri – Defter Değeri Yönteminin ortaya koyduğu değerdir.

4.1.2. TMS - 1 Finansal Tabloların Sunuluşu Standardı Açısından Değerlendirme

TMS – 1 Finansal Tabloların Sunuluşu Standardı 16 Ocak 2005 tarihinde Resmi Gazetede yayımlanarak, 2006 yılının Ocak ayından itibaren yürürlüğe girmiştir. İlerleyen yıllarda bu Standartta Uluslararası Muhasebe Standartları ile uyumlu bir şekilde güncellemeler yapılmıştır. Standardın hedefi, işletmelerin finansal raporlarının karşılaştırılabilirlik kriterini gerçekleştirebilmeleri için, ihtiyaç duyulan; ilkeleri, kuralları, tanımlamaları ve kapsam ile ilişkili en alt düzeyde şartları ifade etmektir (TMS, 2011: 341). Buna göre işletmeler, TMS’ye göre raporlanan finansal tabloları bu Standart çerçevesinde hazırlamak zorundadır.

TMS – 1’e göre finansal tablolar; işletmelerin finansal yapısını ve finansal performansını gerçeğe uygun olarak raporlamak zorundadır. Gerçeğe uygun raporlamanın ortaya konulabilmesi için, mali işlemlerin tahakkuk bölümünde ifade

edilen varlık, borç, gelir ve giderlerin taşınması gereken özellikleri ve muhasebeleştirme ölçütlerini sağlayarak, raporlanması gerekmektedir (TMS, 2011: 345). Entelektüel sermayenin finansal durum tablosunda sunulması; varlık, borç, gelir ve giderlerin taşınması gereken özellikleri ve muhasebeleştirme ölçütleri açısından Kavramsal Çerçeve bölümünde değerlendirilmiştir. TMS – 1’de ifade edilen gerçeğe uygun sunum açısından entelektüel sermaye incelendiğinde, esasında entelektüel sermayenin finansal durum tablosunda sunulmamasının, işletmelerin mevcut uygulamalar çerçevesinde raporladıkları defter değerlerinin gerçeğe uygun sunumdan gün geçtikçe uzaklaştığını belirtmek mümkündür.

TMS – 1’e göre işletmeler her durumda, Türkiye Finansal Raporlama Standartları ile uyumlu bir şekilde gerçeğe uygun raporlamayı ortaya koymalıdır. Gerçeğe uygun raporlama için, finansal bilgilerin; ihtiyaca uygun, güvenilir, karşılaştırılabilir ve anlaşılabilir olması gerekmektedir. Raporlanan finansal durum tablolarının ihtiyaca uygun ve güvenilir olması için, işletmelerin piyasa değerlerinin defter değerlerini aşan kısmının bu tablolarda sunulması gerçeğe uygun raporlamayı sağlayabilir.

İşletmeye kaynak sağlayacak olan bilgi kullanıcılarının, defter değeri piyasanın işletmeye biçtiği değeri ortaya koymayan finansal durum tabloları ile karar almaları, gerçeğe uygun olmayan sunumdan dolayı yanlış olacaktır. Barsky ve Marchant 2000 yılında, Microsofta piyasanın biçtiği değer 600 Milyar Dolar, ancak finansal durum tablosunda raporlanan varlıklarının toplam değerinin 45 Milyar Dolar ve bunun sadece 2 Milyar Dolarlık kısmının fiziksel duran varlıklar olduğunu ifade etmişlerdir (Ercan vd., 2003: 96). Bu çarpıcı örnek dikkate alındığında, potansiyel yatırımcıların ya da bir başka bilgi kullanıcısının raporlanan defter değerinin ihtiyacına uygun ve güvenilir olduğu kanaati ile vereceği karar yanlış olacaktır. Dolayısıyla, TMS - 1’e göre her durumda uygulanması gereken gerçeğe uygun raporlama söz konusu olamamaktadır.

TMS -1 açısından işletmeler finansal tablolarını tahakkuk temelinde raporlamaktadırlar. Tahakkuk koşullarına sahip olan unsurlar; bir başka ifadeyle varlıklar, borçlar, öz sermaye, gelirler ve giderler finansal raporların kalemleri olarak muhasebeleştirileceklerdir.

TMS - 1’de finansal durum tablosu olarak ifade edilen bilançoda sunulacak asgari gruplar belirtilmiştir. Buna göre entelektüel sermayeye ilişkin bir bilgi

verilmemiştir. Ancak, finansal durum tablosunda sunulacak bilgilerin asgari düzeyde belirtilmiş olması, finansal durum tablosuna yeni unsurların eklenmesine engel olmayacağını göstermektedir. TMS – 1’de bu duruma ilişkin bir unsurun hacmi, özelliği ya da görevi işletmelerin finansal yapısının kavranabilmesi açısından uygun ise, yeni kalemler eklenebilir denilmektedir. İşletmeler, ek unsurların ayrı bir şekilde raporlanmasının değerlendirilmesi ile ilgili karar alırken, TMS – 1’e göre aşağıda ifade edilen esaslar çerçevesinde hareket etmelidirler.

- Varlıkların özelliği ve likiditesi,
- Varlıkların işletmedeki görevi,
- Borçların değeri, özelliği ve zamanlaması.

TMS - 1 (2011: 354), değişik varlıklar için değişik ölçüm yöntemleri uygulanması, özellik veya görevlerinin değişik olması durumunda, bu unsurların ayrı olarak sunulmasını önermektedir. TMS - 1’de yeni ya da ek unsurlara ilişkin ifade edilen bu bilgilere göre entelektüel sermaye, maddi olmayan duran varlıklar içerisinde raporlanmayacaktır.

Entelektüel sermayenin piyasa değeri – defter değeri olduğu düşünüldüğünde ve özellikle borsada işlem gören işletmelerin bir bütün olarak her gün piyasa tarafından değerlendirildiği dikkate alındığında; likitliğinin, özelliğinin ve görevinin maddi olmayan duran varlıklardan farklı olduğunu ifade etmek yanlış olmayacaktır. Ayrıca, entelektüel sermayeyi işletme düzeyinde ölçen yöntemler, maddi olmayan duran varlık olarak nitelendirilen unsurları değerleyen ölçüm esaslarından farklıdır. Sonuç olarak, entelektüel sermaye; ölçüm esaslarının farklılığı, özelliğinin ve görevinin farklı olması gibi nedenlerle yeni bir hesap grubu altında raporlanmalıdır.

4.1.3. TFRS - 13 Gerçeğe Uygun Değer Ölçümü Standardı Açısından Değerlendirme

TFRS – 13 Gerçeğe Uygun Değer Ölçümü Standardı 2013 yılında uygulanmak üzere 30 Aralık 2012 tarihinde Resmi Gazetede yayımlanmıştır. Bu standardın amacı; gerçeğe uygun değeri tanımlamak, ölçüme ilişkin gerekli açıklamaları ortaya koymak ve gerçeğe uygun değer ölçümü ile ilgili çerçeveyi tek bir standart altında ifade etmektir.

TFRS – 13'e göre gerçeğe uygun değer işletmeye özgü bir ölçüm değil, piyasa temelli bir ölçümdür. Gerçeğe uygun değer ölçümünün hedefi, mevcut piyasa koşullarında, bilgili ve istekli gruplar arasında bir varlığın satışına ya da bir borcun devrine ilişkin olarak ölçümün gerçekleşeceği tarihte bir işlemdeki değer tahmin edilmesidir.

Gerçeğe uygun değeri üzerinden ölçülen varlık veya borç; tek bir varlık veya borç olabileceği gibi, varlık grubu, borç grubu ya da varlıklar ve borçlardan oluşan bir grup olabilmektedir.

Gerçeğe uygun değer ölçümünde, varlığın elden çıkarılması veya borcun devri ile ilgili işlemin; varlık veya borç ile ilgili asıl piyasada ya da asıl piyasanın olmadığı koşullarda, varlık veya borç ile ilgili en avantajlı piyasada gerçekleştiği varsayılmaktadır.

TFRS – 13'e göre değerlendirme yöntemlerine ilişkin bazı varlık ve borçlar için, asıl piyasalara örnek olarak borsalar verilmiştir. Buna göre borsada oluşan kapanış fiyatları kolayca elde edilebilen ve gerçeğe uygun değeri en doğru şekilde ortaya koyan fiyatlardır. Bu çalışmanın uygulama bölümünde işletmelerin gerçeğe uygun değerleri, bir başka ifadeyle piyasa değerleri tespit edilirken borsada oluşan fiyatları baz alınmıştır.

TFRS – 13, gerçeğe uygun değer ölçümlerinde tutarlılığın ve karşılaştırılabilirliğin kalitesini yükseltmek için, gerçeğe uygun değeri ölçmek üzere kullanılan değerlendirme yöntemlerine ilişkin girdileri üç seviyede sınıflandıran gerçeğe uygun değer hiyerarşisi oluşturmuştur. Gerçeğe uygun değer tespitine ilişkin hiyerarşi aşağıdaki gibidir.

- a) Varlık veya yükümlülük konusunda aktif piyasada oluşmuş bir fiyat varsa bu ölçü gerçeğe uygun değerdir.
- b) Varlık veya yükümlülük konusunda aktif piyasada oluşmuş bir fiyat yoksa;
 - Gerçeğe uygun değer, benzer özelliklerdeki kalemlerin mevcut piyasada oluşan fiyatlarının farklılıklarını ortaya koyacak biçimde düzeltilmiş halidir.
 - Son işlem fiyatının ekonomik değişiklikleri ortaya koyacak biçimde değiştirilmesi ile elde edilen değerdir.

- Gerçeğe uygun değer, net nakit akışlarının uygun iskonto oranının kullanılması ile bulunan bugünkü değerdir.

Gerçeğe Uygun Değer Hiyerarşisinde görüldüğü üzere, varlık veya yükümlülüğün aktif piyasada (borsada) oluşmuş bir piyasa fiyatı mevcut ise, bu ölçü gerçeğe uygun değeri en doğru ortaya koyan değerlendirme ölçüsü olarak kabul edilmektedir. Dolayısıyla, işletmeler bir bütün olarak değerlendirildiğinde, işletmelerin gerçeğe uygun değerlerinin borsada oluşan piyasa fiyatı, bir başka ifadeyle entelektüel sermayenin dahil edildiği finansal durum tabloları en doğru değeri kullanıcılara sunabilecektir.

Finansal tabloların sunumunda en temel değerlendirme esasının tarihi maliyet olduğu ifade edilmektedir. Muhasebe uygulamalarını şekillendiren muhasebenin temel kavramları, genel kabul görmüş muhasebe ilkeleri ve muhasebe standartları değerlendirildiğinde; varlık ve kaynak kalemlerinin para ile ifade edilmesinde genel olarak tarihi maliyet esasının ölçüm aracı olarak kullanıldığı görülmektedir. Finansal raporların güvenilir finansal bilgi üretmesi amacı ile tarihi maliyet esasını benimsenmiştir (Tokay ve Deran, 2008: 17). Ancak, tarihi maliyet esasına dayanan bilgiler, zaman içerisinde gerçeğe uygun olma kalitesini kaybetmekte, sonuç olarak işletmeye kaynak sağlayanların yanlış kararlar vermesine neden olmaktadır.

Yayınlanan uluslararası finansal raporlama standartları ile bu standartlarla uyumlu bir şekilde hazırlanan Türkiye Muhasebe Standartlarında, finansal rapordaki sunulacak finansal bilginin güvenilirliği kadar, gerçeğe uygun olmasına ilişkin, gerçeğe uygun değer ölçüsünün önemle üzerinde durulduğu görülmektedir (Tokay ve Deran, 2008: 18). Bu bağlamda Türkiye Muhasebe Standartlarında gerçeğe uygun değer kavramının 1128 defa geçtiği saptanmıştır (Senel vd., 2011: 51). Sonuç olarak, güvenilir bilgi üretmek amacı ile tarihi maliyet esasına göre sunulan finansal tabloların, zaman içerisinde işletmenin gerçek değerini ortaya koymaktan uzaklaştığını ifade etmek mümkündür.

Gerçeğe uygun değer hiyerarşisinde, varlık ve kaynakların gerçeğe uygun değerlerinin ölçülmesinde kullanılan asıl piyasalardan en iyisinin borsalar olduğu ve dolayısıyla, işletmelerin borsada oluşan değerlerinin finansal durum tablosunda sunulması gerçeğe uygun sunumun gerçekleştirilebileceğini belirtmek gerekmektedir. İşletmelerin borsada oluşan kapanış fiyatları kolayca elde edilebilmekte ve gerçeğe uygun değeri en doğru şekilde ortaya koyan fiyatlar olarak karşımıza çıkmaktadır.

Günümüzde finansal raporların sunulmasında gerçeğe uygun değer ölçümünün dikkate alınmasının esas nedeni; bilgi iletişim teknolojilerinde meydana gelen gelişmeler ve bunun ortaya çıkardığı küreselleşme olgusunun muhasebe sistemini değişime zorlamasıdır. Çünkü, bilgi kullanıcılarının gerçeğe uygun finansal bilgi istekleri karşısında, günümüzde uygulanmakta olan finansal raporlama sistemi ile bu isteklerin karşılanması neredeyse imkansız görünmektedir (Young, 2002: 318).

Bilgi teknolojilerinde meydana gelen değişimler; entelektüel sermaye gibi kavramların ortaya çıkmasına yol açmıştır (Gürdal, 2004: 88). Bunun sonucu olarak, muhasebenin tarihi maliyet temelli geleneksel muhasebe ve gerçeğe uygun değer esasına dayanan güncel muhasebe biçiminde kategorilere yol açtığı ifade edilmektedir (Aslan, 2004: 57).

4.1.4. TMS - 38 Maddi Olmayan Duran Varlıklar Standardı Açısından Değerlendirme

TMS - 38 Maddi Olmayan Duran Varlıklar Standardı ilk olarak 17 Mart 2006 tarihinde Resmi Gazetede yayımlanmıştır. Bu Standart, maddi olmayan duran varlıklarla ilgili muhasebeleştirme yöntemlerini belirlemeyi amaçlamaktadır. Standardın çalışmada incelenmesinin nedeni, entelektüel sermayenin bazı unsurlarının maddi olmayan duran varlıklar içerisinde ifade edilmiş olmasıdır.

İşletmelerin sahip oldukları bazı entelektüel sermaye unsurlarının parasal değerleri belirli koşulları gerçekleştirdiklerinde, finansal durum tablosunda maddi olmayan duran varlık olarak sunulmaktadır. Literatür incelendiğinde bazı kaynaklarda, entelektüel sermaye ile maddi olmayan duran varlığın aynı anlamda kullanıldığı görülmektedir. Ancak, bu iki kavram birbirinden farklıdır. Entelektüel sermaye; değere dönüşen bilgi olarak ifade edilirken, maddi olmayan duran varlık ise, mevcut uygulamalarda muhasebede kendisine yer bulmuş olan bir kavramdır ve bu anlamda entelektüel sermaye ile karıştırılmamalıdır. (Deran ve Savaş, 2013: 75).

Entelektüel sermaye ve maddi olmayan duran varlıklar birbirinden farklı kavramlar olduğu için, bu çalışmanın uygulama bölümünde hesaplanan entelektüel sermaye değerleri, maddi olmayan duran varlıklar içerisinde değil, ayrı bir grup olarak raporlanmıştır. Buna karşın TMS – 38 Maddi Olmayan Duran Varlıklar

Standardında entelektüel sermayenin bir takım unsurlarına yer verilmesi, bu standardın incelenmesini gerekli kılmıştır.

TMS – 38 Maddi Olmayan Duran Varlıklar Standardı, işletmelerin maddi olmayan duran varlıklarını önceden tespit edilmiş koşulları yerine getirmesi durumunda muhasebeleştirilmesini ifade etmektedir.

TMS - 38'e göre maddi olmayan duran varlık; fiziksel özelliği olmayan, ancak tanımlanabilir ve parasal niteliği olmayan varlıktır. Bu Standart açısından dikkate alınacak bir kalem, maddi olmayan duran varlık tanımına uymuyorsa onu elde etmek veya işletme içinde üretmek için yapılan harcamalar, gider olarak muhasebeleştirilmektedir. Söz konusu unsur, işletme birleşmesi esnasında ortaya çıkmışsa, edinme tarihinde aktifleştirilen şerefiyenin bir parçası olarak değerlendirilmektedir.

TMS - 38 Maddi Olmayan Duran Varlıklar Standardı ile KOBİ TFRS Bölüm 18 Şerefiye Dışındaki Maddi Olmayan Duran Varlıklar bölümünde bir varlığın maddi olmayan duran varlık olarak tanımlanabilmesi için; belirlenebilirlik, bir kaynak üzerindeki kontrol ve gelecekte ekonomik yarar sağlama kriterlerini karşılama gerekmektedir.

Buna göre bir maddi olmayan duran varlığın belirlenebilirlik koşullarını gerçekleştirilmesi için;

(a) İşletmeden ayrılabilme özelliğine sahip olması ve satılabilir, devredilebilir, lisanslanabilir, kiraya verilebilir olması veya

(b) İlgili hakların, sözleşmede yer alan haklardan ya da diğer yasal haklardan kaynaklanması gerekmektedir.

Maddi olmayan duran varlığın kontrolü işletmenin bir maddi olmayan duran varlıktan ortaya çıkabilecek gelecekteki ekonomik yararları kullanabilme ve başkalarının bu yararları erişimini engelleyebilme gücü olması durumunda, bu varlıktan ekonomik yarar sağlama gücü var demektir. Örneğin, mahkeme kararı ile tescil edilen yasal haklar, işletmenin kontrol gücünü ortaya koyabilir. Ancak, hakkın kanuni yaptırım gücü, kontrol için olmazsa olmaz şartlardan biri değildir. Çünkü, işletmeler gelecek ekonomik yararları başka bir şekilde de kontrol altına alabilmektedirler. Piyasa bilgisi ve teknik bilgi gibi entelektüel sermaye unsurları, gelecekte ekonomik yararlar sağlamaktadır. Bilgi ile ilgili telif hakkı, sınırlayıcı bir ticari anlaşma ya da çalışanların gizliliği korumaya ilişkin kanuni sorumlulukları gibi

bazı kanuni haklarla korunuyor olması durumunda, işletme söz konusu yararları kontrol altında tutabilecektir.

Bir işletme vasıflı çalışanlardan oluşan bir ekibe sahip olabilir ve eğitim yoluyla, gelecekte ekonomik yararlar sağlayacak ek vasıfları saptayabilir. Ayrıca işletme, çalışanlarından, yeteneklerini işletme yararına kullanmaya devam etmelerini isteyebilir. Ancak bir işletme, genellikle, maddi olmayan duran varlık tanımına uyan vasıflı çalışanlarından ve bunların eğitimlerinden kaynaklanan gelecekteki ekonomik yararlar üzerinde yetersiz bir kontrole sahiptir. Benzer bir nedenle, kullanımı ve gelecekteki ekonomik yararın elde edilmesi yasal haklar tarafından korunmadıkça ve tanımın diğer kısımlarına uymadıkça özel yönetsel ya da teknik yeteneğin maddi olmayan duran varlık tanımına uyması olası değildir. Benzer durumlar müşteri portföyü veya pazar payına sahiplik, müşteri sadakati, müşteri ilişkileri gibi entelektüel sermayenin bir çok unsuru için geçerlidir.

TMS – 38'e göre bir unsurun maddi olmayan duran varlık olarak muhasebeleştirilmesi için, işletmelerin unsur ile ilgili maddi olmayan duran varlık tanımı ve muhasebeleştirme kriterlerini karşıladığını göstermesi gerekmektedir. Buna göre bir maddi olmayan duran varlık sadece ve sadece varlıkla ilişkilendirilen beklenen gelecekteki ekonomik yararların işletme için gerçekleşmesinin muhtemel olması ve varlığın maliyetinin güvenilir bir şekilde ölçülebilmesi durumunda, muhasebeleştirilecektir.

TMS – 38'e göre işletme içi yaratılan şerefiye, varlık olarak muhasebeleştirilmez. İşletme içi yaratılan şerefiye, güvenilir bir şekilde maliyetten ölçülebilen, işletme tarafından kontrol edilen tanımlanabilir bir kaynak olmadığından, (yani ne ayrılabilir bir durumdadır ne de sözleşme veya diğer yasal haklardan kaynaklanmaktadır) bir varlık olarak muhasebeleştirilmez. Bir işletmenin gerçeğe uygun değeri ile herhangi bir zamanda belirlenebilir net varlıklarının defter değeri arasındaki fark, işletmenin gerçeğe uygun değerini etkileyen bir dizi etkenden kaynaklanabilir. Ancak bu farklar, işletmenin kontrolündeki maddi olmayan duran varlıkların maliyetini temsil etmez.

İşletme içi yaratılan bir maddi olmayan duran varlığın muhasebeleştirilebilmesi için, gerekli kriterleri sağlayıp sağlamadığının değerlendirilmesinde, işletme ilgili varlığın oluşumunu şu safhalara ayırır:

(a) Araştırma safhası,

(b) Geliştirme safhası.

Bir işletmenin, bir maddi olmayan duran varlık yaratılmasına ilişkin işletme içi bir projenin araştırma safhasını geliştirme safhasından ayırt edememesi durumunda, söz konusu projeye ilişkin harcamaları sadece araştırma safhasında yapılmış gibi dikkate alınır.

Araştırmadan veya işletme içi bir projenin araştırma safhasından kaynaklanan herhangi bir maddi olmayan duran varlık muhasebeleştirilmez. Araştırma veya işletme içi bir projenin araştırma safhası harcamaları gerçekleştiğinde gider olarak muhasebeleştirilir. İşletme içi bir projenin araştırma safhasında, işletmenin gelecekte ekonomik yararlar sağlayacak bir maddi olmayan duran varlığın mevcudiyetini göstermesi mümkün değildir. Bu nedenle, bu harcamalar gerçekleştiklerinde gider olarak muhasebeleştirilir.

TMS – 38'e göre sadece ve sadece, aşağıdaki koşulların tamamının gerçekleşmesi durumunda, geliştirmeden veya işletme bünyesinde yürütülen bir projenin geliştirme safhasından kaynaklanan maddi olmayan duran varlıklar muhasebeleştirilir:

(a) Maddi olmayan duran varlığın kullanıma veya satışa hazır hale gelebilmesi için, tamamlanmasının teknik olarak mümkün olması.

(b) İşletmenin maddi olmayan duran varlığı tamamlama ve bu varlığı kullanma veya satma niyetinin bulunması.

(c) Maddi olmayan duran varlığı kullanma veya satma imkanının bulunması.

(d) Maddi olmayan duran varlığın muhtemel gelecek ekonomik faydayı nasıl sağlayacağına belirli olması. Ayrıca, maddi olmayan duran varlığın ürününün veya kendisinin bir piyasasının olması ya da işletme bünyesinde kullanılacak olması durumunda buna elverişli olması.

(e) Geliştirme safhasını tamamlamak ve maddi olmayan duran varlığı kullanmak veya satmak için; yeterli teknik, finansal ve diğer kaynakların mevcut olması.

(f) Geliştirme sürecinde maddi olmayan duran varlıkla ilgili yapılan harcamaların güvenilir bir biçimde ölçülebilir olması.

İşletme içi üretilen bir projenin geliştirme safhasında, bazı durumlarda işletme, bir maddi olmayan duran varlığı tespit edebilir ve ilgili varlığın gelecekte muhtemel

ekonomik yararlar üreteceğini gösterebilir. Bunun nedeni, geliştirme safhasının araştırma safhasından daha ileri bir safha olmasıdır.

İşletme tarafından ortaya konulan; markalar, ticari başlıklar, yayın hakları, müşteri listeleri ve benzer nitelikteki kalemler, maddi olmayan duran varlık olarak muhasebeleştirilmez.

TMS – 38’de maddi olmayan duran varlık sadece ve sadece; varlıkla ilişkilendirilen beklenen gelecekteki ekonomik yararların işletme için gerçekleşmesinin muhtemel olması ve varlığın maliyetinin güvenilir bir şekilde ölçülebilmesi durumunda muhasebeleştirilebilir denilmektedir. Standarda göre maddi olmayan duran varlık sınıfları aşağıdaki gibidir:

- Ticari başlıklar,
- Telif hakları, patent ve işletme hakları,
- Geliştirilme aşamasında olan maddi olmayan duran varlıklar,
- Markalar,
- Bilgisayar yazılımları,
- Formüller ve tasarımlar,
- Lisans ve imtiyazlar.

Yukarıda ifade edilen bu varlıklar esasında entelektüel sermayenin unsurları arasında yer almaktadır. Ancak, TMS – 38 bu unsurları maddi olmayan duran varlık olarak nitelendirmiş olmasına karşın, belirlenebilirlik, kontrol edilebilirlik ve gelecekteki ekonomik fayda kriterlerini sağlamadıkları gerekçesiyle, bu unsurların muhasebeleştirilmesine izin vermemektedir. Özellikle işletme içerisinde ortaya çıkarılmış olan maddi olmayan duran varlık unsurları sadece geliştirme safhasında belli koşulları gerçekleştirebildiği takdirde muhasebeleştirilmektedir.

Abeysekera (2008: 43) bu sınıflandırmanın uygulanmasının işletmelerin maddi olmayan varlıklarına ilişkin bilgilerinin finansal durum tablosunda sınırlı olarak sunulmasına neden olduğunu belirtmiştir. Sonuç olarak, UFRS’nin bu yaklaşımının işletmelerin piyasa değeri ile defter değeri arasındaki açıklanamayan farkın artmasına neden olduğu tespit edilmiştir.

TMS - 38 Maddi Olmayan Duran Varlıklar Standardı entelektüel sermaye açısından incelendiğinde, bu standardın entelektüel sermayeyi ifade etmekte yetersiz kaldığı görülmektedir. Dolayısıyla, entelektüel sermayenin ayrı bir standart olarak değerlendirilmesi ve finansal durum tablosunda farklı bir varlık ve kaynak grubu

içerisinde sunulması, finansal bilgi kullanıcılarının ihtiyaçlarına daha uygun bilgi üretilmesi açısından daha doğru bir yaklaşım olacaktır (Abeysekera, 2007:331).

TMS – 38, işletmenin kendi içerisinde meydana getirdiği değerlerden ziyade dışarıdan satın alınan değerlerin sunulmasına izin vermektedir. Dolayısıyla, entelektüel sermayenin finansal durum tablosunda sunulması konusunda TMS - 38'in yeterli olmadığı ifade edilmektedir. Bu duruma ek olarak, işletmeye kaynak sağlayanların ihtiyaçlarına uygun bilginin sunulabilmesi için, işletmelerin bir bütün olarak değerlendirilmesi, fiziki varlıkların ve entelektüel sermayenin finansal durum tablosunda gerçek değerleri ile sunulması gerekmektedir. Entelektüel sermayenin finansal durum tablosunda raporlanması, hem işletmelerin gerçeğe uygun değerinin saptanmasını hem de işletmeye kaynak sağlayacak olanların verecekleri kararları doğru yönde etkileyecektir (Çıkrıkçı ve Daştan, 2002: 26).

4.1.5. TFRS – 3 İşletme Birleşmeleri Açısından Değerlendirme

TFRS - 3 İşletme Birleşmeleri Standardı ilk olarak 31 Mart 2006 tarihinde Resmi Gazetede yayımlanmıştır. Bu Standardın hedefi, raporlayan işletmenin finansal tablolarında, bir işletme birleşmesi ile ilgili ortaya konulan finansal bilginin ihtiyaca uygunluğunu, güvenilirliğini ve karşılaştırılabilirliğini arttırmaktır.

İşletme birleşmelerinde ortaya çıkan şerefiyenin TFRS - 3 Standardı kapsamında muhasebeleştirilmesi, bu standardın çalışmada ele alınmasını gerekli kılmıştır. Esasında entelektüel sermaye ve şerefiye, maddi olmayan duran varlıklarda olduğu gibi birbirinden farklı kavramlardır. Ancak, TMS'de entelektüel sermayenin muhasebeleştirilmesine ilişkin doğrudan hükümler bulunmaması nedeniyle, entelektüel sermayenin unsurları veya entelektüel sermayeye benzer nitelikte olan ve TMS'de ifade edilen kriterler çalışmada değerlendirilmiştir.

Standartta şerefiye; tek olarak tanımlanamayan ve ayrı olarak muhasebeleştirilemeyen bir işletme birleşmesinde edinilmiş diğer varlıklardan ortaya çıkan gelecekteki ekonomik fayda olarak tanımlanmıştır.

Standartta göre, devralan işletme, şerefiyeyi birleşme tarihinde aşağıda ifade edildiği şekilde ölçerek muhasebeleştirilmektedir. Buna göre, genellikle birleşme tarihindeki gerçeğe uygun değer üzerinden ölçümü gerektiren transfer edilmiş bedeli; devreden tanımlanabilir varlıkların ve üstlenilen tanımlanabilir borçların birleşme

tarihindeki net tutarlarından fazla ise, şerefiye olarak muhasebeleştirilecektir. Dolayısıyla şerefiye, aynı zamanda devralan işletmenin, devreden işletmenin tanımlanabilir net varlıklarının gerçeğe uygun değerindeki payını aşan satın alma maliyeti olarak da ifade edilebilmektedir. Sarioğlu ve Esen'e göre (2007), bu açıdan bakıldığı zaman şerefiye, işletmenin gerçeğe uygun değerinden, daha yüksek bir ödeme yapılmasıdır.

İşletme birleşmelerinde satın alma maliyeti, devreden işletmenin tanımlanabilir net varlıklarının gerçeğe uygun değerindeki payının üzerinde olabileceği gibi altında da olabilir. Bu durum, negatif şerefiye olarak nitelendirilmektedir. Negatif şerefiye, devralan işletme tarafından birleşme tarihinde zarar olarak muhasebeleştirilecektir (TMS, 2011: 115).

Bir işletme birleşmesinde, işletmenin net defter değeri ile satın alma bedeli arasındaki fark, şerefiye olarak ifade edilmektedir. Şerefiye birleşilen işletmenin varlık ve borçlarının gerçeğe uygun değeri ile satın alma bedeli arasında ortaya çıkan değerdir. Şerefiyenin hesaplanması aşağıdaki gibi gerçekleşmektedir.

İlk olarak, defter değerinden fazla olan maliyet, dönen varlıkların, uzun vadeli menkul kıymetlerin ve yükümlülüklerin; defter değerini piyasa değerine eşitleyecek şekilde bu varlık ve yükümlülüklerle dağıtılmaktadır. Genel olarak, bu varlık ve yükümlülüklerin piyasa değeri oldukça güvenilir oldukları için, dağıtım işlemlerine öncelikle bunlardan başlanmaktadır. İkinci olarak, kalan kısım, duran varlıkların defter değerini piyasa değerine eşitleyecek biçimde bu varlıklara dağıtılır. Son olarak, bu işlemler uygulandığı halde defter değerini aşan maliyet, tanımlanabilir varlık ve yükümlülüklerle tamamen dağıtılamamışsa, kalan kısmı şerefiye olarak ifade edilmektedir (Akbulut, 2012: 778).

TFRS – 3'e göre devralan işletme, bir işletme birleşmesinde devraldığı tanımlanabilir maddi olmayan duran varlıkları şerefiyeden ayrı olarak muhasebeleştirir. Öte yandan bazı durumlarda, gelecekte ekonomik fayda sağlamak için işletme tarafından katlanılan harcamalar, TMS – 38'de ifade edilen muhasebeleştirilme kriterlerini karşılayan maddi olmayan duran varlığın ortaya çıkarılması sonucunu doğurmamaktadır. Bu tür bir harcama genellikle içsel olarak üretilmiş şerefiyeye katkı olarak tanımlanmaktadır. İçsel olarak üretilmiş şerefiye, maddi olmayan duran varlık koşullarını sağlamadığından varlık olarak muhasebeleştirilmemektedir (Akbulut, 2012: 777).

Şerefiye, satılan bir işletmenin satışa konu teşkil eden varlıklarının piyasa değerinin üzerinde bir değerden satılması ile ortaya çıkmaktadır. Dolayısıyla, şerefiyenin entelektüel sermaye olarak nitelendirilmesi söz konusu değildir. Şerefiyede işletmenin elden çıkarılması söz konusu iken, entelektüel sermaye, faaliyetlerini sürdürmekte olan işletmeler için de geçerlidir.

4.2. ENTELEKTÜEL SERMAYENİN TÜRK VERGİ MEVZUATI AÇISINDAN İNCELENMESİ

Çalışmanın bu başlığı altında, entelektüel sermayenin finansal durum tablosunda raporlanabilmesi için, Türkiye’de muhasebe uygulamalarına yön veren vergi mevzuatımız açısından değerlendirmeler yapılmıştır.

Türk Vergi Mevzuatı muhasebeye yön veren kurallar açısından genel olarak incelendiğinde, mevzuatta yer alan en önemli kanunların Vergi Usul Kanunu, Kurumlar Vergisi Kanunu, Gelir Vergisi Kanunu ve Katma Değer Vergisi Kanunu olduğu görülmektedir. Bu bağlamda muhasebe kurallarına göre raporlanan finansal durum tabloları, işletmelerin vergi mükellefi olmaları nedeniyle, yukarıda ifade edilen kanunlar göz önüne alınarak hazırlanmaktadır.

Bu çalışmanın uygulama bölümünde ele alınan işletmelerin entelektüel sermaye değerleri hesaplanarak, finansal durum tablolarında raporlanmıştır. Dolayısıyla, söz konusu işletmelerin vergi mükellefi olmaları nedeniyle, finansal durum tablolarında meydana gelen bu farklılığın vergi mevzuatı açısından değerlendirilmesi zorunlu olmaktadır.

İşletmelerin ödeyeceği vergi ile ilgilenmekte olan ve vergi için, muhasebe anlayışının bir sonucu olarak, Türk Vergi Mevzuatında entelektüel sermaye kavramına yer verilmemiştir. Ayrıca, Maddi Olmayan Duran Varlıklar, vergi kanunlarında doğrudan tanımlanmamıştır. Vergi Usul Kanununun 269. Maddesinde ve Kurumlar Vergisi Kanununun 30. Maddesinde gayrimaddi haklardan bahsedilmiş ve bunların gayrimenkul gibi değerlendirileceği ifade edilmiştir (Akbulut, 2012: 686).

Güncellenen Vergi Usul Kanununda maddi olmayan duran varlıklara, enflasyon düzeltmesi ve yeniden değerlemeye ilişkin bölümde yer verilmiştir. Güncellenen Kurumlar Vergisi Kanununun 26. ve 30. Maddelerinde dar mükellefiyete tabi olan kurumların vergiye tabi kazancının, Gelir Vergisi Kanununda yazılı diğer

kazanç ve iratlardan (telif, imtiyaz, ihtira, işletme, ticaret unvanı, marka ve benzeri gayrimaddi hakların satışı, devir ve temlik karşılığında alınan bedeller hariç) ibaret bulunması durumunda, yabancı kurum veya Türkiye’de adına hareket eden kimse, bu kazançları elde edilme tarihinden itibaren onbeş gün içinde, Kanunun 27. Maddesinde belirtilen vergi dairesine beyanname ile bildirmek zorundadır şeklinde ifade edilmiştir. Ayrıca, ticari veya zirai kazançta dahil olup olmadığına bakılmaksızın telif, imtiyaz, ihtira, işletme, ticaret unvanı, marka ve benzeri gayrimaddi hakların satışı, devir ve temlik karşılığında nakden veya hesaben ödenen veya tahakkuk ettirilen bedeller üzerinden bu maddenin birinci fıkrasında belirtilen kişilerce % 15 oranında kurumlar vergisi kesintisi yapılacağı belirtilmiştir. Entelektüel sermayenin unsurları arasında yer alan Kurumlar Vergisi Kanununda ifade edilen bu kalemler, kanunda sadece dar mükellefiyet kapsamında değerlendirilmiştir.

VUK’da açık bir şekilde tanımlanmayan maddi olmayan duran varlıklar, vergi için muhasebe uygulamalarına temel oluşturan 1 Sıra No’lu Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliğinin 26 No’lu grubunda entelektüel sermayenin bazı unsurlarını ifade eden maddi olmayan duran varlıklar olarak tanımlanmıştır. Ayrıca, Gelir İdaresi Başkanlığı 1 Seri No’lu Transfer Fiyatlandırması Yoluyla Örtülü Kazanç Dağıtım Hakkında Genel Tebliğinde gayri maddi haklar, “filmler, bantlar, edebi, artistik, bilimsel her çeşit telif hakkının veya her çeşit patentin, alameti farikanın, desen veya modelin, planın, gizli formül veya üretim yönteminin veya sınai, ticari, bilimsel tecrübeye dayalı bilgi birikiminin kullanma imtiyazı, kullanma hakkı veya satışı ile sınai, ticari, bilimsel teçhizatın kullanma imtiyazı veya kullanma hakkını ifade etmektedir” şeklindeki tanımlama ile entelektüel sermayenin bünyesinde bulunan unsurlara yer verilmiştir.

Entelektüel sermayeyi ölçen yöntemlerin bir değerlendirme aracı olarak, Türk Vergi Mevzuatı açısından değerlendirilmesi, entelektüel sermayenin finansal durum tablosunda raporlanabilmesi açısından önemli bir konu olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu bağlamda, Vergi Usul Kanununun 261. Maddesine göre işletmelerin varlıkları ve kaynakları için, kullanması gereken değerlendirme ölçüleri aşağıdaki gibi ifade edilmektedir:

- Maliyet Bedeli
- Borsa Rayici
- Tasarruf Değeri
- Mukayyet Değer
- İtibari Değer
- Vergi Değeri
- Rayiç Bedel
- Emsal Bedeli ve Ücreti

Vergi Usul Kanununun kabul ettiği bu değerleme ölçülerinden Borsa Rayici, gerek menkul kıymetler ve kambiyo borsasına, gerekse ticaret borsalarına kayıtlı olan iktisadi değerlerin, değerlemeden önceki son işlem gününde borsadaki işlemlerin ortalama değerini ifade etmektedir. Dolayısıyla, Vergi Usul Kanununda yer alan değerleme ölçülerinden biri olan Borsa Rayici, iktisadi kıymetlerin piyasa değerini oluşturmaktadır.

Piyasa Değeri - Defter Değeri, işletmenin dolaşımdaki hisse senetlerinin belli bir tarihteki işlem gördüğü piyasa fiyatının, aynı tarihteki finansal durum tablosunda yer alan öz sermaye değerinden çıkarılması suretiyle bulunmaktadır. İşletmenin piyasa değeri, dolaşımda bulunan hisse senetlerinin belli bir tarihteki yatırımcılar tarafından ödenmeye razı olunan tutarıdır. Defter değeri ise, işletmenin varlıklarından borçlarının düşülmesiyle bulunan öz sermaye değeridir.

Piyasa Değeri - Defter Değeri Yönteminde işletmenin entelektüel sermayesi, piyasa değerinden defter değeri düşüldükten sonra kalan tutar olarak belirtilmektedir. Örneğin, bir işletmenin piyasada işlem gören hisselerinin toplam değeri (200 Milyar TL) ve defter değeri (160 Milyar TL) ise, bu işletmenin sahip olduğu entelektüel sermaye tutarı, $(200 \text{ Milyar} - 160 \text{ Milyar} = 40 \text{ Milyar TL})$ olarak hesaplanacaktır. Aynı zamanda işletmenin entelektüel sermaye performansı $(200 \text{ Milyar} / 160 \text{ Milyar} = 1.25)$ 'dir. Bu ise, işletmenin, varlıklarının yüzde 25'i oranında entelektüel sermayeye sahip olduğunu göstermektedir.

İşletmenin piyasa değerinin işletme faaliyetlerinden bağımsız olarak, sermaye piyasalarında spekülatif dalgalanmalarda olduğu gibi dış faktörler tarafından etkilenmesi söz konusudur. Ancak, bu sakıncaların önüne geçmek için, borsa rayicinin (piyasa değeri) hesaplanmasında, Vergi Usul Kanunu normal dalgalanmalar dışında fiyatlarda bariz kararsızlık görülen hallerde, son işlem günü yerine,

değerlemeye takaddüm eden 30 gün içindeki ortalama rayici esas olarak aldirmaya Maliye Bakanligini yetkili kilmisttir. Dolayisiyla, sermaye piyasalarinda meydana gelebilecek spekulatif hareketler piyasa degerinin belirlenmesinde sakınca olusturmasina karşın, Vergi Usul Kanunu tarafından kabul edilmiş ve önlem alınmiştir.

Entelektüel sermayeyi işletme düzeyinde ölçen yöntemlerden Piyasa Değeri - Defter Değeri Yönteminin uygulanarak, entelektüel sermayenin finansal durum tablosunda raporlanması, Vergi Usul Kanununun bir değerlendirme ölçüsü olarak borsa rayicini kabul etmesi nedeniyle, mevzuat açısından bir sorun teşkil etmeyeceğini ifade etmek mümkündür. Ayrıca, VUK'nun 313. maddesinde; peştamallıkların (şerefiye) 2015 tarihi itibarıyla (880 TL)'den daha fazla bir değere sahip olması durumunda aktifleştirilerek, itfaya tabi tutulabileceği ifade edilmiştir. Bu anlamda işletmelerin defter değerinin üzerindeki bir değer ile devredilmesi esnasında ortaya çıkan tutarın finansal durum tablosunda raporlanmasına izin verildiği görülmektedir. Dolayısıyla, devredilmeksizin faaliyetlerini sürdürmekte olan bir işletmenin, defter değerinin üzerinde bir piyasa değeri oluştuğunda, bu tutarın dönem sonlarında finansal durum tablosunda raporlanması VUK açısından uyumsuz olmayacaktır.

