

ÖZGÜR TERAMAN	T.C. MARMARA ÜNİVERSİTESİ SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ İŞLETME ANABİLİM DALI MUHASEBE FİNANSMAN BİLİM DALI ULUSLARARASI DEĞERLEME STANDARTLARI VE ULUSLARARASI FİNANSAL RAPORLAMA STANDARTLARI KAPSAMINDA İŞLETME BİRLEŞMELERİ: TÜRKİYE’DE ÖRNEK BİR UYGULAMA Doktora Tezi ÖZGÜR TERAMAN İstanbul, 2015		
ULUSLARARASI FİNANSAL RAPORLAMA STANDARTLARI KAPSAMINDA İŞLETME BİRLEŞMELERİ: TÜRKİYE’DE ÖRNEK BİR UYGULAMA			
İŞLETME ANABİLİM DALI / MUHASEBE FİNANSMAN BİLİM DALI			
İstanbul, 2015			

T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
MUHASEBE FİNANSMAN BİLİM DALI

**ULUSLARARASI DEĞERLEME STANDARTLARI VE
ULUSLARARASI FİNANSAL RAPORLAMA STANDARTLARI
KAPSAMINDA İŞLETME BİRLEŞMELERİ:
TÜRKİYE’DE ÖRNEK BİR UYGULAMA**

Doktora Tezi

ÖZGÜR TERAMAN

Danışman: Prof. Dr. GÜRBÜZ GÖKÇEN

İstanbul, 2015

MARMARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜ

TEZ ONAY BELGESİ

İŞLETME Anabilim Dalı MUHASEBE FİNANSMAN Bilim Dalı DOKTORA öğrencisi ÖZGÜR TERAMAN'ın ULUSLARARASI DEĞERLEME STANDARTLARI VE ULUSLARARASI FİNANSAL RAPORLAMA STANDARTLARI KAPSAMINDA İŞLETME BİRLEŞMELERİ: TÜRKİYE'DE ÖRNEK BİR UYGULAMA adlı tez çalışması, Enstitümüz Yönetim Kurulunun 22.07.2015 tarih ve 2015-28/13 sayılı kararıyla oluşturulan jüri tarafından oy birliği / ~~oy çokluğu~~ ile Doktora Tezi olarak kabul edilmiştir.

Tez Savunma Tarihi 06/08/2015

Öğretim Üyesi Adı Soyadı

- | | |
|------------------|---------------------------|
| 1. Tez Danışmanı | Prof. Dr. GÜRBÜZ GÖKÇEN |
| 2. Jüri Üyesi | Prof. Dr. HANİFİ AYBOĞA |
| 3. Jüri Üyesi | Doç. Dr. FATMA PAMUKÇU |
| 4. Jüri Üyesi | Prof. Dr. GÜLÜMSER ÜNKAYA |
| 5. Jüri Üyesi | Doç. Dr. KADİR DABBAĞOĞLU |

İmzası


ÖNSÖZ

Sermayenin küreselleşmesi ile birlikte ihtiyaç duyulan ortak bir dil neticesinde ortaya çıkmış olan Uluslararası Finansal Raporlama Standartları, finansal bilgi hazırlayıcı ve kullanıcılarının tüm paydaşlarını etkilemiştir. Ticari arenada stratejik anlamda gün geçtikçe sayıları artan işletme birleşmeleri özelinde, edinilen işletmenin Uluslararası Değerleme Standartları çerçevesinde gerçeğe uygun değerinin belirlenmesi ve belirlenen bu değer üzerinden Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarına göre raporlanması gerekliliği önem kazanmıştır. Çalışmamın hem değerlendirme hem de finansal raporlama uygulamalarında ihtiyaca cevap verecek bir kaynak olacağını temenni ederim.

Bu çalışmam süresince bilgi ve tecrübesi ile desteğini hiçbir zaman esirgemeyen tez danışmanım Sayın Prof. Dr. Gülbüz Gökçen'e özel bir teşekkürü borç bilirim. Eğitimimde katkı sağlayan tüm hocalarıma, birlikte çalışmaktan her zaman büyük keyif aldığım ve tez çalışmalarım sırasında da elinden geleni ardına koymayan Mustafa Büyük'e ve tüm bu süreçlerde ailemde destek olan herkese ayrıca sonsuz teşekkürler.

Bu çalışmayı; beni cesaretlendirmesi, bana olan inancı ile hedeflerimi başarma hususundaki sonsuz katkı ve özverisinden dolayı teşekkürden öte, sevgili eşim S.Begüm Samur Teraman'a ithaf ederim.

Özgür Teraman

Ağustos, 2015

ÖZET

Günümüzde şirket satın almaları ve işletme birleşmelerindeki artış, şirket değerlemesini hem satın alma sırasında, hem de muhasebeleştirilmesinde önemli hale getirmiştir. İşletme birleşmelerinde, edinilen işletmenin gerçeğe uygun değerinin belirlenmesinde, finansal tablo kalemlerinin ölçülmesinin ötesinde değerlendirme yapılarak değerinin tespit edilmesine ihtiyaç duyulmaktadır. Şirket değerlemesinde esas alınacak standartlar, Uluslararası Değerleme Standartlarıdır. Uluslararası Değerleme Standartları, Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu (IASB) tarafından benimsenmese de, Uluslararası Finansal Raporlama Standartları (UFRS) kapsamında finansal raporlama için değerlendirme yapılmasında referans niteliği taşımaktadır. Bu çalışmada, işletmelerin UFRS’de yer alan değer esasları çerçevesinde finansal tablolarını hazırlarken ihtiyaç duyacakları değerlendirme faaliyetlerinin, Uluslararası Değerleme Standartları’na göre yürütülmesinin gerekliliği üzerinde durulmuştur. UFRS’deki değerlendirme yaklaşımı ile Uluslararası Değerleme Standartları’ndaki değerlendirme esasları karşılaştırılarak benzerlik ve farklılıkları tespit edilmeye çalışılmıştır. Edinilen işletmenin finansal raporlama standartları ve değerlendirme standartlarına göre gerçeğe uygun değerleri arasındaki farklılığın nedeni temelde, UFRS’e göre gerçeğe uygun değerın değerlendirme standartlarında piyasa değerine eş değer olmasıdır. Uygulama örneği üzerinden uluslararası değerlendirme standartlarına göre gerçeğe uygun değer belirlenip, UFRS’e göre gerçeğe uygun değer ile hangi noktada farklılaştığı tespit edilmiştir. UFRS’ye göre gerçeğe uygun değerın aslında uluslararası değerlendirme standartlarına göre piyasa değerine eş değer olduğu belirlenmiştir. Uygulama örneğinde edinilen varlıklar ve yükümlülükler UFRS’ye göre gerçeğe uygun değeri ile muhasebeleştirildiğinde, satın alma esnasında şerefiyenin ortaya çıktığı görülmüştür. Ancak gerçeğe uygun değerın uluslararası değerlendirme standartlarına göre belirlendiğinde ise şerefiye ortaya çıkmadığı gibi, karlı bir işletme birleşmesi gerçekleşmiştir. Bunun sebebi ise, Uluslararası Değerleme Standartlarına göre gerçeğe uygun değer, değerlemeye konu varlığın piyasa değeri ile satın alan açısından toplam sinerjik değerın birleşimi sonucu ortaya çıkmasıdır.

Anahtar Kelimeler: Uluslararası Değerleme Standartları, Uluslararası Finansal Raporlama Standartları, Gerçeğe Uygun Değer, İşletme Birleşmeleri.

ABSTRACT

Nowadays, increasing merges and acquisitions make company valuation important both during acquisitions and recognitions. Under business combinations, in order to determine the fair value of acquired company, it is not only enough to consider items of financial statements but also there is a need to carry out valuation. In the company valuation context, International Valuation Standards are regarded as the basis of assessment. Although these standards have not been adopted by the International Accounting Standards Board, they are taken as a reference in financial reporting for company valuation within the scope of International Financial Reporting Standards (IFRS). This study emphasizes the necessity of International Valuation Standards for preparing financial statements in accordance with valuation principles stated in IFRS. Also, main differences and similarities of valuation approaches specified in IFRS and International Valuation Standards are discussed in this study. The main difference of fair value of acquired business calculated in accordance with financial reporting and valuation standards emanate from the fact that valuation standards consider fair value to be market value in contrast with IFRS. Regarding these aspects, in this study fair value has been determined in accordance with international valuation standards, and then from which aspects this value differentiates from IFRS based valuation has been addressed. As a result, fair value in accordance with IFRS is indeed determined as market value in accordance with international valuation standards. Findings show that when acquired assets and liabilities are recognized on IFRS basis, special assessment has been evident during acquisition. However, under international valuation standards, such special assessment could not be found. From this perspective, even profitable merger has been detected. The main reason of such difference is that fair value based on the International Valuation Standards is developed from synergistic value derived from market value of an asset in question and acquiring company.