Entelektüel sermayenin finansal durum tablosunda raporlanmasının Türk vergi Mevzuatına konu olabilmesi için, her şeyden önce raporlanan bu unsurların vergiyi doğuran olayı gerçekleştirmiş olması gerekmektedir. Vergi Usul Kanunu, Kurumlar Vergisi Kanunu, Gelir Vergisi Kanunu ve Katma Değer Vergisi Kanunu gibi vergi otoritesi tarafından düzenlenen ve genel olarak Türk Vergi Mevzuatı şeklinde ifade edilen kanunların amacı, mükelleflerden talep edilecek vergilerin doğru bir şekilde hesaplanarak, zamanında tahsil edilebilmesini sağlamaktır. Bu yüzden entelektüel sermaye, finansal durum tablosunda raporlandığında vergiyi doğuran bir olayın gerçekleşip gerçekleşmediğinin değerlendirilmesi gerekmektedir.

Literatür incelendiğinde entelektüel sermaye, aktif ve pasif iki hesap şeklinde finansal durum tablosunda raporlanmaktadır. Gelir tablosunda ise, kar veya zarar tespit edildikten sonra, sadece bilgi kullanıcılarının dikkatine sunulmak üzere raporlandığı görülmektedir. Dolayısıyla, entelektüel sermaye finansal durum tablosunda raporlandığında, kar veya zararı doğrudan etkileyen bir raporlama söz konusu olmadığından, vergiyi doğuran olaya ilişkin bir işlem söz konusu olmamaktadır.

İşletmeler gelir tablolarında yer alan kazançlarının üzerinden vergi ödemektedirler. Dolayısıyla, entelektüel sermaye finansal durum tablosunda raporlanmış olsa dahi, entelektüel varlıkların vergisini de ödenmiş olmaktadır. Sonuç olarak, entelektüel sermayenin finansal durum tablosunda raporlanması, Türk Vergi Mevzuatı açısından değerlendirildiğinde, vergi kanunları açısından bir uyum gerektirmediğini ifade etmek mümkündür.



BEŞİNCİ BÖLÜM

ENTELEKTÜEL SERMAYENİN FİNANSAL DURUM TABLOSUNDA RAPORLANMASINA YÖNELİK BİR UYGULAMA

5.1. ARAŞTIRMANIN YÖNTEMİ

Bu başlık altında, araştırmanın amaçları ile uyumlu bir şekilde oluşturulan araştırmanın modeli, araştırmanın uygulama bölümünde kullanılan veriler, araştırmanın kısıtları ve varsayımları hakkında genel bilgilere yer verilmiştir. Araştırma sürecinde izlenen yol; araştırma amaç ve hipotezlerinin belirlenmesi, verilerin toplanması, ölçüm yöntemlerinin tespit edilmesi, tespit edilen yöntemlere göre ölçümlerin gerçekleştirilerek, sonuçların değerlendirilmesi şeklinde oluşturulmuştur. Bu bağlamda, entelektüel sermayenin finansal durum tablosunda raporlanabilmesi için, her şeyden önce ölçülmesi ve parasal bir değer olarak saptanması gerekmektedir. Dolayısıyla çalışmada, entelektüel sermayeyi işletme düzeyinde ölçen ve entelektüel sermayeyi para birimi cinsinden ifade edebilen tüm yöntemler bu çalışmaya konu edilmiştir. Çalışmanın uygulama bölümünde, işletmeyi bir bütün olarak kabul eden ve entelektüel sermayeyi işletme düzeyinde ölçen; Piyasa Değeri – Defter Değeri Yöntemi, Yaklaşık Tobin Q Değeri Yöntemi, Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer Yöntemi ve Ekonomik Katma Değer Yöntemi ele alınmıştır.

Çalışmada kullanılan veriler; BİST, KAP ve BİST'e kote olan yatırım ortaklıklarının kendi internet sitelerinden elde edilmiştir. Yatırım ortaklığı sektöründe faaliyet gösteren işletmeler ile ilgili elde edilen bu veriler incelenerek, uygulama bölümünde kullanılmak üzere uygun bir şekilde tasarlanmıştır. Çalışmada uygulamanın yapıldığı sekiz işletmenin 2010 - 2014 yılları arasındaki entelektüel sermaye değerleri dört farklı yöntemle göre ölçülmüş ve elde edilen bu bulgular, Tekdüzen Hesap Planında yeni uygulamalarda kullanılmak üzere serbest bırakılan hesaplar aracılığı ile muhasebeleştirilmiş ve işletmelerin ilgili yıllardaki finansal durum tablolarında raporlanmıştır.

5.1.1. Araştırmanın Modeli

Muhasebe süreci sonunda işletmelerin finansal açıdan özet bilgilerinin ifade edildiği finansal durum tabloları, bu tabloları kullanarak işletme hakkında finansal bilgi sahibi olmak isteyen bilgi kullanıcılarına, işletmelerin tüm varlık ve kaynaklarını açık ve anlaşılır bir şekilde gösterebilmesi amacıyla hazırlanıp, sunulmaktadır. Ancak, işletmelerin finansal durum tablolarında rakamsal olarak hesaplanıp yer verilemeyen, buna karşın çoğu zaman finansal durum tablolarında sunulan öz sermayeden çok daha büyük bir değere sahip olan entelektüel sermaye, bu tablolarda sunulmamaktadır. Bu durum, bilgi kullanıcılarının raporlayan işletme hakkında tam ve gerçeğe uygun bilgi edinmelerini olanaksız hale getirmektedir. Bu bağlamda işletmelerin entelektüel sermayelerinin finansal durum tablolarında sunulmasının, Türkiye Muhasebe Standartları ve Türk Vergi Mevzuatı açısından uygunluğunun araştırılması, önemli bir çalışma alanı olarak ortaya çıkmaktadır.

Muhasebenin en önemli görevlerinden birisi, bilgi kullanıcılarına gerçeğe uygun finansal nitelikli bilgi üretmektir. Ancak, entelektüel sermayenin muhasebe bilgi sistemi içerisinde kaydedilmemesi, sınıflandırılarak özetlenmemesi sonucunda, muhasebe; işletmelerin gerçek finansal durumlarını ve performanslarını yansıtmaktan gün geçtikçe uzaklaşmaktadır. Bir başka ifadeyle, entelektüel sermayenin muhasebeye olan etkisi tartışma götürmeyen bir gerçek olmasına karşın, bu etki finansal durum tablosuna henüz yansıtılamamaktadır.

Entelektüel sermayenin ölçülmesinde kullanılan çok sayıda yöntem bulunmaktadır. Bu yöntemler içerisinde çalışmanın özüne uygun olan Piyasa Değeri - Defter Değeri Yöntemi, Yaklaşık Tobin Q Değeri Yöntemi, Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer Yöntemi ve Ekonomik Katma Değer Yöntemi çalışmanın uygulama bölümünde kullanılarak, entelektüel sermayenin finansal durum tablosunda raporlanması konusu, BİST'e kayıtlı yatırım ortaklıkları üzerinde bir uygulama yapılarak gerçekleştirilmiştir.

Entelektüel sermayenin ölçülmesinde kullanılan yöntemlerden özellikle bu dört yöntemin seçilmesinin nedeni, çalışmanın teorik bir çalışma olarak kalmaması ve bu çalışmanın varsayımlarının uygulanabilir olmasından kaynaklanmaktadır. Bu yöntemlerin seçilmesinin bir diğer nedeni, çalışmanın Türkiye Muhasebe Standartları ve Türk Vergi Mevzuatı çerçevesinde bir araştırma olmasıdır.

Entelektüel sermayenin ölçülmesinde kullanılan yöntemlerin büyük bir kısmında entelektüel sermaye değeri, bir katsayı olarak ortaya çıkmaktadır. Bazı yöntemlerde ise, entelektüel sermayenin hesaplanması, istatistiksel süreçler sonucunda para ile ifade edilemeyen bir takım bilgiler elde edilerek neticelenmektedir. Bu durum, Türkiye Muhasebe Standartlarının tamamını kapsayan Finansal Raporlamaya İlişkin Kavramsal Çerçeve'de ifade edilen gerçeğe uygun şekilde sunum, ihtiyaca uygunluk, anlaşılabilirlik, karşılaştırılabilirlik, ölçümde güvenilirlik, doğrulanabilirlik gibi kriterleri karşılayamamaktadır. Ayrıca, yöntemlerden bazıları, muhasebenin temel kavramlarından para ile ölçme, ihtiyatlılık, tutarlılık, tarafsızlık ve belgelendirme kavramlarına uygun ölçüm araçları değildir. Para ile ölçme kavramını karşılayabilen yöntemlerden bazıları ise, Vergi Usul Kanunu, Muhasebe Kuramı ve Türkiye Muhasebe Standartları kapsamında yer alan değerlendirme ölçüleri dışında bir takım hesaplamalar yoluyla entelektüel sermayeyi ölçmektedir. Dolayısıyla, entelektüel sermayeyi ölçmede kullanılan yöntemlerden muhasebe ile ilişki kurabilme yönünden en uygun olan dört yönteme çalışmada yer verilmiştir. Ayrıca, bu dört yöntemin kendi içlerinde muhasebeye yön veren usul ve esaslar yönünden değerlendirilmesi gerçekleştirilerek, finansal durum tablolarında raporlamaya en uygun olanları ile uygulama yapılmıştır.

Çalışmanın uygulama bölümünde işletmelerin finansal durum tablolarında raporlanan entelektüel sermaye değerleri; üçüncü bölümde Türkiye Muhasebe Standartları ve Türk Vergi Mevzuatı çerçevesinde incelenerek, gerekli düzeltme ve uyum işlemlerine değinilmiş ve entelektüel sermayenin bu çerçevede raporlanabilmesi için, neler yapılması gerektiği ile uygulamanın nasıl yapılabileceği ortaya konulmaya çalışılmıştır.

5.1.2. Araştırmanın Verisi

Araştırmanın uygulaması, Türkiye'de faaliyet gösteren ve hisse senetleri BİST'te işlem gören yatırım ortaklıkları üzerinde gerçekleştirilmiştir. Uygulamanın yapıldığı sektör ve sektörde faaliyet gösteren işletmelere ilişkin genel bilgiler aşağıda ifade edilmiştir.

Türkiye'de yatırım ortaklığı sektörü, gelişmekte olan bir sektör olarak karşımıza çıkmaktadır. Ülkemizde gayrimenkul yatırım ortaklıkları, menkul kıymet

yatırım ortaklıkları, menkul değerler, yatırım bankacılığı, portföy yönetimi ve yatırım ortaklıkları şeklinde faaliyet sürdürmekte olan çok sayıda işletme bulunmaktadır. Çalışmada yatırım ortaklığı sektörü, tesadüfi örneklem seçme yöntemi ile seçilerek, kullanılmıştır. Yatırım ortaklığı sektöründe 2010 - 2015 yılları arası düzenli faaliyet verilerine rastlanan dokuz işletme faaliyet göstermektedir. Bu işletmelerin BİST'te ifade edilen kodları ve isimlerinin bulunduğu liste, Tablo 9'da sunulduğu gibidir.

Tablo 9. BİST'te İşlem Gören Yatırım Ortaklıkları

İşletme Kodu	İşletme Adı
ATLAS	Atlas Yatırım Ortaklığı
ECBYO	Eczacıbaşı Yatırım Ortaklığı
ETYAT	Euro Trend Yatırım Ortaklığı
EUYO	Euro Yatırım Ortaklığı
GRNYO	Garanti Yatırım Ortaklığı
ISYAT	İş Yatırım Ortaklığı
OYAYO	Oyak Yatırım Ortaklığı
VKFYO	Vakıf Yatırım Ortaklığı

Kaynak: <http://www.kap.gov.tr>.

Tablo 9'da yer alan işletmelerden Euro Kapital Yatırım Ortaklığı dışındaki tüm işletmeler, bu çalışmanın uygulamasında yer almıştır. Çalışmada kullanılan veri seti, işletmelerin hisse senetlerinin BİST'te işlem görmesi ve bu işletmelerin bildirimde bulunma zorunluluğu dolayısıyla, internet aracılığı ile elde edilmiştir.

5.1.3. Araştırmanın Kısıtları ve Varsayımları

Bilimsel çalışmaların hemen hepsinde olduğu gibi bu çalışmada da bir takım kısıtlar ve varsayımlar bulunmaktadır. 2008 yılında dünya genelinde yaşanan ekonomik krizin sermaye piyasalarında, işletmelerin hisse değerlerinde ve dolayısıyla, işletmelerin piyasa değerlerinde ortaya çıkardığı geçici dalgalanmaların, 2009 yılında da etkisinin devam etmesi nedeniyle, çalışmadan elde edilecek bulguların olumsuz yönde etkilenmemesi için, uygulamada 2010 yılı başlangıç yılı olarak seçilmiştir.

Çalışmanın bir diğer kısıtı, işletmelerin ağırlıklı ortalama sermaye maliyetlerinin hesaplanmasında kullanılan borçlanma maliyetlerine ilişkin verilerin elde edilmesinin mümkün olamamasıdır. Akyüz (2013: 344), Yılgör (2005: 228), Önal ve Karadeniz (2004: 152)'e göre borçlanma maliyetleri tespit edilirken, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankasının kredilere uyguladığı faiz oranları, borçlanma ölçütü olarak kullanılmaktadır. Dolayısıyla, bu çalışmada, işletmelerin borçlanma maliyetlerine ilişkin literatürde uygulandığı şekliyle, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankasının bankalarca açılan kredilere uyguladığı ağırlıklı ortalama faiz oranları esas alınmıştır. Sektörün ağırlıklı ortalama faiz oranları, ilgili hafta içinde banka bazında fiilen kullanılan kredi tutarlarının, kredi türleri itibariyle müşteri bazında her bir krediye uygulanan faiz oranları ile ilişkilendirilmesi ve yıl bazına getirilmesiyle hesaplanmaktadır. Çalışmada işletmelerin ağırlıklı ortalama sermaye maliyetleri yıllık olarak hesaplandığı için, ilgili faiz oranlarının da yıllık ortalama değerleri dikkate alınarak, hesaplamalar gerçekleştirilmiştir.

Borçlanma maliyetlerinin yanısıra ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti hesaplanırken, işletmelerin öz sermaye maliyetleri de tespit edilmesi gereken bir diğer husustur. Çalışmada tüm işletmelerin her bir yıla ilişkin öz sermaye maliyetleri hesaplanmıştır. Gerçekleştirilen hesaplamalar sonucunda sermaye piyasalarında meydana gelen dalgalanmaların etkisiyle, çalışmada yer verilen tüm işletmelerin 2011 ve 2013 yıllarında öz sermaye maliyetleri negatif çıkmıştır. Öz sermaye maliyetinin negatif olması söz konusu olamayacağından bu çalışmada 2011 ve 2013 yılları için, fırsat maliyeti olarak, bankalarca açılan mevduatlara uygulanan ağırlıklı ortalama faiz oranlarının yıllık ortalamaları kullanılmıştır. Ekonomi teorisinde fırsat maliyeti, bir şeyi elde etmek için, vazgeçilmek zorunda olunan diğer alternatifler olarak tanımlanmaktadır (Kılıçaslan ve Esen, 2012: 60). Dolayısıyla, öz sermayenin bankalara açılan mevduatlara yatırılması durumunda elde edilecek faiz getirisi, alternatif öz sermaye maliyeti olarak varsayılmıştır. Sektörün ağırlıklı ortalama faiz oranlarının ilgili hafta içinde banka bazında fiilen açılan mevduat tutarlarının, mevduat türleri itibariyle müşteri bazında her bir mevduata uygulanan faiz oranları ile ilişkilendirilmesi ve yıl bazına getirilmesiyle hesaplanmaktadır.

Tobin Q Değeri Yönteminde, varlıkların yerine koyma maliyetinin hesaplanmasının işletme içi çok sayıda bilgi içermesi nedeniyle, bilimsel araştırmalarda sıklıkla başvurulan Yaklaşık Tobin Q Değeri Yöntemi kullanılmıştır.

Literatürde yatırımcıların her hangi bir riske katlanmaksızın getiri elde etmesinden dolayı risksiz faiz oranı, Merkez Bankası tarafında ihale yöntemi ile satılan bono tahvil oranları olarak dikkate alınmaktadır (Çakıcı, 2008: 171; Güçlü, 2006: 12). Çalışmada öz sermaye maliyetinin hesaplandığı her yıl için, risksiz faiz oranı olarak, Merkez Bankası tarafından ihale yöntemi ile satılan bono tahvil basit faiz oranlarının ortalaması kullanılmıştır. Çalışmada öz sermaye maliyetinin yıllık olarak hesaplanması nedeniyle, kullanılan bu oranlar tespit edilirken, 365 gün vadeli bono tahvil bulunmadığı için, vadeleri 180 – 540 gün arası olan tahvil ve bonoların faiz oranlarının ortalaması kullanılmıştır.

Araştırmada sektörde yer alan dokuz işletmeden sekizinin entelektüel sermaye değerleri ölçülmüş ve uygulamaya bu sekiz işletme dahil edilmiştir. Euro Kapital Yatırım Ortaklığının halka açılma tarihinin 11.03.2011 olması nedeniyle, 2011 öncesi hisse senedi kapanış değerleri bulunmamaktadır. Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer Yönteminde, işletmelerin son üç yıla ilişkin ortalama maddi duran varlık getiri oranlarının ve son üç yıla ilişkin ortalama vergi öncesi karlarının hesaplanması gerekmektedir. Euro Kapital Yatırım Ortaklığının 2011 yılında kurulmuş olması nedeniyle, 2010 yılı öncesi finansal durum tabloları bulunmamaktadır. Bu işletmenin Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer Yönteminde ihtiyaç duyulan verilerine ulaşılması söz konusu olamayacağından, bu çalışmanın kapsamına alınmamıştır. Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer Yöntemine ilişkin bazı kaynaklarda işletmelerin maddi duran varlık getiri oranlarının sektör ortalamasının altında olması durumunda, entelektüel sermayenin negatif çıkması nedeniyle, hesaplamalara devam edilemeyeceği ifade edilmektedir. Ancak, bu çalışmada işletmelerin yöntemlere göre hesaplanan entelektüel sermaye değerlerini karşılaştırabilmek ve çalışmanın bütünlüğünü bozmamak için, hesaplamaların tamamına yer verilmiştir.

Son olarak, araştırmanın uygulamasının gerçekleştirildiği süreçte işletmelerin 2015 yılına ilişkin verileri henüz yayınlanmadığı için, bu yıl çalışma kapsamına dahil edilmemiştir.

5.2. BULGULAR VE BULGULARIN TARTIŞILMASI

Bu başlık altında, bu çalışmanın uygulamasının gerçekleştirildiği BİST'te işlem gören yatırım ortaklıklarından çalışmaya dahil edilen sekiz işletmenin 2010,

2011, 2012, 2013 ve 2014 yıllarına ilişkin entelektüel sermaye değerleri, Piyasa Değeri – Defter Değeri, Yaklaşık Tobin Q Değeri, Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer ve Ekonomik Katma Değer Yöntemlerine göre yapılan hesaplamalara ilişkin tablolara ve hesaplanan entelektüel sermaye değerlerinin işletmelerin ilgili yıllardaki finansal durum tablolarında raporlanmasına yer verilmiştir.

5.2.1. Piyasa Değeri - Defter Değeri Yöntemi İle İşletmelerin Entelektüel Sermaye Değerlerinin Hesaplanması ve Finansal Durum Tablolarında Raporlanması

Çalışmada yatırım ortaklığı sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin finansal durum tablolarından elde edilen veriler ve işletmelerin BİST’te işlem gören hisse senetlerinin yıllık ortalama piyasa değerleriyle, Piyasa Değeri – Defter Değeri Yöntemine göre ilgili hesaplamalar yapılmıştır. Ortalama değerlerin alınmasının nedeni, hisse senedi fiyatlarının günlük bazda değerlendirildiğinde ortaya çıkabilecek spekülasyon dalgalanmalardan etkilenmesi nedeniyle, bu tür olumsuz etkilerin en aza indirilmek istenmesidir. Buna göre işletmelerin Piyasa Değeri – Defter Değeri Yöntemine göre hesaplanan entelektüel sermaye değerleri tablolar aracılığıyla sunulurken, ilgili işletmelerin ilgili yıllardaki finansal durum tablolarında raporlanmıştır.

5.2.1.1. Piyasa Değeri - Defter Değeri Yöntemi İle İşletmelerin Entelektüel Sermaye Değerlerinin Hesaplanması

Bu yöntemde piyasa değeri, bir bütün olarak işletmenin piyasadaki değerini ifade etmektedir. Dolayısıyla, bir işletmenin borsada hisse senetlerine biçilen değer, işletmenin piyasa değerini meydana getirmektedir. Defter değeri ise, işletmenin finansal durum tablosundaki öz sermayesinin toplam değeridir.

a) Atlas Yatırım Ortaklığının 2010, 2011, 2012, 2013 ve 2014 yıllarına ilişkin piyasa değerleri – defter değerleri Tablo 10’da sunulmuştur.

Tablo 10. Atlas Yatırım Ortaklığının Yıllara Göre Piyasa Değeri – Defter Değerleri

	2010	2011	2012	2013	2014
Ortalama Hisse Fiyatları	1.89236	1.4929	1.1396	1.0004	0.6845
Ödenmiş Sermaye	3.432.000	3.432.000	3.432.000	10.000.000	10.000.000
Piyasa Değeri	6.494.579	5.123.632	3.911.107	10.004.000	6.845.000
Öz Sermaye (Defter Değeri)	3.906.746	2.800.459	2.871.574	8.677.186	8.509.774
Piyasa Değeri / Defter Değeri	1.66	1.83	1.36	1.15	0.80
Piyasa Değeri – Defter Değeri	*2.587.833	*2.323.173	*1.039.533	*1.326.814	-1.664.774

Tablo 10 incelendiğinde, Atlas Yatırım Ortaklığının bu yöntemle göre 2014 yılı dışında çalışmada ele alınan tüm yıllarda piyasa değerinin defter değerinin üzerinde gerçekleştiği görülmektedir. Ancak, yıllar itibariyle işletmenin piyasa değerinin düşme eğiliminde olduğu, 2012 yılından sonra sermaye artırımına bağlı olarak yükselen defter değerine oranla piyasa değerinin bu artışı karşılayamadığı ve dolayısıyla, 2014 yılını negatif entelektüel sermaye ile sonuçlandığı görülmektedir. Sonuç olarak, işletmenin finansal durum tablosuna yansıtılmayan görünmeyen varlıklarının işletmeye kattığı değer zaman içinde düşme eğilimi göstermesi, bu varlıkların iyi yönetilmediği şeklinde yorumlanabilir.

İşletmelerin piyasa değerlerinin defter değerlerinin üzerinde ya da altında gerçekleşmesi, bir başka ifadeyle entelektüel sermaye üretmesi ya da üretmemesinin, birçok değişkene bağlı olduğunu ifade etmek mümkündür. İnsan sermayesi, yapısal sermaye ve müşteri sermayesinden meydana gelen entelektüel sermaye unsurlarının işletmeler tarafından doğru ve etkin bir şekilde kullanılması sonucunda, işletmelerin mevcut finansal durum tablolarında sunulan defter değerlerinin üzerinde katma değer ve verimlilik artışı sağladığı ve entelektüel sermayenin ortaya çıktığı ifade edilebilir.

İşletmelerin piyasa değerlerinin defter değerlerinin üzerinde ya da altında gerçekleşmesinin bir diğer nedeni, hisse senedi piyasasında meydana gelen spekülasyonlardır. Küresel ve yerel ekonomilerde meydana gelen gelişmeler, ekonomik ve siyasi istikrarsızlıklar, sektörel sorunlar, yatırımcıların işletmelerin kar sağlama potansiyeli konusundaki beklentileri, sektöre ilişkin yasal ve politik düzenlemeler; hisse senedi piyasalarında dalgalanmalara neden olabilmekte ve dolayısıyla, işletmelerin piyasa değerleri, olumlu ya da olumsuz yönde etkilenebilmektedir. Bu durumun bir başka nedeni, bu yöntemde defter değerlerinin de kullanılıyor olmasıdır. Buna göre varlıkların defter değerlerinin, işletmelerin seçtiği ya da uygulamak zorunda olduğu muhasebe uygulamaları, değerlendirme

yöntemleri ve işletme yönetiminin aldıkları kararlardan etkilenmesi, işletmelerin entelektüel sermaye üretmesi ya da üretememesine neden olabilmektedir (Aşıkoğlu v.d., 2008: 66).

Tablo 10'a göre Atlas Yatırım Ortaklığında alınan karar ile 2013 yılında sermaye artırımına gidilmiş ve işletmenin defter değeri, (2.871.574 TL)'den (8.677.186 TL)'ye yükselmiştir. İşletmenin piyasa değerinin 2013 yılında diğer yıllara göre daha yüksek gerçekleşmesine karşın (10.004.000 TL), 2013 yılında ortalama hisse fiyatının düşük gerçekleşmesi nedeniyle, piyasa değeri – defter değeri 2010, 2011 ve 2012 yıllarından daha düşük sonuçlanmıştır. 2010 yılında işletmenin ortalama hisse fiyatının diğer yıllara göre daha yüksek gerçekleşmesine bağlı olarak, işletme bu yöneme göre entelektüel sermaye performansı açısından 2010 yılını diğer yıllardan daha başarılı tamamlamıştır. 2014 yılında ise, çalışmada ele alınan beş yıl içerisinde en düşük ortalama hisse fiyatına sahip olan işletme, bu yılı piyasa değeri defter değerinin altında gerçekleştiği için, negatif entelektüel sermaye ile sonuçlandırmıştır.

b) Eczacıbaşı Yatırım Ortaklığının 2010, 2011, 2012, 2013 ve 2014 yıllarına ilişkin hesaplanmış piyasa değerleri - defter değerleri Tablo 11'de sunulmuştur.

Tablo 11. Eczacıbaşı Yatırım Ortaklığının Yıllara Göre Piyasa Değeri – Defter Değerleri

	2010	2011	2012	2013	2014
Ortalama Hisse Fiyatları	1.4622	1.1079	0.9247	1.1016	1.0296
Ödenmiş Sermaye	14.000.000	21.000.000	21.000.000	21.000.000	21.000.000
Piyasa Değeri	20.470.800	23.265.900	19.418.700	23.133.600	21.621.600
Öz Sermaye (Defter Değeri)	38.713.996	34.067.560	44.513.162	40.141.808	48.179.379
Piyasa Değeri / Defter Değeri	0.53	0.68	0.44	0.58	0.45
Piyasa Değeri – Defter Değeri	-18.243.196	-10.801.660	-25.094.462	-17.008.208	-26.557.779

Tablo 11 incelendiğinde, Eczacıbaşı Yatırım Ortaklığının bu yöneme göre çalışmada ele alınan tüm yıllarda piyasa değerinin defter değerinin altında gerçekleştiği ve işletmenin tüm yılları negatif entelektüel sermaye ile sonuçlandığı görülmektedir. İşletmenin bu yöneme göre 2011 yılında entelektüel sermaye performansı, diğer yıllarla karşılaştırıldığında pozitif görünüme daha yakındır. Bu durum, 2011 yılında işletmenin piyasa değerinin diğer yıllardan daha yüksek olması (23.265.900 TL) ve defter değerinin diğer yıllardan daha düşük olması (34.067.560

TL) ile açıklanabilir. Yıllara göre Piyasa Değeri / Defter Değeri Oranları incelendiğinde, işletmenin tüm yıllarda bu oranlarının 1'in altında gerçekleştiği görülmektedir.

Sonuç olarak, Piyasa Değeri - Defter Değeri Yöntemine göre Eczacıbaşı Yatırım Ortaklığının finansal durum tablosuna yansıtılmayan görünmeyen varlıklarının, işletmeye değer katmadığını ifade etmek mümkündür.

c) Euro Trend Yatırım Ortaklığının 2010, 2011, 2012, 2013 ve 2014 yıllarına ilişkin hesaplanmış piyasa değerleri - defter değerleri Tablo 12'de sunulmuştur.

Tablo 12. Euro Trend Yatırım Ortaklığının Yıllara Göre Piyasa Değeri – Defter Değerleri

	2010	2011	2012	2013	2014
Ortalama Hisse Fiyatları	0.835	1.4626	0.8311	0.7105	0.7172
Ödenmiş Sermaye	8.784.286	13.176.430	13.176.430	13.176.430	13.176.430
Piyasa Değeri	7.334.878	19.271.846	10.950.930	9.361.853	9.450.135
Öz Sermaye (Defter Değeri)	9.811.510	17.795.351	19.214.283	19.091.105	20.340.320
Piyasa Değeri / Defter Değeri	0.75	1.08	0.57	0.49	0.46
Piyasa Değeri – Defter Değeri	-2.476.631	*1.476.495	-8.263.352	-9.729.251	-10.890.184

Tablo 12 incelendiğinde, Euro Trend Yatırım Ortaklığının bu yönteme göre 2011 yılı dışında çalışmada ele alınan tüm yıllarda piyasa değerinin defter değerinin altında gerçekleştiği görülmektedir. Dolayısıyla, işletmenin finansal durum tablosuna yansıtılmayan görünmeyen varlıklarının işletmeye kattığı en yüksek değer, 2011 yılıdır. 2011, 2012, 2013 ve 2014 yıllarında işletmenin ödenmiş sermayelerinin aynı olmasına karşın, 2011 yılında işletmenin ortalama hisse fiyatının diğer yıllardan daha yüksek gerçekleşmesi (1.4626); işletmenin piyasa değeri / defter değeri oranının 1'in üzerinde sonuçlanmasını ve (1.476.495 TL) tutarında entelektüel sermayeye sahip olmasını sağlamıştır.

d) Euro Yatırım Ortaklığının 2010, 2011, 2012, 2013 ve 2014 yıllarına ilişkin hesaplanmış piyasa değerleri - defter değerleri Tablo 13'de sunulmuştur.

Tablo 13. Euro Yatırım Ortaklığının Yıllara Göre Piyasa Değeri – Defter Değerleri

	2010	2011	2012	2013	2014
Ortalama Hisse Fiyatları	0.83568	1.1773	1.4001	0.6938	0.7276
Ödenmiş Sermaye	8.940.000	13.410.000	13.410.000	13.410.000	20.000.000
Piyasa Değeri	7.470.979	15.787.593	18.775.341	9.303.858	14.552.000
Öz Sermaye (Defter Değeri)	12.097.982	20.213.515	21.884.655	22.013.135	23.069.326
Piyasa Değeri / Defter Değeri	0.62	0.78	0.86	0.42	0.63
Piyasa Değeri – Defter Değeri	-4.627.002	-4.425.922	-3.109.314	-12.709.277	-8.517.326

Tablo 13 incelendiğinde, Euro Yatırım Ortaklığının bu yöntemle göre çalışmada ele alınan tüm yıllarda piyasa değerinin defter değerinin altında gerçekleştiği ve işletmenin tüm yılları negatif entelektüel sermaye ile sonuçlandığı görülmektedir. Tablo 13 bu bağlamda değerlendirildiğinde, işletmenin 2011 ve 2012 yıllarında ortalama hisse fiyatlarının yüksekliğine bağlı olarak piyasa değerleri yüksek gerçekleşmiş, buna karşın defter değerlerinin piyasa değerlerinden daha yüksek olması nedeniyle, işletmenin entelektüel sermaye performansı olumlu sonuçlanmamıştır. Yıllara göre Piyasa Değeri / Defter Değeri Oranları incelendiğinde, işletmenin tüm yıllarda bu oranlarının 1'in altında gerçekleştiği görülmektedir.

Sonuç olarak, Piyasa Değeri - Defter Değeri Yöntemine göre Euro Yatırım Ortaklığının finansal durum tablosuna yansıtılmayan görünmeyen varlıklarının, işletmeye değer katmadığını ifade etmek mümkündür.

e) Garanti Yatırım Ortaklığının 2010, 2011, 2012, 2013 ve 2014 yıllarına ilişkin hesaplanmış piyasa değerleri - defter değerleri Tablo 14'te sunulmuştur.

Tablo 14. Garanti Yatırım Ortaklığının Yıllara Göre Piyasa Değeri – Defter Değerleri

	2010	2011	2012	2013	2014
Ortalama Hisse Fiyatları	0.78292	0.6779	0.6348	0.7501	0.6863
Ödenmiş Sermaye	26.500.000	30.000.000	30.000.000	32.000.000	32.000.000
Piyasa Değeri	20.747.380	20.337.000	19.044.000	24.003.200	21.961.600
Öz Sermaye (Defter Değeri)	30.952.098	30.266.795	34.368.525	34.213.239	35.965.348
Piyasa Değeri / Defter Değeri	0.67	0.67	0.55	0.70	0.61
Piyasa Değeri – Defter Değeri	-10.204.718	-9.929.795	-15.324.525	-10.210.039	-14.003.748

Tablo 14 incelendiğinde, Garanti Yatırım Ortaklığının bu yöntemle göre çalışmada ele alınan tüm yıllarda piyasa değerinin defter değerinin altında gerçekleştiği ve işletmenin tüm yılları negatif entelektüel sermaye ile sonuçlandığı

görülmektedir. 2012 yılında piyasa değeri / defter değeri oranı, diğer yıllara göre daha düşük gerçekleştiği için, işletmenin en olumsuz performansı 2012 yılı olmuştur. Tablo 14'e göre işletmenin ortalama hisse fiyatları, tüm yıllarda 1'in altında gerçekleşmiştir.

Sonuç olarak, Piyasa Değeri - Defter Değeri Yöntemine göre Garanti Yatırım Ortaklığının finansal durum tablosuna yansıtılmayan görünmeyen varlıklarının, işletmeye değer katamadığını ifade etmek mümkündür.

f) İş Yatırım Ortaklığının 2010, 2011, 2012, 2013 ve 2014 yıllarına ilişkin hesaplanmış piyasa değerleri - defter değerleri Tablo 15'de sunulmuştur.

Tablo 15. İş Yatırım Ortaklığının Yıllara Göre Piyasa Değeri – Defter Değerleri

	2010	2011	2012	2013	2014
Ortalama Hisse Fiyatları	1.3026	1.1263	0.9694	1.0478	0.9916
Ödenmiş Sermaye	134.662.500	160.599.284	160.599.284	160.599.284	160.599.284
Piyasa Değeri	175.411.372	180.882.973	155.684.945	168.275.929	159.250.250
Öz Sermaye (Defter Değeri)	247.959.728	262.427.387	288.408.239	260.683.007	259.644.615
Piyasa Değeri / Defter Değeri	0.71	0.69	0.54	0.65	0.61
Piyasa Değeri – Defter Değeri	-72.548.355	-81.544.413	-132.723.293	-92.407.077	-100.394.364

Tablo 15 incelendiğinde, İş Yatırım Ortaklığının bu yöntemle çalışmada ele alınan tüm yıllarda piyasa değerinin defter değerinin altında gerçekleştiği ve işletmenin tüm yılları negatif entelektüel sermaye ile sonuçlandığı görülmektedir. Tablo 15'e göre işletmenin 2012 ve 2014 yıllarında ortalama hisse fiyatlarının 1'in altında sonuçlanmasına bağlı olarak, entelektüel sermaye performansı diğer yıllara göre daha olumsuz sonuçlanmıştır.

Sonuç olarak, Piyasa Değeri - Defter Değeri Yöntemine göre İş Yatırım Ortaklığının finansal durum tablosuna yansıtılmayan görünmeyen varlıklarının, işletmeye değer katamadığını ifade etmek mümkündür.

g) Oyak Yatırım Ortaklığının 2010, 2011, 2012, 2013 ve 2014 yıllarına ilişkin hesaplanmış piyasa değerleri - defter değerleri Tablo 16'da sunulmuştur.

Tablo 16. Oyak Yatırım Ortaklığının Yıllara Göre Piyasa Değeri – Defter Değerleri

	2010	2011	2012	2013	2014
Ortalama Hisse Fiyatları	0.80292	0.7053	0.579	0.8469	1.035
Ödenmiş Sermaye	10.000.000	11.500.000	11.500.000	11.500.000	11.500.000
Piyasa Değeri	8.029.200	8.110.950	6.658.500	9.739.350	11.902.500
Öz Sermaye (Defter Değeri)	12.216.959	9.738.499	12.299.647	10.321.975	10.977.265
Piyasa Değeri / Defter Değeri	0.66	0.83	0.54	0.94	1.08
Piyasa Değeri – Defter Değeri	-4.187.759	-1.627.549	-5.641.147	-582.625	*925.235

Tablo 16 incelendiğinde, Oyak Yatırım Ortaklığının bu yöntemle göre sadece 2014 yılında piyasa değerinin defter değerinin üzerinde gerçekleştiği ve dolayısıyla, işletmenin 2014 yılında entelektüel sermayeye sahip olduğu görülmektedir. 2010, 2011, 2012 ve 2013 yıllarında ise, işletmenin ortalama hisse fiyatlarının düşük olması nedeniyle, işletmenin piyasa değeri / defter değeri oranları 1'in altında gerçekleşmiş ve bu yıllarda işletmenin entelektüel sermaye performansı negatif sonuçlanmıştır.

h) Vakıf Yatırım Ortaklığının 2010, 2011, 2012, 2013 ve 2014 yıllarına ilişkin hesaplanmış piyasa değerleri - defter değerleri Tablo 17'de sunulmuştur.

Tablo 17. Vakıf Yatırım Ortaklığının Yıllara Göre Piyasa Değeri – Defter Değerleri

	2010	2011	2012	2013	2014
Ortalama Hisse Fiyatları	2.19608	1.9491	1.158	1.037	0.9594
Ödenmiş Sermaye	7.500.000	15.000.000	15.000.000	15.000.000	20.000.000
Piyasa Değeri	16.470.600	29.236.500	17.370.000	15.555.000	19.188.000
Öz Sermaye (Defter Değeri)	15.506.811	13.746.930	14.423.316	12.987.010	17.998.994
Piyasa Değeri / Defter Değeri	1.06	2.13	1.20	1.20	1.07
Piyasa Değeri – Defter Değeri	*963.789	*15.489.570	*2.946.684	*2.567.990	*1.189.006

Tablo 17 incelendiğinde, Vakıf Yatırım Ortaklığının bu yöntemle göre çalışmada ele alınan tüm yıllarda piyasa değerinin defter değerinin üzerinde gerçekleştiği ve işletmenin tüm yıllarda entelektüel sermaye üretebildiği görülmektedir. Ortalama hisse fiyatları incelendiğinde, işletmenin yıllar itibariyle bu oranlarının sürekli düşüş eğiliminde olduğu, buna karşın işletmenin sermaye artırımına gitmesi nedeniyle, piyasa değerlerinin defter değerlerinin üzerinde gerçekleştiğini ifade etmek mümkündür. İşletmenin defter değerleri (öz sermaye) incelendiğinde; 2011, 2012, 2013 ve 2014 yıllarında bu değerlerin ödenmiş sermayenin altında gerçekleştiği görülmektedir. İşletmenin KAP'a bildirdiği finansal

durum tablolarına göre bu yıllarda işletmenin faaliyetleri zararlı sonuçlanmış, dolayısıyla ödenmiş sermayeleri öz sermayelerin üzerinde gerçekleşmiştir. 2010 yılında işletmenin ortalama hisse fiyatı, 2011 yılına göre daha yüksek olmasına karşın, 2011 yılında sermaye artırımının etkisi ile işletmenin piyasa değeri oldukça yükselmiş (29.236.500 TL) ve işletme entelektüel sermaye açısından en olumlu performansı 2011 yılında ortaya koymuştur (15.489.570 TL).

Sonuç olarak, işletme bu yöntemle göre tüm yıllarda entelektüel sermaye üretebilmiş görünse de, sermaye artırımını gibi işletme politikalarının yöntemden elde edilen bulguları etkilediği görülmektedir. Bu bağlamda, Vakıf Yatırım Ortaklığının yıllar itibariyle entelektüel sermaye performansı eğilimi açısından, finansal durum tablosunda görünmeyen varlıkları, iyi yönetemediği ve sonuç olarak piyasanın işletmeye biçtiği değer düşüş eğiliminde olduğu ifade edilebilir.

Tablo 18’de yatırım ortaklıklarının 2010, 2011, 2012, 2013 ve 2014 yıllarına ilişkin hesaplanmış piyasa değerleri - defter değerlerinin genel görünümü sunulmuştur.

Tablo 18. Yatırım Ortaklıkları Piyasa Değeri - Defter Değeri Yöntemine Göre Entelektüel Sermaye Değerleri

	2010	2011	2012	2013	2014
ATLAS	*2.587.833	*2.323.173	*1.039.533	*1.326.814	-1.664.774
ECBYO	-18.243.196	-10.801.660	-25.094.462	-17.008.208	-26.557.779
ETİYAT	-2.476.631	*1.476.495	-8.263.352	-9.729.251	-10.890.184
EUYO	-4.627.002	-4.425.922	-3.109.314	-12.709.277	-8.517.326
GRNYO	-10.204.718	-9.929.795	-15.324.525	-10.210.039	-14.003.748
İŞYAT	-72.548.355	-81.544.413	-132.723.293	-92.407.077	-100.394.364
OYAYO	-4.187.759	-1.627.549	-5.641.147	-582.625	*925.235
VKFYO	*963.789	*15.489.570	*2.946.684	*2.567.990	*1.189.006

Tablo 18 incelendiğinde, Piyasa Değeri - Defter Değeri Yöntemine göre çalışmada ele alınan işletmelerden Atlas Yatırım Ortaklığının 2014 yılı dışında tüm yıllarda, Euro Trend Yatırım Ortaklığının sadece 2011 yılında, Oyak Yatırım Ortaklığının sadece 2014 yılında ve Vakıf Yatırım Ortaklığının tüm yıllarda finansal durum tablosunda yer almayan görünmeyen varlıklarından olumlu yönde faydalandığı ve entelektüel sermaye üretebildiği görülmektedir. Tablo 18’e göre; Eczacıbaşı

Yatırım Ortaklığı, Euro Yatırım Ortaklığı, Garanti Yatırım Ortaklığı ve İş Yatırım Ortaklığı hiçbir yılda entelektüel sermaye üretememiştir.