Keywords: International Valuation Standards, International Financial Reporting Standards, Fair Value, Business Combinations.

İÇİNDEKİLER

ÖZET.....	i
KISALTMALAR.....	xiv
TABLO LİSTESİ.....	xvii
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	xix
0.GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM

1. DEĞER VE DEĞERLEME KAVRAMLARI.....	5
1.1. Değer ve Değerleme Kavramları.....	5
1.2. Değerleme Yaklaşımları.....	10
1.2.1. Varlık Esaslı Değerleme Yaklaşımları (Asset-oriented Approaches).....	11
1.2.1.1. Defter Değeri.....	12
1.2.1.2. Tasfiye Değeri.....	12
1.2.1.3. Net Aktif Değeri.....	13
1.2.2. Piyasa Esaslı Değerleme Yaklaşımları (Market-oriented Valuation Approaches).....	14
1.2.2.1. Çarpan Analizi (Piyasa -Benzer Şirket- Çarpanları).....	14
1.2.2.1.1. Fiyat/Kazanç Oranı (Price/Earnings Ratio-P/E).....	15
1.2.2.1.2. Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranı (Price/Book Value - P/BV).....	18
1.2.3. Nakit Akış Esaslı Değerleme Yaklaşımları (Cash flow-oriented Valuation Approaches).....	19

1.2.3.1. Temettü İskonto Modeli (Dividend Discount Model-DDM)...	23
1.2.3.2. Özsermaye Serbest Nakit Akış Modeli (Free Cash Flow to Equity – FCFE).....	25
1.2.3.3. Yatırımın İndirgenmiş Nakit Akış Modeli (Enterprise Discounted Cash Flow).....	28
1.2.4. Artık Gelir Esaslı Değerleme Yaklaşımı (Residual Income-oriented Valuation Approaches).....	32
1.2.4.1. Ekonomik Katma Değer Modeli (Economic Value Added – EVA).....	34
1.2.4.2. Piyasa Katma Değeri Modeli (Market Value Added – MVA).....	38
1.3. Değerleme Süreci.....	42

İKİNCİ BÖLÜM

2. ULUSLARARASI DEĞERLEME STANDARTLARI.....	44
2.1. Uluslararası Değerleme Standartları.....	44
2.1.1. Giriş.....	44
2.1.2. Uluslararası Değerleme Standartlarının Amaç ve Kapsamı.....	48
2.1.3. Uluslararası Değerleme Standartları Kavramsal Çerçeve.....	49
2.1.4. Değerlemede Davranış Kuralları.....	52
2.1.4.1. Ahlaki İlkeler.....	52
2.1.4.2. Yetkinlik.....	52
2.1.4.3. Açıklama.....	53

2.1.5. Değerleme Girdileri.....	53
2.1.6. Uygulama.....	54
2.1.6.1. Finansal Raporlama İçin Değerleme.....	55
2.1.6.2. Borç Verme Amacına Yönelik Değerleme.....	55
2.1.7. Değerlemenin Raporlanması.....	56
2.1.8. Temel Değişiklikler.....	57
2.2. Diğer Değerleme Standartları.....	60
2.2.1. Değerleme Enstitüsü Standartları (Standards of the Appraisal Institute).....	61
2.2.2. Amerikan Değerleme Uzmanları Standartları (Standards of American Society of Appraisers).....	62
2.2.3. Avrupa Değerleme Standartları (European Valuation Standards).....	63

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

3. ULUSLARARASI FİNANSAL RAPORLAMA STANDARTLARI'NA GÖRE FİNANSAL RAPORLAMA VE DEĞERLEME.....	64
3.1. Kavramsal Çerçeve.....	65
3.2. Finansal Raporlama.....	66
3.2.1. Finansal Raporlamanın Amacı ve Gerekliliği.....	67
3.2.2. Finansal Raporlamanın Temel Varsayımları.....	69
3.2.2.1. Tahakkuk Esası	69
3.2.2.2. İşletmenin Sürekliliği İlkesi	70
3.2.3. Finansal Tabloların Niteliksel Özellikleri	71

3.2.3.1. Temel Niteliksel Özellikler	71
3.2.3.1.1. Anlaşılabilirlik.....	72
3.2.3.1.2. İhtiyaca Uygunluk ve Önemlilik.....	72
3.2.3.1.3. Güvenilirlik.....	73
3.2.3.1.4. Karşılaştırılabilirlik.....	74
3.2.3.2. Destekleyici Niteliksel Özellikler.....	75
3.2.3.2.1. Gerçeğe Uygun Sunum	75
3.2.3.2.2. Doğrulanabilirlik (Kanıtlanabilirlik).....	76
3.2.3.2.3. Zamanında Sunum	76
3.3. Finansal Tablolar	77
3.3.1. Finansal Durum Tablosu.....	80
3.3.1.1. Varlıklar.....	81
3.3.1.2. Borçlar (Yükümlülükler).....	82
3.3.1.3. Özkaynaklar	83
3.3.2. Kar veya Zarar ve Diğer Kapsamlı Gelir Tablosu.....	83
3.3.2.1. Kar veya Zarar Bölümünde Sunulacak Bilgiler.....	84
3.3.2.2. Diğer Kapsamlı Gelir Bölümünde Sunulacak Bilgiler.....	85
3.3.3. Özkaynak Değişim Tablosu.....	86
3.3.3.1. Özkaynak Değişim Tablosunda Sunulacak Bilgiler.....	86
3.3.4. Nakit Akış Tablosu.....	87
3.3.4.1. Nakit Akış Tablosunun Sunumu Ve Raporlanması.....	88

3.3.4.1.1. İşletme Faaliyetlerine İlişkin Nakit Akışları.....	89
3.3.4.1.1.1. Brüt (Doğrudan) Yöntem.....	90
3.3.4.1.1.2. Net (Dolaylı) Yöntem.....	91
3.3.4.1.2. Yatırım Faaliyetlerine İlişkin Nakit Akışları.....	92
3.3.4.1.3. Finansman Faaliyetlerine İlişkin Nakit Akışları.....	93
3.3.4.2. Nakit Akışlarının Raporlanmasında Özellikli Durumlar.....	93
3.3.5. Önemli Muhasebe Politikalarını Özetleyen Dipnotlar Ve Diğer Açıklayıcı Notlar.....	95
3.4. Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarına Göre Değerleme Ve Değerleme Ölçüleri.....	96
3.4.1. Uluslararası Finansal Raporlama Standartları'nda Yer Alan Değerleme Yöntem Ve Ölçüleri.....	97
3.4.1.1. Tarihi Maliyet.....	97
3.4.1.2. Cari Maliyet.....	98
3.4.1.3. Gerçekleşebilir Değer.....	98
3.4.1.4. Bugünkü Değer.....	99
3.4.1.5. Net Gerçekleşebilir Değer.....	99
3.4.1.6. Stokların Maliyeti.....	99
3.4.1.6.1. Satın Alma Maliyeti.....	100
3.4.1.6.2. Dönüştürme Maliyetleri.....	100
3.4.1.6.3. Diğer Maliyetler.....	101
3.4.1.7. İşletmeye Özgür Değer.....	102

3.4.1.8. Yeniden Değerlenmiş Tutar.....	102
3.4.1.9. Geri Kazanılabilir Tutar.....	103
3.4.1.10. Kullanım Değeri.....	104
3.4.1.11. Satış Maliyetleri Düşülmüş Gerçeğe Uygun Değer.....	104
3.4.1.12. Defter Değeri.....	104
3.4.1.13. Amortisman Tabi Tutar.....	105
3.4.1.14. Kalıntı Değer.....	105
3.4.1.15. Garanti Edilmiş Kalıntı Değer.....	106
3.4.1.16. Başlangıç Maliyetleri.....	106
3.4.1.17. Etkin Faiz Yöntemiyle Hesaplanan İtfa Edilmiş Maliyeti...	106
3.4.1.18. Tahmini Maliyet.....	107
3.4.1.19. Elden Çıkarma Maliyeti.....	107
3.4.1.20. Taahhüt Edilen Emeklilik Faydalarının Bugünkü Aktüeryal Değeri.....	108
3.4.1.21. Gerçeğe Uygun Değer.....	108

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

4. DEĞERLEMEDE ULUSLARARASI DEĞERLEME STANDARTLARI VE ULUSLARARASI FİNANSAL RAPORLAMA STANDARTLARININ KARŞILAŞTIRILMASI.....109

4.1. Uluslararası Değerleme Standartlarında Değerleme Esaslarına İlişkin Yaklaşımlar.....109

4.1.1. Piyasa Esaslı Yaklaşım.....109

4.1.2. Gelir Esaslı Yaklaşım.....	111
4.1.3. Maliyet Esaslı Yaklaşım.....	112
4.2. Uluslararası Finansal Raporlama Standartları'nda Değerleme Esaslarına İlişkin Yaklaşımlar.....	113
4.2.1. Tarihi Maliyet Yaklaşımı.....	114
4.2.2. Cari Maliyet Yaklaşımı.....	115
4.2.3. Gerçekleşebilir Değer Yaklaşımı.....	116
4.2.4. Bugünkü Değer Yaklaşımı.....	116
4.2.5. Gerçeğe Uygun Değer Yaklaşımı.....	116
4.2.5.1. Gerçeğe Uygun Değer Ve Gerçeğe Uygun Değer Ölçümü Kavramları.....	117
4.2.5.1.1. Varlık Veya Borç.....	118
4.2.5.1.2. İşlem.....	119
4.2.5.1.3. Piyasa Katılımcıları.....	119
4.2.5.1.4. Fiyat.....	120
4.2.5.2. Gerçeğe Uygun Değer Ölçümünün Uygulanması.....	120
4.2.5.2.1. İlk Muhasebeleştirirmede Gerçeğe Uygun Değer.....	121
4.2.5.2.2. Değerleme Yöntemleri.....	121
4.2.5.2.2.1. Piyasa Yaklaşımı.....	122
4.2.5.2.2.2. Maliyet Yaklaşımı.....	122
4.2.5.2.2.3. Gelir Yaklaşımı.....	123
4.2.5.2.3. Değerleme Yöntemlerine İlişkin Girdiler.....	123

4.2.5.2.4. Gerçeğe Uygun Değer Hiyerarşisi.....	124
4.2.5.2.4.1. Seviye 1 Girdileri.....	124
4.2.5.2.4.2. Seviye 2 Girdileri.....	125
4.2.5.2.4.3. Seviye 3 Girdileri.....	125
4.3. Uluslararası Değerleme Standartları'nda Değerleme Yöntemleri.....	126
4.3.1. Gerçeğe Uygun Değer.....	126
4.3.2. Piyasa Değeri.....	129
4.3.3. Yatırım Değeri.....	131
4.3.4. Özel Değer (Special Value).....	132
4.3.5. Sinerjik Değer (Synergistic Value).....	132
4.3.6. Amortisman Tabi Tutulmuş Yerine Koyma Maliyeti.....	134

BEŞİNCİ BÖLÜM

5. İŞLETME BİRLEŞMELERİ.....	135
5.1. İşletme Birleşmelerinin Sınıflandırılması.....	137
5.1.1. Yatay (Horizontal) Birleşmeler.....	137
5.1.2. Dikey (Vertical) Birleşmeler.....	138
5.1.3. Karma Veya Çok Yönlü Dağılma İle (Conglomerate) Birleşmeler.....	139
5.1.4. Dairesel Veya Ortak Merkezli (Concentric) Birleşmeler.....	140
5.2. Türk Ticaret Kanunu Açısından İşletme Birleşmeleri.....	141
5.2.1. 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu Açısından Birleşme Türleri.....	141

5.2.1.1. Devralma (İltihak-Katılma) Yoluyla Birleşme.....	141
5.2.1.2. Yeni Kuruluş (Tam Kuruluş) Yoluyla Birleşme.....	142
5.2.2. Türk Ticaret Kanunu' na Göre Birleşme Şartları.....	142
5.2.2.1. Türlerinin (Nevilerin) Aynı Olması.....	142
5.2.2.2. Karar.....	143
5.2.2.3. Bilançoların İlanı.....	144
5.2.3. Türk Ticaret Kanuna' na Göre Birleşme İlkeleri.....	144
5.2.3.1. Külli Halefiyet İlkesi.....	144
5.2.3.2. Ortak Sıfatının Korunması İlkesi.....	145
5.2.3.3. Alacaklıların Korunması İlkesi.....	145
5.3. Vergi Kanunları Açısından İşletme Birleşmeleri.....	146
5.3.1. Kurumlar Vergisi Kanunu Açısından İşletme Birleşmeleri.....	146
5.3.2. Gelir Vergisi Kanunu Açısından İşletmelerde Birleşme.....	147
5.3.3. Katma Değer Vergisi Kanunu Açısından İşletmelerde Birleşme.....	147
5.3.4. Damga Vergisi Kanunu Açısından İşletmelerde Birleşme.....	148
5.4. Sermaye Piyasası Kanunu Açısından İşletme Birleşmeleri.....	148
5.5. Rekabetin Korunması Hakkında Kanunu Açısından İşletme Birleşmeleri.....	150
5.6. İşletme Birleşmelerinde Özellik Arz Eden Konular.....	151
5.6.1. Birleşme Giderleri.....	151
5.6.2. Birleşen Kurumun Zararı.....	152
5.6.3. Birleşme Halinde Geçici Vergi.....	152

5.6.4. Yenileme Fonu.....	152
5.6.5. Birleşme Primi.....	153
5.7. Muhasebe Açısından İşletme Birleşmeleri.....	154
5.7.1. Tekdüzen Muhasebe Sistemi Açısından İşletme Birleşmeleri.....	154
5.7.1.1. Şahıs Şirketlerinde Birleşmelerin Muhasebeleştirilmesi.....	154
5.7.1.1.1. Yeni İşletme Kurulması İle Gerçekleştirilen Birleşme.....	154
5.7.1.1.2. Devralma İle Gerçekleştirilen Birleşme.....	154
5.7.1.2. Sermaye Şirketlerinde Birleşmelerin Muhasebeleştirilmesi..	155
5.7.1.2.1. Yeni İşletme Kurulması İle Gerçekleştirilen Birleşme.....	155
5.7.1.2.2. Devralma İle Gerçekleştirilen Birleşme.....	155
5.7.2. Uluslararası Finansal Raporlama Standartları Açısından İşletme Birleşmeleri.....	156
5.7.2.1. Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarına Göre İşletme Birleşmelerinin Muhasebeleştirilme Yöntemleri.....	156
5.7.2.1.1. Satın Alma Yöntemi (Purchase Method).....	157
5.7.2.1.2. Çıkarların Birleşmesi Yöntemi (Pooling Of Interests).....	158
5.7.2.1.3. Çıkarların Birleşmesi Yöntemi Ve Satın Alma Yöntemlerinin Karşılaştırılması.....	160
5.7.2.2. Edinen İşletmenin Belirlenmesi.....	161
5.7.2.3. Birleşme Tarihinin Belirlenmesi.....	163

5.7.2.4. İktisap Bedelinin Belirlenmesi Ve Ölçülmesi.....	163
5.7.2.4.1. İktisap Edilen İşletmenin Değerinin Belirlenmesi..	163
5.7.2.4.2. İşletme Birleşmelerinde Satın Alım Giderleri.....	164
5.7.2.4.3. Edinilen Tanımlanabilir Varlık Ve Borçların Belirlenmesi, Sınıflandırılması Ve Ölçülmesi.....	164
5.7.2.4.4. Kontrol Gücü Olmayan Paylarının Ölçümü.....	165
5.7.2.5. Şerefiye.....	166
5.7.2.5.1. Şerefiyenin İlk Ölçümü Ve Değerlemesi.....	167
5.7.2.5.2. Şerefiyede Değer Düşüklüğü Tespiti Ve Muhasebeleştirilmesi.....	168
5.7.2.6. İşletme Birleşmelerine İlişkin Açıklanan Bilgiler.....	170

ALTINCI BÖLÜM

6. TÜRKİYE’DE ÖRNEK BİR UYGULAMA.....	172
6.1 Uygulamanın Amacı.....	172
6.2 Uygulama Örneği Birleşen İşletmeler Hakkında Genel Bilgiler.....	175
6.3 Edinilen XYZ İşletmesinin Piyasa Değerinin Belirlenmesi.....	187
6.4 Edinilen XYZ İşletmesinin Sinerjik Değerinin Belirlenmesi.....	191
6.5 Edinilen İşletmenin Uluslararası Değerleme Standartlarına Göre Gerçeğe Uygun Değerinin ve Piyasa Değerinin Belirlenmesi.....	195
6.6 Birleşme Sonrası Konsolide Finansal Tablolar.....	195
7. SONUÇ VE ÖNERİLER.....	205
Kaynakça.....	209

KISALTMALAR

AYKM - Amortismana Tabi Tutulmuş Yerine Koyma Maliyeti

BM - Birleşme Maliyeti

BVS - Business Valuation Standards (Amerikan Değerleme Uzmanları İşletme Değerleme Standartları)

DDM - Dividend Discount Model (Temettü İskonto Modeli)

DPS - Dividend Per Share (Hisse Başına Temettü)

EVA - Economic Value Added (Ekonomik Katma Değer Modeli)

FASB - Financial Accounting Standards Board (Amerikan Muhasebe Standartları Kurulu)

FCF - Free Cash Flow (Serbest Nakit Akışı)

FCFE - Free Cash Flow to Equity (Özsermaye Serbest Nakit Akış Modeli)

GN - Guidance Note (Kılavuz Notu)

GUD - Gerçeğe Uygun Değer

IAS - International Accounting Standards (Uluslararası Muhasebe Standartları)