5.2.1.2. Piyasa Değeri – Defter Değeri Yöntemi İle İşletmelerin Entelektüel Sermaye Değerlerinin Finansal Durum Tablolarında Raporlanması

Entelektüel sermayeleri Piyasa Değeri – Defter Değeri Yöntemine göre ölçülen işletmelerin bu değerleri, finansal durum tablolarında raporlanmak üzere aşağıdaki gibi muhasebeleştirilebilir.

a) Atlas Yatırım Ortaklığının Piyasa Değeri – Defter Değeri Yöntemine göre hesaplanan entelektüel sermaye değerlerinin muhasebeleştirilmesi ve işletmenin finansal durum tablolarında raporlanması aşağıda verildiği gibidir;

Atlas Yatırım Ortaklığının 2010 yılında Piyasa Değeri - Defter Değer Yöntemine göre entelektüel sermayesi (2.587.833 TL) olarak gerçekleşmiştir. Buna göre 2010 yılı dönem sonunda aşağıdaki gibi bir muhasebe işlemi gerçekleştirilebilir.

31/12/2010			
2.. Entelektüel Sermaye Varlıkları ²		2.587.833	
5.. Entelektüel Sermaye ³			2.587.833
Entelektüel sermaye değer artışı			
	/		

Atlas Yatırım Ortaklığının 2011 yılında Piyasa Değeri - Defter Değer Yöntemine göre entelektüel sermayesi (2.323.173 TL) olarak gerçekleşmiştir. Dolayısıyla, bir önceki yıla göre entelektüel sermaye değeri (2.587.833 TL - 2.323.173 TL= 264.660 TL) azalış göstermiştir. Buna göre entelektüel sermaye değer azalışı aşağıdaki gibi muhasebeleştirilebilir.

² 2.. Entelektüel Sermaye Varlıkları hesabı, bu çalışmada işletmelerin sahip olduğu entelektüel sermaye değerlerinin izlenmesi için önerilen hesaptır. Çalışmada, entelektüel sermaye değer artışları bu hesabın borcuna, entelektüel sermaye değer azalışları ise, hesabın alacağına kaydedilmiştir.

³ 5.. Entelektüel Sermaye hesabı, bu çalışmada işletmelerin sahip olduğu entelektüel sermaye varlıklarının kaynağının izlenmesi için, önerilen hesaptır. Çalışmada, entelektüel sermaye değer artışları bu hesabın alacağına, entelektüel sermaye değer azalışları ise, hesabın borcuna kaydedilmiştir.

31/12/2011			
5.. Entelektüel Sermaye		264.660	
2.. Entelektüel Sermaye Varlıkları			264.660
Entelektüel sermaye değer azalışı			
	/		

Atlas Yatırım Ortaklığının 2012 yılında Piyasa Değeri - Defter Değer Yöntemine göre entelektüel sermayesi (1.039.533 TL) olarak gerçekleşmiştir. Dolayısıyla, işletmenin entelektüel sermaye değeri bir önceki yıla göre (2.323.173 TL – 1.039.533 TL= 1.283.640 TL) azalış göstermiştir. Entelektüel sermaye değer azalışı aşağıdaki gibi muhasebeleştirilebilir.

31/12/2012			
5.. Entelektüel Sermaye		1.283.640	
2.. Entelektüel Sermaye Varlıkları			1.283.640
Entelektüel sermaye değer azalışı			
	/		

Atlas Yatırım Ortaklığının 2013 yılında Piyasa Değeri - Defter Değer Yöntemine göre entelektüel sermayesi (1.326.814 TL) olarak gerçekleşmiştir. Dolayısıyla, bir önceki yıla göre entelektüel sermaye değeri (1.326.814 TL – 1.039.533 TL= 287.281 TL) artış göstermiştir. Entelektüel sermaye değer artışı aşağıdaki gibi muhasebeleştirilebilir.

31/12/2013			
2.. Entelektüel Sermaye Varlıkları		287.281	
5.. Entelektüel Sermaye			287.281
Entelektüel sermaye değer artışı			
	/		

2014 yılında Atlas Yatırım Ortaklığının piyasa değeri, defter değerinin altında gerçekleşmiştir. Dolayısıyla, 2014 yılında işletmenin finansal durum tablosunda raporlanabilecek entelektüel sermaye değeri bulunmamaktadır.

Çalışmada işletmelerin piyasa değerleri defter değerlerinin altında gerçekleştiğinde, bir başka ifadeyle piyasanın işletmelerin bütününe yönelik biçtiği değerlerin kayıtlı değerlerinin altında olması durumunda, bu değer düşüklüklerine ilişkin karşılık ayrılmamış ve işletmelerin entelektüel sermaye performansları negatif sonuçlandığında, entelektüel sermaye finansal durum tablolarında sıfır olarak gösterilmiştir.

Literatürde negatif entelektüel sermayeye ilişkin karşılık ayrılmadığı, işletmelerin piyasa değerinin defter değerinin altında gerçekleştiği durumlarda, entelektüel sermayenin finansal durum tablolarında sıfır olarak gösterildiği görülmektedir. Dolayısıyla, çalışmada Atlas Yatırım Ortaklığının 2014 yılına ilişkin ilgili entelektüel sermaye hesapları ters kayıt ile aşağıdaki gibi kapatılarak, entelektüel sermaye 2014 yılında sıfır olarak gösterilmiştir.

31/12/2014			
5.. Entelektüel Sermaye		1.326.814	
2.. Entelektüel Sermaye Varlıkları			1.326.814
Entelektüel sermaye değer azalışı			
	/		

Çalışmada literatüre uygun olarak negatif entelektüel sermaye, yukarıdaki gibi muhasebeleştirilmesine karşın, varlıklarda meydana gelen değer düşüklüğüne karşılık

ayrılmasına ilişkin düzenlenen TMS – 36 Varlıklarda Değer Düşüklüğü Standardı, negatif entelektüel sermayenin muhasebeleştirilmesi konusunda incelenmesi gerekmektedir.

TMS - 36 işletmelerin sahip oldukları varlıklarda meydana gelen değer düşüklüklerinin, varlıkların geri kazanılabilir tutarından daha yüksek bir değerden izlenmemesini sağlamak amacıyla düzenlenmiş bir standarttır. TMS - 36'ya göre bir varlığın defter değeri, kullanımı ya da satışı ile geri kazanılabilecek tutarından fazla ise, ilgili varlığın değeri, geri kazanılabilir tutarından daha yüksek bir değerle bilgi kullanıcılarına sunulmaktadır. Dolayısıyla, böyle bir durumda standart, ilgili varlığın değer düşüklüğüne uğradığını kabul etmekte ve işletmenin değer düşüklüğü zararını muhasebeleştirilmesi gerektiğini ifade etmektedir.

TMS - 36, duran varlıklar grubu içerisinde yer alan maddi olmayan duran varlıklar ve maddi duran varlıklar gibi hesap gruplarını ve entelektüel sermaye ile benzerlik gösteren şerefiye hesabını da kapsamaktadır. Standartta değer düşüklüğü zararı, bir varlığın veya nakit yaratan birimin defter değerinin geri kazanılabilir tutarını aşan kısım olarak tanımlanmaktadır. Çalışmada entelektüel sermayenin muhasebeleştirilmesi için, önerilen entelektüel sermaye hesap grubu bu standart kapsamında değerlendirildiğinde, işletmelerin piyasa değerlerinin defter değerlerinin altında gerçekleştiği durumlarda, entelektüel sermaye konusunda standartta tanımlanan değer düşüklüğü zararı ortaya çıkmaktadır.

Standartta bir varlığın değer düşüklüğüne uğrayıp uğramadığının tespit edilmesi konusunda, işletme içi ve işletme dışı bilgi kaynaklarının dikkate alınması gerektiği belirtilmektedir. Standartta göre işletmenin net varlıklarının defter değeri, piyasa değerlerinden daha yüksek ise varlığın değer düşüklüğüne uğradığı ve bu bilginin işletme dışı bilgi kaynağı olarak kullanılabileceği ifade edilmektedir. Buna göre işletmelerin defter değerlerinin piyasa değerlerinden daha yüksek olması nedeniyle ortaya çıkan negatif entelektüel sermayeye karşılık ayrılması konusunda, aşağıdaki hesaplar kullanılarak muhasebeleştirme gerçekleştirilebilir.

Atlas Yatırım Ortaklığının 2014 yılında piyasa değeri - defter değeri (-1.664.774 TL) olarak görünmektedir. Burada işletmenin piyasa değeri, TMS 36'da ifade edilen geri kazanılabilir tutar olarak değerlendirildiğinde, negatif entelektüel sermayeye aşağıdaki gibi karşılık ayrılabilir.

31/12/2014			
654 Karşılık Giderleri		1.664.774	
2.. Entelektüel Sermaye Değer Düşüklüğü Karşılığı			1.664.774
Negatif entelektüel sermayeye karşılık ayrılması			
/			

Entelektüel sermayenin finansal durum tablosunda raporlanması varsayımı gerçekleştiğinde, yukarıda yapılan muhasebe kaydına göre negatif entelektüel sermaye gider yazılarak, dönemin vergi matrahından düşülmektedir. Bu durumun vergi etkisi dikkate alındığında, Türk Vergi Mevzuatına ilişkin uyumlaştırma işleminin yapılması gerekmektedir. Bu bağlamda, negatif entelektüel sermaye için, karşılık olarak ayrılan ve gider yazılan (-1.664.774 TL), vergi mevzuatı açısından kanunen kabul edilmeyen gider olacak ve ayrılan karşılığın muhasebe değeri ile vergi değeri arasında geçici veya sürekli bir fark ortaya çıkacaktır. Bir başka ifadeyle, ticari kar (muhasebe karı) ile mali kar farklılığı söz konusu olacaktır. Ticari kar ile mali kar arasında uyumsuzluğa neden olan durumlara, vergi mevzuatının hiçbir zaman kabul etmediği gider veya gelirler neden oluyorsa, bu fark sürekli fark olarak nitelendirilmektedir (Özkan, 2009: 98). TMS – 12 Gelir Vergisi Standardına göre bir varlığın veya borcun finansal durum tablosundaki defter değeriyle, bunların vergi açısından taşıdıkları değerler arasındaki farklar ise, geçici farklar olarak ifade edilmektedir.

Negatif entelektüel sermaye için ayrılan karşılığın muhasebe değeri (-1.664.774 TL) iken, vergi değeri sıfırdır. Aradaki (-1.664.774 TL)'lik farkın, sürekli fark ya da geçici fark olduğunun TMS – 12'ye göre değerlendirilmesi gerekecektir. Sürekli farkların trafik cezaları gibi vergi mevzuatı gereğince hiçbir zaman kabul edilmeyen nitelikteki giderlerden oluştuğu düşünüldüğünde, bu farkın geçici fark olduğunu ifade etmek mümkündür. Sonuç olarak, vergi mevzuatı gereğince kabul edilmeyecek olan bu gider, vergi matrahı hesaplanırken, muhasebe karına eklenerek mali kar tespit edilebilir.

Yukarıda yapılan muhasebe kayıtlarından sonra, Atlas Yatırım Ortaklığının finansal durum tablolarında entelektüel sermaye değerleri, Tablo 19'daki gibi raporlanmıştır. Finansal durum tabloları özet olarak ifade edilmiştir.

Tablo 19. Atlas Yatırım Ortaklığının Piyasa Değeri – Defter Değeri Yöntemine Göre Entelektüel Sermayesi Raporlanmış Finansal Durum Tabloları

	2010	2011	2012	2013	2014
Dönen Varlıklar	5.281.207	3.063.027	3.015.642	8.886.627	12.300.978
Duran Varlıklar	2.596.429	2.328.744	1.043.922	1.330.318	4.994
Maddi Duran Varlıklar	8.596	5.571	4.389	3.504	4.994
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	0	0	0	0	0
Entelektüel Sermaye Varlıkları	*2.587.833	*2.323.173	*1.039.533	*1.326.814	0
Toplam Varlıklar	7.877.636	5.391.771	4.059.564	10.216.945	12.305.972
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.372.482	137.346	114.893	211.410	3.791.645
Uzun Vadeli Yükümlülükler	10.575	130.793	33.564	1.535	4.553
Öz Sermaye	6.494.579	5.123.632	3.911.107	10.004.000	8.509.774
Ödenmiş Sermaye	3.432.000	3.432.000	3.432.000	10.000.000	10.000.000
Entelektüel Sermaye	*2.587.833	*2.323.173	*1.039.533	*1.326.814	0
Toplam Kaynaklar	7.877.636	5.391.771	4.059.564	10.216.945	12.305.972

Tablo 19 incelendiğinde, Atlas Yatırım Ortaklığının Piyasa Değeri - Defter Değer Yöntemine göre hesaplanan entelektüel sermaye değerleri, işletmenin finansal durum tablolarında karşılıklı olarak duran varlıklar ve öz sermaye grupları içerisinde raporlanarak, işletmenin bir bütün olarak piyasa değeri finansal durum tablolarına yansıtılmıştır. Böylece, işletmenin defter değerlerine ek olarak piyasa değerleri de finansal durum tablolarında raporlanarak, bilgi kullanıcılarına işletmenin gerçeğe uygun değerleri sunulmuş olmaktadır. Örneğin, işletmenin 2010 yılında KAP'a bildirdiği finansal durum tablosunda (8.596 TL) değerinde olan duran varlıkları, entelektüel sermaye bildirimde bulunan finansal durum tablosunda raporlandıktan sonra, (8.596 TL + 2.587.833 TL = 2.596.429 TL)'ye yükselmiştir. İşletmenin 2010 yılında KAP'a bildirdiği finansal durum tablosunda (3.906.746 TL) olan öz sermaye değeri ise, entelektüel sermaye finansal durum tablosunda raporlandıktan sonra, (6.494.579 TL) olarak bilgi kullanıcılarına sunulabilecektir. Böylece, işletmenin hisse senetlerini satın almak isteyen yatırımcılar, işletmeye kredi vermeyi düşünen kişi ve kurumlar, işletme çalışanları ve işletmede çalışmak isteyenler, işletmenin müşterileri, rakip işletmeler, işletme ile ticari ilişkileri bulunan taraflar, özetle işletmenin finansal

durumu hakkında fikir sahibi olmak isteyen tüm bilgi kullanıcıları, işletme hakkında gerçeğe uygun bilgiler ile analiz yapabilme ve doğru kararlar verebilme olanağına sahip olabileceklerdir.

b) Eczacıbaşı Yatırım Ortaklığının Piyasa Değeri - Defter Değeri Yöntemine göre yapılan hesaplamalar sonucunda, piyasa değeri tüm yıllarda defter değerinin altında gerçekleşmiştir. Çalışmada negatif entelektüel sermaye sıfır olarak gösterildiği için, işletmenin finansal durum tablolarında raporlanacak entelektüel sermayesi bulunmamaktadır.

c) Euro Trend Yatırım Ortaklığının Piyasa Değeri – Defter Değeri Yöntemine göre hesaplanan entelektüel sermaye değerlerinin muhasebeleştirilmesi ve işletmenin finansal durum tablolarında raporlanması aşağıda verildiği gibidir;

Bu yöntemle göre işletme sadece 2011 yılında (1.476.495 TL) değerinde entelektüel sermayeye sahiptir. İşletme, diğer yıllarda entelektüel sermaye üretememiştir. Dolayısıyla, entelektüel sermaye bu yıllarda Tablo 20’de ifade edildiği gibi sıfır olarak gösterilmiştir. 2011 yılına ilişkin muhasebeleştirme işlemi aşağıdaki gibi yapılabilir.

31/12/2011			
2.. Entelektüel Sermaye Varlıkları		1.476.495	
5.. Entelektüel Sermaye			1.476.495
Entelektüel sermaye değer artışı			
/			

Euro Trend Yatırım Ortaklığının entelektüel sermaye değerleri Piyasa Değeri - Defter Değeri Yöntemine göre özet finansal durum tablolarında Tablo 20’deki gibi raporlanmıştır.

Tablo 20. Euro Trend Yatırım Ortaklığının Piyasa Değeri – Defter Değeri Yöntemine Göre Entelektüel Sermayesi Raporlanmış Finansal Durum Tabloları

	2010	2011	2012	2013	2014
Dönen Varlıklar	10.018.954	17.964.251	19.595.009	19.116.601	20.587.177
Duran Varlıklar	4.400	1.481.019	6.061	3.208	5.290
Maddi Duran Varlıklar	4.400	4.524	3.353	1.177	3.726
Maddi Olmayan Duran Var.	0	0	2.708	2.031	1.564
Entelektüel Sermaye Varlıkları	*0	*1.476.495	*0	*0	*0
Toplam Varlıklar	10.023.354	19.445.270	19.601.070	19.119.809	20.592.467
Kısa Vadeli Yükümlülükler	207.264	163.619	377.441	15.714	241.404
Uzun Vadeli Yükümlülükler	4.580	9.805	9.346	12.990	10.743
Öz Sermaye	9.811.510	19.271.846	19.214.283	19.091.105	20.340.320
Ödenmiş Sermaye	8.784.286	13.176.430	13.176.430	13.176.430	13.176.430
Entelektüel Sermaye	*0	*1.476.495	*0	*0	*0
Toplam Kaynaklar	10.023.354	19.445.270	19.601.070	19.119.809	20.592.467

Tablo 20 incelendiğinde, Euro Trend Yatırım Ortaklığının defter değerlerine ek olarak piyasa değerleri de finansal durum tablolarında raporlandığında, işletmenin 2011 yılında KAP'a bildirdiği finansal durum tablosunda (4.524 TL) değerinde olan duran varlıkları, entelektüel sermaye bildirimde bulunan finansal durum tablosunda raporlandıktan sonra, (4.524 TL + 1.476.495 TL = 1.481.019 TL)'ye yükselmiştir. İşletmenin 2011 yılında KAP'a bildirdiği finansal durum tablosunda duran varlıkları içerisinde sadece (4.524 TL) değerinde maddi duran varlık raporladığı görülmektedir. İşletmenin 2011 yılında KAP'a bildirdiği finansal durum tablosunda (17.795.351 TL) olan öz sermaye değeri ise, entelektüel sermaye finansal durum tablosunda raporlandıktan sonra, (19.271.846 TL) olarak bilgi kullanıcılarına sunulabilecektir.

d) Euro Yatırım Ortaklığının Piyasa Değeri - Defter Değeri Yöntemine göre yapılan hesaplamalar sonucunda, piyasa değeri tüm yıllarda defter değerinin altında gerçekleşmiştir. Çalışmada negatif entelektüel sermaye sıfır olarak gösterildiği için, işletmenin finansal durum tablolarında raporlanacak entelektüel sermayesi bulunmamaktadır.

e) Garanti Yatırım Ortaklığının Piyasa Değeri - Defter Değeri Yöntemine göre yapılan hesaplamalar sonucunda, piyasa değeri tüm yıllarda defter değerinin altında gerçekleşmiştir. Çalışmada negatif entelektüel sermaye sıfır olarak gösterildiği için, işletmenin finansal durum tablolarında raporlanacak entelektüel sermayesi bulunmamaktadır.

f) İş Yatırım Ortaklığının Piyasa Değeri - Defter Değeri Yöntemine göre yapılan hesaplamalar sonucunda, piyasa değeri tüm yıllarda defter değerinin altında gerçekleşmiştir. Çalışmada negatif entelektüel sermaye sıfır olarak gösterildiği için, işletmenin finansal durum tablolarında raporlanacak entelektüel sermayesi bulunmamaktadır.

g) Oyak Yatırım Ortaklığının Piyasa Değeri – Defter Değeri Yöntemine göre hesaplanan entelektüel sermaye değerlerinin muhasebeleştirilmesi ve işletmenin finansal durum tablolarında raporlanması aşağıda verildiği gibidir;

Oyak Yatırım Ortaklığının piyasa değeri, sadece 2014 yılında (925.235 TL) olarak defter değerinin üzerinde olduğu için, bu yıla ilişkin muhasebeleştirme söz konusu olmuştur. Yönteme göre 2010, 2011, 2012 ve 2013 yıllarında işletmenin entelektüel sermaye değeri, negatif olduğu için finansal durum tablolarında sıfır olarak gösterilmiştir.

31/12/2014			
2.. Entelektüel Sermaye Varlıkları		925.235	
5.. Entelektüel Sermaye			925.235
Entelektüel sermaye değer artışı			
/			

Oyak Yatırım Ortaklığının 2014 yılı entelektüel sermaye değerinin de yer aldığı özet finansal durum tabloları Tablo 21’de sunulduğu gibidir.

Tablo 21. Oyak Yatırım Ortaklığının Piyasa Değeri – Defter Değeri Yöntemine Göre Entelektüel Sermayesi Raporlanmış Finansal Durum Tabloları

	2010	2011	2012	2013	2014
Dönen Varlıklar	12.433.932	9.801.451	12.320.041	10.375.119	11.118.197
Duran Varlıklar	0	0	0	0	925.235
Maddi Duran Varlıklar	0	0	0	0	0
Maddi Olmayan Duran Var.	0	0	0	0	0
Entelektüel Sermaye Varlıkları	*0	*0	*0	*0	*925.235
Toplam Varlıklar	12.433.932	9.801.451	12.320.041	10.375.119	12.043.432
Kısa Vadeli Yükümlülükler	206.531	62.952	20.394	24.923	63.623
Uzun Vadeli Yükümlülükler	10.442	0	0	28.221	77.309
Öz Sermaye	12.216.959	9.738.499	12.299.647	10.321.975	11.902.500
Ödenmiş Sermaye	10.000.000	11.500.000	11.500.000	11.500.000	11.500.000
Entelektüel Sermaye	*0	*0	*0	*0	*925.235
Toplam Kaynaklar	12.433.932	9.801.451	12.320.041	10.375.119	12.043.432

Tablo 21 incelendiğinde, Oyak Yatırım Ortaklığının defter değerlerine ek olarak piyasa değerleri de finansal durum tablolarında raporlandığında, işletmenin 2014 yılında KAP'a bildirdiği finansal durum tablosunda sıfır olan duran varlıkları, entelektüel sermaye bildirimde bulunulan finansal durum tablosunda raporlandıktan sonra, (925.235 TL)'ye yükselmiştir. Buna göre, işletmenin 2014 yılında KAP'a bildirdiği finansal durum tablosunda duran varlığa sahip olmadığı, ancak (925.235 TL) gizli değeri olduğu anlaşılmaktadır. İşletmenin 2014 yılında KAP'a bildirdiği finansal durum tablosunda (10.977.265 TL) olan öz sermaye değeri, entelektüel sermaye finansal durum tablosunda raporlandıktan sonra, (11.902.500 TL) olarak bilgi kullanıcılarına sunulabilecektir.

h) Vakıf Yatırım Ortaklığının Piyasa Değeri – Defter Değeri Yöntemine göre hesaplanan entelektüel sermaye değerlerinin muhasebeleştirilmesi ve işletmenin finansal durum tablolarında raporlanması aşağıda verildiği gibidir;

Bu yöntemle göre işletme 2010 yılında, (963.789 TL) tutarında entelektüel sermayeye sahip görünmektedir. Buna göre 2010 yılı için, dönem sonunda aşağıdaki muhasebe kaydı yapılabilir.

31/12/2010			
2.. Entelektüel Sermaye Varlıkları		963.789	
5.. Entelektüel Sermaye			963.789
Entelektüel sermaye değer artışı			
	/		

İşletmenin entelektüel sermaye değeri 2011 yılında bir önceki yıla göre (15.489.570 TL - 963.789 TL = 14.525.781 TL) artış göstermiştir. Buna göre değer artışı aşağıdaki gibi muhasebeleştirilebilir.

31/12/2011			
2.. Entelektüel Sermaye Varlıkları		14.525.781	
5.. Entelektüel Sermaye			14.525.781
Entelektüel sermaye değer artışı			
	/		

İşletmenin entelektüel sermaye değeri 2012 yılında (2.946.684 TL) olarak gerçekleşmiştir. Bir önceki yıla göre Piyasa Değeri – Defter Değeri Yöntemine göre işletmenin entelektüel sermayesinde (15.489.570 TL - 2.946.684 TL = 12.542.886 TL) değer azalışı meydana gelmiştir. 2012 yılı dönem sonunda entelektüel sermaye değer azalışı aşağıdaki gibi muhasebeleştirilebilir.

31/12/2012			
5.. Entelektüel Sermaye		12.542.886	
2.. Entelektüel Sermaye Varlıkları			12.542.886
Entelektüel sermaye değer azalışı			
	/		

2013 yılında yönteme göre işletmenin entelektüel sermayesi (2.567.990 TL) olarak gerçekleşmiştir. Dolayısıyla, bir önceki yıla göre (2.946.684 TL - 2.567.990 TL= 378.694 TL) değer azalışı meydana gelmiştir. 2013 yılı dönem sonunda entelektüel sermayede meydana gelen değer azalışı aşağıdaki gibi muhasebeleştirilebilir.

31/12/2013			
5.. Entelektüel Sermaye		378.694	
2.. Entelektüel Sermaye Varlıkları			378.694
Entelektüel sermaye değer azalışı			
/			

2014 yılında yönteme göre işletmenin entelektüel sermayesi (1.189.006 TL) olarak gerçekleşmiştir. Dolayısıyla, bir önceki yıla göre (2.567.990 TL - 1.189.006 TL= 1.378.984 TL) değer azalışı meydana gelmiştir. 2013 yılı dönem sonunda entelektüel sermayede meydana gelen değer azalışı aşağıdaki gibi muhasebeleştirilebilir.

31/12/2014			
5.. Entelektüel Sermaye		1.378.984	
2.. Entelektüel Sermaye Varlıkları			1.378.984
Entelektüel sermaye değer azalışı			
/			

Vakıf Yatırım Ortaklığının Piyasa Değeri – Defter Değeri Yöntemine göre hesaplanan ve yukarıdaki gibi muhasebeleştirilen entelektüel sermaye değerleri, Tablo 22’de ifade edilen finansal durum tablolarında aşağıdaki gibi raporlanmıştır.

Tablo 22. Vakıf Yatırım Ortaklığının Piyasa Değeri – Defter Değeri Yöntemine Göre Entelektüel Sermayesi Raporlanmış Finansal Durum Tabloları

	2010	2011	2012	2013	2014
Dönen Varlıklar	16.353.377	13.793.403	14.590.652	13.113.747	19.516.673
Duran Varlıklar	991.537	15.577.317	3.012.187	2.619.874	1.238.353
Maddi Duran Varlıklar	19.314	80.888	62.421	42.438	27.180
Maddi Olmayan Duran Var.	7.669	6.859	3.082	9.446	22.167
Entelektüel Sermaye Varlıkları	*963.789	*15.489.570	*2.946.684	*2.567.990	*1.189.006
Toplam Varlıklar	17.344.914	29.370.720	17.602.839	15.733.621	20.755.026
Kısa Vadeli Yükümlülükler	814.679	69.658	141.624	79.727	1.439.003
Uzun Vadeli Yükümlülükler	59.635	64.562	91.215	98.894	128.023
Öz Sermaye	16.470.600	29.236.500	17.370.000	15.555.000	19.188.000
Ödenmiş Sermaye	7.500.000	15.000.000	15.000.000	15.000.000	20.000.000
Entelektüel Sermaye	*963.789	*15.489.570	*2.946.684	*2.567.990	*1.189.006
Toplam Kaynaklar	17.344.914	29.370.720	17.602.839	15.733.621	20.755.026

Tablo 22 incelendiğinde, Vakıf Yatırım Ortaklığının defter değerlerine ek olarak piyasa değerleri de finansal durum tablolarında raporlandığında, çalışmada ele alından tüm yıllarda KAP'a bildirilen finansal durum tablolarında değişim olmuştur. Buna göre tüm yıllarda duran varlıklarda ve öz sermayelerde artış meydana gelmiştir. Örneğin, işletmenin 2010 yılında KAP'a bildirdiği finansal durum tablosunda (27.748 TL) olan duran varlıkları, entelektüel sermaye bildirimde bulunulan finansal durum tablosunda raporlandıktan sonra, (991.537 TL)'ye yükselmiştir. İşletmenin 2010 yılında KAP'a bildirdiği finansal durum tablosunda (15.506.811 TL) olan öz sermaye değeri, entelektüel sermaye finansal durum tablosunda raporlandıktan sonra, (16.470.600 TL)'ye yükselmiştir.

İşletmelerin Piyasa Değeri – Defter Değeri Yöntemine göre hesaplanan entelektüel sermaye değerleri, yukarıda ifade edildiği şekilde muhasebeleştirilerek finansal durum tablolarında raporlanmıştır.

Piyasa Değeri – Defter Değeri Yöntemi genel olarak değerlendirildiğinde bu yöntem, entelektüel sermayenin finansal açıdan değerinin hesaplanmasında kullanılan yöntemler içerisinde en basit ve en anlaşılır olanı olarak, karşımıza çıkmaktadır. İhtiyaç duyulan verilerin elde edilmesinin kolaylığı, hesaplamaların sade olması, sonuçların işletmeler bazında yıllar itibarıyla ve sektörde yer alan diğer işletmelerle karşılaştırılabilir olması, entelektüel sermayeyi ölçen diğer yöntemlere göre en önemli üstünlükleri olarak sıralanabilmektedir. Yöntem, işletmenin piyasa değerinin, finansal

durum tablosundaki defter değerinin ne kadar altında veya üstünde olduğuna ilişkin bilgi vermektedir. Ayrıca, sektördeki diğer işletmelerle karşılaştırma olanağı sağlayarak, hisse senedi fiyatlarının aşırı değerlendirildiği ya da ucuz olduğuna ilişkin, detaylı bir hesaplama gerçekleştirilmeden fikir sahibi olma olanağı sağlamaktadır. Dolayısıyla yöntem, yatırımcıların ve işletme hakkında analiz yapmak isteyenlerin en çok kullandıkları yöntemlerden birisi olarak kabul edilmektedir.

Yöntem aracılığı ile hesaplanan işletmelerin entelektüel sermaye değerleri finansal durum tablolarında raporlandığında; bilgi kullanıcıları işletmelerin hem defter değerini hem de piyasa değerini, bir başka ifadeyle entelektüel sermayesini birlikte görebilme ve analiz yapabilme imkanı elde etmiş olmaktadır. Ayrıca, bilgi kullanıcıları, işletmelerin finansal durum tablolarında duran varlıklar içerisinde, işletmelerin sahip olduğu entelektüel varlıklarının değerini görebilme ve işletmeler hakkında kararlar verirken, gerçeğe daha uygun bilgiler ile analiz ve yorum yapabilme imkanı elde etmiş olmaktadır.

5.2.2. Yaklaşık Tobin Q Değeri Yöntemi İle İşletmelerin Entelektüel Sermaye Değerlerinin Hesaplanması ve Finansal Durum Tablolarında Raporlanması

Çalışmada yatırım ortaklığı sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin finansal durum tablolarından elde edilen veriler ve işletmelerin BİST’te işlem gören hisse senetlerinin yıllık ortalama piyasa değerlerinden yararlanılarak, Yaklaşık Tobin Q Değeri Yöntemine göre ilgili hesaplamalar gerçekleştirilerek, işletmelerin sahip olduğu entelektüel sermaye değerleri finansal durum tablolarında raporlanmıştır.

5.2.2.1. Yaklaşık Tobin Q Değeri Yöntemi İle İşletmelerin Entelektüel Sermaye Değerlerinin Hesaplanması

Çalışmada Yaklaşık Tobin Q Değeri Yöntemine göre işletmelerin sahip olduğu entelektüel sermaye değerleri, tablolar aracılığı ile sunulmuştur. İşletmelerin Yaklaşık Tobin Q Değerleri hesaplanırken, çalışmanın üçüncü bölümünde ifade edilen 6 No’lu Model kullanılmıştır.

Yönteme göre Yaklaşık Tobin Q Oranının 1'den büyük sonuç vermesi, işletmenin mevcut aktiflerinin piyasa değerinin, yerine koyma maliyetinden yüksek olduğu, bir başka ifadeyle yatırımların getiri oranının sermaye maliyetinden büyük olduğu ve entelektüel sermayeye sahip olduğu anlamına gelmektedir. Yaklaşık Tobin Q Oranı 1'den küçük ise, getiri oranı sermaye maliyetinden düşük olduğu için, işletme entelektüel sermayeye sahip olamamaktadır. Yaklaşık Tobin Q Oranının 1'e eşit olması durumunda, yatırımların sermaye maliyetinin, yatırımlardan elde edilen getiriye eşit olduğu sonucuna varılmaktadır.

Yöntemde kullanılan 6 No'lu Modelde, işletmelerin piyasadaki borçlanma kapasitesi, kredibilitesinin ve itibarının yüksekliğine bağlı olması nedeniyle, işletmelerin yaptığı yatırımların getirisi hesaplanırken, piyasa değerine toplam borçları eklenmektedir. Dönen varlıklar ise, kısa vadeli ve geçici yatırımlar olduğu için, yatırımların getirisinden düşülmektedir. Modelde yatırımların sermaye maliyeti, aktif toplam olarak ele alınmaktadır.

a) Atlas Yatırım Ortaklığının 2010, 2011, 2012, 2013 ve 2014 yıllarına ilişkin Yaklaşık Tobin Q Değerleri Tablo 23'de sunulmuştur.

Tablo 23. Atlas Yatırım Ortaklığının Yıllara Göre Yaklaşık Tobin Q Değerleri

	2010	2011	2012	2013	2014
Dönen Varlıklar	5.281.207	3.063.027	3.015.642	8.886.627	12.300.978
Kısa Vadeli Borçlar	1.372.482	137.346	114.893	211.410	3.791.645
Uzun Vadeli Borçlar	10.575	130.793	33.564	1.535	4.553
Ödenmiş Sermaye	3.432.000	3.432.000	3.432.000	10.000.000	10.000.000
Ortalama Hisse Fiyatları	1,89236	1,4929	1.1396	1,0004	0,6845
Piyasa Değeri	6.494.579	5.123.632	3.911.107	10.004.000	6.845.000
Borçlar – Dönen Varlıklar	-3.898.150	-2.794.888	-2.867.185	-8.673.682	-8.504.780
Aktif Toplam	5.289.803	3.068.598	3.020.031	8.890.131	12.305.972
Yaklaşık Tobin Q Oranları	0,49083671	0,758895365	0,34566605	0,149639865	-0,134875977
Yaklaşık Tobin Q Değerleri	-2.693.373	-739.853	-1.976.109	-7.559.813	-13.965.752

Tablo 23 incelendiğinde, Atlas Yatırım Ortaklığının tüm yıllarda Yaklaşık Tobin Q Oranları 1'in altında gerçekleşmiş ve Yaklaşık Tobin Q Değerleri negatif sonuçlanmıştır. Dolayısıyla, işletme yöneme göre çalışma kapsamına alınan hiçbir yılda entelektüel sermaye üretememiştir. Yöntemde kullanılan model gereğince işletmelerin piyasa değerine; toplam borçları eklenerek, dönen varlıkları

çıkarılmaktadır $[PD + (TB - DV)]$. Ortaya çıkan bu değerden ise, işletmelerin mevcut aktifleri düşülmektedir $[PD + (TB - DV)] - AT$. Yönteme göre işletmelerin entelektüel sermaye üretebilmesi için, bu modelden elde edilen sonucun pozitif olması gerekmektedir. Bir başka ifadeyle, yatırımların getirisinin sermaye maliyetinden yüksek olması gerekmektedir. Bu bağlamda, Atlas Yatırım Ortaklığının tüm yıllarda yatırımlarının getirisi olarak ele alınan $[PD + (TB - DV)]$ tutarları, sermaye maliyeti olarak ele alınan aktif toplamın (AT) altında gerçekleşmiştir.

2010 yılında piyasa değerine; kısa vadeli borçlar ve uzun vadeli borçlar eklenip, dönen varlıklar çıkarıldığında, yatırımların getirisi; (2.596.429 TL) olarak hesaplanmaktadır (6.494.579 TL + 1.372.482 TL + 10.575 TL - 5.281.207 TL = 2.596.429 TL). Yönteme göre yatırımların getirisi (2.596.429 TL), sermaye maliyeti, bir başka ifadeyle aktif toplamdan (5.289.803 TL) yüksek olması durumunda, işletme entelektüel sermaye üretebilmektedir. Dolayısıyla, 2011, 2012, 2013 ve 2014 yıllarında da 2010 yılında olduğu gibi işletmenin yatırımlarının getirisi sermaye maliyetinin altında gerçekleşmiştir.

b) Eczacıbaşı Yatırım Ortaklığının 2010, 2011, 2012, 2013 ve 2014 yıllarına ilişkin Yaklaşık Tobin Q Değerleri Tablo 24’de sunulmuştur.

Tablo 24. Eczacıbaşı Yatırım Ortaklığının Yıllara Göre Yaklaşık Tobin Q Değerleri

	2010	2011	2012	2013	2014
Dönen Varlıklar	40.918.606	35.473.279	44.679.834	40.335.124	48.646.622
Kısa Vadeli Borçlar	2.204.610	1.428.435	174.542	186.052	482.349
Uzun Vadeli Borçlar	0	2.782	8.435	14.482	521
Ödenmiş Sermaye	14.000.000	21.000.000	21.000.000	21.000.000	21.000.000
Ortalama Hisse Fiyatları	1,4622	1,1079	0,9247	1,1016	1,0296
Piyasa Değeri	20.470.800	23.265.900	19.418.700	23.133.600	21.621.600
Borçlar – Dönen Varlıklar	-38.713.996	-34.042.062	-44.496.857	-40.134.590	-48.163.752
Aktif Toplam	40.918.606	35.498.777	44.696.139	40.342.342	48.662.249
Yaklaşık Tobin Q Oranları	-0,4458411	-0,303564317	-0,56108106	-0,421418023	-0,545436196
Yaklaşık Tobin Q Değerleri	-59.161.802	-46.274.939	-69.774.296	-57.343.332	-75.204.401

Tablo 24 incelendiğinde, Eczacıbaşı Yatırım Ortaklığının tüm yıllarda Yaklaşık Tobin Q Değerlerinin negatif olduğu görülmektedir. Bu durum, yönteme göre işletmenin varlıklarını verimli alternatiflerde kullanmadığını göstermektedir. Tablo 24’e göre işletmenin 2010, 2011, 2012, 2013 ve 2014 yıllarında net borçları

(Borçlar – Dönen Varlıklar) negatif gerçekleşmiştir. Bir başka ifade işletmenin borçlardan faydalanma gücünün olmadığı ve piyasadaki borçlanma kapasitesinin zayıf olduğu ya da varlıkların finansmanında öz sermaye ağırlıklı bir politika izlediği ifade edilebilir. Yönteme göre işletmenin entelektüel sermayeye sahip olabilmesi için, işletmenin piyasa değerinin, negatif gerçekleşen net borçları pozitif dönüştürmesi ve ortaya çıkan bu tutarın sermaye maliyeti olarak ele alınan aktif toplamdan daha yüksek gerçekleşmesi gerekmektedir. Örneği 2010 yılında, işletmenin piyasa değeri (20.470.800 TL), net borçları (-38.713.996 TL) ve aktif toplamı (40.918.606 TL)'dir. Dolayısıyla, Yaklaşık Tobin Q Değeri (-59.161.802 TL) olarak negatif sonuçlanmıştır.

c) Euro Trend Yatırım Ortaklığının 2010, 2011, 2012, 2013 ve 2014 yıllarına ilişkin Yaklaşık Tobin Q Değerleri Tablo 25'de sunulmuştur.

Tablo 25. Euro Trend Yatırım Ortaklığının Yıllara Göre Yaklaşık Tobin Q Değerleri

	2010	2011	2012	2013	2014
Dönen Varlıklar	10.018.954	17.964.251	19.595.009	19.116.601	20.587.177
Kısa Vadeli Borçlar	207.264	163.619	377.441	15.714	241.404
Uzun Vadeli Borçlar	4.580	9.805	9.346	12.990	10.743
Ödenmiş Sermaye	8.784.286	13.176.430	13.176.430	13.176.430	13.176.430
Ortalama Hisse Fiyatları	0,835	1,4626	0,8311	0,7105	0,7172
Piyasa Değeri	7.334.878,81	19.271.846,5	10.950.930,9	9.361.853,51	9.450.135,59
Borçlar – Dönen Varlıklar	-9.807.110	-17.790.827	-19.208.222	-19.087.897	-20.335.030
Aktif Toplam	10.023.354	17.968.775	19.601.070	19.119.809	20.592.467
Yaklaşık Tobin Q Oranları	-0,24664709	0,082421841	-0,42126736	-0,50868936	-0,528586225
Yaklaşık Tobin Q Değerleri	-12.495.585	-16.487.755	-27.858.361	-28.845.852	-31.477.361

Tablo 25 incelendiğinde, Euro Trend Yatırım Ortaklığının tüm yıllarda Yaklaşık Tobin Q Değerlerinin negatif olduğu görülmektedir. Bir başka ifadeyle, işletmenin yatırımlarının getirisi sermaye maliyetlerinin altında gerçekleşmiştir. 2011 yılında işletmenin piyasa değerinin diğer yıllara göre yüksek olması sonucunda Yaklaşık Tobin Q Oranı pozitif gerçekleşmiş, ancak piyasa değeri yöntemde sermaye maliyeti olarak ele alınan aktif toplamın üzerinde gerçekleşmediği için, Yaklaşık Tobin Q Değeri negatif sonuçlanmış ve işletme entelektüel sermaye üretememiştir. 2010, 2012, 2013 ve 2014 yıllarında ise Yaklaşık Tobin Q Oranları 1'in altında ve

negatif sonuçlanmıştır. İşletmenin bu yıllarda yönteme göre indirim unsuru olarak ele alınan dönen varlıkları ve aktif toplamı, toplam borçları ve piyasa değerinin üzerinde gerçekleşmesi nedeniyle negatif sonuçlar elde edilmiştir.

d) Euro Yatırım Ortaklığının 2010, 2011, 2012, 2013 ve 2014 yıllarına ilişkin Yaklaşık Tobin Q Değerleri Tablo 26’da sunulmuştur.