IASB - International Accounting Standards Board (Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu)

IFRS - International Financial Reporting Standards (Uluslararası Finansal Raporlama Standartları)

IVA - International Valuation Application (Uluslararası Değerleme Uygulaması)

IVS - International Valuation Standards (Uluslararası Değerleme Standartları)

IVSC - International Valuation Standards Council (Uluslararası Değerleme Standartları Konseyi)

KDV - Katma Değer Vergisi

KDVK - Katma Değer Vergisi Kanunu

KVK - Kurumlar Vergisi Kanunu

LIBOR - London Interbank Offered Rate (Londra Bankalararası Faiz Oranı)

MVA - Market Value Added (Piyasa Katma Değeri Modeli)

NOPLAT - Net Operating Profit Less Adjusted Taxes (Düzeltilmiş Vergi Sonrası Net Faaliyet Karı)

ÖSNA - Özsermaye Serbest Nakit Akışları

P/BV - Price/Book Value (Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranı)

P/E - Price/Earnings Ratio (Fiyat/Kazanç Oranı)

PV - Present Value (Bugünkü Değer)

ROE - Return on Equity (Özsermaye Karlılığı)

ROIC - Return on Invested Capital (Yatırılan Sermayenin Getirisi)

TEGoVA - The European Group of Valuers Association (Değerleme Kurumu Avrupa Grubu)

TFRS - Türkiye Finansal Raporlama Standartları

TIAVSC - The International Assets Valuation Standards Committee (Uluslararası Varlıkları Değerleme Standartları Komitesi)

TIP - Technical Information Paper (Teknik Bilgi Kağıdı)

TMS - Türkiye Muhasebe Standartları

TTK - Türk Ticaret Kanunu

UFRS - Uluslararası Finansal Raporlama Standartları

UFRSK - Uluslararası Finansal Raporlama Standartları Kurulu

US GAAP – United States Generally Accepted Accounting Principles (ABD Genel Kabul Görmüş Muhasebe İlkeleri)

USPAP - The Uniform Standards of Professional Appraisal Practice (Tektip Profesyonel Değerleme Entitüsü Uygulama Standartları)

VFÖK - Vergi ve Faiz Öncesi Kar

VUK - Vergi Usul Kanunu

WACC - Weighted Average Cost of Capital (Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti)

TABLO LİSTESİ

Tablo 2.1: Sermaye Piyasasında Uluslararası Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ (Seri: VIII, No: 45).....	46
Tablo 2.2: Uluslararası Değerleme Standartları 2013 (IVS 2013).....	47
Tablo 2.3: Temel Değişiklikler.....	59
Tablo 6.1: ABC İşletmesi Finansal Durum Tablosu.....	178
Tablo 6.2: ABC İşletmesi Kar Veya Zarar Ve Diğer Kapsamlı Gelir Tablosu.....	181
Tablo 6.3: XYZ İşletmesi Finansal Durum Tablosu.....	183
Tablo 6.4: XYZ İşletmesi Kar Veya Zarar Ve Diğer Kapsamlı Gelir Tablosu.....	185
Tablo 6.5: XYZ İşletmesi İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemine Göre Değerlenmesi.....	189
Tablo 6.6: Yatırım Değerinin Hesaplanması.....	193
Tablo 6.7: Sinerjik Değerinin Hesaplanması.....	193
Tablo 6.8: XYZ İşletmesi İçin Olası Piyasa Katılımcısı ile Spesifik Satın Alıcı Arasındaki Değer Farklılıkları.....	194
Tablo 6.9: Tutarsal Olarak XYZ İşletmesi İçin Olası Piyasa Katılımcısı ile Spesifik Satın Alıcı Arasındaki Değer Farklılıkları.....	194
Tablo 6.10: XYZ İşletmesinin Uluslararası Değerleme Standartlarına Göre Gerçeğe Uygun Değeri ve Piyasa Değeri.....	195
Tablo 6.11: XYZ İşletmesinin Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarına Göre Birleşme İçin Düzeltilmiş Finansal Durum Tablosu.....	196
Tablo 6.12: ABC İşletmesinin Birleşme Sonrası Konsolide Finansal Durum Tablosu (XYZ İşletmesinin TFRS'e göre Gerçeğe Uygun Değeri ile).....	197
Tablo 6.13: XYZ İşletmesinin Uluslararası Değerleme Standartlarına Göre Birleşme İçin Düzeltilmiş Finansal Durum Tablosu.....	200

Tablo 6.14: ABC İşletmesinin Birleşme Sonrası Konsolide Finansal Durum Tablosu
(XYZ İşletmesinin UDES'e göre Gerçeğe Uygun Değeri ile).....201

Tablo 6.15: ABC İşletmesinin Birleşme Sonrası Konsolide Finansal Durum
Tablolarının Karşılaştırılması.....204

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1.1: Nakit akış esaslı değerleme süreci, tahmin edilen dönemlerin nakit akışlarının uygun iskonto oranı ile bugüne indirgenmesini gerektirmektedir.....	20
Şekil 3.1: İşletme Faaliyetlerinden Finansal Tablolara.....	78
Şekil 4.1: Değer Esaslarını Oluşturan Muhtemel Finansal Bilgilerin Analizi.....	128
Şekil 4.2: Sinerjik ve Özel Değer Arasındaki İlişki.....	133
Şekil 5.1: Varlıklarda Değer Düşüklüğü Testi.....	169

0. GİRİŞ

6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun yasalaşması ile birlikte işletme birleşmelerinde gözle görülür bir artış meydana gelmiştir. Ayrıca Türkiye'nin Dünya ekonomisi ile entegre hale gelmesi sonucunda yabancı işletmelerin Türk Şirketlerinin hisselerini satın alma trendi şirket değerlemelerini ön plana çıkarmaktadır. İşletme birleşmelerinde ister satın alma yolu ile edinen işletmenin bir diğer işletmeyi edinmesi ve edinilen işletmenin tüzel kişiliğinin ortadan kalkması ya da gerekse de iki işletmenin birden tüzel kişilikleri sona ererek yeni bir işletmenin kurulması ya da her ikisinin de tüzel kişiliklerinin devam etmesi ile finansal tablolarında konsolide edilmelerinde, edinilen işletmenin değerinin gerçeğe uygun bir şekilde tespit edilmesi çok büyük önem taşımaktadır.

Değerleme, muhasebe bilgi sistemi içerisinde kayıt altına alınan, para ile ifade edilebilen tutarların ihtiyaç duyulduğunda yeniden ölçülmesi olarak tanımlanabilir. Ancak elbette değerlendirme kavramı ile ölçüm kavramı farklılık arz etmektedir. Muhasebede ölçüm, belirlenmiş bir ölçüt ile finansal tablolardaki kalemlerin ölçülmesi olarak düşünülebilir. Oysaki değerlendirme ise ölçüm kavramından daha ileri bir safha olarak, ölçülmüş olan finansal tablo kalemlerinin tutarsal olarak değerinin tahmin edilmesidir.

Ancak uluslararası finansal raporlama standartları incelendiğinde her ne kadar gerçeğe uygun değer, kavramsal çerçevede ve ilgili diğer standartlarda ileri sürülse de, değerlendirme kavramı yerine ölçüm kavramı kullanıldığı görülmektedir. Buradan yola çıkıldığında işletme birleşmeleri özelinde, edinilen işletmenin gerçeğe uygun değerinin belirlenmesinde, finansal tablolardaki birçok gerek parasal gerekse de parasal olmayan kalemlerin ölçülmesinin ötesinde değerlendirme yapılarak değerinin tespit edilmesine ihtiyaç duyulmaktadır.

Şirket (işletme) değerlemesinde esas alınacak standartlar, Uluslararası Değerleme Standartları Konseyi (IVSC- International Valuation Standards Council) tarafından büyük ölçekte yapılan geliştirme ile güncellenerek 19 Temmuz 2011 tarihinde 9. Baskı ve ardından Temmuz 2013 de ise standartlarda küçük düzeltme yapılarak, Ocak 2014 tarihinden itibaren geçerli olacak şekilde güncelleştirilen

Uluslararası Değerleme Standartlarıdır (IVS-International Valuation Standards). Uluslararası Değerleme Standartları, Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu (IASB) tarafından benimsenmese de, Uluslararası Finansal Raporlama Standartları (UFRS) kapsamında finansal raporlama için değerlendirilmesinde referans niteliği taşımaktadır.