Tablo 26. Euro Yatırım Ortaklığının Yıllara Göre Yaklaşık Tobin Q Değerleri

	2010	2011	2012	2013	2014
Dönen Varlıklar	12.225.507	20.323.189	22.068.261	22.013.665	23.375.900
Kısa Vadeli Borçlar	200.423	158.432	212.507	12.924	294.721
Uzun Vadeli Borçlar	5.432	10.135	16.365	17.283	24.564
Ödenmiş Sermaye	8.940.000	13.410.000	13.410.000	13.410.000	20.000.000
Ortalama Hisse Fiyatları	0,83568	1,1773	1,4001	0,6938	0,7276
Piyasa Değeri	7.470.979,2	15.787.593	18.775.341	9.303.858	14.552.000
Borçlar – Dönen Varlıklar	-12.019.65	-20.154.62	-21.839.38	-21.983.45	-23.056.61
Aktif Toplam	12.303.837	20.382.082	22.113.527	22.043.342	23.388.611
Yaklaşık Tobin Q Oranları	-0,3696955	-0,2142582	-0,1385599	-0,5752122	-0,3636221
Yaklaşık Tobin Q Değerleri	-16.852.510	-24.749.111	-25.177.575	-34.722.942	-31.893.226

Tablo 26 incelendiğinde, Euro Yatırım Ortaklığının tüm yıllarda Yaklaşık Tobin Q Değerlerinin negatif olduğu görülmektedir. Bir başka ifadeyle, işletmenin yatırımlarının getirisi sermaye maliyetlerinin altında gerçekleşmiştir. Dolayısıyla, yönteme göre işletme entelektüel varlıklarından verimli bir şekilde faydalanarak, bu varlıklar ile getirilerini yükseltememiştir. Tablo 26’ya göre Yaklaşık Tobin Q Değerlerinin yanısıra Yaklaşık Tobin Q Oranları da 1’in altında ve negatif olarak hesaplanmıştır. 2010 yılında Yaklaşık Tobin Q Değerinin diğer yıllara göre daha olumlu sonuçlanmasının nedeni, dönen varlıklarının diğer yıllara göre daha düşük olmasıdır. İşletmenin 2011 ve 2012 yıllarında ortalama hisse fiyatları 1’in üzerinde gerçekleşmiş ve piyasa değerleri bu yıllarda defter değerinin üzerinde gerçekleşmiştir. Ancak, Yaklaşık Tobin Q Değeri Yönteminde kullanılan model gereğince, sermaye maliyeti olarak ele alınan aktif toplamın piyasa değerlerinden yüksek olması, işletmenin 2011 ve 2012 yıllarında Yaklaşık Tobin Q Değerlerinin negatif sonuçlanmasına neden olmuştur. 2013 ve 2014 yılları incelendiğinde, işletmenin

ortalama hisse fiyatlarının 1'in altında gerçekleşmesi nedeniyle, piyasa değerleri defter değerleri olarak ele alınan ödenmiş sermayelerin altında gerçekleşmiştir.

e) Garanti Yatırım Ortaklığının 2010, 2011, 2012, 2013 ve 2014 yıllarına ilişkin Yaklaşık Tobin Q Değerleri Tablo 27'de sunulmuştur.

Tablo 27. Garanti Yatırım Ortaklığının Yıllara Göre Yaklaşık Tobin Q Değerleri

	2010	2011	2012	2013	2014
Dönen Varlıklar	31.109.760	30.338.078	34.430.743	34.431.211	36.194.357
Kısa Vadeli Borçlar	129.868	264.790	184.601	259.739	202.064
Uzun Vadeli Borçlar	44.774	63.163	85.190	119.000	129.165
Ödenmiş Sermaye	26.500.000	30.000.000	30.000.000	32.000.000	32.000.000
Ortalama Hisse Fiyatları	0,78292	0,6779	0.6348	0,7501	0,6863
Piyasa Değeri	20.747.380	20.337.000	19.044.000	24.003.200	21.961.600
Borçlar – Dönen Varlıklar	-30.935.118	-30.010.125	-34.160.952	-34.052.472	-35.863.128
Aktif Toplam	31.126.740	30.594.748	34.638.316	34.591.978	36.296.577
Yaklaşık Tobin Q Oranları	-0,32729859	-0,31616946	-0,4364228	-0,29050874	-0,38299832
Yaklaşık Tobin Q Değerleri	-41.314.478	-40.267.873	-49.755.268	-44.641.250	-50.198.105

Tablo 27 incelendiğinde, Garanti Yatırım Ortaklığının tüm yıllarda Yaklaşık Tobin Q Değerlerinin negatif olduğu görülmektedir. İşletmenin tüm yıllarda yatırımlarının getirisi sermaye maliyetlerinin altında gerçekleşmiştir. Dolayısıyla, işletme entelektüel varlıklarını verimli kullanamadığı için, Yaklaşık Tobin Q Oranları ve Yaklaşık Tobin Q Değerleri negatif sonuçlanmıştır. Tablo 27'ye göre işletmenin ortalama hisse fiyatları, tüm yıllarda 1'in altında sonuçlanmış ve işletmenin piyasa değerleri, ödenmiş sermayelerinin bir başka ifadeyle, defter değerlerinin altında gerçekleşmiştir. İşletmenin net borçları tüm yıllarda negatif sonuçlanmıştır. Ayrıca, işletmenin aktif toplamalarının piyasa değerlerinin üzerinde olması nedeniyle, işletme Yaklaşık Tobin Q Değeri Yöntemine göre hiçbir yılda entelektüel sermaye üretememiştir.

f) İş Yatırım Ortaklığının 2010, 2011, 2012, 2013 ve 2014 yıllarına ilişkin Tobin Q Değerleri Tablo 28'de sunulmuştur.

Tablo 28. İş Yatırım Ortaklığının Yıllara Göre Yaklaşık Tobin Q Değerleri

	2010	2011	2012	2013	2014
Dönen Varlıklar	249.442.684	263.896.938	289.388.755	261.775.234	260.153.499
Kısa Vadeli Borçlar	1.434.784	1.392.735	990.310	1.084.816	469.634
Uzun Vadeli Borçlar	70.228	116.188	122.880	109.026	127.864
Ödenmiş Sermaye	134.662.500	160.599.284	160.599.284	160.599.284	160.599.284
Ortalama Hisse Fiyatları	1,3026	1,1263	0,9694	1,0478	0,9916
Piyasa Değeri	175.411.372,5	180.882.973,6	155.684.945	168.275.929	159.250.250
Borçlar – Dönen Varlıklar	-247.937.672	-262.388.015	-288.275.565	-260.581.392	-259.556.001
Aktif Toplam	249.464.740	263.936.310	289.521.429	261.876.849	260.242.113
Yaklaşık Tobin Q Or.	-0,29072766	-0,30880572	-0,45796479	-0,3524766	-0,38543243
Yaklaşık Tobin Q Değ.	-321.991.040	-345.441.351	-422.112.048	-354.182.311	-360.547.864

Tablo 28 incelendiğinde, İş Yatırım Ortaklığının tüm yıllarda Yaklaşık Tobin Q Değerlerinin negatif olduğu görülmektedir. Dolayısıyla, işletme yönetime göre entelektüel varlıklarından verimli bir şekilde faydalanarak, bu varlıklar ile getirilerini yükseltememiştir. İşletmenin ortalama hisse fiyatları, 2010, 2011 ve 2013 yıllarında 1’ üzerinde gerçekleşmiş ve işletmenin piyasa değerleri bu yıllarda defter değerlerinin üzerinde sonuçlanmıştır. Ancak, yöntemde kullanılan modele göre, işletmenin piyasa değerleri ile net borçları toplamının, aktif toplamdan yüksek olması gerekmektedir. Tablo 28’e göre işletmenin borçları oldukça düşük seviyededir. Buna karşın, aktif toplamın bir başka ifadeyle, sermaye maliyetlerinin yüksek olması, işletmenin piyasa değerlerinin pozitif gerçekleştiği yıllarda da yönetime göre entelektüel sermaye üretememesine neden olmuştur.

g) Oyak Yatırım Ortaklığının 2010, 2011, 2012, 2013 ve 2014 yıllarına ilişkin Yaklaşık Tobin Q Değerleri Tablo 29’da sunulmuştur.

Tablo 29. Oyak Yatırım Ortaklığının Yıllara Göre Yaklaşık Tobin Q Değerleri

	2010	2011	2012	2013	2014
Dönen Varlıklar	12.433.932	9.801.451	12.320.041	10.375.119	11.118.197
Kısa Vadeli Borçlar	206.531	62.952	20.394	24.923	63.623
Uzun Vadeli Borçlar	10.442	0	0	28.221	77.309
Ödenmiş Sermaye	10.000.000	11.500.000	11.500.000	11.500.000	11.500.000
Ortalama Hisse Fiyatları	0,80292	0,7053	0.579	0,8469	1,035
Piyasa Değeri	8.029.200	8.110.950	6.658.500	9.739.350	11.902.500
Borçlar – Dönen Varlıklar	-12.216.959	-9.738.499	-12.299.647	-10.321.975	-10.977.265
Aktif Toplam	12.433.932	9.801.451	12.320.041	10.375.119	11.118.197
Yaklaşık Tobin Q Oranları	-0,33680086	-0,16605184	-0,45788378	-0,05615598	0,083218079
Yaklaşık Tobin Q Değerleri	-16.621.691	-11.429.000	-17.961.188	-10.957.744	-10.192.962

Tablo 29 incelendiğinde, Oyak Yatırım Ortaklığının tüm yıllarda Yaklaşık Tobin Q Değerlerinin negatif olduğu görülmektedir. İşletmenin 2014 yılında ortalama hisse fiyatı 1'in üzerinde gerçekleşmiştir. Bu duruma bağlı olarak, işletmenin piyasa değeri 2014 yılında diğer yıllara göre daha yüksek sonuçlanmıştır. İşletmenin 2014 yılında piyasa değerinin yüksek gerçekleşmesi, Yaklaşık Tobin Q Oranının pozitif olarak sonuçlanmasını ve Yaklaşık Tobin Q Değerinin nispeten olumlu yönde gelişmesini sağlamıştır. 2010, 2011, 2012 ve 2013 yıllarında işletmenin ortalama hisse fiyatları 1'in altında gerçekleştiği için, piyasa değerleri defter değerlerinin altında kalmıştır. Dolayısıyla, işletmenin bu yıllarda net borçları ve aktif toplamları da dikkate alındığında, Yaklaşık Tobin Q Oranları ve Yaklaşık Tobin Q Değeri negatif sonuçlanmıştır.

h) Vakıf Yatırım Ortaklığının 2010, 2011, 2012, 2013 ve 2014 yıllarına ilişkin Tobin Q Değerleri Tablo 30'da sunulmuştur.

Tablo 30. Vakıf Yatırım Ortaklığının Yıllara Göre Yaklaşık Tobin Q Değerleri

	2010	2011	2012	2013	2014
Dönen Varlıklar	16.353.377	13.793.403	14.590.652	13.113.747	19.516.673
Kısa Vadeli Borçlar	814.679	69.658	141.624	79.727	1.439.003
Uzun Vadeli Borçlar	59.635	64.562	91.215	98.894	128.023
Ödenmiş Sermaye	7.500.000	15.000.000	15.000.000	15.000.000	20.000.000
Ortalama Hisse Fiyatları	2,19608	1,9491	1.158	1,037	0,9594
Piyasa Değeri	16.470.600	29.236.500	17.370.000	15.555.000	19.188.000
Borçlar – Dönen Varlıklar	-15.479.063	-13.659.183	-14.357.813	-12.935.126	-17.949.647
Aktif Toplam	16.381.125	13.881.150	14.656.155	13.165.631	19.566.020
Yaklaşık Tobin Q Oranları	0,06052924	1,12219211	0,205523686	0,19899342	0,063291
Yaklaşık Tobin Q Değerleri	-15.389.588	*1.696.167	-11.643.968	-10.545.757	-18.327.667

Tablo 30 incelendiğinde, Vakıf Yatırım Ortaklığının sadece 2011 yılında Yaklaşık Tobin Q Değeri açısından entelektüel sermaye üretebildiği görülmektedir. Bir başka ifadeyle, işletmenin 2011 yılında varlıklarının getirisi, sermaye maliyetinin üzerinde gerçekleşmiştir. Dolayısıyla, yönetime göre işletme 2011 yılında entelektüel varlıklarından verimli bir şekilde faydalanarak, bu varlıklar ile getirilerini yükseltmiştir. Tablo 30'a göre 2011 yılında Yaklaşık Tobin Q Değerinin yanısıra Yaklaşık Tobin Q Oranı da 1'in üzerinde sonuçlanmıştır. Yaklaşık Tobin Q Oranının 1'den büyük olması, yatırımcıların işletmenin büyüme fırsatları hususunda pozitif beklentisi içerisinde olduğunun bir göstergesi olarak ifade edilmektedir. 2011 yılı incelendiğinde, işletmenin ortalama hisse fiyatının (1,9491) değerine sahip olduğu ve piyasa değerinin (29.236.500 TL) olarak oldukça yüksek bir seviyede gerçekleştiği görülmektedir. İşletmenin 2011 yılında piyasa değeri (29.236.500 TL), varlık yatırımlarının maliyeti bir başka ifadeyle, aktif toplamı (13.881.150 TL) ve net borçları (-13.659.183 TL) olduğu için, işletme yönetime göre 2011 yılını entelektüel sermaye üreterek, sonuçlandırabilmiştir. 2010 yılı incelendiğinde, işletmenin ortalama hisse fiyatının 2011 yılından daha yüksek gerçekleştiği görülmektedir (2,19608). Ancak, 2011 yılında işletmenin sermaye artırımına giderek, (7.500.000 TL) olan ödenmiş sermayesini (15.000.000 TL)'ye çıkarması nedeniyle, 2011 yılı piyasa değeri (29.236.500 TL), 2010 yılı piyasa değerinden (16.470.600 TL) daha yüksek gerçekleşmiştir. Ayrıca, işletmenin 2010 yılı aktif toplamı, 2011 yılı aktif toplamının üzerindedir. Dolayısıyla, işletmenin 2010 yılı ortalama hisse fiyatı diğer yıllardan daha yüksek olmasına karşın, işletme 2010 yılında, Yaklaşık Tobin Q Değeri

açısından entelektüel sermaye üretememiştir. 2012, 2013 ve 2014 yıllarında işletmenin ortalama hisse fiyatlarının sürekli düşüş göstermesi nedeniyle, işletme yönteme göre bu yıllarda entelektüel sermayeye sahip olamamıştır. 2014 yılında işletmede tekrar sermaye artırımı gerçekleşmiş, ancak sermaye artırımına rağmen piyasa değerinde beklenen artış olmamıştır.

Tablo 31’de çalışmada ele alınan yatırım ortaklıklarının 2010, 2011, 2012, 2013 ve 2014 yıllarına ilişkin Yaklaşık Tobin Q Değerleri sunulmuştur.

Tablo 31. Yatırım Ortaklıkları Yaklaşık Tobin Q Değeri Yöntemine Göre Entelektüel Sermaye Değerleri

	2010	2011	2012	2013	2014
ATLAS	-2.693.373	-739.853	-1.976.109	-7.559.813	-13.965.752
ECBYO	-59.161.802	-46.274.939	-69.774.296	-57.343.332	-75.204.401
ETYAT	-12.495.585	-16.487.755	-27.858.361	-28.845.852	-31.477.361
EUYO	-16.852.510	-24.749.111	-25.177.575	-34.722.942	-31.893.226
GRNYO	-41.314.478	-40.267.873	-49.755.268	-44.641.250	-50.198.105
İŞYAT	-321.991.040	-345.441.351	-422.112.048	-354.182.311	-360.547.864
OYAYO	-16.621.691	-11.429.000	-17.961.188	-10.957.744	-10.192.962
VKFYO	-15.389.588	*1.696.167	-11.643.968	-10.545.757	-18.327.667

Tablo 31 incelendiğinde, işletmelerden sadece Vakıf Yatırım Ortaklığının 2011 yılında Yaklaşık Tobin Q Değerinin (1.696.167 TL) olarak pozitif gerçekleştiği tespit edilmiştir. Dolayısıyla, bu yönteme göre sadece Vakıf Yatırım Ortaklığının 2011 yılı finansal durum tablosunda raporlanabilecek entelektüel sermayesi olduğu görülmektedir.

5.2.2.2. Yaklaşık Tobin Q Değeri Yöntemi İle İşletmelerin Entelektüel Sermaye Değerlerinin Finansal Durum Tablolarında Raporlanması

Yaklaşık Tobin Q Değeri Yöntemi, entelektüel sermayenin ölçülmesinde bir değerlendirme aracı olarak tercih edildiğinde, çalışmada ele alınan işletmelerden sadece Vakıf Yatırım Ortaklığının 2011 yılında bu yönteme göre entelektüel sermaye üretebildiği saptanmıştır. Dolayısıyla, işletmenin yönteme göre 2011 yılında sahip olduğu entelektüel sermaye değeri, aşağıdaki gibi muhasebeleştirilebilir.

	31/12/2011		
2.. Entelektüel Sermaye Varlıkları		1.696.167	
5.. Entelektüel Sermaye			1.696.167
Entelektüel sermaye değer artışı			
	/		

2011 yılının dönem sonunda gerçekleştirilen muhasebe kaydı ile birlikte, Vakıf Yatırım Ortaklığının Yaklaşık Tobin Q Değerlerine göre, entelektüel sermayesi Tablo 32’de verilen finansal durum tablolarında aşağıdaki gibi sunulmuştur.

Tablo 32. Vakıf Yatırım Ortaklığının Yaklaşık Tobin Q Değeri Yöntemine Göre Entelektüel Sermayesi Raporlanmış Finansal Durum Tabloları

	2010	2011	2012	2013	2014
Dönen Varlıklar	16.353.377	13.793.403	14.590.652	13.113.747	19.516.673
Duran Varlıklar	27.748	1.783.914	65.503	51.884	49.347
Maddi Duran Varlıklar	19.314	80.888	62.421	42.438	27.180
Maddi Olmayan Duran Var.	7.669	6.859	3.082	9.446	22.167
Entelektüel Sermaye Varlıkları	*0	*1.696.167	*0	*0	*0
Toplam Varlıklar	16.381.125	15.577.317	14.656.155	13.165.631	19.566.020
Kısa Vadeli Yükümlülükler	814.679	69.658	141.624	79.727	1.439.003
Uzun Vadeli Yükümlülükler	59.635	64.562	91.215	98.894	128.023
Öz Sermaye	15.506.811	15.443.097	14.423.316	12.987.010	17.998.994
Ödenmiş Sermaye	7.500.000	15.000.000	15.000.000	15.000.000	20.000.000
Entelektüel Sermaye	*0	*1.696.167	*0	*0	*0
Toplam Kaynaklar	16.381.125	15.577.317	14.656.155	13.165.631	19.566.020

Tablo 32 incelendiğinde, Vakıf Yatırım ortaklığının 2011 yılı için, KAP’a bildirdiği finansal durum tablosunda (87.747 TL) olan duran varlıkları, entelektüel sermaye bu yönteme göre duran varlıklar içerisinde raporlandıktan sonra, (1.783.914 TL)’yükselmiş ve KAP’a göre (13.746.930 TL) değerinde olan öz sermaye ise, işletmenin piyasa değeri finansal durum tablosuna yansıtıldığında, (15.443.097 TL)’ye yükselmiştir. Böylece, işletmenin finansal durumu hakkında çeşitli nedenlerle bilgi sahibi olmak isteyen kişi ve kurumlar, işletmenin tarihi verileri ile birlikte piyasanın işletmeye biçtiği değeri de finansal durum tablolarından elde etmiş

olmaktadır. Yaklaşık Tobin Q Değerinin negatif olduğu yıllarda işletme entelektüel sermaye üretmediği için, entelektüel sermaye sıfır olarak gösterilmiştir.

Yaklaşık Tobin Q Değeri Yöntemi genel olarak değerlendirildiğinde, yöntemde kullanılan modele göre, yatırımların marjinal getirisi hesaplanırken, piyasa değerine net borçlar eklenmektedir. Modele göre sermaye maliyeti olarak işletmelerin aktif toplamları ele alınmaktadır. Türkiye’de sermaye piyasaları gelişim aşamasında olduğu için, işletmelerin piyasa değerlerinin bu yöntemde ele alınan sermaye maliyetlerini karşılaması oldukça zor olmuş ve sonuç olarak sadece bir işletme bir yılda bu yöntemde entelektüel sermayeye sahip olabilmektedir.

5.2.3. Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer Yöntemi İle İşletmelerin Entelektüel Sermaye Değerlerinin Hesaplanması ve Finansal Durum Tablolarında Raporlanması

Çalışmada ilk olarak, Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer Yönteminde entelektüel sermayenin hesaplanabilmesi için, ihtiyaç duyulan sektöre ilişkin hesaplamalar gerçekleştirilmiştir. Bu bağlamda, yatırım ortaklığı sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin finansal durum tablolarından elde edilen veriler ile sektörün; maddi duran varlıklar ortalaması, vergi öncesi karların ortalaması ve maddi duran varlık karlılık oranlarının ortalamasına ilişkin hesaplamalar yapılmıştır. Bir sonraki aşamada işletmelerin finansal durum tablolarından elde edilen veriler aracılığıyla; tüm işletmelerin maddi duran varlıklar ortalaması, vergi öncesi karların ortalaması ve maddi duran varlık karlılık oranlarının ortalamasına ilişkin hesaplamalar yapılmıştır. Elde edilen veriler aracılığı ile işletmelerin yıllara ilişkin normal getirileri ve net getiri fazlaları hesaplanmıştır. Son olarak işletmelerin her bir yıl için, ayrı ayrı olmak üzere, ağırlıklı ortalama sermaye maliyetleri hesaplanarak, yönteme göre işletmelerin entelektüel sermaye değerleri tespit edilmiş ve işletmelerin ilgili yıllarda finansal durum tablolarında raporlanmıştır.

5.2.3.1. Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer Yöntemi İle İşletmelerin Entelektüel Sermaye Değerlerinin Hesaplanması

İşletmelerin Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer Yöntemine göre hesaplanan entelektüel sermaye değerleri tablolar aracılığıyla aşağıdaki gibi sunulmuştur. Yöntemde kullanılan hesaplama modeli çalışmanın üçüncü bölümünde ifade edildiği için, burada tekrar değinilmemiştir.

a) Atlas Yatırım Ortaklığının 2010, 2011, 2012, 2013 ve 2014 yıllarına ilişkin hesaplanmış maddi olmayan değerleri Tablo 33’de sunulmuştur. İşletmeler kurumlar vergisinden muaf oldukları için, yönteme göre hesaplanan getiri fazlaları net tutar olarak ifade edilmiştir.

Tablo 33. Atlas Yatırım Ortaklığının Yıllara Göre Hesaplanmış Maddi Olmayan Değerleri

	2010	2011	2012	2013	2014
Atlas Maddi Duran Varlıklar	8.596	5.571	4.389	3.504	4.994
Atlas Vergi Öncesi Kar/Zarar	-360.722	-1.105.433	71.553	-765.192	-167.522
Atlas Ortalama Vergi Öncesi K/Z	-1.178.749	-121.405	-464.867	-599.691	-287.054
Atlas Ortalama Maddi Duran Var.	17.794	11.895	6.185	4.488	4.296
Atlas Ort. MDV Karlılık Oranları	-66,244	-10,206	-75,156	-133,62	-66,824
Sektör Ortalama MDV	16.993	46.287	47.854	35.465	23.549
Sektör Ort. Ver. Öncesi Kar/Zarar	5.460.722	-1.990.473	7.789.499	-172.515	4.878.922
Sektör Ort. MDV Karlılık Oranları	321,351	-43,002	162,776	-4,864	207,181
Normal Getiri	5.718.124	-511.504	1.006.825	-21.831	889.983
Net Getiri Fazlası	-6.896.873	390.100	-1.471.693	-577.859	-1.177.037
Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	0,134	0,096	0,297	0,082	0,156
Hes. Mad. Olmayan Değerler	-51.157.752	*4.052.269	-4.942.283	-7.002.270	-7.530.840

Tablo 33 incelendiğinde, Atlas Yatırım Ortaklığının sadece 2011 yılında Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer Yöntemine göre entelektüel sermayeye sahip olduğu görülmektedir. Bir başka ifadeyle, işletme 2011 yılında, diğer yıllara göre maddi olmayan varlıklarından faydalanabilme gücü açısından daha iyi performans göstermiştir. Bu yöntemde, maddi olmayan varlıkların değeri, maddi varlıkların getirisi hesaplanarak, bu getiriden maddi varlıklara isabet eden kısmının düşülmesi sonucu elde edilmektedir. Bunun için, işletmenin sahip olduğu ortalama maddi duran varlıkları ile işletmenin faaliyet gösterdiği sektörün ortalama maddi duran varlık

oranının çarpımından, bir başka ifadeyle normal getiriden daha fazla ortalama vergi öncesi karı olması gerekmektedir. Tablo 33'e göre işletmenin sadece 2011 yılında net getiri fazlasına sahip olduğu görülmektedir. Net getiri fazlası, ağırlıklı ortalama sermaye maliyetine bölünerek, 2011 yılına ilişkin Atlas Yatırım Ortaklığının maddi olmayan varlıklarının net bugünkü değeri, (4.052.269 TL) olarak tespit edilmiştir.

b) Eczacıbaşı Yatırım Ortaklığının 2010, 2011, 2012, 2013 ve 2014 yıllarına ilişkin hesaplanmış maddi olmayan değerleri Tablo 34'de sunulmuştur.

Tablo 34. Eczacıbaşı Yatırım Ortaklığının Yıllara Göre Hesaplanmış Maddi Olmayan Değerleri

	2010	2011	2012	2013	2014
Ecbyo Maddi Duran Var.	0	0	0	0	0
Ecbyo Vergi Öncesi K/Z	5.035.115	-4.646.436	10.445.602	-3.216.882	8.037.571
Ecbyo Ortalama V. Ö. K/Z	4.863.072	4.525.176	3.611.427	860.761	5.088.764
Ecbyo Ortalama MDV	0	0	0	0	0
Ecbyo Ort. MDV Kar. Or.	0	0	0	0	0
Sektör Ortalama MDV	16.993	46.287	47.854	35.465	23.549
Sektör Ort. V. Ö. Kar/Zarar	5.460.722	-1.990.473	7.789.499	-172.515	4.878.922
Sektör Ort. MDV Kar. Or.	321,351	-43,002	162,776	-4,864	207,181
Normal Getiri	0	0	0	0	0
Net Getiri Fazlası	4.863.072	4.525.176	3.611.427	860.761	5.088.764
Ağırlıklı Ort. Ser. Maliyeti	0,168	0,095	0,324	0,082	0,205
Hes. Mad. Olmayan Değ.	*28.864.447	*47.342.102	*11.138.221	*10.483.172	*24.790.745

Tablo 34 incelendiğinde, Eczacıbaşı Yatırım Ortaklığının tüm yıllarda Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer Yöntemine göre entelektüel sermayeye sahip olduğu görülmektedir. Tablo 34'e göre işletmenin hiçbir yılda maddi duran varlığı bulunmadığı tespit edilmiştir. Bu durum, işletmenin yatırım ortaklığı sektörüne göre maddi olmayan varlıklarından yüksek oranda faydalandığını göstermektedir. İşletme 2011 yılında ağırlıklı ortalama sermaye maliyetinin de düşük seviyede gerçekleşmesi sonucunda, yüksek düzeyde entelektüel sermaye üretmiştir.

c) Euro Trend Yatırım Ortaklığının 2010, 2011, 2012, 2013 ve 2014 yıllarına ilişkin hesaplanmış maddi olmayan değerleri Tablo 35'de sunulmuştur.

Tablo 35. Euro Trend Yatırım Ortaklığının Yıllara Göre Hesaplanmış Maddi Olmayan Değerleri

	2010	2011	2012	2013	2014
Etyat Maddi Duran Varlıklar	4.400	4.524	3.353	1.177	3.726
Etyat Vergi Öncesi Kar/Zarar	421.456	-800.445	1.419.855	823	1.414.675
Etyat Ortalama Vergi Öncesi K/Z	286.109	-66.518	346.955	206.744	945.118
Etyat Ortalama Maddi Duran Var.	5.350	4.771	4.092	3.018	2.752
Etyat Ort. MDV Karlılık Oranları	53,47	-13,94	84,788	68,50	343,42
Sektör Ortalama MDV	16.993	46.287	47.854	35.465	23.549
Sektör Ort. Ver. Öncesi Kar/Zarar	5.460.722	-1.990.473	7.789.499	-172.515	4.878.922
Sektör Ort. MDV Karlılık Oranları	321,351	-43,002	162,776	-4,864	207,181
Normal Getiri	1.719.336	-205.166	666.135	-14.680	570.164
Net Getiri Fazlası	-1.433.228	138.649	-319.180	221.425	374.954
Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	0,185	0,0951	0,378	0,082	0,154
Hes. Mad. Olmayan Değerler	-7.709.266	*1.457.315	-843.990	*2.699.222	*2.423.402

Tablo 35 incelendiğinde, Euro Trend Yatırım Ortaklığının 2011, 2013 ve 2014 yıllarında Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer Yöntemine göre entelektüel sermayeye sahip olduğu görülmektedir. İşletme 2010 ve 2012 yıllarında, normal getirinin altında ortalama vergi öncesi kara sahip olduğu için, bu yıllarda entelektüel sermaye üretememiştir. 2010 yılında sektörün ortalama maddi duran varlık karlılık oranının çok yüksek gerçekleşmesi sonucunda işletmenin ortalama vergi öncesi karı, normal getirinin oldukça altında kalmıştır. 2013 yılında ise, “ortalama vergi öncesi karın diğer yıllara göre düşük olmasına karşın”, ağırlıklı ortalama sermaye maliyetinin düşüklüğü ve sektörün ortalama karlılık oranının negatif olması, işletmenin en iyi performansı bu yıl gerçekleştirmesini sağlamıştır.

d) Euro Yatırım Ortaklığının 2010, 2011, 2012, 2013 ve 2014 yıllarına ilişkin hesaplanmış maddi olmayan değerleri Tablo 36’da sunulmuştur.

Tablo 36. Euro Yatırım Ortaklığının Yıllara Göre Hesaplanmış Maddi Olmayan Değerleri

	2010	2011	2012	2013	2014
Euyo Maddi Duran Varlıklar	77.818	58.893	42.081	26.937	9.471
Euyo Vergi Öncesi K/Z	359.295	-824.467	1.673.094	299.087	1.273.302
Euyo Ortalama V. Ö. K/Z	695.104	417.331	402.641	382.571	1.081.828
Euyo Ortalama Mdv	31.564	49.235	59.597	42.637	26.163
Euyo Ort. MDV Kar. Or.	22,021	8,476	6,756	8,972	41,349
Sektör Ortalama MDV	16.993	46.287	47.854	35.465	23.549
Sektör Ort. Ver. Öncesi K/Z	5.460.722	-1.990.473	7.789.499	-172.515	4.878.922
Sektör Ort. MDV Kar. Or.	321,351	-43,002	162,776	-4,864	207,181
Normal Getiri	10.143.238	-2.117.259	9.701.035	-207.402	5.420.494
Net Getiri Fazlası	-9.448.134	2.534.590	-9.298.395	589.974	-4.338.667
Ağır. Ort. Sermaye Maliyeti	0,216	0,0951	0,084	0,082	0,168
Hes. Mad. Olmayan Değerler	-43.574.599	*26.646.263	-109.954.118	*7.192.167	-25.748.920

Tablo 36 incelendiğinde, Euro Yatırım Ortaklığının 2011 ve 2013 yıllarında Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer Yöntemine göre entelektüel sermayeye sahip olduğu görülmektedir. İşletme 2010, 2012 ve 2014 yıllarında, normal getirinin altında ortalama vergi öncesi kara sahip olması nedeniyle, bu yıllarda entelektüel sermaye üretememiştir. 2012 yılında ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti, 2010 yılına göre daha düşük olduğu için, işletmenin ortalama vergi öncesi karı, normal getirinin oldukça altında kalmış ve işletme en olumsuz performansı 2012 yılında gerçekleştirmiştir. 2011 yılında, sektörün ortalama vergi öncesi zararının yüksekliğine bağlı olarak, sektör ortalama maddi varlık karlılık oranının negatif gerçekleşmesi, sektöre göre işletmenin maddi olmayan varlıklarından faydalanma gücünü ifade eden net getiri fazlasını olumlu yönde etkilemiş ve dolayısıyla, işletme, en iyi performansı bu yıl gerçekleştirmiştir.

e) Garanti Yatırım Ortaklığının 2010, 2011, 2012, 2013 ve 2014 yıllarına ilişkin hesaplanmış maddi olmayan değerleri Tablo 37’de sunulmuştur.

Tablo 37. Garanti Yatırım Ortaklığının Yıllara Göre Hesaplanmış Maddi Olmayan Değerleri

	2010	2011	2012	2013	2014
Grnyo Maddi Duran Varlıklar	9.209	249.641	201.286	146.214	89.038
Grnyo Vergi Öncesi K/Z	3.428.750	-637.551	4.101.730	941.296	1.960.844
Grnyo Ortalama V. Ö. K/Z	2.338.311	3.447.028	2.297.643	1.468.492	2.334.623
Grnyo Ortalama Mdv	14.705	91.009	153.379	199.047	145.513
Grnyo Ort. MDV Kar. Or.	159,011	37,875	14,98	7,377	16,044
Sektör Ortalama MDV	16.993	46.287	47.854	35.465	23.549
Sektör Ort. Ver. Öncesi K/Z	5.460.722	-1.990.473	7.789.499	-172.515	4.878.922
Sektör Ort. MDV Kar. Or.	321,351	-43,002	162,776	-4,864	207,181
Normal Getiri	4.725.577	-3.913.632	24.966.418	-968.238	30.147.562
Net Getiri Fazlası	-2.387.266	7.360.660	-22.668.775	2.436.731	-27.812.939
Ağır. Ort. Sermaye Maliyeti	0,241	0,095	0,364	0,0822	0,20
Hes. Mad. Olmayan Değerler	-9.899.831	*77.354.075	-62.237.596	*29.629.586	-138.805.775

Tablo 37 incelendiğinde, Garanti Yatırım Ortaklığının 2011 ve 2013 yıllarında Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer Yöntemine göre entelektüel sermayeye sahip olduğu görülmektedir. 2010, 2012 ve 2014 yıllarında yatırım ortaklığı sektöründe maddi duran varlık karlılık oranlarının yüksek düzeyde gerçekleşmesine bağlı olarak, bu yıllarda normal getirilerin değeri yükselmiş ve dolayısıyla, işletmenin ortalama vergi öncesi karları normal getirilerin altında bir değerde kalarak, işletme bu yıllarda entelektüel sermaye üretmemiştir. Tablo 37’de ifade edildiği üzere 2011 ve 2013 yıllarında yatırım ortaklığı sektöründe maddi duran varlık karlılık oranları negatif gerçekleşmiştir. Bu bağlamda 2011 ve 2013 yıllarında işletmenin sektöre göre net getiri fazlası elde etmesi ve ağırlıklı ortalama sermaye maliyetlerinin bu yıllarda düşük seviyelerde gerçekleşmesi, işletmenin 2011 ve 2013 yıllarında entelektüel sermaye performansını olumlu yönde etkilemiştir. 2012 yılında net getiri fazlasının diğer yıllara göre çok daha yüksek olması, işletmenin en iyi performansı bu yıl gerçekleştirmesini sağlamıştır. 2014 yılında ise, net getiri fazlasının en düşük düzeyde olması nedeniyle, işletmenin ortalama vergi öncesi karı, normal getirisinin oldukça altında kalmış ve işletme, en olumsuz performansı 2014 yılında gerçekleştirmiştir.

f) İş Yatırım Ortaklığının 2010, 2011, 2012, 2013 ve 2014 yıllarına ilişkin hesaplanmış maddi olmayan değerleri Tablo 38’de sunulmuştur.

Tablo 38. İş Yatırım Ortaklığının Yıllara Göre Hesaplanmış Maddi Olmayan Değerleri

	2010	2011	2012	2013	2014
İşyat Maddi Duran Var.	16.610	16.251	113.492	92.622	74.036
İşyat Vergi Öncesi K/Z	31.707.491	-6.162.847	47.526.852	4.376.908	28.994.124
İşyat Ort. V. Ö. K/Z	27.795.073	28.104.027	24.357.165	15.246.971	26.965.961
İşyat Ortalama Mdv	7.751	12.087	48.784	74.122	93.383
İşyat Ort. MDV Kar. Or.	3585,84	2325,14	499,28	205,7	288,76
Sektör Ortalama MDV	16.993	46.287	47.854	35.465	23.549
Sektör Ort. V. Ö. K/Z	5.460.722	-1.990.473	7.789.499	-172.515	4.878.922
Sektör Ort. MDV K. Or.	321,351	-43,002	162,776	-4,864	207,181
Normal Getiri	2.490.900	-519.775	7.940.935	-360.555	19.347.318
Net Getiri Fazlası	25.304.172	28.623.803	16.416.230	15.607.526	7.618.643
Ağır. Ort. Ser. Maliyeti	0,186	0,095	0,304	0,082	0,099
Hes. Mad. Olm. Değ.	*135.745.171	*301.040.502	*53.936.780	*190.104.229	*76.896.604

Tablo 38 incelendiğinde, İş Yatırım Ortaklığının tüm yıllarda Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer Yöntemine göre entelektüel sermayeye sahip olduğu görülmektedir. Bu durum, genel olarak değerlendirildiğinde, işletmenin yatırım ortaklığı sektörüne göre maddi olmayan varlıklarından yüksek oranda faydalandığını göstermektedir. 2011 yılında ortalama vergi öncesi karın diğer yıllara göre yüksek düzeyde gerçekleşmesi, sektörün ortalama vergi öncesi zararının diğer yıllara göre yüksek olmasına paralel olarak, sektör ortalama maddi duran varlık karlılık oranının ve normal getirisinin negatif sonuçlanması ve son olarak ağırlıklı ortalama sermaye maliyetinin de düşük seviyede gerçekleşmesi sonucunda, işletme 2011 yılını yüksek düzeyde entelektüel sermaye üretmek tamamlamıştır. Tablo 38'e göre işletme en düşük entelektüel sermaye değerini 2012 yılında üretmiştir. Yatırım ortaklığı sektörünün 2012 yılında ortalama vergi öncesi karının diğer yıllara göre yüksek olması ve bu değer işletmenin net getiri fazlasını, bir başka ifadeyle maddi olmayan varlıklardan faydalanabilme gücünü azaltması ve ağırlıklı ortalama sermaye maliyetinin (0,304) gibi yüksek seviyede gerçekleşmesi, işletmenin 2012 yılında diğer yıllara göre düşük seviyede entelektüel sermaye üretmesine neden olmuştur.

g) Oyak Yatırım Ortaklığının 2010, 2011, 2012, 2013 ve 2014 yıllarına ilişkin hesaplanmış maddi olmayan değerleri Tablo 39'da sunulmuştur.

Tablo 39. Oyak Yatırım Ortaklığının Yıllara Göre Hesaplanmış Maddi Olmayan Değerleri

	2010	2011	2012	2013	2014
Oyayo Maddi Duran Varlıklar	0	0	0	0	0
Oyayo Vergi Öncesi Kar/Zarar	1.903.905	-2.478.466	2.561.148	-1.853.650	655.290
Oyayo Ortalama Vergi Öncesi K/Z	419.448	464.833	662.196	-590.323	454.263
Oyayo Ortalama Maddi Duran Var.	0	0	0	0	0
Oyayo Ort. MDV Karlılık Oranları	0	0	0	0	0
Sektör Ortalama MDV	16.993	46.287	47.854	35.465	23.549
Sektör Ort. Ver. Öncesi Kar/Zarar	5.460.722	-1.990.473	7.789.499	-172.515	4.878.922
Sektör Ort. MDV Karlılık Oranları	321,351	-43,002	162,776	-4,864	207,181
Normal Getiri	0	0	0	0	0
Net Getiri Fazlası	419.448	464.833	662.196	-590.323	454.263
Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	0,22	0,095	0,311	0,082	0,203
Hes. Mad. Olmayan Değerler	*1.900.851	*4.888.183	*2.124.375	-7.189.221	*2.236.742

Tablo 39 incelendiğinde, Oyak Yatırım Ortaklığının 2013 yılı dışında tüm yıllarda Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer Yöntemine göre entelektüel sermayeye sahip olduğu görülmektedir. Tablo 39'a göre işletmenin hiçbir yılda maddi duran varlık yatırımı yapmadığı tespit edilmiştir. Bu durum, işletmenin yatırım ortaklığı sektörüne göre maddi olmayan varlıklarından yüksek oranda faydalandığını göstermektedir. 2013 yılı incelendiğinde, “işletmenin maddi duran varlığı olmamasına karşın”, ortalama vergi öncesi zarar söz konusu olması nedeniyle, yönetime göre işletme 2013 yılında entelektüel sermaye üretememiştir. İşletme, yıllara göre entelektüel sermaye açısından en iyi performansı 2011 yılında gerçekleştirmiştir. 2012 yılında 2011 yılına göre işletmenin ortalama vergi öncesi karının daha yüksek olmasına karşın, 2011 yılında sektör ortalama vergi öncesi zararının 2012 yılından daha yüksek düzeyde olması ve ağırlıklı ortalama sermaye maliyetinin de (0,095) olarak düşük seviyede gerçekleşmesi sonucunda, işletme 2011 yılında entelektüel sermayeye daha fazla sahip olabilmıştır.

h) Vakıf Yatırım Ortaklığının 2010, 2011, 2012, 2013 ve 2014 yıllarına ilişkin hesaplanmış maddi olmayan değerleri Tablo 40'da sunulmuştur.