Ülkemizde, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayımlanan ve 1 Mayıs 2006 tarihinden itibaren yürürlüğe girmiş olan Seri: VIII, 45 nolu *Sermaye Piyasasında Uluslararası Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ* değerlendirilmesinde standartları hususunda yegâne kaynaktır. Ancak söz konusu tebliğ, Uluslararası Değerleme Standartları Konseyi tarafından güncellenmiş olan son versiyonu ile belirli farklılıklar göstermektedir. Özellikle standartların 2011 yılında büyük ölçekte geliştirildiği düşünüldüğünde, Sermaye Piyasası Kurulunun Uluslararası Değerleme Standartları hakkında tebliği, standartların son hali ile uyumlaştırılması ihtiyacını doğurmuştur. Bu çalışmada hali hazırda ülkemizde yürürlükte olan Seri: VIII, 45 nolu tebliğ ile Uluslararası Değerleme Standartları Konseyi tarafından 2013 yılında yayımlanmış olan uluslararası değerlendirilmesinde standartlarından faydalanılmıştır.

Bir işletme birleşmesinde Türk Ticaret Kanunu açısından edinilen işletmenin değerinin nasıl belirleneceği, aynı zamanda Uluslararası Finansal Raporlama Standartları kapsamında raporlanmasında değerinin nasıl ölçüleceği ve bu ölçüm ve değerlendirmelerde uluslararası değerlendirilmesinde standartlarının yeri hususunda belirsizlikler söz konusudur.

Bu bağlamda çalışmada, işletmelerin Uluslararası Finansal Raporlama Standartları'nda yer alan değer esasları çerçevesinde finansal tablolarını hazırlarken ihtiyaç duyacakları değerlendirilmesinde faaliyetlerinin, Uluslararası Değerleme Standartları'na göre yürütülmesinin gerekliliği üzerinde durulmuştur. Uluslararası Finansal Raporlama Standartları'nın değerlendirilmesinde yaklaşımı ile Uluslararası Değerleme Standartları'ndaki değerlendirilmesinde esasları karşılaştırılarak benzerlik ve farklılıkları tespit edilmeye çalışılmıştır. İşletme birleşmesi uygulama örneği üzerinde farklılıkların yarattığı etkiler gösterilerek, uygulamada işletme değerinin gerçeğe en uygun şekilde tespit edilmesi amaçlanmıştır.

İşletme birleşmeleri özelinde, edinilen işletmenin birleşme tarihinde gerçeğe uygun değerinin belirlenmesi önem arz etmekte ve 3 nolu Uluslararası Finansal Raporlama Standardı kapsamında zorunlu olmaktadır. Söz konusu standartta tüm işletme birleşmelerinin satın alma yöntemi kullanılarak muhasebeleştirileceği belirtilmektedir. Satın alma yönteminin de uygulanabilmesi için işletme birleşmesine taraf edinen ve edinilen işletmelerin ayrı ayrı belirlenmesi gerekmektedir. Birleşme tarihinin belirlenerek, edinilen işletmenin tanımlanabilir varlık ve borçlarının eksiksiz olarak ölçülerek finansal tablolara yansıtılması gerekmektedir. Ayrıca kontrol gücü olmayan paylar da gerçeğe uygun bir şekilde ölçülerek finansal tablolarda özkaynaklar içerisinde gösterilecektir. Burada sadece tanımlanabilir varlık ve borçların ölçülmesinin yanı sıra gerçeğe uygun değerlerinin de belirlenmesi ihtiyacı doğmaktadır.

Bir işletme birleşmesi sürecinde, taraflar arasında işin doğası gereği muhtemel pazarlık aşamasında, edinilen işletmenin hisse paylarının değeri edinilen işletmenin tanımlanabilir varlık ve borçlarının gerçeğe uygun bir şekilde değerlendirilmesi önem arz etmektedir. Bu noktada bir işletmenin edinilmesi sırasında, piyasa şartlarında birbirinin ikamesi işletmelerin varlığının söz konusu olmadığı düşünüldüğünde, edinilen işletmenin piyasa değerinden ziyade edinen işletme açısından gerçeğe uygun değerinin tespitine ihtiyaç duyulmaktadır.

Basitçe örnek vermek gerekirse; ikinci el otomobil piyasasında birbirine kolayca ikame edilebilen aynı marka ve model araçların piyasa katılımcıları tarafından belirlenen piyasa değeri, söz konusu aracın gerçeğe uygun değerine eşit olabilmektedir. Ancak işletmeler söz konusu olduğunda, sektördeki konumu, marka bilinirliği, entelektüel sermayesi, bulunduğu coğrafya gibi parametreleri göz önünde bulundurduğumuzda, işletmelerin gerçeğe uygun değerinin piyasa katılımcıları arasında basitçe oluşan piyasa değerine eşit olması beklenemeyecektir.

Buradan hareketle işletme birleşmesinde edinilen işletmenin tanımlanabilir varlık ve borçlarının, her bir potansiyel edinen işletme açısından ayrı ayrı özel değerlerinin tespit edilmesi gerekliliği ortaya çıkmaktadır. Böylece edinilen işletmenin piyasa değerinin ötesinde edinen işletme için atfettiği değer yaklaşımı, gerçeğe uygun değerinin tespitinde daha doğru bir değerlendirme olabilecektir.

Bahsi geçen konular çerçevesinde geliştirilen bu tez çalışmasının birinci bölümünde değer ve değerlemeye ilişkin literatürdeki kavramlar detaylı bir şekilde açıklanmaya çalışılmıştır. Ayrıca değerleme yaklaşım ve yöntemleri, özellikle şirket (işletme) değerlemesi üzerinden açıklanmıştır.

Çalışmanın ikinci bölümünde Uluslararası Değerleme Standartları Konseyi (IVSC) tarafından 2013 yılında yayımlanmış olan Uluslararası Değerleme Standartlarına yer verilmiştir. nc bölümde, Uluslararası Finansal Raporlama Standartları'na göre finansal raporlamanın nasıl yapıldığı ve bir finansal tablolar setinin hangi standartlar ve ilkeler çerçevesinde hazırlandığı açıklanmaya çalışılmıştır. Dördüncü bölümde ise değerleme açısından uluslararası değerleme standartları ve uluslararası finansal raporlama standartları karşılaştırılarak, aradaki benzerlik ve farklılıklar üzerinde durulmuştur.

Beşinci bölümde; işletme birleşmeleri ve onun doğal sonucu olarak konsolidasyon, Türk Ticaret Kanunu, Vergi Kanunları, Sermaye Piyasası Kanunu, Rekabetin Korunması Hakkında Kanun ve Uluslararası Finansal Raporlama Standartları çerçevesinde değerlendirilmiştir.

Altıncı ve son bölümde ise, Türkiye'de bir uygulama rneği ile konu tam olarak açıklanmaya çalışılmış, sonuç olarak tespitler ve öneriler sunulmuştur.

BİRİNCİ BÖLÜM

1. DEĞER VE DEĞERLEME KAVRAMLARI

1.1. Değer ve Değerleme Kavramları

Değer, satın alınacak bir mal veya hizmet için alıcılar ve satıcılar arasında oluşturulan fiyatı temsil eden ekonomik bir kavramdır.¹ Değer, bir varlığın değişimi sırasında ortaya çıkan para cinsinden tutarı veya yükümlülüğün ifası amacıyla katlanılan bedeli ifade eder. Bu anlamda bir varlık veya yükümlülüğün değişim zamanlarına ve değişim ortamlarına göre farklı değerlerinden bahsetmek mümkündür.² Genel anlamıyla bir varlığın sağladığı toplam faydayı ifade eden değer kavramı, ilgili varlığın fiyatından farklı; statik ve homojen olmayan bir kavramdır. Fiyat, piyasa koşullarında olduğundan her zaman varlığın gerçek değerini yansıtmayabilir.³

Değer, piyasa ekonomisinde ölçme boyutları olarak tanımlanmaktadır. Yatırımcılar, elden çıkarttığında alınan risk ve maliyetin üzerinde önemli bir tutarı elde edeceklerini umdukları zaman yatırım yapmaktadırlar.⁴

Bir varlığın değeri, bulunduğu ekonomik çevreye, potansiyel kullanım alanı ve konumuna, yapılan değer tahmininin zamanlaması, ikame değerine, ortaklık yapısına, varlığın likiditesine, piyasası ve fiziksel durumu gibi zaman içerisinde değişme açık birçok faktöre bağlıdır.⁵ Değerin ekonomik anlamdaki kavramı, değerlemenin yapıldığı tarihte malın sahibi veya hizmeti alan kişiye tahakkuk eden yararlar hakkında piyasanın görüşünü yansıtır.⁶

¹ Sermaye Piyasasında Uluslararası Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ, Seri: VIII, No: 45.

² Fatma Pamukçu, "Gerçeğe Uygun Değer Muhasebesi ve Finansal Tablolara Etkisi", Mali Çözüm Dergisi, Sayı: 103, Ocak-Şubat 2011, s.81.

³ Özlem Özarslan Saydar, "Banka Değerlemesi ve Banka Değerini Belirleyen Faktörlerin Analizi", Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2011, s.47.

⁴ Kim Koller, Marc Goedhart and David Wessels, "**Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies**", 5th Edition (University Edition), McKinsey&Company Inc., 2010, s.3.

⁵ William D. Miller, "**Commercial Bank Valuation**", Wiley, 1995, s.3-4.