Tablo 40. Vakıf Yatırım Ortaklığının Yıllara Göre Hesaplanmış Maddi Olmayan Değerleri

	2010	2011	2012	2013	2014
Vkfyo Maddi Duran Varlıklar	19.314	80.888	62.421	42.438	27.180
Vkfyo Vergi Öncesi Kar/Zarar	1.190.484	-1.755.750	676.386	-1.444.765	18.828
Vkfyo Ortalama V. Ö. K/Z	-183.754	735.851	37.040	-841.376	-249.850
Vkfyo Ortalama MDV	33.871	45.064	54.208	61.916	44.013
Vkfyo Ort. MDV Karlılık Or.	-5,425	16,328	0,683	-13,589	-5,676
Sektör Ortalama MDV	16.993	46.287	47.854	35.465	23.549
Sektör Ort. Ver. Öncesi K/Z	5.460.722	-1.990.473	7.789.499	-172.515	4.878.922
Sektör Ort. MDV Kar. Or.	321,351	-43,002	162,776	-4,864	207,181
Normal Getiri	10.884.488	-1.937.894	8.823.725	-301.180	9.118.688
Net Getiri Fazlası	-11.068.243	2.673.746	-8.786.686	-540.195	-9.368.539
Ağır. Ort. Sermaye Maliyeti	0,234	0,095	0,202	0,082	0,221
Hes. Mad. Olmayan Değerler	-47.141.862	*28.103.217	-43.292.142	-6.563.964	-42.342.648

Tablo 40 incelendiğinde, Vakıf Yatırım Ortaklığının sadece 2011 yılında Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer Yöntemine göre entelektüel sermayeye sahip olduğu görülmektedir. Bir başka ifadeyle, işletme 2011 yılında, diğer yıllara göre maddi olmayan varlıklarından faydalanabilme gücü açısından daha iyi performans göstermiştir. Tablo 40'a göre işletmenin sadece 2011 yılında net getiri fazlasına sahip olduğu görülmektedir. Net getiri fazlası, ağırlıklı ortalama sermaye maliyetine bölünerek, 2011 yılına ilişkin Vakıf Yatırım Ortaklığının maddi olmayan varlıklarının net bugünkü değeri, "entelektüel sermaye" (28.103.217 TL) olarak tespit edilmiştir. 2011 yılı incelendiğinde, işletmenin 2011 yılı ortalama vergi öncesi karının diğer yıllardan daha yüksek olduğu, yatırım ortaklığı sektörünün en düşük ortalama maddi duran varlık karlılık oranına sahip olduğu ve bu yılda normal getirinin diğer yıllara oranla en düşük seviyede gerçekleştiği görülmektedir. İşletme bu yönetime göre en düşük entelektüel sermaye performansını 2010 yılında gerçekleştirmiştir. 2010 yılında, sektörün ortalama vergi öncesi karının diğer yıllara göre yüksek seviyede olması dolayısıyla, net getiri fazlasının negatif sonuçlanması ve ağırlıklı ortalama sermaye maliyetinin diğer yıllara göre (0,234) gibi yüksek düzeyde olması, işletmenin entelektüel sermaye değerinin en düşük seviyede gerçekleşmesine neden olmuştur.

Tablo 41'de yatırım ortaklığı sektöründe faaliyet gösteren ve çalışmada ele alınan tüm işletmelerin 2010, 2011, 2012, 2013 ve 2014 yıllarına ilişkin hesaplanmış maddi olmayan değerleri sunulmuştur.

Tablo 41. Yatırım Ortaklıkları Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer Yöntemine Göre Entelektüel Sermaye Değerleri

	2010	2011	2012	2013	2014
ATLAS	-51.157.752	*4.052.269	-4.942.283	-7.002.270	-7.530.840
ECBYO	*28.864.447	*47.342.102	*11.138.221	*10.483.172	*24.790.745
ETİYAT	-7.709.266	*1.457.315	-843.990	*2.699.222	*2.423.402
EUYO	-43.574.599	*26.646.263	-109.954.118	*7.192.167	-25.748.920
GRNYO	-9.899.831	*77.354.075	-62.237.596	*29.629.586	-138.805.775
İŞYAT	*135.745.171	*301.040.502	*53.936.780	*190.104.229	*76.896.604
OYAYO	*1.900.851	*4.888.183	*2.124.375	-7.189.221	*2.236.742
VKFYO	-47.141.862	*28.103.217	-43.292.142	-6.563.964	-42.342.648

BİST’te işlem gören yatırım ortaklığı sektöründeki sekiz işletmenin hesaplanmış maddi olmayan değerleri, yıllar itibariyle yukarıdaki gibi hesaplanmıştır. Tablo 41’de bütün işletmelerin tüm yıllara ilişkin hesaplanmış maddi olmayan değerleri, bir başka ifadeyle entelektüel sermayeleri özet olarak verilmiştir. Tablo 41 incelendiğinde, Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer Yöntemine Göre; Atlas Yatırım Ortaklığı 2011 yılında, Eczacıbaşı Yatırım Ortaklığı çalışma kapsamına alınan tüm yıllarda, Euro Trend Yatırım Ortaklığı 2011, 2013 ve 2014 yıllarında, Euro Yatırım Ortaklığı 2011 ve 2013 yıllarında, Garanti Yatırım Ortaklığı 2011 ve 2013 yıllarında, İş Yatırım Ortaklığı tüm yıllarda, Oyak Yatırım Ortaklığı 2010, 2011, 2012, 2014 yıllarında, Vakıf Yatırım Ortaklığı ise, 2011 yılında entelektüel sermaye üretebilmiştir.

5.2.3.2. Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer Yöntemi İle İşletmelerin Entelektüel Sermaye Değerlerinin Finansal Durum Tablolarında Raporlanması

İşletmelerin KAP’a bildirdikleri finansal durum tablosunda yer almayan entelektüel sermaye değerleri, değerlendirme ölçütü olarak Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer Yönteminin tercih edilmesi durumunda, çalışmanın daha önceki bölümlerinde ifade edildiği şekilde aşağıdaki gibi muhasebeleştirilebilir.

a) Atlas Yatırım Ortaklığının Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer Yöntemine göre hesaplanan entelektüel sermaye değeri, aşağıdaki gibi muhasebeleştirilebilir. İşletme bu yönteme göre sadece 2011 yılında entelektüel sermaye üretebilmiştir.

	31/12/2011		
2.. Entelektüel Sermaye Varlıkları		4.052.269	
5.. Entelektüel Sermaye			4.052.269
Entelektüel sermaye değer artışı			
	/		

Yukarıda yapılan muhasebe kaydından sonra, Atlas Yatırım Ortaklığının entelektüel sermaye değeri finansal durum tablolarında, Tablo 42'deki gibi raporlanmıştır.

Tablo 42. Atlas Yatırım Ortaklığının Hesaplanmış Maddi olmayan Değer Yöntemine Göre Entelektüel Sermayesi Raporlanmış Finansal Durum Tabloları

	2010	2011	2012	2013	2014
Dönen Varlıklar	5.281.207	3.063.027	3.015.642	8.886.627	12.300.978
Duran Varlıklar	8.596	4.057.840	4.389	3.504	4.994
Maddi Duran Varlıklar	8.596	5.571	4.389	3.504	4.994
Maddi Olmayan Duran Var.	0	0	0	0	0
Entelektüel Sermaye Varlıkları	*0	*4.052.269	*0	*0	*0
Toplam Varlıklar	5.289.803	7.120.867	3.020.031	8.890.131	12.305.972
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.372.482	137.346	114.893	211.410	3.791.645
Uzun Vadeli Yükümlülükler	10.575	130.793	33.564	1.535	4.553
Öz Sermaye	3.906.746	6.852.728	2.871.574	8.677.186	8.509.774
Ödenmiş Sermaye	3.432.000	3.432.000	3.432.000	10.000.000	10.000.000
Entelektüel Sermaye	*0	*4.052.269	*0	*0	*0
Toplam Kaynaklar	5.289.803	7.120.867	3.020.031	8.890.131	12.305.972

Tablo 42 incelendiğinde, 2011 yılında işletmenin KAP'a bildirdiği finansal durum tablosunda duran varlık olarak sadece maddi duran varlığa sahip olduğu ve bu değerlerin (5.571 TL) olduğu tespit edilmiştir. İşletmenin 2011 yılında bu yönteme göre hesaplanan entelektüel sermayesi (4.052.269 TL) finansal durum tablosuna yansıtıldığında, duran varlıklar (4.057.840 TL)'ye yükselmiştir. Sonuç olarak duran varlıkların toplam varlıklar içerisindeki payı % 56'ya yükselmiştir (4.057.840 TL / 7.120.867). Entelektüel sermaye finansal durum tablosuna yansıtılmadan önce, bu oran % 0,2'nin altında gerçekleşmektedir (5.571 TL / 3.068.598 TL). 2011 yılında

işletmenin KAP'a bildirdiği finansal durum tablosunda öz sermayesinin toplam kaynak içerisindeki payı % 91 iken (2.800.459 TL / 3.068.598 TL), işletmenin sahip olduğu entelektüel sermaye (4.052.269 TL) finansal durum tablosuna yansıtıldığında, bu oran % 96'ya yükselmiştir (6.852.728TL / 7.120.867). Buna göre entelektüel sermaye finansal durum tablolarına yansıtıldığında, işletmenin duran varlıkları ve öz sermayesi gerçeğe uygun değerleri ile raporlanmış olmaktadır. Dolayısıyla, bilgi kullanıcıları işletmeye kaynak sağlama kararlarını verirken, gerçeğe daha yakın bilgiler ile karar verebilmektedir. Atlas Yatırım Ortaklığı, Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer Yöntemine göre 2010, 2012, 2013 ve 2014 yıllarında entelektüel sermayeye sahip değildir. Dolayısıyla, bu yıllarda işletmenin entelektüel sermaye değeri sıfır olarak gösterilmiştir.

b) Eczacıbaşı Yatırım Ortaklığının Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer Yöntemine göre entelektüel sermaye değerlerinin muhasebeleştirilmesi ve finansal durum tablolarında raporlanması aşağıdaki gibi gerçekleştirilmiştir.

31/12/2010		
2.. Entelektüel Sermaye Varlıkları		28.864.447
5.. Entelektüel Sermaye		
Entelektüel sermaye değer artışı		28.864.447
/		

Eczacıbaşı Yatırım Ortaklığının 2011 yılında entelektüel sermaye değeri, bir önceki yıla göre (47.342.102 TL - 28.864.447 TL = 18.477.655 TL) yükselmiştir. Bu değer artışı nedeniyle, 31.12.2011 tarihinde aşağıdaki muhasebe kaydı yapılarak, Eczacıbaşı Yatırım Ortaklığının 2011 yılı entelektüel sermaye değeri, (47.342.102 TL) olarak raporlanmıştır.

31/12/2011			
2.. Entelektüel Sermaye Varlıkları		18.477.655	
5.. Entelektüel Sermaye			18.477.655
Entelektüel sermaye değer artışı			
/			

İşletmenin 2012 yılında entelektüel sermaye değeri bir önceki yıla göre (47.342.102 TL - 11.138.221 TL = 36.203.881 TL) değer kaybetmiştir. Dolayısıyla, bu değer azalışı aşağıdaki gibi muhasebeleştirilerek, Eczacıbaşı Yatırım Ortaklığının 2012 yılı entelektüel sermaye değeri finansal durum tablosunda (11.138.221 TL) olarak raporlanmıştır.

31/12/2012			
5.. Entelektüel Sermaye		36.203.881	
2.. Entelektüel Sermaye Varlıkları			36.203.881
Entelektüel sermaye değer azalışı			
/			

İşletmenin 2013 yılında entelektüel sermaye değeri, 2012 yılına göre (11.138.221 TL - 10.483.172 TL = 655.049 TL) değer kaybetmiştir. Bu değer kaybı için, aşağıdaki muhasebe kaydı yapılmıştır.

31/12/2013			
5.. Entelektüel Sermaye		655.049	
2.. Entelektüel Sermaye Varlıkları			655.049
Entelektüel sermaye değer azalışı			
/			

Eczacıbaşı Yatırım Ortaklığının 2014 yılında entelektüel sermaye değeri bir önceki yıla göre (10.483.172 TL + 24.790.745 TL = 14.307.573 TL) değer kazanmıştır. Dolayısıyla, bu değer artışı aşağıdaki gibi muhasebeleştirilebilir. Böylece Eczacıbaşı Yatırım Ortaklığının 2014 yılı entelektüel sermaye değeri finansal durum tablosunda (24.790.745 TL) olarak raporlanmıştır.

31/12/2014		
2.. Entelektüel Sermaye Varlıkları		14.307.573
5.. Entelektüel Sermaye		
Entelektüel sermaye değer artışı		14.307.573
/		

Eczacıbaşı Yatırım Ortaklığının dönem sonlarında yukarıdaki gibi muhasebeleştirilen entelektüel sermaye değerleri, işletmenin finansal durum tablolarında Tablo 43'deki gibi raporlanmıştır.

Tablo 43. Eczacıbaşı Yatırım Ortaklığının Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer Yöntemine Göre Entelektüel Sermayesi Raporlanmış Finansal Durum Tabloları

	2010	2011	2012	2013	2014
Dönen Varlıklar	40.918.606	35.473.279	44.679.834	40.335.124	48.646.622
Duran Varlıklar	28.864.447	47.367.600	11.154.526	10.490.390	24.806.372
Maddi Duran Varlıklar	0	0	0	0	0
Maddi Olmayan Duran Var.	0	22.968	15.093	7.218	11.977
Entelektüel Sermaye Varlıkları	*28.864.447	*47.342.102	*11.138.221	*10.483.172	*24.790.745
Toplam Varlıklar	69.783.053	82.840.879	55.834.360	50.825.514	73.452.994
Kısa Vadeli Yükümlülükler	2.204.610	1.428.435	174.542	186.052	482.349
Uzun Vadeli Yükümlülükler	0	2.782	8.435	14.482	521
Öz Sermaye	67.578.443	81.409.662	55.651.383	50.624.980	72.970.124
Ödenmiş Sermaye	14.000.000	21.000.000	21.000.000	21.000.000	21.000.000
Entelektüel Sermaye	*28.864.447	*47.367.600	*11.154.526	*10.490.390	*24.806.372
Toplam Kaynaklar	69.783.053	82.840.879	55.834.360	50.825.514	73.452.994

c) Euro Trend Yatırım Ortaklığının Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer Yöntemine göre entelektüel sermaye değerlerinin muhasebeleştirilmesi aşağıdaki gibi

gerçekleştirilmiştir. İşletme yönteme göre 2011 yılında (1.457.315 TL) entelektüel sermayeye sahiptir. Dolayısıyla, dönem sonunda bu değer, aşağıdaki gibi muhasebeleştirilebilir.

31/12/2011			
2.. Entelektüel Sermaye Varlıkları		1.457.315	
5.. Entelektüel Sermaye			1.457.315
Entelektüel sermaye değer artışı			
	/		

Euro Trend Yatırım Ortaklığı 2012 yılında entelektüel sermayeye sahip olmadığı için, 2012 yılı sonunda aşağıdaki muhasebe kaydı yapılabilir.

31/12/2012			
5.. Entelektüel Sermaye		1.457.315	
2.. Entelektüel Sermaye Varlıkları			1.457.315
Entelektüel sermaye değer azalışı			
	/		

Yukarıdaki muhasebe kaydı ile birlikte 2012 entelektüel sermaye değeri, 2012 dönem sonu finansal durum tablosunda sıfır olarak gösterilmiştir. 2013 yılında işletmenin entelektüel sermaye değeri (2.699.222 TL) olarak gerçekleşmiştir. Bir önceki yılda hesaplar kalan vermediği için, bu değer aşağıdaki gibi muhasebeleştirilebilir.

31/12/2013			
2.. Entelektüel Sermaye Varlıkları		2.699.222	
5.. Entelektüel Sermaye			2.699.222
Entelektüel sermaye değer artışı			
/			

Euro Trend Yatırım Ortaklığının 2014 yılında entelektüel sermaye değeri bir önceki yıla göre (2.699.222 TL - 2.423.402 TL = 275.820 TL) değer kaybetmiştir. Dolayısıyla, bu değer azalışı aşağıdaki gibi muhasebeleştirilerek, işletmenin 2014 yılı entelektüel sermayesi (2.423.402 TL) olarak finansal durum tablosunda raporlanmıştır.

31/12/2014			
5.. Entelektüel Sermaye		275.820	
2.. Entelektüel Sermaye Varlıkları			275.820
Entelektüel sermaye değer azalışı			
/			

Gerçekleştirilen muhasebe kayıtlarından sonra işletmenin Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer Yöntemine göre hesaplanan entelektüel sermaye değerleri, Tablo 44'de ifade edilen özet finansal durum tablolarında raporlanmıştır.

Tablo 44. Euro Trend Yatırım Ortaklığının Hesaplanmış Maddi olmayan Değer Yöntemine Göre Entelektüel Sermayesi Raporlanmış Finansal Durum Tabloları

	2010	2011	2012	2013	2014
Dönen Varlıklar	10.018.954	17.964.251	19.595.009	19.116.601	20.587.177
Duran Varlıklar	4.400	1.461.839	6.061	2.702.430	2.428.692
Maddi Duran Varlıklar	4.400	4.524	3.353	1.177	3.726
Maddi Olmayan Duran Var.	0	0	2.708	2.031	1.564
Entelektüel Sermaye Varlıkları	*0	*1.457.315	*0	*2.699.222	*2.423.402
Toplam Varlıklar	10.023.354	19.426.090	19.601.070	21.819.031	23.015.869
Kısa Vadeli Yükümlülükler	207.264	163.619	377.441	15.714	241.404
Uzun Vadeli Yükümlülükler	4.580	9.805	9.346	12.990	10.743
Öz Sermaye	9.811.510	19.252.666	19.214.283	21.790.327	22.763.722
Ödenmiş Sermaye	8.784.286	13.176.430	13.176.430	13.176.430	13.176.430
Entelektüel Sermaye	*0	*1.457.315	*0	*2.699.222	*2.423.402
Toplam Kaynaklar	10.023.354	19.426.090	19.601.070	21.819.031	23.015.869

d) Euro Yatırım Ortaklığının Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer Yöntemine göre yapılan hesaplamalar sonucunda 2011 ve 2013 yıllarında entelektüel sermayeye sahip olduğu tespit edilmiştir. Buna göre Euro Yatırım Ortaklığının entelektüel sermaye değerlerinin muhasebeleştirilmesi ve finansal durum tablolarında raporlanması aşağıdaki gibi gerçekleştirilmiştir.

31/12/2011			
2.. Entelektüel Sermaye Varlıkları		26.646.263	
5.. Entelektüel Sermaye			26.646.263
Entelektüel sermaye değer artışı			
/			

Yönteme göre işletmenin 2010 yılında entelektüel sermayesi bulunmamaktadır. 2011 yılında (26.646.263 TL) olarak hesaplanan entelektüel sermayesi yukarıdaki gibi muhasebeleştirilebilir. İşletme 2012 yılında entelektüel sermayeye sahip olmadığı için, 31.12.2012 tarihli finansal durum tablosunda entelektüel sermaye hesapları ters kayıt ile kapatılarak, sıfır olarak gösterilmiştir. 2013 yılında ise, bu hesaplar aşağıdaki şekilde tekrar açılmış ve bu yıla ilişkin

hesaplanan (7.192.167 TL) değerindeki entelektüel sermaye 31.12.2013 tarihli finansal durum tablosunda raporlanmıştır.

	31/12/2013		
2.. Entelektüel Sermaye Varlıkları		7.192.167	
5.. Entelektüel Sermaye			7.192.167
Entelektüel sermaye değer artışı			
	/		

İşletme 2014 yılında entelektüel sermayeye sahip olmaması nedeniyle, 31.12.2014 tarihli finansal durum tablosunda entelektüel sermaye hesapları ters kayıt ile tekrar kapatılarak, bu yıl da sıfır olarak gösterilmiştir. Gerçekleştirilen muhasebe kayıtlarından sonra işletmenin Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer Yöntemine göre hesaplanan entelektüel sermaye değerleri, Tablo 45’de ifade edilen özet finansal durum tablolarında raporlanmıştır.

Tablo 45. Euro Yatırım Ortaklığının Hesaplanmış Maddi olmayan Değer Yöntemine Göre Entelektüel Sermayesi Raporlanmış Finansal Durum Tabloları

	2010	2011	2012	2013	2014
Dönen Varlıklar	12.225.507	20.323.189	22.068.261	22.013.665	23.375.900
Duran Varlıklar	78.330	26.705.156	45.266	7.221.844	12.711
Maddi Duran Varlıklar	77.818	58.893	42.081	26.937	9.471
Maddi Olmayan Duran Var.	0	0	3.185	2.600	0
Entelektüel Sermaye Varlıkları	*0	*26.646.263	*0	*7.192.167	*0
Toplam Varlıklar	12.303.837	47.028.345	22.113.527	29.235.509	23.388.611
Kısa Vadeli Yükümlülükler	200.423	158.432	212.507	12.924	294.721
Uzun Vadeli Yükümlülükler	5.432	10.135	16.365	17.283	24.564
Öz Sermaye	12.097.982	46.859.778	21.884.655	29.205.302	23.069.326
Ödenmiş Sermaye	8.940.000	13.410.000	13.410.000	13.410.000	20.000.000
Entelektüel Sermaye	*0	*26.646.263	*0	*7.192.167	*0
Toplam Kaynaklar	12.303.837	47.028.345	22.113.527	29.235.509	23.388.611

e) Garanti Yatırım Ortaklığının Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer Yöntemine göre yapılan hesaplamalar sonucunda, 2011 ve 2013 yıllarında entelektüel sermayeye sahip olduğu saptanmıştır. Buna göre Garanti Yatırım Ortaklığının

entelektüel sermaye değerlerinin muhasebeleştirilmesi ve finansal durum tablolarında raporlanması aşağıdaki gibi gerçekleştirilmiştir.

31/12/2011			
2.. Entelektüel Sermaye Varlıkları		77.354.075	
5.. Entelektüel Sermaye			77.354.075
Entelektüel sermaye değer artışı			
/			

Yönteme göre işletmenin 2010 yılında entelektüel sermayesi bulunmamaktadır. 2011 yılında (77.354.075 TL) olarak hesaplanan entelektüel sermayesi yukarıdaki gibi muhasebeleştirilebilir. İşletme 2012 yılında entelektüel sermayeye sahip olmadığı için, 31.12.2012 tarihli finansal durum tablosunda entelektüel sermaye hesapları ters kayıt ile kapatılarak, sıfır olarak gösterilmiştir. 2013 yılında ise, bu hesaplar aşağıdaki şekilde tekrar açılmış ve bu yıla ilişkin hesaplanan (29.629.586 TL) değerindeki entelektüel sermaye 31.12.2013 tarihli finansal durum tablosunda raporlanmıştır.

31/12/2013			
2.. Entelektüel Sermaye Varlıkları		29.629.586	
5.. Entelektüel Sermaye			29.629.586
Entelektüel sermaye değer artışı			
/			

İşletme 2014 yılında entelektüel sermayeye sahip olmaması nedeniyle, 31.12.2014 tarihli finansal durum tablosunda entelektüel sermaye hesapları ters kayıt ile tekrar kapatılarak, bu yılda sıfır olarak gösterilmiştir. Gerçekleştirilen muhasebe kayıtlarından sonra işletmenin Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer Yöntemine göre hesaplanan entelektüel sermaye değerleri, Tablo 46'da ifade edilen özet finansal durum tablolarında raporlanmıştır.

Tablo 46. Garanti Yatırım Ortaklığının Hesaplanmış Maddi olmayan Değer Yöntemine Göre Entelektüel Sermayesi Raporlanmış Finansal Durum Tabloları

	2010	2011	2012	2013	2014
Dönen Varlıklar	31.109.760	30.338.078	34.430.743	34.431.211	36.194.357
Duran Varlıklar	16.980	77.610.745	207.573	29.790.353	102.220
Maddi Duran Varlıklar	9.209	249.641	201.286	146.214	89.038
Maddi Olmayan Duran Var.	7.771	7.029	6.287	14.553	13.182
Entelektüel Sermaye Varlıkları	*0	*77.354.075	*0	*29.629.586	*0
Toplam Varlıklar	31.126.740	107.948.823	34.638.316	64.221.564	36.296.577
Kısa Vadeli Yükümlülükler	129.868	264.790	184.601	259.739	202.064
Uzun Vadeli Yükümlülükler	44.774	63.163	85.190	119.000	129.165
Öz Sermaye	30.952.098	107.620.870	34.368.525	63.842.825	35.965.348
Ödenmiş Sermaye	26.500.000	30.000.000	30.000.000	32.000.000	32.000.000
Entelektüel Sermaye	*0	*77.354.075	*0	*29.629.586	*0
Toplam Kaynaklar	31.126.740	107.948.823	34.638.316	64.221.564	36.296.577

f) İş Yatırım Ortaklığının Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer Yöntemine göre entelektüel sermaye değerlerinin muhasebeleştirilmesi ve finansal durum tablolarında raporlanması aşağıdaki gibi gerçekleştirilmiştir. İşletme bu yöneme göre 2010 yılında (135.745.171 TL) tutarında entelektüel sermayeye sahiptir.

31/12/2010			
2.. Entelektüel Sermaye Varlıkları		135.745.171	
5.. Entelektüel Sermaye			135.745.171
Entelektüel sermaye değer artışı			
/			

İşletmenin 2011 yılında entelektüel sermayesi, bir önceki yıla göre (301.040.502 TL - 135.745.171 TL = 165.295.331 TL) değer kazanmıştır. Değer artışı aşağıdaki gibi muhasebeleştirilebilir.

31/12/2011			
2.. Entelektüel Sermaye Varlıkları		165.295.331	
5.. Entelektüel Sermaye			165.295.331
Entelektüel sermaye değer artışı			
/			

İş Yatırım Ortaklığının 2012 yılında entelektüel sermayesi, bir önceki yıla göre (301.040.502 TL - 53.936.780 TL = 247.103.722 TL) değer kaybetmiştir. Dolayısıyla, 2012 yılında işletmenin değer kaybeden entelektüel sermayesi, finansal durum tablosunda raporlamak üzere 2.. Entelektüel Sermaye Varlıkları ve 5.. Entelektüel Sermaye Hesapları ters kayıt yapılarak muhasebeleştirilebilir. Böylece, İş Yatırım Ortaklığının 2012 yılı entelektüel sermaye değeri, finansal durum tablosunda (53.936.780 TL) olarak raporlanmıştır.

31/12/2012			
5.. Entelektüel Sermaye		247.103.722	
2.. Entelektüel Sermaye Varlıkları			247.103.722
Entelektüel sermaye değer azalışı			
/			

İş Yatırım Ortaklığının 2013 yılında entelektüel sermayesi, bir önceki yıla göre (190.104.229 TL - 53.936.780 TL = 136.167.449 TL) değer kazanmış ve aşağıdaki muhasebe kaydı yapılarak, işletmenin 31.12.2013 tarihli finansal durum tablosunda entelektüel sermaye değeri, (190.104.229 TL) olarak raporlanmıştır.

31/12/2013		
2.. Entelektüel Sermaye Varlıkları		136.167.449
5.. Entelektüel Sermaye		
Entelektüel sermaye değer artışı		136.167.449
/		

İş Yatırım Ortaklığının 2014 yılında entelektüel sermaye değeri bir önceki yıla göre (190.104.229 TL - 76.896.604 TL = 113.207.625 TL) değer kaybetmiştir. Dolayısıyla, bu değer azalışı aşağıdaki gibi muhasebeleştirilebilir.

31/12/2014		
5.. Entelektüel Sermaye		113.207.625
2.. Entelektüel Sermaye Varlıkları		
Entelektüel sermaye değer azalışı		113.207.625
/		

2014 yılında yapılan bu muhasebe kaydından sonra, işletmenin bu yıla ilişkin yönteme göre sahip olduğu entelektüel sermaye değeri, (76.896.604 TL) olarak finansal durum tablosuna yansıtılmıştır.

Yukarıda gerçekleştirilen muhasebe kayıtlarından sonra, işletmenin Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer Yöntemine göre hesaplanan entelektüel sermaye değerleri, Tablo 47'de ifade edilen özet finansal durum tablolarında raporlanmıştır.

Tablo 47. İş Yatırım Ortaklığının Hesaplanmış Maddi olmayan Değer Yöntemine Göre Entelektüel Sermayesi Raporlanmış Finansal Durum Tabloları

	2010	2011	2012	2013	2014
Dönen Varlıklar	249.442.684	263.896.938	289.388.755	261.775.234	260.153.499
Duran Varlıklar	135.767.227	301.079.874	54.069.454	190.205.844	76.985.218
Maddi Duran Varlıklar	16.610	16.251	113.492	92.622	74.036
Maddi Olmayan Duran Var.	5.446	22.120	19.181	8.992	14.577
Entelektüel Sermaye Var.	*135.745.171	*301.040.502	*53.936.780	*190.104.229	*76.896.604
Toplam Varlıklar	385.209.911	564.976.812	343.458.209	451.981.078	337.138.717
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.434.784	1.392.735	990.310	1.084.816	469.634
Uzun Vadeli Yükümlülükler	70.228	116.188	122.880	109.026	127.864
Öz Sermaye	383.704.899	563.467.889	342.345.019	450.787.236	336.541.219
Ödenmiş Sermaye	134.662.500	160.599.284	160.599.284	160.599.284	160.599.284
Entelektüel Sermaye	*135.745.171	*301.040.502	*53.936.780	*190.104.229	*76.896.604
Toplam Kaynaklar	385.209.911	564.976.812	343.458.209	451.981.078	337.138.717

g) Oyak Yatırım Ortaklığının Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer Yöntemine göre entelektüel sermaye değerlerinin muhasebeleştirilmesi ve finansal durum tablolarında raporlanması aşağıdaki gibi gerçekleştirilmiştir. İşletme bu yöneme göre 2010 yılında (1.900.851 TL) tutarında entelektüel sermayeye sahiptir.

31/12/2010			
2.. Entelektüel Sermaye Varlıkları		1.900.851	
5.. Entelektüel Sermaye			1.900.851
Entelektüel sermaye değer artışı			
/			

Oyak Yatırım Ortaklığının 2011 yılında entelektüel sermayesi, bir önceki yıla göre (4.888.183 TL - 1.900.851 TL = 2.987.332 TL) yükselmiştir. Bu değer artışı, aşağıdaki gibi muhasebeleştirilebilir.

31/12/2011			
2.. Entelektüel Sermaye Varlıkları		2.987.332	
5.. Entelektüel Sermaye			2.987.332
Entelektüel sermaye değer artışı			
	/		

Oyak Yatırım Ortaklığının 2012 yılında entelektüel sermayesi, bir önceki yıla göre (4.888.183 TL - 2.124.375 TL = 2.763.808 TL) değer kaybetmiştir. Değer azalışı aşağıdaki gibi muhasebeleştirilebilir.

31/12/2012			
5.. Entelektüel Sermaye		2.763.808	
2.. Entelektüel Sermaye Varlıkları			2.763.808
Entelektüel sermaye değer azalışı			
	/		

Oyak Yatırım Ortaklığı, bu yöntemle göre 2013 yılında entelektüel sermayeye sahip değildir. 2012 yılından (2.124.375 TL) kalan veren entelektüel sermaye hesapları, 2013 yılı finansal durum tablosunda sıfır olarak gösterilmek üzere aşağıdaki gibi kapatılabilir.

31/12/2013			
5.. Entelektüel Sermaye		2.124.375	
2.. Entelektüel Sermaye Varlıkları			2.124.375
Entelektüel sermaye değer azalışı			
	/		

Oyak Yatırım Ortaklığının 2014 yılında (2.236.742 TL) olarak gerçekleşen entelektüel sermaye değeri, 2013 yılında kapatılan hesaplar tekrar açılarak, aşağıdaki gibi muhasebeleştirilebilir.

31/12/2014			
2.. Entelektüel Sermaye Varlıkları		2.236.742	
5.. Entelektüel Sermaye			2.236.742
Entelektüel sermaye değer artışı			
/			

Gerçekleştirilen muhasebe kayıtlarından sonra, işletmenin Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer Yöntemine göre hesaplanan entelektüel sermaye değerleri, Tablo 48’de ifade edilen özet finansal durum tablolarında raporlanmıştır.

Tablo 48. Oyak Yatırım Ortaklığının Hesaplanmış Maddi olmayan Değer Yöntemine Göre Entelektüel Sermayesi Raporlanmış Finansal Durum Tabloları

	2010	2011	2012	2013	2014
Dönen Varlıklar	12.433.932	9.801.451	12.320.041	10.375.119	11.118.197
Duran Varlıklar	1.900.851	4.888.183	2.124.375	0	2.236.742
Maddi Duran Varlıklar	0	0	0	0	0
Maddi Olmayan Duran Var.	0	0	0	0	0
Entelektüel Sermaye Varlıkları	*1.900.851	*4.888.183	*2.124.375	*0	*2.236.742
Toplam Varlıklar	14.334.783	14.689.634	14.444.416	10.375.119	13.354.939
Kısa Vadeli Yükümlülükler	206.531	62.952	20.394	24.923	63.623
Uzun Vadeli Yükümlülükler	10.442	0	0	28.221	77.309
Öz Sermaye	14.117.810	14.626.682	14.424.022	10.321.975	13.214.007
Ödenmiş Sermaye	10.000.000	11.500.000	11.500.000	11.500.000	11.500.000
Entelektüel Sermaye	*1.900.851	*4.888.183	*2.124.375	*0	*2.236.742
Toplam Kaynaklar	14.334.783	14.689.634	14.444.416	10.375.119	13.354.939

h) Vakıf Yatırım Ortaklığı, Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer Yöntemine göre sadece 2011 yılında (28.103.217 TL) entelektüel sermaye değerine sahiptir. Bu değer muhasebeleştirilmesi ve finansal durum tablosunda raporlanması aşağıdaki gibi gerçekleştirilmiştir.

	31/12/2011	
2.. Entelektüel Sermaye Varlıkları		28.103.217
5.. Entelektüel Sermaye		28.103.217
Entelektüel sermaye değer artışı		
	/	

Yönteme göre işletme sadece 2011 yılında entelektüel sermayeye sahip olduğu için, diğer yıllarda entelektüel sermayesi sıfır olarak gösterilmiştir. Tablo 49'da işletmenin entelektüel sermaye değerlerinin finansal durum tablolarında özet olarak sunumu yer almaktadır.

Tablo 49. Vakıf Yatırım Ortaklığının Hesaplanmış Maddi olmayan Değer Yöntemine Göre Entelektüel Sermayesi Raporlanmış Finansal Durum Tabloları

	2010	2011	2012	2013	2014
Dönen Varlıklar	16.353.377	13.793.403	14.590.652	13.113.747	19.516.673
Duran Varlıklar	27.748	28.190.964	65.503	51.884	49.347
Maddi Duran Varlıklar	19.314	80.888	62.421	42.438	27.180
Maddi Olmayan Duran Var.	7.669	6.859	3.082	9.446	22.167
Entelektüel Sermaye Varlıkları	*0	*28.103.217	*0	*0	*0
Toplam Varlıklar	16.381.125	41.984.367	14.656.155	13.165.631	19.566.020
Kısa Vadeli Yükümlülükler	814.679	69.658	141.624	79.727	1.439.003
Uzun Vadeli Yükümlülükler	59.635	64.562	91.215	98.894	128.023
Öz Sermaye	15.506.811	41.850.147	14.423.316	12.987.010	17.998.994
Ödenmiş Sermaye	7.500.000	15.000.000	15.000.000	15.000.000	20.000.000
Entelektüel Sermaye	*0	*28.103.217	*0	*0	*0
Toplam Kaynaklar	16.381.125	41.984.367	14.656.155	13.165.631	19.566.020

Tablo 49 incelendiğinde, Vakıf Yatırım Ortaklığının 2011 yılında bu yönteme göre sahip olduğu entelektüel sermaye değeri, işletmenin finansal durum tablosuna yansıtıldığında, işletmenin duran varlıkları (28.190.964 TL), öz sermayesi ise (41.850.147 TL) olarak sunulmaktadır. İşletmenin entelektüel sermayesi finansal durum tablosuna yansıtılmadığında KAP'a bildirilen 2011 yılı finansal durum tablosuna göre, duran varlıklar (87.747 TL), öz sermayesi ise (13.746.930 TL) olarak sunulmuştur. Dolayısıyla, işletmenin entelektüel sermaye değeri finansal durum

tablosunda raporlandığında, duran varlıkları (87.747 TL)'den (28.190.964 TL)'ye; öz sermaye ise (13.746.930 TL)'den (41.850.147 TL)'ye yükselmektedir.

Yatırım ortaklıklarının Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer Yöntemine göre hesaplanan entelektüel sermaye değerleri, işletmelerin finansal durum tablolarında yukarıdaki gibi raporlanmıştır. Bu yöntemle göre bir işletmenin entelektüel sermayesinden faydalanabilme gücü, işletmenin ortalama performansından, işletme ile aynı sektörde faaliyet gösteren diğer işletmelerin ortaya koyduğu ortalama performansın düşülmesiyle, tespit edilmektedir. Yöntem, özellikle entelektüel sermayenin yoğun olarak kullanıldığı ve maddi varlıklardan çok daha fazla gizli varlıklara sahip olan işletmelerin, finansal kuruluşlarla olan ilişkilerinde kredi taleplerinin olumsuz sonuçlanmasını ortadan kaldırmak için geliştirilmiştir.

Çalışmada ele alınan yatırım ortaklıklarının KAP'a bildirdikleri finansal durum tabloları incelendiğinde, genel olarak tüm işletmelerin yapısı gereği duran varlıklarının oldukça düşük düzeyde olduğu görülmektedir. Finans kuruluşları, işletmelerin kredi taleplerini değerlendirirken, geri ödeme riskini minimum seviyede tutmak amacıyla, kredi talebinde bulunan işletmelerin özellikle uzun vadeli yatırımlarını dikkate almaktadırlar. Örneğin, çalışmada ele alınan Oyak Yatırım Ortaklığının KAP'a bildirdiği 2010, 2011, 2012, 2013 ve 2014 yıllarına ilişkin finansal durum tablolarında, işletmenin duran varlıkları bir başka ifadeyle, uzun vadeli yatırımları sıfır olarak sunulmuştur. İşletmenin tarihi verilere dayalı olarak hazırlanan ve sunulan bu finansal durum tabloları ile talep edeceği kredi başvurularının finans kuruluşları tarafından kabul edilmesi oldukça zor olacaktır. Ayrıca, işletmenin mevcut finansal durum tablolarında bildirdiği varlıkları ve kaynakları dışında, işletmeye piyasa tarafından biçilen bir değer söz konusudur. Halihazırda kullanılmakta olan finansal durum tablolarında işletmelerin piyasadaki itibarını gösteren bir finansal durum tablosu kalemi bulunmamaktadır. Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer Yöntemine göre Oyak Yatırım Ortaklığının 2010 yılında (1.900.851 TL), 2011 yılında (84.888.183 TL), 2012 yılında (2.124.375 TL) ve 2014 yılında (2.236.742 TL) entelektüel sermaye değeri bulunmaktadır. Bu gizli değerler işletmenin finansal durum tablolarında raporlandığında, işletmenin duran varlıkları gerçeğe uygun değerleri ile bilgi kullanıcılarına sunulmuş olmaktadır. Ayrıca, entelektüel sermaye öz sermaye içerisinde raporlanarak, işletmenin piyasadaki itibarı da bu tablolar aracılığı ile sunulmaktadır.

Sonuç olarak, işletmelerin Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer Yöntemine göre hesaplanan entelektüel sermaye değerleri, işletmelerin finansal durum tablolarında raporlandığında, özellikle finans kuruluşları ve yatırımcılar işletme hakkında bir takım kararlar alırken, gerçeğe uygun ve doğru bilgiler ile hatalı kararlar almamış olacaktır.

5.2.4. Ekonomik Katma Değer Yöntemi İle İşletmelerin Entelektüel Sermaye Değerlerinin Hesaplanması ve Finansal Durum Tablolarında Raporlanması

Ekonomik katma değer, işletmelerin belirli bir dönemde elde ettikleri kurumlar vergisi düşülmüş net faaliyet karının, bu karı elde etmek için, kullanılan sermaye maliyetinden daha yüksek olduğu dönemlerde, işletmelerin katma değer yarattığı varsayımına dayanmaktadır. Bir başka ifadeyle, bir işletmenin ekonomik katma değer üretebilmesi için, sermaye maliyetinden daha yüksek bir net faaliyet karı elde etmesi gerekmektedir. Yönteme göre işletmenin net faaliyet karının, sermaye maliyetinin altında gerçekleştiği durumlarda, işletme esasında ekonomik anlamda olumlu bir performans gösterememektedir. Yönteme göre işletmenin ekonomik anlamda olumlu bir performans gösterebilmesi için, sermayenin getirisinin sermayenin maliyetinden yüksek olması gerekmektedir.

Yöntem, işletmelerin finansal performansını ölçmek amacıyla geliştirilmesine karşın, entelektüel sermayenin ölçülmesinde de bir değerlendirme aracı olarak kullanılmaktadır. Ekonomik Katma Değer Yöntemi entelektüel sermaye açısından değerlendirildiğinde, işletmenin kar elde etmek amacıyla, yatırım yaptığı varlıkların maliyetinden daha yüksek vergi sonrası net faaliyet karı elde etmesi durumunda, işletme entelektüel sermaye üretmiş olmaktadır.

Araştırmanın üçüncü bölümünde detaylı bir şekilde ifade edilen ekonomik katma değer hesaplama süreci çerçevesinde, işletmelerin Ekonomik Katma Değer Yöntemine göre hesaplanan entelektüel sermaye değerleri, özet tablolar aracılığıyla sunulurken, işletmelerin finansal durum tablolarında raporlanmıştır.

5.2.4.1. Ekonomik Katma Değer Yöntemi İle İşletmelerin Entelektüel Sermaye Değerlerinin Hesaplanması

Ekonomik katma değer, işletme faaliyetleri sonucunda ortaya çıkan kurumlar vergisi düşülmüş net faaliyet karından, bu karı elde etmek için, kullanılan sermayenin maliyetinin arındırılması ile hesaplanmaktadır. Bu bağlamda, sermaye maliyetinden daha yüksek kar elde edilmesi durumunda, fazladan elde edilen bu artık değer, ekonomik katma değer olarak ifade edilmektedir. Ekonomik katma değerın tespit edilebilmesi için, vergi sonrası net faaliyet karı, bir önceki yılın yatırılan sermayesi bir başka ifadeyle, faaliyet yatırımı ve toplam sermaye maliyetinin ağırlıklı ortalaması hesaplanmaktadır.

Çalışmada öz sermaye maliyetinin hesaplanması için, ihtiyaç duyulan beta katsayıları hesaplanırken, işletmelerin ve BİST 100 Endeksinin her yıla ilişkin günlük kapanış değerleri ile işletme getirileri ve BİST 100 getirileri hesaplanmış, bu veriler kullanılarak, varyans ve kovaryanslar tespit edilmiş ve son olarak varyanslar kovaryanslara oranlanarak, her işletmenin her bir yıl için, beta katsayıları saptanmıştır. Pazarın ortalama getirileri hesaplanırken, BİST 100'ün ilgili yıldaki son işlem günündeki değerinden ilk işlem günündeki değeri çıkarılarak, ortaya çıkan bu tutar ilk işlem günündeki değere oranlanmıştır. İşletmelerin öz sermaye maliyetleri hesaplanırken, pazarın ortalama getirisinden risksiz faiz oranı çıkarılmış, hesaplanan değer beta katsayısı ile çarpılmış ve risksiz faiz oranı eklenerek, öz sermaye maliyetleri tespit edilmiştir.

Türkiye'de faaliyet gösteren yatırım ortaklıkları teşvik kapsamında oldukları için, kurumlar vergisinden muaf tutulmuştur. Dolayısıyla, işletmelerin ekonomik katma değerleri hesaplanırken, vergi ödemeleri söz konusu olmadığı için, net faaliyet karından ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti ile yatırılan sermayenin çarpımı çıkarılarak, ekonomik katma değerler hesaplanmıştır.

a) Atlas Yatırım Ortaklığının 2010, 2011, 2012, 2013 ve 2014 yıllarına ilişkin ekonomik katma değerleri Tablo 50'de sunulmuştur.

Tablo 50. Atlas Yatırım Ortaklığının Yıllara Göre Ekonomik Katma Değerleri

	2010	2011	2012	2013	2014
Atlas Kapanış	1,82	1,4	1,02	0,71	0,7
BİST 100 Kapanış	66.004	51.267	78.208	67.802	85.721
Risksiz Faiz Oranı	0,0778	0,0778	0,0859	0,0714	0,0957
Beta Katsayısı (β)	0,4626	0,8762	0,5046	0,7443	0,3918
Pazarın Ortalama Getirisi	0,2367	-0,2417	0,5233	-0,1486	0,2796
Öz Sermaye Maliyeti	0,151	-0,202	0,306	-0,092	0,167
Mevduat Faiz Oranı	0,092	0,095	0,096	0,082	0,098
Öz Sermaye	3.906.746	2.800.459	2.871.574	8.677.186	8.509.774
Kısa Vadeli Borçlar	1.372.482	137.346	114.893	211.410	3.791.645
Uzun Vadeli Borçlar	10.575	130.793	33.564	1.535	4.553
Toplam Borç	1.383.057	268.139	148.457	212.945	3.796.198
Pasif Toplam	5.289.803	3.068.598	3.020.031	8.890.131	12.305.972
Öz Sermaye Ağırlığı	0,738	0,912	0,951	0,976	0,691
Borçların Ağırlığı	0,262	0,088	0,049	0,024	0,309
Borçlanma Maliyeti	0,089	0,109	0,138	0,103	0,132
Dikkate Alınan Öz Ser. Maliyeti	0,151	0,095	0,306	0,082	0,167
Öz Sermaye Ağırlığı * Ö.S.M.	0,111	0,086	0,291	0,08	0,115
Borçların Ağırlığı * B.M.	0,023	0,009	0,006	0,002	0,040
Ağır. Ort. Sermaye Maliyeti	0,134	0,096	0,297	0,082	0,156
Net Faaliyet Karı / Zararı	-370.188	-1.103.683	-23.701	-780.327	-175.428
Kaynak Toplamı (t-1)	4.326.053	5.289.803	3.068.598	3.020.031	8.890.131
Kısa Vadeli Borç (t-1)	51.387	1.372.482	137.346	114.893	211.410
Yatırılan Sermaye	4.274.666	3.917.321	2.931.252	2.905.138	8.678.721
AOSM * Yatırılan Sermaye	576.292	377.108	872.856	239.745	1.356.445
Ekonomik Katma Değer	-946.481	-1.480.792	-896.557	-1.020.072	-1.531.874

Tablo 50 incelendiğinde, Atlas Yatırım Ortaklığının tüm yıllarda ekonomik katma değerlerinin negatif olduğu ve işletmenin değer yaratamadığı tespit edilmiştir. İşletmenin yıllar itibariyle net faaliyet zararları ile dönemleri tamamlamış olması ve dolayısıyla, bu tutarların, yatırılan sermayelerden düşük olması, işletmenin ekonomik katma değerlerinin negatif gerçekleşmesine neden olmuştur. İşletmenin hisse senetlerinin kapanış fiyatlarının düşük olması ekonomik katma değerlerinin negatif gerçekleşmesinin bir diğer nedenidir.

b) Eczacıbaşı Yatırım Ortaklığının 2010, 2011, 2012, 2013 ve 2014 yıllarına ilişkin ekonomik katma değerleri Tablo 51’de sunulmuştur.

Tablo 51. Eczacıbaşı Yatırım Ortaklığının Yıllara Göre Ekonomik Katma Değerleri

	2010	2011	2012	2013	2014
Ecbyo Kapanış	1,53	0,94	1,21	0,97	1,17
BİST 100 Kapanış	66.004	51.267	78.208	67.802	85.721
Risksiz Faiz Oranı	0,0778	0,0778	0,0859	0,0714	0,0957
Beta Katsayısı (β)	0,6041	0,8230	0,5484	0,7252	0,6016
Pazarın Ortalama Getirisi	0,2367	-0,2417	0,5233	-0,1486	0,2796
Öz Sermaye Maliyeti	0,173	-0,185	0,325	-0,088	0,206
Mevduat Faiz Oranı	0,092	0,095	0,096	0,082	0,098
Öz Sermaye	38.713.996	34.067.560	44.513.162	40.141.808	48.179.379
Kısa Vadeli Borçlar	2.204.610	1.428.435	174.542	186.052	482.349
Uzun Vadeli Borçlar	0	2.782	8.435	14.482	521
Toplam Borç	2.204.610	1.431.217	182.977	200.534	482.870
Pasif Toplam	40.918.606	35.498.777	44.696.139	40.342.342	48.662.249
Öz Sermaye Ağırlığı	0,946	0,959	0,995	0,995	0,99
Borçların Ağırlığı	0,054	0,041	0,005	0,005	0,01
Borçlanma Maliyeti	0,089	0,109	0,138	0,103	0,132
Dikkate Alınan Öz Ser. Maliyeti	0,173	0,095	0,325	0,082	0,206
Öz Sermaye Ağırlığı * Ö.S.M.	0,163	0,091	0,323	0,081	0,203
Borçların Ağırlığı * B.M.	0,004	0,004	0,001	0,001	0,001
Ağır. Ort. Sermaye Maliyeti	0,168	0,095	0,324	0,082	0,205
Net Faaliyet Karı / Zararı	5.043.602	-4.639.557	10.452.291	-3.209.332	7.956.882
Kaynak Toplamı (t-1)	36.577.502	40.918.606	35.498.777	44.696.139	40.342.342
Kısa Vadeli Borç (t-1)	1.348.508	2.204.610	1.428.435	174.542	186.052
Yatırılan Sermaye	35.228.994	38.713.996	34.070.342	44.521.597	40.156.290
AOSM * Yatırılan Sermaye	5.935.368	3.700.461	11.046.876	3.655.617	8.242.828
Ekonomik Katma Değer	-891.766	-8.340.019	-594.586	-6.864.950	-285.947

Tablo 51 incelendiğinde, Eczacıbaşı Yatırım Ortaklığının tüm yıllarda ekonomik katma değerlerinin negatif olduğu ve işletmenin değer yaratamadığı görülmektedir. İşletmenin 2010, 2012 ve 2014 yıllarını net faaliyet karı ile sonuçlandırmasına karşın, 2012 yılında ağırlıklı ortalama sermaye maliyetinin yüksek olması, 2010 ve 2014 yıllarında ise, yatırılan sermayenin net faaliyet karlarından yüksek olması nedeniyle, işletmenin ekonomik katma değerleri negatif olarak gerçekleşmiştir. İşletmenin 2014 yılında ekonomik katma değerinin pozitif duruma oldukça yaklaşarak, entelektüel sermaye üretme noktasına geldiği ve diğer yıllara oranla ekonomik katma değer performansının daha iyi olduğunu ifade etmek mümkündür.

c) Euro Trend Yatırım Ortaklığının 2010, 2011, 2012, 2013 ve 2014 yıllarına ilişkin ekonomik katma değerleri Tablo 52’de sunulmuştur.

Tablo 52. Euro Trend Yatırım Ortaklığının Yıllara Göre Ekonomik Katma Değerleri

	2010	2011	2012	2013	2014
Etyat Kapanış	0,81	0,87	0,74	0,59	0,69
BİST 100 Kapanış	66.004	51.267	78.208	67.802	85.721
Risksiz Faiz Oranı	0,0778	0,0778	0,0859	0,0714	0,0957
Beta Katsayısı (β)	0,6942	0,4246	0,6813	0,4778	0,3245
Pazarın Ortalama Getirisi	0,2367	-0,2417	0,5233	-0,1486	0,2796
Öz Sermaye Maliyeti	0,188	-0,057	0,383	-0,033	0,155
Mevduat Faiz Oranı	0,092	0,095	0,096	0,082	0,098
Öz Sermaye	9.811.510	17.795.351	19.214.283	19.091.105	20.340.320
Kısa Vadeli Borçlar	207.264	163.619	377.441	15.714	241.404
Uzun Vadeli Borçlar	4.580	9.805	9.346	12.990	10.743
Toplam Borç	211.844	173.424	386.787	28.704	252.147
Pasif Toplam	10.023.354	17.968.775	19.601.070	19.119.809	20.592.467
Öz Sermaye Ağırlığı	0,978	0,99	0,98	0,998	0,99
Borçların Ağırlığı	0,022	0,01	0,02	0,002	0,01
Borçlanma Maliyeti	0,089	0,109	0,138	0,103	0,132
Dikkate Alınan Öz Ser. Maliyeti	0,188	0,095	0,383	0,082	0,155
Öz Sermaye Ağırlığı * Ö.S.M.	0,184	0,094	0,375	0,081	0,153
Borçların Ağırlığı * B.M.	0,001	0,001	0,002	0,001	0,001
Ağır. Ort. Sermaye Maliyeti	0,185	0,095	0,378	0,082	0,154
Net Faaliyet Karı / Zararı	418.637	-806.002	1.418.610	-22.587	1.397.870
Kaynak Toplamı _(t-1)	9.656.216	10.023.354	17.968.775	19.601.070	19.119.809
Kısa Vadeli Borç _(t-1)	264.960	207.264	163.619	377.441	15.714
Yatırılan Sermaye	9.391.256	9.816.090	17.805.156	19.223.629	19.104.095
AOSM * Yatırılan Sermaye	1.745.926	933.902	6.733.540	1.576.969	2.955.824
Ekonomik Katma Değer	-1.327.289	-1.739.904	-5.314.930	-1.599.557	-1.557.955

Tablo 52 incelendiğinde, Euro Trend Yatırım Ortaklığının tüm yıllarda ekonomik katma değerlerinin negatif olduğu görülmektedir. İşletme; 2010, 2012 ve 2014 yıllarında net faaliyet karı elde etmiştir. Ancak, yatırılan sermayenin üzerinde bir net faaliyet karı olmaması nedeniyle, işletme tüm yılları negatif ekonomik katma değer ile tamamlamıştır. Ayrıca, işletmenin hisse kapanış değerlerinin de oldukça düşük seviyede olduğu görülmektedir. İşletmenin 2014 yılında net faaliyet karı açısından finansal performansı olumlu olmasına karşın, öz sermaye maliyetinin

yüksekliğine bağlı olarak, ağırlıklı ortalama sermaye maliyetinin (0,154) seviyesinde gerçekleşmesi, işletmenin entelektüel sermaye üretmesine engel olmuştur.

d) Euro Yatırım Ortaklığının 2010, 2011, 2012, 2013 ve 2014 yıllarına ilişkin ekonomik katma değerleri Tablo 53’de sunulmuştur.

Tablo 53. Euro Yatırım Ortaklığının Yıllara Göre Ekonomik Katma Değerleri

	2010	2011	2012	2013	2014
Euyo Kapanış	0,82	1,88	0,72	0,62	0,47
BİST 100 Kapanış	66.004	51.267	78.208	67.802	85.721
Risksiz Faiz Oranı	0,0778	0,0778	0,0859	0,0714	0,0957
Beta Katsayısı (β)	0,8913	0,5063	-0,0034	0,4338	0,3988
Pazarın Ortalama Getirisi	0,2367	-0,2417	0,5233	-0,1486	0,2796
Öz Sermaye Maliyeti	0,219	-0,083	0,084	-0,024	0,169
Mevduat Faiz Oranı	0,092	0,095	0,096	0,082	0,098
Öz Sermaye	12.097.982	20.213.515	21.884.655	22.013.135	23.069.326
Kısa Vadeli Borçlar	200.423	158.432	212.507	12.924	294.721
Uzun Vadeli Borçlar	5.432	10.135	16.365	17.283	24.564
Toplam Borç	205.855	168.567	228.872	30.207	319.285
Pasif Toplam	12.303.837	20.382.082	22.113.527	22.043.342	23.388.611
Öz Sermaye Ağırlığı	0,983	0,991	0,999	0,998	0,986
Borçların Ağırlığı	0,017	0,009	0,01	0,002	0,014
Borçlanma Maliyeti	0,089	0,109	0,138	0,103	0,132
Dikkate Alınan Öz Ser. Maliyeti	0,219	0,095	0,084	0,082	0,169
Öz Sermaye Ağırlığı * Ö.S.M.	0,215	0,094	0,083	0,081	0,166
Borçların Ağırlığı * B.M.	0,0014	0,0009	0,0014	0,0001	0,0018
Ağır. Ort. Sermaye Maliyeti	0,216	0,095	0,084	0,082	0,168
Net Faaliyet Karı / Zararı	369.560	-888.186	1.663.962	291.582	1.265.829
Kaynak Toplamı (t-1)	12.011.767	12.303.837	20.382.082	22.113.527	22.043.342
Kısa Vadeli Borç (t-1)	271.649	200.423	158.432	212.507	12.924
Yatırılan Sermaye	11.740.118	12.103.414	20.223.650	21.901.020	22.030.418
AOSM * Yatırılan Sermaye	2.545.570	1.151.275	1.710.235	1.796.540	3.712.103
Ekonomik Katma Değer	-2.176.010	-2.039.462	-46.274	-1.504.959	-2.446.274

Tablo 53 incelendiğinde, Euro Yatırım Ortaklığının tüm yıllarda ekonomik katma değerlerinin negatif olduğu görülmektedir. İşletme; 2010, 2012, 2013 ve 2014 yıllarında net faaliyet karı elde etmiştir. İşletmenin bu açıdan en iyi performansı, 2012 ve 2014 yıllarında gerçekleştirdiği görülmektedir. 2014 yılında ağırlıklı ortalama sermaye maliyetinin (0,168) seviyesinde gerçekleşmesi ve yatırılan sermayenin tutar olarak net faaliyet karının üzerinde gerçekleşmesi, bu yıl için, işletmenin entelektüel

sermaye üretmemesine neden olmuştur. 2012 yılında ise, Tablo 53'den görüleceği üzere, sermayenin getirisinin sermayenin maliyetine yaklaştığı, ancak tam olarak karşılayamadığı görülmektedir.

e) Garanti Yatırım Ortaklığının 2010, 2011, 2012, 2013 ve 2014 yıllarına ilişkin ekonomik katma değerleri Tablo 54'de sunulmuştur.

Tablo 54. Garanti Yatırım Ortaklığının Yıllara Göre Ekonomik Katma Değerleri

	2010	2011	2012	2013	2014
Grnyo Kapanış	0,75	0,59	0,68	0,62	0,75
BİST 100 Kapanış	66.004	51.267	78.208	67.802	85.721
Risksiz Faiz Oranı	0,0778	0,0778	0,0859	0,0714	0,0957
Beta Katsayısı (β)	1,0341	0,8586	0,6416	0,7263	0,5744
Pazarın Ortalama Getirisi	0,2367	-0,2417	0,5233	-0,1486	0,2796
Öz Sermaye Maliyeti	0,242	-0,196	0,366	-0,088	0,201
Mevduat Faiz Oranı	0,092	0,095	0,096	0,082	0,098
Öz Sermaye	30.952.098	30.266.795	34.368.525	34.213.239	35.965.348
Kısa Vadeli Borçlar	129.868	264.790	184.601	259.739	202.064
Uzun Vadeli Borçlar	44.774	63.163	85.190	119.000	129.165
Toplam Borç	174.642	327.953	269.791	378.739	331.229
Pasif Toplam	31.126.740	30.594.748	34.638.316	34.591.978	36.296.577
Öz Sermaye Ağırlığı	0,995	0,99	0,99	0,98	0,99
Borçların Ağırlığı	0,005	0,01	0,01	0,02	0,01
Borçlanma Maliyeti	0,089	0,109	0,138	0,103	0,132
Dikkate Alınan Öz Ser. Maliyeti	0,242	0,095	0,366	0,082	0,201
Öz Sermaye Ağırlığı * Ö.S.M.	0,24	0,093	0,363	0,081	0,199
Borçların Ağırlığı * B.M.	0,0004	0,0011	0,001	0,001	0,0012
Ağır. Ort. Sermaye Maliyeti	0,241	0,095	0,364	0,082	0,20
Net Faaliyet Karı / Zararı	3.433.920	-687.403	4.113.256	937.090	1.871.334
Kaynak Toplamı (t-1)	35.149.441	31.126.740	30.594.748	34.638.316	34.591.978
Kısa Vadeli Borç (t-1)	7.547.925	129.868	264.790	184.601	259.739
Yatırılan Sermaye	27.601.516	30.996.872	30.329.958	34.453.715	34.332.239
AOSM * Yatırılan Sermaye	6.655.888	2.949.520	11.047.068	2.833.465	6.879.256
Ekonomik Katma Değer	-3.221.968	-3.636.924	-6.933.813	-1.896.376	-5.007.922

Tablo 54 incelendiğinde, Garanti Yatırım Ortaklığının tüm yıllarda ekonomik katma değerlerinin negatif olduğu ve işletmenin değer yaratamadığı tespit edilmiştir. İşletme, 2010, 2012, 2013 ve 2014 yıllarında net faaliyet karı elde etmiştir. İşletmenin bu açıdan en iyi performansı 2012 yılında gerçekleştirmesine karşın, bu yıl için, öz sermaye maliyetinin ağırlıklı ortalama sermaye maliyetini (0,364) seviyesine

yükseltmesi ve yatırılan sermayenin net faaliyet karından fazla olması nedeniyle, 2012 yılında işletmenin ekonomik katma değeri, diğer yıllara oranla çok daha düşük seviyede gerçekleşmiştir. 2013 yılında ise, net faaliyet karı düşük olduğu için, işletme entelektüel sermaye üretememiştir.

f) İş Yatırım Ortaklığının 2010, 2011, 2012, 2013 ve 2014 yıllarına ilişkin ekonomik katma değerleri Tablo 55’de sunulmuştur.

Tablo 55. İş Yatırım Ortaklığının Yıllara Göre Ekonomik Katma Değerleri

	2010	2011	2012	2013	2014
İsyat Kapanış	1,37	0,92	1,15	0,98	1,05
BİST 100 Kapanış	66.004	51.267	78.208	67.802	85.721
Risksiz Faiz Oranı	0,0778	0,0778	0,0859	0,0714	0,0957
Beta Katsayısı (β)	0,6895	0,4882	0,5031	0,3487	0,0206
Pazarın Ortalama Getirisi	0,2367	-0,2417	0,5233	-0,1486	0,2796
Öz Sermaye Maliyeti	0,187	-0,078	0,305	-0,005	0,099
Mevduat Faiz Oranı	0,092	0,095	0,096	0,082	0,098
Öz Sermaye	247.959.728	262.427.387	288.408.239	260.683.007	259.644.615
Kısa Vadeli Borçlar	1.434.784	1.392.735	990.310	1.084.816	469.634
Uzun Vadeli Borçlar	70.228	116.188	122.880	109.026	127.864
Toplam Borç	1.505.012	1.508.923	1.113.190	1.193.842	597.498
Pasif Toplam	249.464.740	263.936.310	289.521.429	261.876.849	260.242.113
Öz Sermaye Ağırlığı	0,993	0,994	0,996	0,995	0,998
Borçların Ağırlığı	0,007	0,006	0,004	0,005	0,002
Borçlanma Maliyeti	0,089	0,109	0,138	0,103	0,132
Dikkate Alınan Öz Ser. Maliyeti	0,187	0,095	0,305	0,082	0,099
Öz Sermaye Ağırlığı * Ö.S.M.	0,185	0,094	0,303	0,081	0,098
Borçların Ağırlığı * B.M.	0,0005	0,0006	0,0005	0,0004	0,0003
Ağır. Ort. Sermaye Maliyeti	0,186	0,095	0,304	0,082	0,099
Net Faaliyet Karı / Zararı	31.793.650	-6.099.582	47.590.199	4.453.208	28.373.873
Kaynak Toplamı (t-1)	238.474.375	249.464.740	263.936.310	289.521.429	261.876.849
Kısa Vadeli Borç (t-1)	625.097	1.434.784	1.392.735	990.310	1.084.816
Yatırılan Sermaye	237.849.278	248.029.956	262.543.575	288.531.119	260.792.033
AOSM * Yatırılan Sermaye	44.337.334	23.583.406	79.907.916	23.688.357	25.838.349
Ekonomik Katma Değer	-12.543.685	-29.682.989	-32.317.718	-19.235.150	*2.535.523

Tablo 55 incelendiğinde, İş Yatırım Ortaklığının 2014 yılında ekonomik katma değerlerinin pozitif olduğu ve işletmenin 2014 yılı için, raporlanabilecek entelektüel sermayeye sahip olduğu görülmektedir. Bir başka ifadeyle, 2014 yılında, işletmenin sermaye getirisinin sermaye maliyetinden yüksek olduğu tespit edilmiştir.

İşletmenin 2010, 2012 ve 2013 yıllarında net faaliyet karı ile dönemleri tamamlamış olmasına karşın, bu tutarların yatırılan sermayelerden düşük olması, işletmenin ekonomik katma değerlerinin bu yıllarda negatif gerçekleşmesine neden olmuştur.

g) Oyak Yatırım Ortaklığının 2010, 2011, 2012, 2013 ve 2014 yıllarına ilişkin ekonomik katma değerleri Tablo 56'da sunulmuştur.

Tablo 56. Oyak Yatırım Ortaklığının Yıllara Göre Ekonomik Katma Değerleri

	2010	2011	2012	2013	2014
Oyayo Kapanış	0,83	0,69	0,61	1,74	0,89
BİST 100 Kapanış	66.004	51.267	78.208	67.802	85.721
Risksiz Faiz Oranı	0,0778	0,0778	0,0859	0,0714	0,0957
Beta Katsayısı (β)	0,9152	0,5755	0,5187	0,6064	0,5890
Pazarın Ortalama Getirisi	0,2367	-0,2417	0,5233	-0,1486	0,2796
Öz Sermaye Maliyeti	0,223	-0,106	0,312	-0,062	0,204
Mevduat Faiz Oranı	0,092	0,095	0,096	0,082	0,098
Öz Sermaye	12.216.959	9.738.499	12.299.647	10.321.975	10.977.265
Kısa Vadeli Borçlar	206.531	62.952	20.394	24.923	63.623
Uzun Vadeli Borçlar	10.442	0	0	28.221	77.309
Toplam Borç	216.973	62.952	20.394	53.144	140.932
Pasif Toplam	12.433.932	9.801.451	12.320.041	10.375.119	11.118.197
Öz Sermaye Ağırlığı	0,983	0,993	0,999	0,995	0,987
Borçların Ağırlığı	0,017	0,007	0,001	0,005	0,013
Borçlanma Maliyeti	0,089	0,109	0,138	0,103	0,132
Dikkate Alınan Öz Ser. Maliyeti	0,223	0,095	0,312	0,082	0,204
Öz Sermaye Ağırlığı * Ö.S.M.	0,219	0,094	0,311	0,081	0,201
Borçların Ağırlığı * B.M.	0,001	0,0007	0,0002	0,0005	0,001
Ağır. Ort. Sermaye Maliyeti	0,22	0,095	0,311	0,082	0,203
Net Faaliyet Karı / Zararı	1.903.790	-2.491.160	2.552.753	-1.853.650	655.290
Kaynak Toplamı (t-1)	10.353.816	12.433.932	9.801.451	12.320.041	10.375.119
Kısa Vadeli Borç (t-1)	30.462	206.531	62.952	20.394	24.923
Yatırılan Sermaye	10.323.354	12.227.401	9.738.499	12.299.647	10.350.196
AOSM * Yatırılan Sermaye	2.277.986	1.162.741	3.035.617	1.009.950	2.102.033
Ekonomik Katma Değer	-374.197	-3.653.902	-482.865	-2.863.601	-1.446.743

Tablo 56 incelendiğinde, Oyak Yatırım Ortaklığının tüm yıllarda ekonomik katma değerlerinin negatif olduğu görülmektedir. İşletme; 2010, 2012 ve 2014 yıllarında net faaliyet karı elde etmiştir. Ancak, yatırılan sermayenin üzerinde bir net faaliyet karı olmaması nedeniyle, işletme tüm yılları negatif ekonomik katma değer ile

tamamlamıştır. İşletmenin diğer yıllara göre 2012 yılında net faaliyet karı açısından daha olumlu finansal performans ortaya koyduğu, ancak 2012 yılında yatırılan sermayenin düşük olmasına rağmen, ağırlıklı ortalama sermaye maliyetinin (0,311) seviyesinde gerçekleşmesi sonucunda, işletmenin entelektüel sermaye üretmediği anlaşılmaktadır.

h) Vakıf Yatırım Ortaklığının 2010, 2011, 2012, 2013 ve 2014 yıllarına ilişkin ekonomik katma değerleri Tablo 57’de sunulmuştur.

Tablo 57. Vakıf Yatırım Ortaklığının Yıllara Göre Ekonomik Katma Değerleri

	2010	2011	2012	2013	2014
Vkfyo	2,5	0,98	1,09	0,82	0,97
BİST 100 Kapanış	66.004	51.267	78.208	67.802	85.721
Risksiz Faiz Oranı	0,0778	0,0778	0,0859	0,0714	0,0957
Beta Katsayısı (β)	1,0448	0,8837	0,2708	0,6928	0,7280
Pazarın Ortalama Getirisi	0,2367	-0,2417	0,5233	-0,1486	0,2796
Öz Sermaye Maliyeti	0,243	-0,204	0,204	-0,081	0,229
Mevduat Faiz Oranı	0,092	0,095	0,096	0,082	0,098
Öz Sermaye	15.506.811	13.746.930	14.423.316	12.987.010	17.998.994
Kısa Vadeli Borçlar	814.679	69.658	141.624	79.727	1.439.003
Uzun Vadeli Borçlar	59.635	64.562	91.215	98.894	128.023
Toplam Borç	874.314	134.220	232.839	178.621	1.567.026
Pasif Toplam	16.381.125	13.881.150	14.656.155	13.165.631	19.566.020
Öz Sermaye Ağırlığı	0,947	0,99	0,984	0,987	0,92
Borçların Ağırlığı	0,053	0,01	0,016	0,013	0,08
Borçlanma Maliyeti	0,089	0,109	0,138	0,103	0,132
Dikkate Alınan Öz Ser. Maliyeti	0,243	0,095	0,204	0,082	0,229
Öz Sermaye Ağırlığı * Ö.S.M.	0,23	0,094	0,20	0,080	0,210
Borçların Ağırlığı * B.M.	0,004	0,001	0,002	0,001	0,010
Ağır. Ort. Sermaye Maliyeti	0,234	0,0951	0,202	0,082	0,221
Net Faaliyet Karı / Zararı	1.121.080	-1.722.271	676.522	-1.444.011	14.446
Kaynak Toplamı _(t-1)	15.043.214	16.381.125	13.881.150	14.656.155	13.165.631
Kısa Vadeli Borç _(t-1)	680.355	814.679	69.658	141.624	79.727
Yatırılan Sermaye	14.362.859	15.566.446	13.811.492	14.514.531	13.085.904
AOSM * Yatırılan Sermaye	3.372.196	1.480.994	2.803.216	1.194.504	2.895.326
Ekonomik Katma Değer	-2.247.552	-3.199.135	-2.126.694	-2.638.515	-2.880.881

Tablo 57 incelendiğinde, Vakıf Yatırım Ortaklığının tüm yıllarda ekonomik katma değerlerinin negatif olduğu görülmektedir. İşletme; 2010, 2012 ve 2014

yıllarında net faaliyet karı elde etmiştir. Ancak, bu yıllara ilişkin ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti yüksek gerçekleşmiş ve dolayısıyla net faaliyet karı, yatırılan sermayenin üzerinde olmadığı için, işletme ilgili yılları negatif ekonomik katma değer ile tamamlamıştır. 2011 ve 2013 yıllarında ise, ağırlıklı ortalama sermaye maliyetinin oranı (0,0951) ve (0,082) olarak düşük gerçekleşmesine karşın, bu yılları işletme net faaliyet zararı ile tamamladığı için, ekonomik katma değer negatif çıkmıştır.

Tablo 58’de çalışmada ele alınan yatırım ortaklıklarının Ekonomik Katma Değer Yöntemine göre ölçülmüş entelektüel sermaye değerlerinin genel görünümü özet olarak ifade edilmiştir.

Tablo 58. Yatırım Ortaklıkları Ekonomik Katma Değer Yöntemine Göre Entelektüel Sermaye Değerleri

	2010	2011	2012	2013	2014
ATLAS	-946.481	-1.480.792	-896.557	-1.020.072	-1.531.874
ECBYO	-891.766	-8.340.019	-594.586	-6.864.950	-285.947
ETYAT	-1.327.289	-1.739.904	-5.314.930	-1.599.557	-1.557.955
EUYO	-2.176.010	-2.039.462	-46.274	-1.504.959	-2.446.274
GRNYO	-3.221.968	-3.636.924	-6.933.813	-1.896.376	-5.007.922
İŞYAT	-12.543.685	-29.682.989	-32.317.718	-19.235.150	*2.535.523
OYAYO	-374.197	-3.653.902	-482.865	-2.863.601	-1.446.743
VKFYO	-2.247.552	-3.199.135	-2.126.694	-2.638.515	-2.880.881

Tablo 58 incelendiğinde, İş Yatırım Ortaklığının 2014 yılında (2.535.523 TL) tutarında ekonomik katma değer üretebildiği ve dolayısıyla, sadece bu işletmenin 2014 yılında Ekonomik Katma Değer Yöntemi açısından entelektüel sermayeye sahip olduğu görülmektedir. Diğer işletmelerin tüm yıllarda ekonomik katma değerleri negatif sonuçlanmıştır.

5.2.4.2. Ekonomik Katma Değer Yöntemi İle İşletmelerin Entelektüel Sermaye Değerlerinin Finansal Durum Tablolarında Raporlanması

Entelektüel sermayeyi tespit edebilmek için, değerlendirme ölçütü olarak, Ekonomik Katma Değer Yöntemi tercih edildiğinde, çalışmada ele alınan işletmelerden sadece İş Yatırım Ortaklığının 2014 yılında (2.535.523 TL) tutarında

ekonomik katma değer üretebildiği tespit edilmiştir. İş Yatırım Ortaklığının bu yönteme göre 2014 yılında sahip olduğu (2.535.523 TL) tutarındaki entelektüel sermaye aşağıdaki gibi muhasebeleştirilebilir.

	31/12/2014		
2.. Entelektüel Sermaye Varlıkları		2.535.523	
5.. Entelektüel Sermaye			2.535.523
Entelektüel sermaye değer artışı			
	/		

Yukarıda yapılan muhasebe kaydından sonra, İş Yatırım Ortaklığının sahip olduğu entelektüel sermaye değeri, Tablo 59’da ifade edilen finansal durum tablolarında aşağıdaki gibi raporlanmıştır. Finansal durum tablolarında yer alan kalemlerin tamamına yer verilmemiş, tablolar özet olarak ifade edilmiştir.

Tablo 59. İş Yatırım Ortaklığının Ekonomik Katma Değer Yöntemine Göre Entelektüel Sermayesi Raporlanmış Finansal Durum Tabloları

	2010	2011	2012	2013	2014
Dönen Varlıklar	249.442.684	263.896.938	289.388.755	261.775.234	260.153.499
Duran Varlıklar	22.056	39.372	132.674	101.615	2.624.137
Finansal Yatırımlar	0	1.001	1	1	1
Maddi Duran Varlıklar	16.610	16.251	113.492	92.622	74.036
Maddi Olmayan Duran Var.	5.446	22.120	19.181	8.992	14.577
Entelektüel Sermaye Varlıkları	*0	*0	*0	*0	*2.535.523
Toplam Varlıklar	249.464.740	263.936.310	289.521.429	261.876.849	262.777.636
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.434.784	1.392.735	990.310	1.084.816	469.634
Uzun Vadeli Yükümlülükler	70.228	116.188	122.880	109.026	127.864
Öz Sermaye	247.959.728	262.427.387	288.408.239	260.683.007	262.180.138
Ödenmiş Sermaye	134.662.500	160.599.284	160.599.284	160.599.284	160.599.284
Entelektüel Sermaye	*0	*0	*0	*0	*2.535.523
Toplam Kaynaklar	249.464.740	263.936.310	289.521.429	261.876.849	262.777.636

Tablo 59 incelendiğinde, işletmenin sahip olduğu entelektüel sermaye değeri, 2014 yılı finansal durum tablosunda raporlandığında, işletmenin KAP’a bildirdiği

finansal durum tablosuna göre duran varlıklarında ve öz sermayesinde (2.535.523 TL) artış meydana gelmiştir. Dolayısıyla, işletmenin yatırım yaptığı varlıklardan elde ettiği ekonomik katma değer, finansal durum tablosuna yansıtılarak, bilgi kullanıcılarının işletme hakkında gerçeğe uygun bilgi edinmeleri sağlanmış olmaktadır.

İş Yatırım Ortaklığı; 2010, 2011, 2012 ve 2013 yıllarında Ekonomik Katma Değer Yöntemine göre entelektüel sermayeye sahip olmadığı için, bu yıllarda işletmenin entelektüel sermaye değerleri, finansal durum tablolarında sıfır olarak gösterilmiştir.

Ekonomik katma değer, işletme değerini tespit etmek ve yönetebilmek için, geliştirilen ve ekonomik kar ile yatırımcıların benzer risk düzeyindeki yatırımlarının alternatif maliyeti arasındaki fark olarak tanımlanmaktadır. Ekonomik Katma Değer Yönteminde gerçekleştirilen hesaplamalar sonucunda ortaya çıkan değer pozitif ise, bu değer, işletmelerin yatırım yaptığı varlıkların maliyetinden daha yüksek vergi sonrası net faaliyet karı elde ettiğini, bir başka ifadeyle ekonomik katma değere sahip olduğunu göstermektedir. Hesaplamalar sonucunda negatif bir sonuç ortaya çıktığında, işletmelerin değer yaratamadığı, mevcut sermayesini tükettiği ya da önceki dönemlerde ürettiği katma değeri kullandığı şeklinde yorumlanmaktadır. Dolayısıyla, çalışmadan elde edilen bulgulara göre, çalışmada ele alınan işletmelerden sadece İş Yatırım Ortaklığının 2014 yılında pozitif ekonomik katma değer üreterek, yatırım yaptığı varlıkların maliyetinden daha yüksek vergi sonrası net faaliyet karı elde ettiği tespit edilmiştir. Diğer işletmelerin ise tüm yıllarda negatif ekonomik katma değerle faaliyetlerini sonuçlandırarak, değer yaratamadığı saptanmıştır.

5.2.5. Yöntemlerin Bulgulara Göre Karşılaştırılması

Bu başlık altında, entelektüel sermayeyi işletmeyi bir bütün olarak kabul ederek, finansal açıdan ölçen yöntemlerin benzerlikleri ve farklılıklarına ilişkin bilgiler verilmiş ve çalışmanın uygulamasının gerçekleştirildiği işletmelerin yöntemlere göre ölçülmüş entelektüel sermaye değerleri karşılaştırılarak, analiz edilmeye çalışılmıştır. Tablo 60'da işletmelerin yöntemlere göre ölçülmüş entelektüel sermaye değerleri sunulmuştur.

Tablo 60. Yatırım Ortaklıklarının Entelektüel Sermaye Değerlerinin Yöntemlere Göre Karşılaştırılması

İŞLETME	YÖNTEM	2010	2011	2012	2013	2014
ATLAS	EVA	-946.481	-1.480.792	-896.557	-1.020.072	-1.531.874
	HMOD	-51.157.752	*4.052.269	-4.942.283	-7.002.270	-7.530.840
	TOBİN Q	-2.693.373	-739.853	-1.976.109	-7.559.813	-13.965.752
	PD - DD	*2.587.833	*2.323.173	*1.039.533	*1.326.814	-1.664.774
ECBYO	EVA	-891.766	-8.340.019	-594.586	-6.864.950	-285.947
	HMOD	*28.864.447	*47.342.102	*11.138.221	*10.483.172	*24.790.745
	TOBİN Q	-59.161.802	-46.274.939	-69.774.296	-57.343.332	-75.204.401
	PD - DD	-18.243.196	-10.801.660	-25.094.462	-17.008.208	-26.557.779
ETİYAT	EVA	-1.327.289	-1.739.904	-5.314.930	-1.599.557	-1.557.955
	HMOD	-7.709.266	*1.457.315	-843.990	*2.699.222	*2.423.402
	TOBİN Q	-12.495.585	-16.487.755	-27.858.361	-28.845.852	-31.477.361
	PD - DD	-2.476.631	*1.476.495	-8.263.352	-9.729.251	-10.890.184
EUYO	EVA	-2.176.010	-2.039.462	-46.274	-1.504.959	-2.446.274
	HMOD	-43.574.599	*26.646.263	-109.954.118	*7.192.167	-25.748.920
	TOBİN Q	-16.852.510	-24.749.111	-25.177.575	-34.722.942	-31.893.226
	PD - DD	-4.627.002	-4.425.922	-3.109.314	-12.709.277	-8.517.326
GRNYO	EVA	-3.221.968	-3.636.924	-6.933.813	-1.896.376	-5.007.922
	HMOD	-9.899.831	*77.354.075	-62.237.596	*29.629.586	-138.805.775
	TOBİN Q	-41.314.478	-40.267.873	-49.755.268	-44.641.250	-50.198.105
	PD - DD	-10.204.718	-9.929.795	-15.324.525	-10.210.039	-14.003.748
İŞYAT	EVA	-12.543.685	-29.682.989	-32.317.718	-19.235.150	*2.535.523
	HMOD	*135.745.171	*301.040.502	*53.936.780	*190.104.229	*76.896.604
	TOBİN Q	-321.991.040	-345.441.351	-422.112.048	-354.182.311	-360.547.864
	PD - DD	-72.548.355	-81.544.413	-132.723.293	-92.407.077	-100.394.364
OYAYO	EVA	-374.197	-3.653.902	-482.865	-2.863.601	-1.446.743
	HMOD	*1.900.851	*4.888.183	*2.124.375	-7.189.221	*2.236.742
	TOBİN Q	-16.621.691	-11.429.000	-17.961.188	-10.957.744	-10.192.962
	PD - DD	-4.187.759	-1.627.549	-5.641.147	-582.625	*925.235
VKFYO	EVA	-2.247.552	-3.199.135	-2.126.694	-2.638.515	-2.880.881
	HMOD	-47.141.862	*28.103.217	-43.292.142	-6.563.964	-42.342.648
	TOBİN Q	-15.389.588	*1.696.167	-11.643.968	-10.545.757	-18.327.667
	PD - DD	*963.789	*15.489.570	*2.946.684	*2.567.990	*1.189.006

Yöntemlere göre ölçülen entelektüel sermaye değerlerinin pozitif olması, işletmelerin finansal durum tablolarında bildirilmeyen gizli değerlerinin olduğu anlamına gelmektedir. Tablo 60 bu bağlamda incelendiğinde, Ekonomik Katma Değer Yönteminde sadece İş Yatırım Ortaklığının 2014 yılında ve Yaklaşık Tobin Q Değeri

Yönteminde sadece Vakıf Yatırım Ortaklığının 2011 yılında pozitif sonuç vererek, entelektüel sermaye üretebildiği görülmektedir. İşletmelerin entelektüel sermaye performansının negatif sonuçlanması açısından yöntemler değerlendirildiğinde, Ekonomik Katma Değer Yönteminin ve Yaklaşık Tobin Q Değeri Yönteminin benzerlik gösterdiği ifade edebilir. Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer Yönteminde, iki işletmenin bir yılda, iki işletmenin iki yılda, bir işletmenin üç yılda, bir işletmenin dört yılda ve iki işletmenin çalışmada ele alınan tüm yıllarda olmak üzere pozitif sonuç vererek, entelektüel sermaye üretebildiği saptanmıştır. Piyasa Değeri – Defter Değeri Yönteminde ise, iki işletmenin bir yılda, bir işletmenin dört yılda, bir işletmenin çalışmada ele alınan tüm yıllarda pozitif sonuç vererek, entelektüel sermaye üretebildiği tespit edilmiştir. İşletmelerin entelektüel sermaye performansının pozitif sonuçlanması açısından yöntemler değerlendirildiğinde, Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer Yönteminin ve Piyasa Değeri – Defter Değeri Yönteminin benzerlik gösterdiği görülmektedir.