⁶ Sermaye Piyasasında Uluslararası Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ, Seri: VIII, No: 45.

Kurumların ya da bireylerin sahip olduğu varlıkların değerinin ne olduğunun bilinmek istenmesi, tarih boyunca her zaman önemli konular arasında yer almıştır.⁷ Değer kavramı farklı ekonomi düşüncelerine göre farklı tanımlara sahiptir. Neoklasik ekonomi teorilerine göre bir şeyin değeri açık ve rekabetçi bir pazarda getireceği fiyattır. Birçok neoklasik ekonomik teori pazarın fiyat ile değeri eşit kabul eder. Klasik ekonomiye göre ise bir şeyin değeri kullanımı / tüketiminin sağladığı faydadan gelir. Fiyat ile aynı şey değildir.⁸

Değerleme ise, bir varlığın parasal olarak değerinin belirlenmesi olarak tanımlanmaktadır.⁹ Değerleme herhangi bir şeyin değerinin belirlenmesidir. Değerleme A varlığının değeri bugün X olduğunu söyler. Ancak bir yatırım değerlemesi A varlığının değerini bugün X olduğunu ve ileri bir tarihte Y değerinde olabileceğini söyler. Değerleme anlık bir tespit değil bir süreçtir.¹⁰ Her değerleme uzmanının esas amacı değeri doğru tahmin etmek olsa da, her bir değerleme uzmanının varsaydığı değer farklı olmaktadır. Çünkü değerleme uzmanları değer hakkındaki görüşlerini oluştururken farklı tahminler ve kısıtlardan dolayı, farklı değer görüşlerine ulaşmaktadırlar.¹¹

Bir varlığın değerinin tespit edilme süreci değerleme faaliyetlerini oluşturur. Değerleme iktisadi varlıkların değerinin para olarak belirlenmesi, bir işletmenin bina, arsa veya arazi, makine teçhizat, mal stoku şeklinde toplam aktiflerinin değerinin takdir ve tahmini şeklinde tanımlanabilir.¹² Değerleme, geçmiş dönem verilerine dayalı detaylı analizler yapılarak, işletme ile ilgili güvenilir sonuçlar ortaya koymayı gerektirir.¹³

⁷ Niyazi Berk, “**Finansal Yönetim**”, 10.Baskı, Türkmen Kitabevi, İstanbul, 2010, s.61.

⁸ Mete Gorbon, “Şirket Değerleme Yöntemleri”, TUYID sunumu, Nisan 2012, www.tuyid.org/files/.../TUYID_Degerleme_Yontemler_Nisan2012.pdf, (Erişim zamanı: 12.04.2014).

⁹ Saydar, a.g.t., s.47.

¹⁰ Robert A.G. Monks, A. Reed Lajoux and Dean LeBaron, “**Corporate Valuation for Portfolio Investment: Analyzing Assets, Earnings, Cash Flow, Stock Price, Governance and Special Situations**”, Bloomberg Press, Wiley, 2011, s.2-3.

¹¹ Eric Shapiro, David Mackmin and Gary Sams, “**Modern Methods of Valuation**”, Eleventh Edition, EG Books, 2013, s.4.

¹² Nurgül Chambers, “**Firma Değerlemesi**”, Avcıol Basım Yayın, İstanbul, 2005, s.6.

¹³ Berk, a.g.e., s.61.

Genel kabul gören değerleme adımları aşağıdaki gibi sıralanabilir:¹⁴

- a- Değerlenecek varlık seçilir.
- b- Cari (güncel) fiyatı belirlenir.
- c- Tespit edilen cari fiyatın düşük, yüksek ya da uygun olduğu değerlendirilir.
- d- Yatırımcının satın alma, elde tutma ya da satma kararı verebileceği, likidite ihtiyacı veya ihtiyacın zamanlaması gibi koşullara uyum sağlayıp sağlamadığı konuları araştırılır.

Değerleme için bir tarihin belirlenmesi gerekmektedir. *Değerleme tarihi (günü)* olarak adlandırılan bu tarih, bazen basitçe değerlendirilen işletmenin mali yılsonu olarak değerlendirme sözleşmelerinde belirtilmektedir.¹⁵

Değer ve bölüşüm kavramı tarihsel süreçte her zaman önemini korumuştur. Yatırımcının bilinçlenmesi ile giderek daha duyarlı yöntemlerle değer tespiti edilmesi gelecekte de devam edecektir.¹⁶

Değer kavramları içerisinde örnek olarak seçilmiş olanlar aşağıdaki gibi sıralanabilir:

Nominal (İtibari) Değer: Nominal değer bir varlığın kâğıt üzerindeki değeridir.¹⁷ Nominal (İtibari) değer, her çeşit senetlerle, hisse senetleri ve tahvillerin üzerinde yazılı olan değerdir.¹⁸

- Kasa mevcudu,
- İhraç edilen hisse senetleri ve tahviller,
- Senetler,

itibari değer ile değerlendirilir.

¹⁴ Monks and Lajoux, a.g.e., s.3.

¹⁵ David Laro and Shannon P. Pratt, “**Business Valuation and Taxes: Procedure, Law and Perspective**”, Wiley, 2005, s.17.

¹⁶ Berk, a.g.e., s.61.

¹⁷ İlhan Küçükkaplan, “Bankaların Değerinin Özsermayeye Serbest Nakit Akımları Yöntemi İle Tespiti ve İMKB Uygulaması, Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara, 2008, s.9.

¹⁸ Ümit Ataman, “**Genel Muhasebe**”, Cilt 2, 16. Baskı, Türkmen Kitabevi, 2009, s.22.

İşletmeye ait bir pay senedinin üzerinde yazılı olan değer nominal değeri ifade etmektedir.¹⁹ Özsermaye içerisinde yer alan hisseler bölünmüş sermaye, hisse başına karı hesaplayabilmek için nominal değeri üzerinden gösterilmektedir.²⁰

Piyasa Değeri (Fiyatı): Herhangi bir varlığın piyasa koşullarında arz ve talebe göre oluşan fiyatıdır. Piyasa değeri varlığın gerçek değerinden farklılık gösterebilir. Teorik olarak piyasa değerinin gerçek değere yaklaşması beklenir. Ancak piyasa koşulları piyasa değerinin, gerçek değer üstünde veya altında gerçekleşmesine neden olabilir. Piyasa değerinin, gerçek değer üzerinde gerçekleşmesi durumunda varlığın yüksek veya aşırı değerlendirilmiş (overvalued) olduğundan; altında gerçekleşmesi durumunda ise varlığın düşük veya eksik değerlendirilmiş (undervalued) olduğundan söz edilmektedir.²¹

Geleneksel olarak muhasebe sürecinde varlık ve yükümlülüklerin işlem tarihindeki piyasa değerleri esas alınmaktadır. Ancak, işlem tarihinde gerçeği yansıtan piyasa değeri, işlem tarihinden sonra değiştiği halde muhasebe kayıtlarında aynı kalmaktadır. Bir başka ifadeyle, işlem tarihinde gerçeği yansıtan piyasa değeri, işlem tarihinden sonra, değişen piyasa koşulları nedeniyle, gerçeği yansıtamaz hale gelmekte “geçmişte kalmış” yani varlıkların işletmeye girdikleri tarihteki katlanılmış, onlara yüklenilmiş olan maliyet olarak tanımlanabilen “tarihi maliyet” halini almaktadır.²²

Bir işletmenin piyasa değeri, bir bütün olarak işletme faaliyetlerinin piyasa değerini ifade etmektedir. Sadece işletmenin özsermayesinin piyasa değeri değil, sermaye yapısını da kapsayan tüm teşebbüs değerini yansıtmaktadır.²³

Borsanın bulunduğu yerde, borsa fiyatı ile piyasa (Pazar) fiyatı aynı anlamda kullanılmaktadır.²⁴

¹⁹ Berk, a.g.e., s.62.

²⁰ Nicolas Schmidlin, “**The Art of Company Valuation and Financial Statement Analysis**”, Wiley, 2014, s.23.

²¹ Saydar, a.g.t., s.49.

²² Said Alpogut Şenel, Merve Tuncay, Öznur Önoğul ve Cihad Karslı, “Türkiye Muhasebe Standartlarında Yer Alan Bir Değerleme Ölçüsü: Gerçeğe Uygun Değer”, e-Journal of New World Sciences Academy, Vol.6, No.1, 2011, ss.54-55. (48-76)

²³ Seth Bernström, “**Valuation, The Market Approach**”, Wiley, 2014, s.29.

²⁴ Berk, a.g.e., s.62.

Borsa Değeri (Fiyatı): Borsa değeri bir işletmenin sermayesindeki payı ifade eden hisse senedinin değerinin, menkul kıymetler borsasında arz ve talebe göre belirlendiği değerdir.