Tablo 60'a göre yöntemler karşılaştırıldığında, en fazla pozitif değerini Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer Yönteminde gerçekleştirdiği görülmektedir. Bir başka ifadeyle, Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer Yöntemi entelektüel sermayeyi ölçme konusunda bir değerlendirme aracı olarak tercih edildiğinde, yatırım ortaklığı örneğinde diğer yöntemlere göre işletmelerin entelektüel sermaye performansının daha fazla pozitif sonuçlandığı tespit edilmiştir.

Tablo 60 incelendiğinde, yöntemlere göre entelektüel sermayenin ölçülmesinde gerçekleştirilen hesaplamalar sonucunda, birbirinden farklı bulgulara ulaşılmıştır. Yöntemlerde kullanılan modellerin ve ölçütlerin birbirlerinden farklı olması, bu durumun en önemli nedeni olarak ifade edilebilir. Çalışmada kullanılan varsayımların da farklı bulgulara ulaşılmasında etkili olduğunu ifade etmek mümkündür.

Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer Yönteminde sektöre ilişkin verilerin kullanılması, bu yöntemi diğer yöntemlerden ayıran en önemli özellik olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu yöntem ile Ekonomik Katma Değer Yönteminin benzerliliği ise, her iki yöntemde de ağırlıklı ortalama sermaye maliyetinin işletmelerin finansal durum tablolarına yansıtılmayan gizli değerlerinin tespit edilmesinde, bir enstrüman olarak kullanılmasıdır.

Yaklaşık Tobin Q Değeri ve Piyasa Değeri – Defter Değeri Yöntemleri incelendiğinde, Yaklaşık Tobin Q Değeri Yönteminin Piyasa Değeri – Defter Değeri Yönteminin geliştirilmiş bir hali olduğunu ifade etmek mümkündür. Piyasa Değeri – Defter Değeri Yönteminde, defter değeri olarak öz sermaye dikkate alınırken, Yaklaşık Tobin Q Değeri Yönteminde ise, aktif toplamı ölçüt olarak kullanılmaktadır. İki yöntem arasındaki bir diğer benzerlik, işletmelerin piyasa değerlerinin tespit edilmesinde aynı modelden faydalanmalarıdır.

Entelektüel sermayeyi işletme düzeyinde ölçen yöntemlerde kullanılan modeller incelendiğinde, bu modellerde işletmelerin piyasa değerlerinin tespit edilmesi için, borsa verilerinin dikkate alındığı görülmektedir. Modellerde piyasa verilerinin yanısıra işletmelerin finansal durum tablolarından elde edilen verilerin kullanılması, en önemli benzerlikler olarak ifade edilebilir.

Ekonomik Katma Değer ve Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer Yöntemlerinde işletmelerin ağırlıklı ortalama sermaye maliyetleri hesaplanırken, Yaklaşık Tobin Q Değeri ve Piyasa Değeri – Defter Değeri Yöntemlerinde ise, işletmelerin piyasa değerleri tespit edilirken, borsa endeksinden ve hisse senetlerinin kapanış fiyatlarından faydalanılmaktadır.

Yöntemler, entelektüel sermayeyi ölçmede bir değerlendirme aracı olarak incelendiğinde, Piyasa Değeri – Defter Değeri Yönteminin çok sayıda hesaplamayı gerektirmemesi, varsayımlara dayanmaması ve uygulanmasının basit olması bu yöntemin diğer yöntemlere göre daha kullanışlı olduğunu göstermektedir. Bu yöntemin Piyasa Değeri / Defter Değeri Oranı olarak mevcut finansal tablolar analizinde kullanılan finansal oranlar içerisinde gösterilmesi, işletmelerin finansal performanslarının ölçümünde analistler tarafından sıkça kullanılıyor olması ve muhasebe uygulayıcılarının hesaplamalarda karşılaşılabileceği güçlükleri en aza indirmesi, yöntemin entelektüel sermayeyi ölçme ve finansal durum tablosunda raporlama konusunda tercih edilmesini kolaylaştırmaktadır.

SONUÇ VE ÖNERİLER

Toplumsal yaşamın ve ekonomik sistemlerin geçmişten bugüne kadar geçirdiği aşamaların; tarım toplumu, sanayi toplumu ve içinde bulunduğumuz dönemi de kapsayan bilgi toplumu olduğu ileri sürülmektedir. Sosyal ve ekonomik yaşamı bütünüyle şekillendiren bu gelişim aşamalarından sonuncusuna “bilgi çağı” denilmektedir.

Bilgi çağına geçiş ile birlikte bilgi, en önemli üretim faktörü haline gelmiştir. Bilgi çağı olarak nitelenen bu aşamada, insan emeğinin yerini bilgi; makine gücünün yerini ise, bilgisayar gibi bilgi teknolojileri almıştır. Bu dönemin gelişimine bağlı olarak, entelektüel sermaye ve entelektüel sermayenin ölçülmesine ilişkin yaklaşımlar gibi yeni kavramların ve yaklaşımların ortaya çıktığı görülmektedir.

Bilginin öneminin ve değerinin gün geçtikçe artması ile birlikte, işletmelerin dili olarak ifade edilen geleneksel muhasebe sistemi, bilgi kullanıcılarının ihtiyaçlarını karşılamakta yetersiz kalmaktadır. İşletmelerin tarihi verilere dayalı olarak bilgi kullanıcılarına raporladıkları finansal durum tabloları, gün geçtikçe işletmelerin finansal durumu hakkında gerçeğe uygun bilgi üretmekten uzaklaşmaktadır. Özellikle bilgi yoğun sektörlerde faaliyet gösteren işletmelerin, bilgi ve onun bileşenleri gibi görünmeyen unsurlara dayalı olarak faaliyetlerini sürdürmeleri, bu işletmelerin gizli değerlerinin maddi değerlerinden çok daha fazla olmasına neden olmaktadır. Bu gizli değerlerin ise finansal durum tablolarında raporlanamaması, bu tabloların güvenilirliğinin sorgulanmasına neden olmaktadır. Bilgi çağı olarak nitelendirilen bu dönemde, sadece nitelikli insan kaynağı, maddi unsur olarak sadece bilgisayarlar ve internet ağı ile, Google, Yandex, Youtube, Facebook, Tweeter gibi uluslararası işletmeler kurulabilmekte ve bu işletmeler dikkate değer kazançlar elde edebilmektedir. Bu ve benzeri işletmelerin değere dönüşebilen bilgi olarak ifade edilen entelektüel sermayeleri, bildirimde buldukları finansal durum tablolarında yer almadığı için, defter değerleri ile piyasa değerleri arasında çok önemli farklılıklar ortaya çıkabilmektedir.

Sanayi toplumunda makine gibi maddi varlıklar, işletmelerin en önemli ve vazgeçilmez unsurları iken, bilgi toplumunda bu durum değişmiş ve işletmelerin sahip

olduğu entelektüel sermaye ve onun unsurları en önemli ve vazgeçilmez unsurlar haline gelmiştir. Dolayısıyla, işletmenin dili olarak ifade edilen muhasebenin ve bilgi kullanıcılarına işletme hakkında karar alabilme konusunda fikir veren finansal durum tablolarının, bilgi toplumunun vazgeçilmez unsuru olan entelektüel sermayeyi ortaya koyma zorunluluğu kaçınılmaz olmuştur.

Sonuç olarak, entelektüel sermayenin kavramsal olarak ortaya konulması, tanımlanması, unsurlarının tespit edilmesi ve ölçümüne yönelik yaklaşımların geliştirilmesi ile birlikte, muhasebe bilimi alanında bu sermayenin finansal durum tablosunda raporlanmasına ilişkin çalışmalar başlamıştır. Bu bağlamda literatür incelendiğinde, entelektüel sermayenin finansal durum tablosunda raporlanmasına ilişkin yerli ve yabancı birçok bilimsel çalışma yapıldığı görülmektedir. Yapılan çalışmaların hemen hepsinde entelektüel sermayenin finansal durum tablosunda raporlanması gerektiği ifade edilmektedir. Ancak, bu çalışmaların genelinde entelektüel sermayenin ölçülerek, finansal durum tablosunda nasıl raporlanacağına ilişkin tam bir fikir birliği olmadığı görülmektedir. Bu çalışmalarda entelektüel sermayenin ölçülmesinde kullanılan yöntemlere genel olarak değinilmekte ve entelektüel sermaye değeri, finansal durum tablosunda raporlanabilir denilmektedir. Bir başka ifadeyle, entelektüel sermayenin finansal durum tablosunda raporlanmasına ilişkin neler yapılması gerektiği ifade edilirken, nasıl yapılacağı sorusuna birçok çalışmada cevap verilmemektedir.

Uygulamalı bazı çalışmalarda, Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer Yöntemi ve Ekonomik Katma Değer Yönteminde, ağırlıklı ortalama sermaye maliyetinin hesaplanmasının güçlüğünden ya da sektöre ilişkin ortalama değerlerin tespit edilmesinin zorluğundan, bu veriler varsayım olarak bir değer ile ifade edilmektedir. Ayrıca, entelektüel sermayeyi işletme düzeyinde ölçen dört yöntemin birlikte yer aldığı karşılaştırmalı bir uygulama çalışması literatürde bulunmamaktadır. Çalışmaların genelinde; ya gerçek bir işletme ele alınarak, ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti ve sektöre ilişkin ortalama değerler varsayım olarak kabul edilip, ölçüm yapılmış ya da gerçek bir işletme yerine kurgusal bir işletme ele alınarak, ölçümler gerçekleştirilmiştir. Gerçekleştirilen çalışmalar literatüre çok önemli katkılar sağlamış ve bu çalışmanın hazırlanmasında yol gösterici olmuştur. Dolayısıyla, entelektüel sermayeyi para cinsinden ifade edebilen ve finansal açıdan ölçen yöntemler

aracılığıyla, entelektüel sermayenin ölçülmesi ve finansal durum tablosunda raporlanması konusunda bir çalışma alanı ortaya çıkmıştır.

Türkiye’de sermaye piyasalarının gelişme sürecinde olması ve entelektüel sermayenin işletmelerin piyasa değeri ile çok yakın ilişkide olması nedeniyle, entelektüel sermayenin ölçülmesi konusunda daha önce yapılan çalışmalarda ihtiyaç duyulan verilerin elde edilemediği ve dolayısıyla, uygulamalarda bazı verilerin kurgusal değer ile ifade edilmek zorunda kaldığı görülmektedir. Ancak, günümüzde özellikle BİST’in aktif bir şekilde faaliyet sürdürmesi, ihtiyaç duyulan verilerin elde edilmesini kolaylaştırmıştır.

Bu çalışmanın amacı, entelektüel sermayeyi işletme düzeyinde finansal açıdan ölçen, Piyasa Değeri – Defter Değeri, Yaklaşık Tobin Q Değeri, Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer ve Ekonomik Katma Değer Yöntemi aracılığıyla, entelektüel sermayenin ölçülmesi ve finansal durum tablosunda raporlanarak, işletmelerin piyasa değerinin finansal durum tablosunda yer almasını sağlamak olmuştur. Bu bağlamda çalışmaya konu olan BİST’te işlem gören yatırım ortaklıklarının 2010, 2011, 2012, 2013 ve 2014 yıllarına ilişkin entelektüel sermaye değerleri, entelektüel sermayeyi işletme düzeyinde ölçen yöntemler aracılığıyla ölçülmüş ve yöntemlere göre entelektüel sermayeye sahip olan işletmelerin bu değerleri, muhasebeleştirilerek ilgili yılların finansal durum tablolarında raporlanmıştır. 2010 yılının başlangıç yılı olarak seçilmesinin nedeni, 2008 yılında dünya genelinde yaşanan ekonomik krizin sermaye piyasalarında, işletmelerin hisse değerlerinde ve dolayısıyla, işletmelerin piyasa değerlerinde ortaya çıkarabileceği geçici dalgalanmaların, 2009 yılında da etkisinin devam edeceği ve çalışmadan elde edilecek bilgileri olumsuz yönde etkilemesinin önüne geçilmek istenmesidir.

Çalışmada, entelektüel sermayenin finansal durum tablosunda raporlanması dolayısıyla, muhasebe uygulamalarına yön veren Türkiye Muhasebe Standartları ve Türk Vergi Mevzuatı açısından bu değerlerin finansal durum tablosunda raporlanabilirliğine ilişkin değerlendirmelere yer verilmiştir.

Çalışmanın uygulamasında, dört farklı yöntem, sekiz işletme ve beş yıl esas alınmıştır. Dolayısıyla, çalışmanın literatüre en önemli katkısı; yöntemlere, işletmelere, yıllara ve sektöre ilişkin farklı varyasyonlarda karşılaştırmalı analiz yapabilme imkanı tanınmasıdır. Bu bağlamda örneğin bir işletmenin 2010 – 2014 yıllarına ilişkin Piyasa Değeri – Defter Değeri ya da Ekonomik Katma Değer

Yöntemine göre ölçülmüş entelektüel sermaye değerlerinde meydana gelen değişimler tespit edilebilmektedir. Bu iki yöntem karşılıklı olarak karşılaştırılabileceği gibi, kendi içlerinde yıllara ya da işletmelere göre de karşılaştırmalı analiz edebilme imkanı sağlamaktadır.

Çalışmadan elde edilen bulgulara göre Atlas Yatırım Ortaklığı, entelektüel sermayeyi ölçen yöntemler açısından yıl bazında değerlendirildiğinde; 2010 yılında, sadece Piyasa Değeri – Defter Değeri Yönteminde entelektüel sermaye üretebilmiştir. 2011 yılında, değerlendirme ölçülerinden Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer ve Piyasa Değeri – Defter Değeri Yöntemlerinde entelektüel sermayeye sahip olabilmıştır. 2012 ve 2013 yıllarında, sadece Piyasa Değeri – Defter Değeri Yönteminde entelektüel sermaye üretebilmiştir. 2014 yılında ise, işletmenin hiçbir yöntemde entelektüel sermaye üretmediği tespit edilmiştir.

Eczacıbaşı Yatırım Ortaklığı yıl bazında incelendiğinde; 2010, 2011, 2012 2013 ve 2014 yıllarında sadece Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer Yönteminde entelektüel sermayeye sahip olabilmıştır.

Euro Trend Yatırım Ortaklığı yıl bazında incelendiğinde; 2011 yılında Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer ve Piyasa Değeri – Defter Değeri Yöntemlerinde, 2013 ve 2014 yıllarında ise, sadece Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer Yönteminde entelektüel sermayeye sahip olabilmıştır.

Euro Yatırım Ortaklığı yıl bazında incelendiğinde; 2011 ve 2013 yıllarında sadece Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer Yönteminde entelektüel sermayeye sahip olabilmıştır.

Garanti Yatırım Ortaklığı yıl bazında incelendiğinde; 2011 ve 2013 yıllarında sadece Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer Yönteminde entelektüel sermayeye sahip olabilmıştır.

İş Yatırım Ortaklığı yıl bazında incelendiğinde; 2010, 2011, 2012 ve 2013 yıllarında sadece Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer Yönteminde, 2014 yılında ise, Ekonomik Katma Değer ve Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer Yöntemlerinde entelektüel sermayeye sahip olabilmıştır.

Oyak Yatırım Ortaklığı yıl bazında incelendiğinde; 2010, 2011 ve 2012 yıllarında sadece Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer Yönteminde, 2014 yılında ise, Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer ve Piyasa Değeri – Defter Değeri Yöntemlerinde entelektüel sermayeye sahip olabilmıştır.

Vakıf Yatırım Ortaklığı yıl bazında incelendiğinde; 2010, 2012, 2013 ve 2014 yıllarında sadece Piyasa Değeri – Defter Değeri Yönteminde, 2011 yılında ise, Yaklaşık Tobin Q Değeri, Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer ve Piyasa Değeri – Defter Değeri Yöntemlerinde entelektüel sermayeye sahip olduğu tespit edilmiştir.

İşletmelerin yöntemlere göre entelektüel sermaye performansı genel olarak değerlendirildiğinde; en düşük performansa sahip olan Garanti Yatırım Ortaklığının üç yılda hiçbir yöneme göre entelektüel sermaye üretememiş olduğu ve tüm yıllar içerisinde sadece bir yöneme göre iki yılda entelektüel sermaye üretebildiği saptanmıştır. En yüksek performansa sahip olan Vakıf Yatırım Ortaklığının bir yöneme göre çalışmada ele alınan tüm yıllarda ve ayrıca birbirinden farklı üç yöntemde bir yıl için entelektüel sermaye ürettiği saptanmıştır.

Çalışmadan elde edilen bulgular entelektüel sermayeyi ölçen yöntemler açısından değerlendirildiğinde, Ekonomik Katma Değer Yöntemine göre çalışmada ele alınan işletmelerden sadece bir işletme bir yılda entelektüel sermaye üretebilmiştir. Yaklaşık Tobin Q Değeri Yöntemi ise, Ekonomik Katma Değer Yöntemi ile aynı sonucu vermiş ve sadece bir işletme bir yılda bu yöneme göre entelektüel sermaye üretebilmiştir. Bu bağlamda, işletmelerin bu iki yöntem açısından entelektüel sermaye performanslarının oldukça olumsuz sonuçlandığını ifade etmek mümkündür. Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer Yöntemine göre çalışmada ele alınan işletmelerin tümü, en az bir yıl entelektüel sermaye üretebilirken, sekiz işletmenin toplam 23 yılda entelektüel sermayeye sahip olduğu saptanmıştır. Piyasa Değeri – Defter Değeri Yöntemine göre çalışmada ele alınan işletmelerden, dört işletmenin hiçbir yılda entelektüel sermaye üretemediği ve diğer dört işletmenin toplam 11 yılda entelektüel sermayeye sahip olduğu tespit edilmiştir. Yöntemlere göre işletmelerin entelektüel sermaye performansları genel olarak değerlendirildiğinde, en olumlu sonuç veren yöntemin Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer Yöntemi olduğu bu çalışmada ortaya konulmuştur.

Sonuç olarak bu çalışmada entelektüel sermayeyi işletme düzeyinde ölçen yöntemler aracılığıyla, entelektüel sermayenin para cinsinden ifade edilerek, muhasebeleştirilebileceği ve finansal durum tablosunda raporlanabileceği ortaya konulmuştur.

Entelektüel sermayeyi unsur bazında ölçen yöntemler, muhasebenin temel kavramlarından para ile ölçme esasını gerçekleştirilememektedir. Ancak, bu

yöntemlere göre ölçülen entelektüel sermaye değerlerinin ve ortaya konulan bilgilerin önemsiz olduğu anlamına gelmemektedir. Entelektüel sermayeyi unsur bazında ölçen yöntemlere göre tespit edilen değerler, muhasebenin temel kavramlarından bir diğeri olan tam açıklama kavramı gereğince, finansal durum tablosunun dipnotlarında açıklayıcı bilgi olarak raporlanabilecektir.

Türkiye’de uygulanmakta olan mevcut muhasebe standartlarında, entelektüel sermayenin finansal durum tablosunda raporlanmasına ilişkin bir düzenleme bulunmamaktadır. Ayrıca, uygulanmakta olan Tekdüzen Hesap Planında entelektüel sermayeye ilişkin bir hesaba yer verilmemiştir. Entelektüel sermayenin finansal durum tablosunda raporlanması, Türk Vergi Mevzuatı açısından değerlendirildiğinde, bu unsur finansal durum tablosunda raporlandığında, vergiyi doğuran bir olay gerçekleşmediği için, her hangi bir kısıt söz konusu olmayacaktır.

Entelektüel sermayenin finansal durum tablosunda raporlanabilmesi için, Türkiye Muhasebe Standartlarında varlık tanımının yenilenmesi ve yapılacak yeni bir düzenleme ile; entelektüel sermayenin değerlendirilmesi, bir varlık ve kaynak unsuru olarak muhasebeleştirilmesi ve finansal durum tablosunda raporlanmasına ilişkin yeni bir standart ortaya konulması gerekmektedir. Ayrıca, Tekdüzen Hesap Planının güncellenmesi ve yeni gelişmelerde kullanılmak üzere serbest bırakılan hesap gruplarına, entelektüel varlıklar ve entelektüel sermaye gruplarının eklenerek bu değerlerin işletmelerin finansal durum tablosunda raporlanması bu çalışmada önerilmiştir.

TMS - 1, değişik varlıklar için, değişik ölçüm yöntemleri uygulanması, özellik veya görevlerinin değişik olması durumunda, bu unsurların ayrı olarak sunulmasını önermektedir. TMS - 1’de yeni ya da ek unsurlara ilişkin ifade edilen bu bilgilere göre entelektüel sermaye, maddi olmayan duran varlıklar içerisinde raporlanmayacaktır. Entelektüel sermayenin piyasa değeri – defter değeri olduğu düşünüldüğünde ve özellikle borsada işlem gören işletmelerin bir bütün olarak her gün piyasa tarafından değerlendirildiği dikkate alındığında; likitliğinin, özelliğinin ve görevinin maddi olmayan duran varlıklardan farklı olduğunu ifade etmek yanlış olmayacaktır. Ayrıca, entelektüel sermayeyi işletme düzeyinde ölçen yöntemler, maddi olmayan duran varlık olarak nitelendirilen unsurları değerleyen ölçüm esaslarından farklıdır. Sonuç olarak, entelektüel sermaye; ölçüm esaslarının farklılığı, özelliğinin ve görevinin farklı olması gibi nedenlerle yeni bir hesap grubu altında raporlanabilir.

Entelektüel sermayeyi işletme düzeyinde ölçen yöntemler, muhasebe açısından bir değerlendirme aracı olarak değerlendirildiğinde, Ekonomik Katma Değer ve Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer Yöntemlerinin nitelikleri gereği çok sayıda hesaplamayı içermesi nedeniyle, muhasebe uygulamalarında zorluklar yaşanabilecektir. Özellikle ağırlıklı ortalama sermaye maliyetinin hesaplanması ve sektör ortalama değerlerinin tespit edilmesi konusunda bir takım güçlüklerin yaşanabileceğini ifade etmek mümkündür. Ancak, TMS 36 Varlıklarda Değer Düşüklüğü Standardında ağırlıklı ortalama sermaye maliyetinin piyasa değerlemesinde kullanılabilmesi belirtilmektedir (TMS, 2011: 789). Bu iki yöntemde kullanılan diğer verilerin tamamı, işletmelerin finansal tablolarından elde edilebilmektedir. Dolayısıyla, yöntemlerin değerlendirme aracı olarak kullanılmasının önünde bir engel olmadığını ifade etmek mümkündür. Yaklaşık Tobin Q Değeri Yöntemi ise, Piyasa Değeri – Defter Değeri Yönteminin geliştirilmiş bir hali olarak karşımıza çıkmaktadır. Çalışmada, Yaklaşık Tobin Q Değeri Yönteminden elde edilen bulguların genel olarak negatif olduğu tespit edilmiştir. Yatırım ortaklığı sektörünün finansal durum tabloları incelendiğinde, bu sektörün maddi varlıkları çok fazla kullanmadığı görülmektedir. Dolayısıyla, bu sektörde faaliyet gösteren işletmelerin entelektüel sermaye performansının pozitif yönde olması beklenirken, Yaklaşık Tobin Q Değeri Yöntemine göre çalışmaya konu olan işletmelerden sadece bir tanesinin bir yılda entelektüel sermaye üretebilmiş olması, yöntemde kullanılan ölçütlerin değerlendirilmesini zorunlu kılmaktadır.

Kanaatimize göre, hesaplamaların basit olması, uygulayıcılar tarafından kabul görmesinin diğer yöntemlere göre daha kolay olması, Vergi Usul Kanunu'nda Borsa Rayıcı olarak, TMS'de gerçeğe uygun değer (piyasa değeri) olarak kabul görmesi ve gerekli verilerin elde edilmesinin kolay olması gibi nedenlerle, Piyasa Değeri – Defter Değeri Yöntemi, diğer yöntemlere göre daha uygulanabilir niteliktedir. Ayrıca, Yaklaşık Tobin Q Değeri, Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer ve Ekonomik Katma Değer Yöntemlerinde, hesaplamalarda kullanılan modellere ilişkin bir takım varsayımlar olması, bu yöntemlerden elde edilen bulguları, olumlu ya da olumsuz yönde etkileyebilmektedir. Bu bağlamda, muhasebe uygulamalarına yön veren esaslar ve kuralların olduğu düşünüldüğünde, kullanılacak değerlendirme yönteminin bu esas ve kurallara ters düşmemesi gerekmektedir. Dolayısıyla, entelektüel sermayenin finansal durum tablosunda raporlanmasında değerlendirme ölçüsü olarak, Piyasa Değeri – Defter

Değeri Yöntemini önermekteyiz. Ancak, entelektüel sermaye değerini en iyi ve en doğru ölçen yöntemin hangisi olduğunu tespit etmek, literatüre katkı sağlamak açısından yeni bir çalışma alanı olarak karşımıza çıkmaktadır.

Mevcut muhasebe uygulamaları dikkate alındığında, TMS'nin ve Tek Düzen Muhasebe Sisteminin, entelektüel sermayenin finansal durum tablosunda raporlanmasına imkan tanımadığı bir gerçektir. Ancak, bilgi çağı olarak ifade edilen günümüz dünyasında entelektüel sermayenin ölçülmemesi ve bilgi kullanıcılarına raporlanmaması, finansal durum tablosunun; güvenilirliğinin, ihtiyaca ve gerçeğe uygunlunun sorgulanmasına neden olmaktadır. Dolayısıyla, entelektüel sermayenin ve onun unsurlarının mevcut uygulamalarda finansal durum tablosunda raporlanamaması, bu değerlerin ölçülemeyeceği ve hiçbir şekilde raporlanamayacağı anlamına gelmemektedir. Bu bağlamda, TMS ve Tek Düzen Muhasebe Sisteminde, entelektüel sermayenin finansal durum tablosunda raporlanabilmesine yönelik düzenlemeler gerçekleştirilinceye kadar, işletmelerin bu gizli değerlerinin; saptanması, ölçülmesi, kaydedilmesi, sınıflandırılması ve entelektüel sermaye durum tablosu bir başka ifadeyle, entelektüel sermaye bilançosu olarak raporlanması önerilebilir. Böylece, işletmelere yatırım yapmak isteyen; mevcut ve potansiyel yatırımcılar, borç verenler, kredi verenler ve diğer paydaşlar, işletmeye kaynak sağlama kararlarını verirken ihtiyaçlarına ve gerçeğe uygun bilgilerle, daha doğru analiz ve yorum yapabilme imkanı elde edeceklerdir.

KAYNAKÇA

- Abeysekera, I. (2008). *Intellectual Capital Accounting*. New York: Routledge Publishing.
- Acar, D. ve Dağlar, H. (2005). Entelektüel Sermayenin ölçülmesinde Muhasebe Bilgi Siteminin Katkısı. *Muhasebe ve Denetime Bakış Dergisi*, 4(14), 23-40.
- Akbulut, A. (2012). *Karşılaştırmalı TMS/TFRS Uygulamaları ve Sonuçları*. Ankara: Yapım Tanıtım Yayıncılık.
- Akdağ, G. (2012). *Otel İşletmelerinde Entelektüel Sermaye ve Örgüt Performansı İlişkisi: Akdeniz Bölgesindeki Dört ve Beş Yıldızlı Otel İşletmelerinde Bir Araştırma*, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir.
- Akdemir, A. (1998). Entelektüel Sermaye Konseptinin İşletmecilik Anlayışındaki Dönüşümleri, *Süleyman Demirel Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, 3, 63-72.
- Akgül, B. A. (2003). Entelektüel Sermaye Kavramının Ölçülmesi, Yönetilmesi ve Raporlanması, *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 5(2), 31-45.
- Akgün, A. İ. (2011). Türkiye Finansal Raporlama Standartları'nda Şerefiye ve Gerçeğe Uygun Değer İlişkisi, *Cumhuriyet Üniversitesi İİB Dergisi*, 12(2), 39-61.
- Akmeşe, H. (2006). *Entelektüel Sermayenin Firma Piyasa Değeri Üzerine Etkisi ve İMKB'de İşlem Gören İşletmeler Üzerinde Bir Araştırma*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya.
- Akpınar, A. T. (2000). Entelektüel Sermaye Kavramı, *Kocaeli, Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 1, 51-59.
- Akpınar, S. Eren, E. (2004). Yapısal Sermayenin İşletme Performansı Üzerindeki Etkilerinin Araştırılması, *Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 6(22), 9-17.
- Aktaş, R. ve Deran, A. (2006). "Fair Value" Karşılığı Olarak Gerçeğe Uygun Değer Kavramı ve Tespit Hiyerarşisi, *Gazi Üniversitesi İİBF Dergisi* 8(2), 153-166.
- Akyüz, Y. (2013). Ekonomik Katma Değer ve Pazar Katma Değer Analizi: İMKB'de İşlem Gören Seramik İşletmelerinde Bir Uygulama, *Süleyman Demirel Üniversitesi İİBF Dergisi*, 18(2), 339-356.

- Alagöz, A. ve Özpeynirci, R. (2007). Bilgi Toplumunda Entelektüel Varlıklar ve Raporlanması, *Afyon Kocatepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 9(2),167-184.
- Andriessen, D. and Tissen R. (2000). *Weightless Wealth: Finding Your Real Value in a Future of Intangible Assets: Find Your Real Value in a Future of Intangible Assets*. London: Financial Times Prentice Hall.
- Andriessen, D. (2004). *Making sense of Intellectual Capital – Designing a method for the valuation of intangibles*. ABD: Elsevier Butterworth-Heinemann.
- Anson,W. ve Lussan, J. D. (2001). Intellectual Capital Values in Liquidation. *The Secured Lender*, 57(6), 52-58.
- Argüden, Y., Jacobsen, K., Hofman-Bang, P., ve Kuyucu, B. A. (2005). *Entelektüel Sermaye*. İstanbul: Ar-Ge Danışmanlık Yayınları.
- Arıkboğa, Ş. (2003). *Entelektüel Sermaye*. İstanbul: Derin Yayınları.
- Arslan, Ö. (2005). Entelektüel Sermaye'nin Türkiye'deki Raporlanma Şeklinin İncelenmesi, *Journal of Faculty of Business*, 5(2), 78-87.
- Aslan, S. (2004). Uluslararası Finansal Raporlama Standartları ile Getirilen Yeni Düzenlemeler: IFRS 1-5, *Muhasebe ve Denetim Bakış*, 3, 45–62.
- Aslanoğlu, S. ve Zor, İ. (2006). Bilgi Varlıklarının Değerlemesi: Entelektüel Sermaye Ölçüm ve Değerleme Modelleri; Karşılaştırmalı Bir Analiz. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 29, 152-165.
- Aşıkoğlu, R. ve Aşıkoğlu, M. (1998), Bilgi Toplumuna Geçiş Sürecinde Entelektüel Sermayenin İşletmenin Piyasa Değerine Etkisi. *Anadolu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 14(1-2), 567-595.
- Aşıkoğlu, R., Kurt, M. ve Özcan, K. (Editörler). (2008). *Entelektüel Sermaye: Teori, Uygulama ve Yeni Perspektifler*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Bank, S. ve Dağlı, H. (2013). Finansal Varlık Fiyatlandırma Modeli ve Sonrasındaki Gelişmeler, *Gümüşhane Üniversitesi Sosyal Bilimler Elektronik Dergisi*, 8, 180-205.
- Barney, J. B. (1991). Firm Resources and Sustained Competitive Advantage, *Journal of Management*, 17(1), 99-120.
- Barsky, N. and Garry M. (2000). The Most Valuable Resource: Measuring and Managing Intellectual Capital, *Strategic Finance*, 81(8), 58-62.
- Bart, C. K. (2001). Measuring The Mission Effect In Human-İntellectual Capital, *Journal of Intellectual Capital*, 2(3), 320-330.

- Barutçugil, İ. (2002). *Bilgi Yönetimi*, (2. Basım). İstanbul: Kariyer Yayıncılık.
- Barutçugil, İ. (2002). *Performans Yönetimi*, İstanbul: Kariyer Yayıncılık.
- Bastı, E. ve Yılmaz, T. (2013). İMKB’de İşlem Gören Yerli ve Yabancı İmalat Sanayi İşletmelerinin Ekonomik Katma Değer ve Piyasa Katma Değerine Dayalı Performans Analizi, *Finansal Politik & Ekonomik Yorumlar*, 50(578), 55-74.
- Başat, H. T. (2009). *Örgütsel Performansın Ölçülmesinde Çok Boyutlu Ölçüm Yaklaşımları ve Performans Prizmasına İlişkin Bir Uygulama*, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Afyon.
- Bayraktar, C. (2007). *Bilgi Toplumuna Geçiş Sürecinde Entelektüel Sermaye ve Türkiye*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Sakarya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Sakarya.
- Bayraktaroğlu, A. (2012). Performans Ölçütlerinin Hisse Senedi Getirilerini Açıklayabilme Gücü Üzerine Ampirik Bir Çalışma, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 5(3), 139-158.
- Bayer, E. (2003). *Kurumsallaşma Yönelimli Entelektüel Sermayenin Etkinleştirilmesinde Liderin Stratejik Rolü*. Yayınlanmamış Doktora Tezi. Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Isparta.
- Becker, G. 1962. Investment in Human Capital: A Theoretical Analysis, *Journal of Political Economy*, 70(5), 9-49.
- Becker, G. (1964). *Human Capital*. New York: Columbia University Press.
- Bedestenci, Ç. Çelik, A. ve Muhsin K. (2012, 10-11 Mayıs). *Küçük ve Ortaboy İşletmeler Açısından Entelektüel Sermayenin Önemi*. Kocaeli, I. Ulusal Bilgi, Ekonomi ve Yönetim Kongresi’nde sunuldu, Kocaeli.
- Belyalova, M. (2003). *Entelektüel Sermayenin Firma Değerine Etkisinin Ölçülmesi ve Değerlendirilmesi*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Bernard, M., Gianni, S. and Andy N. (2004). Intellectual Capital-Defining Key Performance Indicators For Organizational Knowledge Assets. *Business Process Management Journal*, 10(5), 551-569.
- Bingöl, D. ve Ahmet E. (2004, Mayıs). *Entelektüel Sermayenin Raporlanması ve Raporlamaya İlişkin Modellerin Analizi*. 12. Ulusal Yönetim ve Organizasyon Kongresi’nde sunuldu, Bursa.
- Bontis, N. (1996). There’s A Price On Your Head: Managing Intellectual Capital Strategically. *Ivey Business Journal (formerly Business Quarterly)*, 60(4), 40-47.

- Bontis, N. (1996). *Intellectual Capital: An exploratory study that develops measures and models. Business Policy Division of Administrative Sciences Association of Canada (ASAC) '96*. Canada: Republished in Management Decision.
- Bontis, N. (1998). Intellectual Capital: An exploratory study that develops measures and models. *Management Decision*, 36(2), 63-76.
- Bontis, N. (1999). Managing organizational knowledge by diagnosing intellectual capital: Framing and advancing the state of the field. *International Journal of Technology Management*, 18(5/6/7/8), 433-462.
- Bontis, N. (2001). Assessing Knowledge Assets: A Review of the Models Used to Measure Intellectual Capital. *International Journal of Management Reviews*, 3(1), 41-60.
- Bontis, Nick ve Jac Fitz-enz, (2002). Intellectual Capital ROI: A Casual Map of Human Capital Antecedents and Consequents. *Journal of Intellectual Capital*, 3(3), 223-247.
- Bontis, N. (2003). Intellectual Capital Disclosure in Canadian Corporations. *Journal of Human Resource Costing and Accounting*, 7(1-2), 9-20.
- Booth, R. (1998). The Measurement of Intellectual Capital, *Management Accounting*, 76(10), 8-26.
- Boudreau, J. W. and Ramstad, P. M. (2007). *Beyond HR: The New Science of Human Capital*. Cambridge: Harvard Business School Press.
- Boudreau, J. W. and Ramstad, P. M. (2005). Talentship and The New Paradigm For Human Resource Management: From Professional Practices to Strategic Talent Decision Science. *Human Resource Management*, 44(2), 129-136.
- Bozbura, F. T. ve Toraman A. (2004). Türkiye’de Entelektüel Sermayenin Ölçülmesi ile İlgili Model Çalışması ve Bir Uygulama. *İTÜ Dergisi*, 3(1), 55-66.
- Bozbura, F. T. (2004). Measurement and Application of Intellectual Capital in Turkey. *The Learning Organization*, 11(4/5), 357-367.
- Bölükbaşı, Y. (2014). Entelektüel Sermayenin İşletme Bazında Ölçülmesinde Kullanılan Yöntemler ve Sigorta Sektöründe Bir Araştırma. *Marmara Üniversitesi İ.İ.B. Dergisi*, 36(1), 425-447.
- Brooking, A. (1997). The Management of Intellectual Capital. *Long Range Planning*, 30(3), 364-365.
- Brooking, A. (1996). *Intellectual Capital*. UK: International Thomson Business Press.

- Büyüközkan, G. (2002). Entelektüel Sermaye Yönetimi. *KalDer Forum Dergisi*, 2(6), 35-37.
- Canbaş, S., Doğukanlı H., Düzakın, H. ve İskenderoğlu, Ö. (2005). Performans Ölçümünde Tobin Q Kullanılması, Hisse Senetleri İMKB’de İşlem Gören Sanayi İşletmeleri Üzerine Bir Deneme, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 28(4), 24-36.
- Canbaş, S., Doğukanlı H., Düzakın, H. (2004). Tobin Q Oranı ve Günümüzde İşletme Kararları Açısından Önemi, *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 13(2), 57-73.
- Celep, C. ve Çetin B. (2003). *Bilgi Yönetim*, Ankara: Anı Yayıncılık.
- Chen, J., Zhaohui Z. and Hong Y. X. (2004). Measuring Intellectual Capital: A New Model and Empirical Study. *Journal of Intellectual Capital*, 5(1), 195-212.
- Chen, M., Cheng C. S. J. ve Hwang, Y. (2005). An Empirical Investigation of the Relationship Between Intellectual Capital and Firms’Market Value and Financial Performance. *Journal of Intellectual Capital*, 6(2):159–176.
- Chen, Y. (2008). The Positive Effect of Gren Intellectual Capital on Competitive Advantages of Firms. *Journal of Business Ethics*, 77, 271-286.
- Cho, S., Woods, R., Jang, S. ve Erdem, M. (2006). Measuring The Impact Of Human Resource Management Practices On Hospitality Firms’Performances. *Hospitality Management*, 25(2):262-277.
- Choo, C. W. And Bontis, N. (2002). *The Strategic Management of Intellectual Capital and Organizational Knowledge*. New York: Oxford University Press.
- Cohen, J. (2005). *Intangible Assets: Valuation and Economic Benefit*. Canada: John Wiley & Sons.
- Cornell, B. (1993). *Corporate Valuation: Tools for Effective Appraisal and Decision Making*. Chicago: McGraw-Hill Publishing.
- Cumming, S. B. (1998). Innovation Overview and Picture Challenges. *European Journal Of Innovation Management*, 1(1):27-28.
- Çabuk, A. ve Lazol, İ. (2009). *Mali Tablolar Analizi*. (9. Basım). Bursa: Ekin Yayınevi.
- Çağlar, İ. (2003). Türk İşletmeciliğinde Entelektüel Sermaye Yönetimi Üzerine Bir Araştırma. *Gazi Üniversitesi Ticaret ve Turizm Eğitim Fakültesi Dergisi*, 2, 1-21.
- Çakıcı, C. (2008). *Ekonomik Katma Değer (EVA) Yaklaşımı*. İstanbul: Beta Basım.

- Çavuşgil, T. (1992). Entelektüel Sermaye ve Entelektüel Örgüt. *Anadolu Üniversitesi Açıköğretim Dergisi*, 2(2), 226-232.
- Çelik, A. E. ve Perçin, S. (2000). Entelektüel Sermayenin İşletme Bazında Ölçülmesi ve Değerlendirilmesi. *Muhasebe ve Denetime Bakış Dergisi*, 1(2), 111-118.
- Çelikkol, H. ve Feyyaz Y. (2003, Mayıs). *Piyasa Değerinin Oluşumunda Entelektüel Sermaye'nin Sektörel Açından Karşılaştırılması ve İMKB Uygulaması*. II. Ulusal Bilgi, Ekonomi ve Yönetim Kongresi'nde sunuldu, İzmir.
- Çelme, B. ve İşevi, S. (10-12 Ekim, 2002). Bilgi Çağında Yeni Hazine: Entelektüel Sermayeye Rekabeti Yakalamak. Samsun, *1. ÜNAK (Üniversite ve Araştırma Kütüphanecileri Derneği) Genel Konferansı'nda sunuldu*, 7-9, 15 web: <http://eprints.rcelis.org/archive/00005618/01/bilgidunyasiES.pdf> ve <http://www.unak.org.tr/unak2002/semih.doc> adreslerinden 10 Ekim 2013'de alınmıştır.
- Çetin, A. (2005). Entelektüel Sermaye ve Ölçülmesi. *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 20(1), 359-378.
- Çıkrıkçı, M. ve Daştan, A. (2002). Entelektüel Sermayenin Temel Finansal durum tabloları Aracılığıyla Sunulması. *Bankacılar Dergisi*, 43(2), 18-33.
- Demir, A. S. ve Taşkın, H. (2008). İşletme Performansı Ölçme Modellerinin Karşılaştırılması: Kuantum Performansı, Maddi Olmayan Varlıkların İzlenmesi, Performans Prizması ve Skandia Kılavuzu Modelleri. *Journal of Yaşar University*, 3(11), 1695-1709.
- Demir, Ö. (2005). Entelektüel Sermayenin İşletmelerin Piyasa Değerlerine Olan Etkisi. *Doğu Anadolu Bölgesi Araştırmaları Dergisi*, 3(2), 77-82.
- Demir, Ş. (2012). *Türkiye Muhasebe Finansal Raporlama Standartları, VUK Değerleme Yaklaşımı*. (1. Basım). Ankara: Seçkin Yayıncılık.
- Demir, Y. (2008). Entelektüel Sermayenin Ölçülmesi, Yönetimi ve Değerlendirilmesi. *CeterisParibus*, Web: 2008, http://paribus.tr.googlepages.com/y_demir5.rtf, 11 Ekim 2013'de alınmıştır.
- Demir, Y. ve Demirel, E. T. (2011). Rekabet Avantajı Yaratmada Entelektüel Sermayenin Önemi. *İş, Güç, Endüstri İlişkileri ve İnsan Kaynakları Dergisi*, 13(1), 81-104.
- Demir, V. ve Bahadır, O. (2011). *KOBİ'lerde Finansal Raporlama*. Ankara: Muhasebe Denetim Basın Yayın.
- Demir, V. ve Oğuzhan, B. (2007). UFRS (TFRS)'deki Değerleme Ölçüleri Kapsamında İşletme Değerlemesinde Defter Değeri Yaklaşımı. *Muhasebe ve Denetime Bakış Dergisi*, 7(23).

- Demirkol, İ. (2006). *Entelektüel Sermayenin Firma Değerine Etkisi ve İMKB’de Sektörel Uygulamalar*. Yayımlanmamış Doktora Tezi, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Demirkol, İ. (2005). Entelektüel Sermaye’nin Türkiye Ekonomisi’ne Etkileri”, *BIYMED Eğitim ve Danışmanlık Hizmetleri*, Web:<http://www.biymed.com/pages/makaleler/makale92.htm>, 21 Eylül 2014’te alınmıştır.
- Denison, E. (1966). *Measuring the Contribution of Education to Economic Growth*. In *The Economics of Education*, edited by J. E. Vaizey and E. A. G. Robinson. New York: Macmillan and St. Martin’s.
- Denning, S. (2000). *Story Telling, a Tool for Knowledge Management*. Paris: Knowledge Management Europe I.
- Deran A. ve Savaş, İ. (2013). Maddi Olmayan Duran Varlıkların Değerleme ve Finansal Durum Tablosunda Sunum Esasları, *Cumhuriyet Üniversitesi İİB Dergisi*, 14(2), 73-95.
- Drucker, P. F. (1994). *Kapitalist Ötesi Toplum*. (Çev. Bellas Çorakçı). İstanbul: İnkılap Kitabevi.
- Drucker, P. F. (2000). *Gelecek İçin Yönetim 1990’lar Sonrası*. (6. Basım). (Çev. Fikret Üçcan). Ankara: Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları.
- Drucker, P. F. (1999). *Management Challenges for the 21st Century*. New York: Harper Collins Publishers.
- Drucker, P. F. (1999). *Yeni Örgütün Ortaya Çıkışı*. (Çev. Gündüz Bulut). İstanbul: MESS Yayınları.
- Duffy, J. (2000). Knowledge Management: What Every Information Professional Should Know. *Information Management Journal*, 34(3).
- Dzinkowski, R. (2000). The Measurement and Management of Intellectual Capital: An Introduction. *International Management Accounting Study*, 78(2), 32-36.
- Earl, M. and Ian, S. (Ocak, 1999). What is Chief Knowledge Officer. *MIT (Massachusetts Institute of Technology) Sloan Management Review*, Web: <http://sloanreview.mit.edu/the-magazine/articles/1999/winter/4022/what-is-a-chief-knowledge-officer/>, 19 Mart 2014’te alınmıştır.
- Edvinsson, L. ve Malone, M. (1997). *Intellectual Capital: Realizing Your Company’s True Value by Finding Its Hidden Brainpower*. New York: Harper Collins Publishers.
- Edvinsson, L. (1997). Developing Intellectual Capital at Skandia. *Long Range Planning*, 30(3), 366-373.

- Ege, İ., Coşkun, D. ve Topaloğlu, E. E. (2010). Finansal Varlık Fiyatlama Modelinin Türk Bankacılık Sektöründe Test Edilmesi. *Mali Ufuklar Dergisi*, 46, 57-63.
- Ehrbar, A. (1999). Using EVA to Measure Performance and Assess Efficiency in The Workplace, *Strategy & Leadership*, 27(3), 20-24.
- Emrem, E. (2004). Entelektüel Sermaye ve Bileşenlerinin Kavramsal Analizi. *İş, Güç, Endüstri İlişkileri ve İnsan Kaynakları Dergisi*, 6(1), 1-12.
- Emrem, A. E. (2002). *Strateji Odaklı Organizasyonel Performans Yönetim Sistemi Kapsamında Entelektüel Sermaye Performansının Ölçümü*. Yayımlanmamış Doktora Tezi, Sakarya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Sakarya.
- Ercan, M. K., Öztürk, M. B. ve Demirgüneş, K. (2003). *Değere Dayalı yönetim ve Entelektüel Sermaye*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Erden, S. A. (2003). Yatırım Merkezi Başarı Değerlemede Kullanılan Ekonomik Katma Değer Ölçüsü ile Dengeli Değerleme Kartı Uygulaması, *Muhasebe Finansman Dergisi*, 20, 87-94.
- Erengül, B. (1998). Bilgi yönetimi, Sizin bilgiden Sorumlu Genel Müdür Yardımcınız Varmı?. *Human Resources*, 2(6), 50-58.
- Erhan, D. U. (2003). *Entelektüel Sermaye: Ölçülmesi, Değerlendirilmesi, Muhasebeleştirilmesi - Bir Teknoloji İşletme Uygulaması*. Yayımlanmamış Doktora Tezi, Anadolu Üniversitesi, Eskişehir.
- Erkal, Z. E. (2005). *Entelektüel Sermayenin Ölçülmesi, Raporlanması ve İMKB'ye Kayıtlı Teknoloji İşletmelerine Yönelik Bir Araştırma*. Yayımlanmamış Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Erkal, E. Z. (2006). *Entelektüel Sermaye: Ölçülmesi ve Raporlanması*. İstanbul: Derin Yayınevi.
- Erkuş, A. (2006). *Entelektüel Sermaye: Bir Uygulama*. Yayımlanmamış Doktora Tezi, Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Erzurum.
- Erkuş, A. (2007). Entelektüel Sermayenin Örgüt Performansına Etkisi: Savunma Sanayinde Bir Araştırma. *KHO Savunma Bilimleri Dergisi*, 6(1), 86-113.
- Erkuş, H. (2004). Geleneksel Raporlama Yöntemlerinin Yeni Ekonomi Karşısındaki Durumunun İrdelenmesi ve Entelektüel Sermayenin Raporlanması. *Süleyman Demirel Üniversitesi İİBF Dergisi*, 9(2), 303-324.
- Ertuğrul, M. (2000). *Entelektüel Sermayenin İşletme Değeri Üzerine Etkisi ve Bir Uygulama*. Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Eskişehir.

- Ertuğrul, M. (2002). *Entelektüel Sermaye'nin Firma Piyada Değeri Üzerine Etkileri*. Hereke- I. Ulusal Bilgi, Ekonomi ve Yönetim Kongresi'nde sunuldu, İzmit.
- Ertuğrul, M. (2002). *Entelektüel Sermayenin Ölçülmesi ve Raporlanması*. Web: http://www.bilgiyonetimi.org/cm/pages/mkl_gos.php?nt=183, 8 Mayıs 2014'te alınmıştır.
- Ertuğrul, M. (2000). Bilgi Çağında İşletmelerin Yeni Kaynağı: Entelektüel Sermaye. *Active Dergisi*, 15, 1-11.
- Feiwel, R. G. (1976). Reviewed Work: The Intellectual Capital of Michal Kalecki: A Study in Economic Theory and Policy. *The Canadian Journal of Economics* 9(2), 362-365.
- Galbraith, J. K. (1969). *The New Industrial State*. Harmondsworth: Penguin. Princeton University Press.
- Gelauff, G. M. M. (2003). *The Changing Position of Firms in the Knowledge Based Economy, Ed.: B. Dankbaar, Innovation Management in the Knowledge Economy*. London: Imperial College Press.
- Goh, C. P. (2005). Intellectual Capital Performance of Commercial Banks in Malaysia. *Journal of Intellectual Capital*, 6(3): 385-396.
- Göğüş, S. H. E. (2011). Ekonomik Katma Değer ve Hesaplanması. *İşletme İktisadi Enstitü Dergisi*, 1(69), 9-23.
- Gökçen, G., Ataman, B. ve Çakıcı, C. (2011). *Türkiye Muhasebe Finansal Raporlama Standartları Uygulamaları*. İstanbul: Türkmen Kitabevi.
- Gökmen, H. (2003). İşletmelerde Entelektüel Sermaye Yatırımlarının Önemi ve Etkileri, *DEÜ İşletme Fakültesi Dergisi*, 4(2), 110-118.
- Grafström, G. and Edvinsson, L. (1998). *Accounting for Minds*. Stockholm: Larsherbets Offset.
- Gröjer, J. E. and Ulf J. (1999). *Voluntary Guidelines on the Disclosure of Intangibles: A Bridge over Troubled Water?*. Brüksel: Workshop to Manage and Account for Intangibles.
- Guthrie, J. (2001). The Management, Measurement and the Reporting of Intellectual Capital. *Journal of Intellectual Capital*, 2(1), 27-41.
- Guthrie, J., Petty, R., Ferrier, F. and Rob W. (1999, Augustos). *There is no Accounting for Intellectual Capital in Australia: A Review of Annual Reporting Practices and the Internal Measurement of Intangibles*. 25-26, 37, OECD Symposium on Measuring and Reporting of Intellectual Capital, Amsterdam, Hollanda.

- Guthrie, J., Petty, Richard. and Ulf J. (2001). Sunrise, in the Knowledge Economy. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 14(4).
- Gücenme, Ü. (2000). International Accounting Standards - IAS 38. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 5, 99-115.
- Güçlü, H. (2006). *Entelektüel Sermayenin Temel Finansal durum tabloları Aracılığıyla Sunulması*. Web: http://www.hakanguclu.com/calismalar/Entelektuel_sermaye.pdf, 11 Ekim 2013'de alınmıştır.
- Güçlü, N. ve Sotirosfki, K. (2006), Bilgi Yönetimi, *Türk Eğitim Bilimleri Dergisi*, 4(4), 351-371.
- Güler, İ. (2012). *Açıklamalı, Yorumlu ve Karşılaştırmalı Türkiye Finansal Raporlama Standartları ve KOBİ TFRS Uygulaması*. Ankara: Yaklaşım Yayıncılık.
- Gürbüz, A. O. ve Ergincan Y. (2004). Ekonomik Katma Değer (Economic Value Added) (EVA) ve Net Kar: İMKB'deki Hisse Senedi Fiyatlarının Analizi (1995-2000). *Öneri*, 6(21), 33-42.
- Gürdal, K., (2004). Yeni Ekonomi Kavramı ve Yeni Muhasebe Anlayışı. *Muhasebe ve Denetim Bakış Dergisi*, 13, 87-110.
- Gürol, Y. D. (2005). *Toplam (Dengeli) Başarı Göstergesi (Balanced Scorecard) Yönteminin Stratejik Bilginin Sağlanması Sürecindeki Yeri*. 3. Ulusal Bilgi, Ekonomi ve Yönetim Kongresi'nde sunuldu, Eskişehir.
- Güney, Y. (2011). *Entelektüel Sermaye Ölçüm Yöntemleri: İMKB'de İşlem Gören Bilişim Sektörü İşletmeleri Üzerine Bir Uygulama*. Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Yıldız Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Haftacı, V. ve Karacan, S., (2006). Entelektüel Sermaye ve Ölçülmesi. http://www.yaklasim.com/mevzuat/dergi/old_magazine.asp, *E-Yaklaşım Dergisi*, 35(2), 10 Eylül 2014'te alınmıştır.
- Hall, B. (2008). *The New Human Capital Strategy: Improving the Value of Your Most Important Investment Year After Year*. New York: Amacom Publishing.
- Hudson, W. J. (1993). *Intellectual capital: How to build it, enhance it, use it*. New York: John Wiley & Sons.
- İpçioğlu, İ. (2007, 7-8 Aralık). *KOBİ'lerin Entelektüel Sermaye Yapısının Belirlenmesine Yönelik Bir Araştırma*. 4. KOBİ'ler ve Verimlilik Kongresi Kongresinde sunuldu, İstanbul.

- İpçioğlu, İ. (2007). KOBİ'lerde Entelektüel Sermayenin İşletme Performansına Etkisi. *Süleyman Demirel Üniversitesi İİBF Dergisi* 12(3), 133-146.
- İraz, R. ve Özgener, Ş. (2005, 23-25 June). *Relationship Between Intellectual Capital and Performance in SMEs: A Case of Konya*. International Strategic Management Conference, Çanakkale.
- İskenderoğlu, Ö. (2012). Beta Katsayılarının Tahmini: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Üzerine Bir Uygulama. *Ege Akademik Bakış*, 12(1), 67-76.
- İskenderoğlu, Ö. ve Karadeniz, E. (2008). Otel İşletmelerinde Finansal Değerin Yönetilmesinde Ekonomik Katma Değer Yönteminin (EVA) Önemi. *Seyahat ve Otel İşletmeciliği Dergisi*, 5(3) 39-50.
- İşeri, M. ve Gülgün, K. (2003, 19-20 Nisan). *A Performance Measurement Tool in the New Economy: Intellectual Capital Management*. Proceedings of the 3. National Production Symposium, İstanbul.
- İşevi, A. ve Çelme, B. (2005). Bilgi Çağında Yeni Hazine: Entellektüel Sermaye ile Rekabeti Yakalamak. *Bilgi Dünyası Dergisi*, 6(2), 257-267.
- Itami, H. and Roehl, W. T. (1991). *Mobilizing Invisible Assets*. Cambridge: Harvard University Press.
- Jackson, A. (1996). The How and Why of EVA at CS First Boston. *Journal of Applied Corporate Finance*, 9(1), 98-104.
- Johnson, H. T. and Kaplan, R. S. (1987). *Relevance Lost: The Rise, and Fall of Management Accounting*. Boston: Harvard Business School Press.
- Joia, L. A. (2008). The Impact of Government-to-Govetment Endavors on The Intellectual Capital of Public Organizations. *Government Information Quarterly*, 25, 256-277.
- Joshi, M., Cahill, D. and Sidhu, J. (2010). Intellectual Capital Performance in the Banking Sector, An Assessment of Australian Owned Banks. *Journal of Human Resource Costing and Accounting*, 14(2), 151-170.
- Kamath, G. B. (2007). Intellectual Capital Performance of Indian Banking Sector. *Journal of Intellectual Capital*, 8(1), 96-123.
- Kandiller, R. (2000). İktisadi Faaliyetlerde Bilginin Değeri ve Önemi. *Dış Ticaret Dergisi*, 17, 7-17.
- Kanıbir, H. (2004). Yeni Bir Rekabet Gücü Kaynağı Olarak Entelektüel Sermaye ve Organizasyonel Performansa Yansımaları. *Havacılık ve Uzay Teknolojileri Dergisi*, 1(3):77-85.

- Kaplan, R. and David, N. (1999). *Balanced Scorecard: İşletme Stratejisini Eyleme Dönüştürmek*. (Çev. Serra Egeli). İstanbul: Sistem Yayıncılık.
- Kaplan, R. and Norton, D. (1992). The Balanced Scorecard – Measures That Drive Performance. *Harvard Business Review*, 70(1), 70-146.
- Kaplan, R. and Norton, D. (1996). *The Balanced Scorecard: Translating Strategy into Action*. Boston: Harvard Business School Press.
- Karacan, S. (2007). *Entelektüel Sermayenin Muhasebeleştirilmesi ve Finansal durum tablosunda sunulması*. (1. Baskı). Ankara: Orient Yayınları.
- Karacan, S. (2004). Entelektüel Sermaye ve Yönetimi. *Mali Çözüm Dergisi*, 4(69), Web:[http://archive.ismmo.org.tr/docs/malicozum/69malicozum/16% 20sami% 20karacan.pdf](http://archive.ismmo.org.tr/docs/malicozum/69malicozum/16%20sami%20karacan.pdf), 7 Şubat 2014'te alınmıştır.
- Karacaer, S. ve Aygün, M. (2009). Entelektüel Sermayenin Firma Performansı Üzerindeki Etkisi. *H.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 27(2), 127-140.
- Karacaer, S. ve Kapusuzoğlu, A. (2010). İMKB Turizm Sektöründe Entelektüel Sermayenin Firma Değeri Üzerindeki Etkisinin Analizi. *Anatolia: Turizm Araştırmaları Dergisi*, 21(1), 98-108.
- Kaya, H. (2006). *Bilginin Ölçülmesi*. Web: 2006, http://www.alihsanbayir.com/DiscView.asp?mid=96&forum_id=6&s_text=&, 4 Ocak 2014'te alınmıştır.
- Kayalı, C. A., Yereli, A. N. ve Ada, Ş. (2007). Entelektüel Katma Değer Katsayısı Yöntemi Kullanılarak Entelektüel Sermayenin Firma Değeri Üzerindeki Etkisinin Belirlenmesine Yönelik Bir Araştırma. *Celal Bayar Üniversitesi Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, 14(1), 67-90.
- Kayalı, C. ve Ada, Ş. (2008). Entelektüel Sermayenin Muhasebeleştirme Sürecinde Yaşanan Sorunlar ve Rasyolara Etkisi. *Celal Bayar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 6(1), 23-34.
- Kavrakoğlu, İ. (1996). *Toplam Kalite Yönetimi*. (3. Basım). İstanbul: Kalder Yayınları.
- Kerimov, R. (2011). *Entelektüel Sermayenin Ölçülmesi, Raporlanması ve İşletme Performansına Etkisi: Örnek Bir Uygulama*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Khan, S., (2008). Intellectual Capital and the Perceived Relevance of the Balance Sheet as a Value Measure for Corporations. *Journal of American Academy of Business*, 12(2), 83-91.
- Kızıl, C. (2010). *Entelektüel Sermaye Analizleri*. İstanbul: Derin Yayınları.

- Kızıllı, C. (2009). *Bankacılık Sektöründe Entelektüel Sermayenin Ölçülmesi, Değerlendirilmesi ve Muhasebeleştirilmesi*. Yayınlanmamış Doktora Tezi, Kadir Has Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Klein, D. A. and Prusak, L. (1994). *Characterizing Intellectual Capital*. Boston: Ernst&Young Center for Business Innovation.
- Kutlu, Ş. (2008). *Entelektüel Sermayenin Hesaplanmasında Muhasebe Bilgi Sisteminin Katkısı: Katılım Bankalarında Bir Uygulama*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Isparta.
- Kutlu, H. A. (2009). Entellektüel Sermaye: Türkiye Muhasebe Sisteminde Raporlanabilir mi?, *Hacettepe Üniversitesi İİBF Dergisi*, 27(1), 235-257.
- Larsen, H., Thorsgaard, B., Per N. and Jan Mouritsen, (1999). Intellectual Capital Statements and Knowledge Management: Measuring, Reporting and Acting. *Australian Accounting Review Special Issue*, 19(9), 15-26.
- Lev, B. (2001). *Intangibles: Management, Measurement and Reporting*. Washington: Brookings Institute Press.
- Luthy, D. H. (1998). *Intellectual Capital and its Measurement*. Web: <http://www3.bus.osaka-cu.ac.jp/apira98/archives/pdfs/25.pdf>. 10 Temmuz 2013'te alınmıştır.
- Lynn, B. (2000). Entelektüel Sermaye: Gelecek Binyılın Katma Değer Başarısında Anahtar, (Çev. Ercan Beyazıtılı). *Muhasebe ve Denetim Bakış Dergisi*, 1(2), 119-126.
- Machlup, F. (1962). *The Production and Distribution of Knowledge in the United States*. New Jersey: Princeton University Press.
- Marr, B. (2005). *Perspectives On Intellectual Capital*. USA: Elsevier Butterworth Heinemann.
- Marr, B. (2005). Management Consulting Practice on Intellectual Capital. *Journal of Intellectual Capital*, 6(4), 469-473.
- Mouritsen, J. H., Thorsgaard, L. and Bukh, P. N. (2005). Dealing With The Knowledge Economy: Intellectual Capital Versus Balanced Scorecard. *Journal of Intellectual Capital*, 6(1), 8-27.
- Mouritsen, J. H. (2002). Developing and Managing Knowledge through Intellectual Capital Statements. *Journal of Intellectual Capital*, 3(1), 10-29.
- Mouritsen, J. H., Thorsgaard, L. and Bukh, P. N. (2001). Valuing the Future: Intellectual Capital Supplements at Skandia. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 14(4), 399-422.

- Mucuk, İ. (2001). *Modern İşletmecilik*. (13. Baskı). İstanbul: Türkmen Kitabevi.
- Mucuk, İ. (2001). *Pazarlama İlkeleri*. İstanbul: Türkmen Kitabevi.
- Naktiyok, A. (2004). Entelektüel Sermaye: Yöneticilerin Entelektüel Sermaye Göstergelerinin Faydasına İlişkin Algıları. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 18(1-2), 389-411.
- Napahiet, J. and Ghoshal, S. (2002). *Social Capital, Intellectual Capital, and The Organizational Advantage*. in Choo, C. W. and Bontis, N. The Strategic Management of Intellectual Capital and Organizational Knowledge. Oxford: Oxford University Press.
- Napahiet, J. and Ghoshal, S. (1998). Social Capital, Intellectual Capital, and the Organizational Advantage. *Academy of Management Review*, 23(2), 242-66.
- Nasseh, B. (2000). *Forces of Change: The Emergence of a Knowledge Society and New Generations of Learners*. Hershey: Idea Group Publishing.
- Nerdrum, L. and Ericson, T. (2001). Intellectual Capital: A Human Capital Perspective. *Journal of Intellectual Capital*, 2(2), 127-135.
- Nonaka, I. and Hirotaka, T. (1995). *The Knowledge Creating Company: How Japanese Companies Create the Dynamics of Innovation*. Oxford: Oxford University Press.
- Okay, S. (2012). Entelektüel Sermaye Muhasebe İlişkisi. *Batman Üniversitesi Yaşam Bilimleri Dergisi*, 1(1). 1201-1208.
- Öge, S. (2002). Entelektüel Sermaye: İşletmeler İçin Yeni Bir Değer. *Atatürk Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, 16(5-6), 175-200.
- Önce, S. (1999). *Muhasebe Bakış Açısı İle Entellektüel Sermaye*. Eskişehir: T.C. Anadolu Üniversitesi Yayınları.
- Örten, R., Kaval, H. ve Karapınar, A. (2007) *Türkiye Muhasebe - Finansal Raporlama Standartları*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Özkan, Ö. ve Kuzu, S. (2010). Şerefiye-Entelektüel Sermaye İlişkisi Hakkında Değerlendirmeler, http://www.yaklasim.com/mevzuat/dergi/old_magazine.asp, *E-Yaklaşım Dergisi*, 211(32), 16 Kasım 2015'te alınmıştır.
- Öztürk, M. B. ve Demirgüneş, K. (2008). Kurumsal Yönetim Bakış Açısıyla Entelektüel Sermaye. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 19, 395- 411.

- Öztürk, O. (2005) Entelektüel Sermaye, Tanımı, Unsurları ve Ölçülmesi, http://www.yaklasim.com/mevzuat/dergi/old_magazine.asp, **E-Yaklaşım Dergisi**, 20(9), 7 Kasım 2013’de alınmıştır.
- Özulucan, A. (2014). **Genel Muhasebe İlkeleri ve Uygulamaları**. (6. Basım). Konya: Dizgi Ofset.
- Özveren, M. ve Yıldız, S. (2010). Entelektüel Sermayenin Ölçüm Yöntemleri ve Kriterlerinin Belirlenmesi Üzerine Bir Araştırma. **Marmara Üniversitesi İİBF Dergisi**, 29(2), 275-289.
- Pena, I. (2002). Intellectual Capital and Business Start-up Success. **Journal of Intellectual Capital**, 3(2),180-198.
- Penrose, E. (1959). **The Theory of Growth of the Firm**. London: Basil Blackwell.
- Petty, R. and Guthrie, J. (2004). Intellectual Capital Literature Review. **Journal of Intellectual Capital**, 1(2), 157-176.
- Petty, R. and Guthrie, J. (2000). **The Case for Reporting on Intellectual Capital: Evidence, Analysis and Future Trends**. Hindistan: Spellbound Publications.
- Porter, M. E. (1994). **Towards a Dynamic Theory of Strategy**. Boston: Harvard Business School Press.
- Rodov, I. and Leliaert, P. (2002). FIMIAM: Financial Method of Intangible Assets Measurement. **Journal of Intellectual Capital**, 3(3), 325-335.
- Romer, P. (1987). Growth Based on Increasing Returns Due to Specialization. **American Economic Review**, 77(2), 56-62
- Romer, P. M. (1986). Increasing Returns and Long-run Growth. **Journal of Political Economy**, 94(5), 1002–1037.
- Roos, G. and Johan, R. (1997). Measuring Your Company’s Intellectual Performance. **Long Range Planning**, 30(3), 413-426.
- Roos, G., Roos, J., Dragonetti, N. and Edvinsson, L. (1997). **Intellectual Capital: Navigating in the New Business Landscape**. New York: New York University Press.
- Rudes, H. N. and Mihalic, T. (2007). Intellectual Capital in The Hotel İndustry: A Case Study from Slovenia. **The International Journal of Hospitality Management**, 26, 188-199.
- Sağlam, N., Şengel, S. ve Öztürk, B. (Editörler). (2009). **Türkiye Muhasebe Standartları Uygulaması**. (3. Basım). Ankara: Maliye ve Hukuk Yayınları.

- Saint-Onge, H. (1996). Tacit Knowledge: The Key to The Strategic Alignment of Intellectual Capital. *Strategy&Leadership*, 24(2), 10-16.
- Saint-Onge, H. (1998, Temmuz). *Human, Structural and Customer Capital*. Measuring & Valuing Intellectual Capital Conference, Londra.
- Sarioğlu, K. ve Esen, M. (2007). İşletme Birleşmelerinde Şerefiyenin Muhasebeleştirilmesi ve Raporlanması. *İstanbul Üniversitesi Yönetim Dergisi* 18(57), 44-54.
- Seetharaman, A., Sooria, H. H. and Saravanan, A. S. (2002). Intellectual Capital Accounting and Reporting in The Knowledge Economy. *Journal of Intellectual Capital*, 3(2), 128-148.
- Selimoğlu, S. K. (2001). *İşletmelerin Etkinliğini ve Verimliliği Artırmada İnsan Kaynağı Muhasebesinin Rolü*. Eskişehir: T.C. Anadolu Üniversitesi Yayınları.
- Senel, A. S., Tuncay, M., Önoğlu, Ö. ve Karşlı, C. (2011). Türkiye Muhasebe Standartlarında Yer Alan Bir Değerleme Ölçüsü: Gerçeğe Uygun Değer, *E-Journal of New world Sciences Academy* 6(1), 48-76.
- Seval, B. (1975). Finansal Varlıkları Fiyatlama Modelinden Yararlanarak Sermaye Maliyetinin Hesaplanması. *Boğaziçi Dergisi*, 3, 229-237.
- Sipahi, B. (2004). Entelektüel Sermayenin Finansal durum tablosunda Raporlanmasına İlişkin Yaklaşımlar. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 24, 146-149.
- Skandia, (1998). *Human Capital in Transformation*. Sweden: Intellectual Capital Prototype Report.
- Skandia, (1994). *Visualizing Intellectual Capital in Skandia*. Sweden: Supplement to Skandia's Annual Report.
- Sönmez, F., (2004). Entelektüel Sermaye Yönetimi, Web: http://www.yaklasim.com/mevzuat/dergi/old_magazine.asp, *E-Yaklaşım Dergisi*, 10(16), 13 Eylül 2013'de alınmıştır.
- Stewart, T. A. (1999). *Intellectual Capital: The New Wealth of Organizations*. New York: Currency Doubleday.
- Steward, T. A. (2001). *The Wealth of Knowledge, Intellectual Capital and the Twenty-First Century Organization*. New York: Currency Doubleday.
- Stewart, T. A. (1997). *Intellectual Capital*. New York: Doubleday Currency.
- Stewart, T. A. (1994). Your Company's Most Valuable Asset: Intellectual Capital. *Fortune*, 130(7), 28-33.

- Stewart, T. A. (1991). Brainpower. *Fortune*, 123(11), 42-60.
- Sullivan, P. H. (1998). *Introduction to Intellectual Capital Management*. USA: John Wiley & Sons.
- Sullivan, P. H. (2000). *Value-Driven Intellectual Capital: How to Convert Intangible Corporate Assets into Market Value*. New York: John Wiley & Sons.
- Sveiby, K. E. (1997). *The New Organizational Wealth: Managing&Measuring Knowledge-Based Assets*. San Francisco: Berrett-Koehler Publishers.
- Sveiby, K. E., ve Barchan, M. (2000). Measuring the Presenting Intangible Assets: The Intangible Assets Monitor. *Charter*,71(7), 47-48.
- Sveiby, K. E. (2003). *Intellectual Capital and Knowledge Management*. Web: <http://www.sveiby.com/articles/IntellectualCapital>, 14 Ocak 2014'te alınmıştır.
- Sveiby, K. E. (1997). The Intangible Asset Monitor. *Journal of Human Resource Costing and Accounting*, 2(1), 73-97.
- Şamiloğlu, F. (2002). *Entelektüel Sermaye*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Şanal, M. (2006). *Entelektüel Sermaye Yönetimi ve Türkiye'deki Sanayi İşletmelerinde Uygulanması Üzerine Bir Araştırma*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Mustafa Kemal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Şen, İ. K. (2014). Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarına Geçişin Entelektüel Sermaye Üzerindeki Etkileri: Toprak ve Toprağa Dayalı Ürünler Sektöründe Bir Araştırma. *Çankırı Karatekin Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi* 5(1), 89-108
- Şerbetçi, D. (2003). 21. Y.Y. İşletmelerinde Gerçek Zenginlik Kaynağı: İnsan Sermayesi. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 5(8), 155- 170.
- Şişman, F. A. ve Şişman, B. (2004). Entelektüel Sermayenin Unsurları, Ölçülmesi ve Muhasebeleştirilmesi, http://www.yaklasim.com/mevzuat/dergi/old_magazine.asp, *E-Yaklaşım Dergisi*, 136(40), 2 Ocak 2013'de alınmıştır.
- Tobin, J. (1998). *Money, Credit and Capital*. Irwin McGraw-Hill Publishing.
- Toffler, A. (1997). *Üçüncü Dalga*. (Çev. Ali Seden). (3. Basım). İstanbul: Altın Kitaplar Yayınevi. (Eserin orijinali 1980'de yayımlandı).
- Tokay, H. S. ve Deran, A. (2008). Türkiye Muhasebe ve Finansal Raporlama Standartları'nda Değerleme Ölçüleri. *Mali Çözüm*, 90, 15-47.

- Topaloğlu, E. E. ve Bayrakdaroğlu, A. (2012). Entelektüel Sermayenin Türk Bankacılık Sektörü Üzerindeki Etkisini Belirlemeye Yönelik Bir Alan Araştırması. *Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi*, 11(41), 332-352.
- Toraman, C., Abdioğlu, H, ve İşğüden, B. (2009). İşletmelerde İnovasyon Sürecinde Entelektüel Sermaye ve Yönetim Muhasebesi Kapsamında Değerlendirilmesi. *Afyon Kocatepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 11(1), 91-120.
- Tseng, C. Y. ve Goo, Y. J. J. (2005). Intellectual Capital and Corporate Value in an Emerging Economy: Empirical Study of Taiwanese Manufacturers. *R&D Management*, 35(2), 87-201.
- Türk, M. ve Demirgüneş K. (Editörler). (2010). *Entelektüel Sermaye: Ölçümü, Muhasebesi Raporlanması ve Yönetimi*. Adana: Nobel Kitabevi.
- Türk, M. (2003). *Küreselleşme Sürecinde İşletmelerde Bilgi Yönetimi*. İstanbul: Türkmen Kitabevi.
- Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu. (2011). *Uluslararası Finansal Raporlama Standartları ile Uyumlu TFRS*. Ankara: Rekmay Ltd. Şti.
- Uluslan, H. (2005). Maddi Olmayan Varlıklar ve İşletme İçinde Yaratılan Maddi Olmayan Varlıklar ile İlgili Bir Araştırma. *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 10(2), 69-103.
- Uzay, Ş. ve Savaş, O. (2003). Entelektüel Sermayenin Ölçülmesi: Mobilya Sektöründe Karşılaştırmalı Bir Uygulama Örneği. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 20, 163-181.
- Ünal, O. (2010). Entelektüel Sermayenin Raporlanması ve UMS 38 Maddi Olmayan Duran Varlıklar Standardı Kapsamında Değerlendirilmesi. *Ticaret ve Turizm Eğitim Fakültesi Dergisi*, 2, 20-39.
- Veblen, B. T. (1904). *The Theory of Business Enterprise*. Newyork: The New American Library.
- Yalçınkaya, Y. (2010). Bilginin Farkındalık ve Farklılığında Organizasyonların Gelecek Alanı: İnovasyon. *Türk Kütüphaneciliği*, 24(3), 373-403.
- Yazıcı, S. (2001). *Öğrenen Organizasyonlar*. İstanbul: Alfa Yayınevi.
- Yelkikalan N. ve Ener, M. (2003, 17-18 Mayıs). *İşletmelerde Toplam Kalite Yönetimi Uygulamasının Entelektüel Sermaye Yönelimli Manifestosu*. Kocaeli Üniversitesi 2. Ulusal Bilgi, Ekonomi ve Yönetim Kongresi'nde sunuldu, Kocaeli.

- Yereli, N. A. ve Gerşil, G. (2005). Entelektüel Sermayeyi Ölçme ve Raporlama Yöntemleri. *Yönetim ve Ekonomi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 12(2), 17-30.
- Yıldız, B. ve Berrin, T. (2004, 25-26 Kasım). *Entelektüel Sermayenin İşletmelerin Piyasa Değeri Üzerindeki Etkisi ve İMKB 100 İşletmelerinde Görgül Bir Çalışma*. 3. Ulusal Bilgi, Ekonomi ve Yönetim Kongresi'nde sunuldu, Eskişehir.
- Yıldız, S. (2010). *Entelektüel Sermayenin İşletme Performansına Etkisi: Bankacılık Sektöründe Bir Araştırma*. Yayımlanmamış Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Yıldız, S. (2010). Entelektüel Sermaye Faaliyet Raporu Önerisi: Özel Sermayeli Mevduat Bankalarında Bir Araştırma, *Bankacılar Dergisi*, 75, 34-50.
- Yıldız, S. (2010). *Entelektüel Sermaye: Teori ve Araştırma*. İstanbul: Türkmen Kitabevi.
- Yörük, N. ve Erdem, M. S. (2006). Farklı Entelektüel Sermaye Ölçme Yöntemlerinin Firmaların Stratejik Karar Alma Sürecine Etkileri. *Muhasebe- Finansman Araştırma Uygulama Dergisi*, 6(15), 59-71.
- Yörük, N. ve Erdem M. S. (2008). Entelektüel Sermayenin Unsurlarının, İMKB'de İşlem Gören Otomotiv Sektörü Firmalarının Finansal Performansı Üzerine Etkileri. *İktisadi İdari Bilimler Dergisi*; 22(2), <http://e-dergi.atauni.edu.tr/index.php/IIBD/article/viewFile/3802/3630>, 397-413. 4 Kasım 2013'de alınmıştır.
- Zor, İ. ve Bulut E. (2013). Entelektüel Sermayenin Finansal durum tablolarına Yansıtılması. *Gümüşhane Üniversitesi Sosyal Bilimler Elektronik Dergisi*, 8, 96-113.

Yararlanılan İnternet Siteleri

<http://www.isyatirim.com>.

<https://www.finnet.com>.

<http://www.borsaistanbul.com>.

<http://www.tcmb.gov>.

<http://www.eser.org>.

<http://www.esgp.istanbulsmmmodasi.org>.

<https://www.kap.gov>.

<http://www.borsaistanbul.com>.
<http://www.samikaracan.com>
<http://www.tbb.org.tr>.
<http://www.verginet.net>.
<http://www.hakanguclu.com>.
<http://www.sermet.unitenist.com>.
<http://www.dt-audit.com>.
<http://www.tmsk.org>.
<http://www.kgk.gov>.
<http://www.resmigazete.gov>.
<http://www.egitirim.gen>.
<http://www.newwsa.com>.
<http://www.mevzuatlar.com>.
<http://www.tkb.com>.
<http://www.hisse.net>.
<http://www.finansaldenetci.com>.
<http://www.borsagundem.com>.
<http://www.vergidegundem.com>.
<http://www.vergidunyasi.com>.
<http://www.bilgitoplumu.blogspot.com>.
<http://www.ekonomistler.org>.
<http://www.resmigazete.gov>.
<http://www.tr.investing.com>

ÖZGEÇMİŞ

KİŞİSEL BİLGİLER

Adı Soyadı : M. A. İbrahim SARIAY
Doğum Yeri ve Tarihi : Ankara 1978
Medeni Hali: : Evli, İki Çocuk Sahibi
İletişim Bilgileri: : ibrahimsariay@gmail.com
05559916733 (GSM)



EĞİTİM

1998-2002 Niğde Üniversitesi Aksaray İktisadi İdari Bilimler Fakültesi
İşletme Bölümü
2004-2006 Kırıkkale Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi İşletme
Anabilim Dalı Yüksek Lisans Programı

İŞ DENEYİMİ

2007-2008 BİNTAŞ A.Ş. - Stajer Serbest Muhasebeci Mali Müşavir
2009-2015 Aksaray Üniversitesi Ortaköy Meslek Yüksekokulu - Öğretim
Görevlisi

YABANCI DİL

İngilizce KPDS: 55

YAYINLARI

Makaleler ve Bildiriler

1. Gökdeniz İ., Baydaş V., Sarıay İ.; “The Effects Of The Intellectual Capital On Purchasing Behavior Of The Consumers”, 1st International Conference On Business, Management And Economics”, Yaşar Üniversitesi, İzmir 2005.

2. Sarıay, M., A., İ.; “Türkiye Muhasebe Standartlarına Göre Maddi Duran Varlıkların Değerlemesine İlişkin Uygulamalar”, Electronic Journal of Vocational Colleges, Mayıs 2012, 110-124.
3. Sarıay, M., A., İ.; “İşletmelerin Piyasa Değerinin Gerçeğe Uygun Şekilde Sunulması İçin Finansal Raporların Dipnotlarında Entelektüel Sermaye Unsurlarının Kullanımı”, 1. Uluslararası Entelektüel Sermayenin Ölçülmesi ve Raporlanması Sempozyumu, İstanbul, Haziran 2012.
4. Deran A., Sarıay İ, Savaş İ., “İMKB’De İşlem Gören Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları ve Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Finansal Performanslarının Karşılaştırılması”, Sosyal Bilimler Dergisi, Cilt 23, Sayı: 2, S. 195-203, Elazığ, Ocak, 2013.
5. Sarıay, M., A., İ.; “The Effect On The Ratio Anlysis Of The Current Exchange Rate Method Used In Translation To National Currency Of The Financial Statements Arranged With Foreign Currency”, Journal of Economics, Finance And Accounting (FEFA ISSN: 2148-6697, Volume: 1, Issue: 3, JEL Classification: M 40,-M41-M49, Eylül 2014.

Kitaplar

1. Genel Muhasebe Ortak Çalışma, Sarıay, M. A. İ. “Stoklar Bölümü” 1. Baskı, Dizgi Ofset, Konya, Ekim 2015.