Borsa rayici (değeri), gerek menkul kıymetler ve kambiyo borsasına, gerekse ticaret borsalarına kayıtlı olan iktisadi kıymetlerin değerlemeden evvelki son işlem gününde borsadaki muamelelerinin ortalama değerlerini ifade etmektedir.²⁵

Rekabetçi piyasalarda birçok piyasa katılımcısı (alıcı-satıcı) mevcuttur ve bu katılımcılar, her bir menkul kıymetin denge fiyatını (piyasa fiyatını) belirler. Borsa fiyatı alıcı ve satıcıların sahip olduğu tüm bilgilerin yansımasıdır. Piyasa katılımcıları yeni bilgilerin hızla piyasaya geldiğine ve bu yeni bilgiler sayesinde menkul kıymetlerin fiyatının değiştiğine, yeni bir piyasa değerinin oluştuğuna inanırlar.²⁶

Borsada fiyatlar, işletmenin başarısına, arz ve talebe göre her gün değişmekle birlikte, gün içerisinde açılış-kapanış, en yüksek-en düşük ve ortalama olmak üzere farklı fiyatlar yani değerler oluşmaktadır.²⁷

İşleyen Teşebbüs Değeri: Normal olarak işleyen bir işletmenin değeri, işletmenin tek tek belirlenebilen varlıklarının değerleri toplamından daha yüksektir. İşleyen teşebbüs değeri (going-concern value), işletmenin organize bir şekilde yönetildiği varsayımına dayandırılmaktadır.²⁸

Bir teşebbüsün değeri gelecekte de faaliyetini sürdüreceği tahmini üzerinden belirlenmektedir. İşleyen teşebbüs değeri, eğitimli işgücü, faaliyet alanı, faaliyetini gerçekleştirebilmesi için gerekli lisans, patent ve sistemler gibi maddi olmayan faktörleri de yansıtmaktadır.²⁹

²⁵ V.U.K. madde 263.

²⁶ Metin Coşkun, “**Sermaye Piyasaları**”, Genç Copy Center, Eskişehir, 2008, s.367.

²⁷ Berk, a.g.e., s.62.

²⁸ David T. Larrabee and Jason A. Voss, “**Valuation Techniques-Discounted Cash Flow, Earnings Quality, Measures of Value Added and Real Options**”, Wiley, New Jersey, 2013, s.262.

²⁹ Michael J. Mard, James R. Hitchner and Steven D. Hyden, “**Valuation for Financial Reporting**”, John Wiley & Sons, 2007, s.145.

Ekspertiz Değeri: Ekspertiz değeri, değerlemeye tabi tutulacak varlığın, değerlendirme günündeki değerinin uzmanlar tarafından tahmin edilmesidir.³⁰ Daha çok varlıkların satılacağı zaman ya da yerine yenisi konması düşünüldüğünde bu yöntem kullanılmaktadır.³¹

Net Bugünkü Değer: Bir varlığın net bugünkü değeri varlığın devamlı kullanımından ve faydalı ömrünün sonunda satış ya da elden çıkarılması sonucunda ortaya çıkması beklenen tahmini gelecek nakit akışlarının bugünkü değeridir.³² Değerleme modellerinin birçoğu temelde gelecekteki nakit akışlarının net bugünkü değerini hesaplamayı amaçlamaktadırlar. Tüm bu modeller, uygun iskonto oranını belirlemeye ihtiyaç duymaktadır.³³

Vergi Değeri: Vergi değeri, bina ve arazinin rayiç bedelidir.³⁴ Vergi usul Kanunu'nun değerlendirme kısmında yazılı olmayan veya yazılı olup da kendi ölçüleriyle değerlemesine imkan bulunamayan iktisadi kıymetlerden bina ve arazi vergi değeriyle, diğerleri varsa borsa rayici yoksa mukayyet değerleri, o da yoksa emsal bedeli ile değerlendirilmektedir.³⁵

1.2. Değerleme Yaklaşımları

Değerleme, belirli bir iktisadi kıymetin belirli bir zamandaki kıymetinin belirli bir para cinsinden ifade edilmesi işlemidir. Ekonomik ve sosyolojik olarak değer biçme işlemine etki eden birçok unsur vardır. Bu nedenle genel kabul görmüş anlayışa göre

³⁰ Hünkar İvgen, “**Şirket Değerleme**”, Finnet Yayınları, İstanbul, 2003, s.165.

³¹ Berk, a.g.e., s.61.

³² Necdet Şensoy, “Değerleme Esaslarında Eğilim ve Etkileşimler”, XXII. Türkiye Muhasebe Eğitimi Sempozyumu, Antalya, Mayıs 2003, s.27-28.

³³ David Frykman and Jakob Tolleryd, “**Corporate Valuation-An Easy Guide to Measuring Value**”, FT Prentice Hall, 2003, s.89.

³⁴ V.U.K. madde 268.

³⁵ Emine Çına Bal, “Muhasebede Değerleme ve Firma Değeri İle İlişkisinin Tespiti”, Yayımlanmamış Doktora Tezi, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2008, s.14.

değerleme işlemi özünde bir nevi subjektiflik içerir.³⁶ Değerleme yöntemi, bir yaklaşım içinde değer belirleme yoludur.³⁷

Değerleme yaklaşımlarının temelini oluşturan önemli unsurlardan biri piyasaların etkin olup olmadığıdır. Etkin olan bir piyasada piyasa fiyatı değer en iyi tahmin aracıdır. Herhangi bir değerlendirme yaklaşımının amacı bu değer doğrulanmasıdır.³⁸

Değerleme yaklaşımları genel anlamda dört kategoriye ayrılmaktadır. Bunlar; varlık esaslı yaklaşım, piyasa esaslı yaklaşım, nakit akım esaslı yaklaşım ve artık gelir esaslı yaklaşımlardır.

1.2.1. Varlık Esaslı Değerleme Yaklaşımları (Asset-oriented Approaches)

Varlık esaslı yaklaşımda bir işletmenin değeri belirlenirken aktiflerin değeri esas alınmaktadır. Bu yaklaşıma göre bir işletmenin değeri sahip olduğu varlıklar ve yükümlülüklerden oluşmaktadır. Bu yaklaşımda işletmenin değerinin bilançodan belli olduğuna inanılmaktadır ve işletmenin muhasebe kayıtlarına dayandırılmaktadır. Statik bir değerlendirme yöntemi olduğu için işletmenin gelecekteki değişimini yani işletmenin gelecekte sağlaması beklenen nakit akımlarını, sektörün içinde bulunduğu durumu, sektörün büyüme beklentilerini, kısacası işletmelerin finansal tablolarına yansımaya diğer faktörleri dikkate almamaktadır.³⁹

Muhasebe defterlerine kaydedilen maliyet tutarlarını esas alması açısından varlık esaslı yaklaşım kayıtlı değer olarak da kabul edilebilir. Geleneksel bir yaklaşım türü olan bu yaklaşıma göre, işletmenin değerinin bilançoda belli olduğu, bilançodan görüldüğü kabul edilir.⁴⁰

³⁶ Sema Küçük, "Değerleme ve Dönem Sonu İşlemleri", Yaklaşım Dergisi Eki, Ocak 2011, http://uye.yaklasim.com/FileZone/yaklasim/Ucretsiz_Ekler/D%C3%B6nem%20Sonu/201101.htm, (Erişim Tarihi: 17.11.2014).

³⁷ Chambers, a.g.e., s.177.

³⁸ Aswath Damodaran, "Investment Valuation", John Wiley, 1996, s.6

³⁹ Hakkı Öztürk, "Şirket Değerlemesinin Esasları, Teorik ve Pratik Çözümler", Türkmen Kitabevi, İstanbul, 2009, ss.78-79.

⁴⁰ Chambers, a.g.e., s.178.

1.2.1.1. Defter Değeri

Bir varlığın defter ya da muhasebe değeri, bir iktisadi kıymetin muhasebe kayıtlarında gösterilen hesap değeri olarak tanımlanmaktadır.⁴¹ Bu yaklaşımda şirketin değerinin, net varlıkların değerleme tarihindeki defter değerine eşit olduğu varsayımı yapılmaktadır.⁴² Defter değeri, belirli bir tarihte tarihi değerle kayıtlı varlıkların muhasebe kayıtlarına göre belirlenmiş olduğundan, bu değer bilanço kalemleri kullanılarak hesaplanmaktadır.⁴³ Defter değeri, değerleme için veya ekonomik bir ifade olmaktan ziyade muhasebe ve vergi ile ilgili bir kavram olarak karşımıza çıkmaktadır.

Defter değeri aşağıdaki gibi formüle edilmektedir:

$$\text{Defter Değeri} = \text{Bilançonun Aktif Toplamı} - \text{Bilançodaki Yabancı Kaynaklar Toplamı}$$

Defter değerinin piyasa değeri ile uyumlu olmaması, defter değerinin piyasa değerinden enflasyon, teknolojik eskime gibi nedenlerle farklılık göstermesinden kaynaklanmaktadır.⁴⁴

1.2.1.2. Tasfiye Değeri

Bir işletmenin varlıklarının belirli bir süre içerisinde zorunlu olarak satılması sonucunda elde edilen değerden, şirketin tüm borçları, satış giderleri, vergi ve prim borçları, personel ücret, maaş ve kıdem tazminatları gibi ödemeler yapıldıktan sonra kalan tutara tasfiye değeri denmektedir.⁴⁵ Diğer bir ifade ile varlığın kendisinden beklenen fonksiyona son verilerek ulaşılan değer tasfiye değeridir.

İşleyen teşebbüs değerinde tüm varlıkların cari piyasa değeri dikkate alınırken, tasfiye değerinde varlıkların zorunlu satışı ile elde edilecek değer toplam varlık değerini

⁴¹ A. Murat Yıldız, “**Dönem Sonu İşlemlerinin Vergisel Boyutu**”, Ocak 2014, s.17, <http://www.yildizymm.com.tr/Files/Broadcasts/Documents/donem-sonu-kitap-2013-yil...-23042014210057.pdf>, (erişim tarihi: 16.12.2014).

⁴² Leonard Ledereich and Joel G. Siegel, “What’s Business Worth? Valuation Methods for Accountants”, The National Public Accountant, Vol.35, Şubat 1990, s.19.

⁴³ Kazım Konur Alp Sönmez, “Türkiye’de Yabancı Sermayeli Bankaların Gelişimi ve Yabancı Sermayeli Altı Bankanın Özsermayeye Serbest Nakit Akımları Yöntemi ile Değerlemesi”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Başkent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara, 2014, s.40.

⁴⁴ Chambers, a.g.e., s.185.

⁴⁵ Ümit Ataman ve Halil Kibar, “**Hisse Senetlerinin Gerçek Değerinin Hesaplanması**”, Türkmen Kitabevi, İstanbul, 1999, s.70.

belirlemektedir. Tasfiye değeri ile işleyen teşebbüs değeri arasındaki en büyük fark, işleyen teşebbüs değerinde varlıkların tamamının bir bütün halinde, tasfiye değerinde ise genellikle parçalar halinde elden çıkarılmasıdır.⁴⁶

İşletmenin faaliyetlerini gelecekte sürdürmeyeceği, işleyen teşebbüs değeri yaklaşımının tersine, belirlenen zamanda tasfiye edileceği öngörüsü ile yapılan en iyi tahmin tasfiye değerini belirleyecektir.⁴⁷

1.2.1.3. Net Aktif Değeri

Net aktif değeri, bir işletmenin varlıklarının piyasa değerinden tüm borçlarının piyasa değerinin çıkarılması sonucunda elde edilen özsermaye değerinin ölçülmesidir.⁴⁸ Diğer bir ifadeyle varlıkların elde tutulmayıp normal koşulların altında satılması durumunda sağlanacak gelirlerden yapılan giderlerin çıkarılması ile bulunan net tutar net aktif değerdir.⁴⁹

Net aktif değeri aşağıdaki gibi gösterilmektedir:

$\text{Net Aktif Değeri} = \text{Aktiflerin Piyasa Değeri} - \text{Borçların Piyasa Değeri}$
--

Ekonomik bakış açısına göre, varlık esaslı değerlendirme geçerli bir yöntem olarak kabul edilmemektedir. Çünkü bir işletmenin tamamını baz alarak değer tahmini, işletmenin sahip olduğu varlıklardan ziyade işletmenin gelecekteki gelir yaratma potansiyeline dayandırılmalıdır.⁵⁰

Varlık esaslı değerlendirme yaklaşımlarını savunanlar, işletmeyi satın alanların gelecekteki kazançları satın almadığını, geçmiş yıllardaki kazançların gelecekte de elde

⁴⁶ Metin Kamil Ercan, M. Başaran Öztürk, İlhan Küçükkaplan, E. Savaş Başcı ve Kartal Demirgüneş, “**Firma Değerlemesi: Banka Uygulaması**”, Literatür Yayıncılık, İstanbul, 2006, s.6.

⁴⁷ Aswath Damodaran, “**Investment Valuation-Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset**”, Wiley, 2002, s.423.

⁴⁸ Mario Massari, Gianfranco Gianfrate and Laura Zanetti, “**The Valuation of Financial Companies**”, Wiley, 2014, ss.128-129.

⁴⁹ A. Osman Gürbüz ve Yakup Ergincan, “Ekonomik Katma Değer (Economic Value Added) (EVA) ve Net Kar: İMKB’deki Hisse Senedi Fiyatlarının Analizi (1995-2000)”, Öneri Dergisi, Cilt:6, Sayı: 21, Ocak 2004, s.14.

⁵⁰ Stephanie Gross, “**Banks and Shareholder Value**”, Gabler Edition Wissenschaft, 2006, s.34.

edileceğinin bir güvencesi olamadığını ileri sürerler. Bu sebeple varlıkların net aktif değerlerinin önemli olduğu ve değerlemede bu değer dikkate alınması gerektiğini ifade etmektedirler.⁵¹

1.2.2. Piyasa Esaslı Değerleme Yaklaşımları (Market-oriented Valuation Approaches)

Piyasa esaslı yaklaşımlar, menkul değerler borsasındaki bilgileri, karşılaştırılabilir çarpanları kullanarak bir varlığın değerinin benzer piyasa ya da karşılaştırılabilir varlıklar ile değerlendirilmesi esasına dayalıdır.⁵² İşletme için ödenen fiyat ve işletmeyle ilgilenmeleri yatırımcıların beklentilerini yansıtır. Piyasa esaslı yaklaşım da dahil diğer değerlendirme yaklaşımlarında da, bir değerlendirme yöntemi olarak hisse senedi ya da işletmenin satış fiyatını baz alması doğal olarak beklenmektedir.⁵³

Piyasa Yaklaşımı, bir varlığın değerini, eşit derecede ikame bir varlığı elde etme değeri olarak görür. Bu süreç iki varlığın veya işlemin kıyaslanması ve korelasyonu ile ilgilidir. Piyasa yaklaşımında bir işletmenin değerlemesi de, kıyaslanabilirliği artırıcı ve denkleştirici düzeltmeler sonucunda benzer işletmelerin hisse senetlerine ödenecek fiyatlar esasına dayanarak yapılmaktadır.⁵⁴

1.2.2.1. Çarpan Analizi (Piyasa -Benzer Şirket- Çarpanları)

Piyasa çarpanları, fiyatı bilinen bir işletmenin değerinin o işletmenin belirli bir ekonomik büyüklüğüne bölünmesi ile elde edilir. Piyasa çarpanlarının kullanılabilmesinin temel şartı, pay senetlerinin teşkilatlanmış ya da teşkilatlanmamış bir borsada işlem görmesi gerekmektedir. Piyasa çarpanları ile şirket değerlemesi yaparken, önce değerlendirilecek şirket ile aynı sektörde faaliyet gösteren ve fiyatı bilinen şirket ya da şirketler seçilmektedir.⁵⁵ Değerlemede kullanılan çarpan, gelecekteki kârlılığı yansıtır ve kıyaslanan firmalar, satışlardaki büyüme oranı ve risk düzeyi gibi temel değerlendirme ölçütleriyle benzerlik gösteriyorsa piyasa çarpanları

⁵¹ Chambers, a.g.e., s.189.

⁵² Gross, a.g.e., s.29.

⁵³ James R. Hitchner, “**Financial Valuation-Applications and Models**”, 3rd Edition, Wiley, New Jersey, 2011, s.261.

⁵⁴ Miller, a.g.e., s.185.

⁵⁵ Berk, a.g.e., s.95.

yöntemi daha sağlıklı sonuçlar verir. Bu yöntemin indirgemiş nakit akımları yönteminden farkı ise; net kârın elde edilmesi için gerekli olan yatırım harcamalarını hesaba katmaması ve net bugünkü değer kavramını dikkate almıyor olmasıdır.⁵⁶

Seçilen şirket ya da şirketlerin piyasa çarpanları bulunarak, değeri tespit edilecek şirketin net kar, özkaynaklar toplamı gibi ekonomik büyüklükleri ile bulunmuş olan piyasa çarpanlarının çarpılması neticesinde şirket değerine ulaşılmaya çalışılmaktadır.

1.2.2.1.1. Fiyat/Kazanç Oranı (Price/Earnings Ratio-P/E)

Benjamin Graham ve David L. Dodd 1934 yılında yayınladıkları “Menkul Kıymetler Analizi” kitabında Fiyat/Kazanç (P/E) oranı esaslı hisse değerlendirme yöntemini tanımlamışlardır.⁵⁷ Fiyat/Kazanç oranı bir işletmenin elde ettiği net kar tutarı ile hisse senetlerinin toplam değeri arasında ilişki kurar. Söz konusu oran, hisse başına net kar ile hisse senedi fiyatı arasında uygun bir çarpan bulunması gerektiğinden hareket eder.⁵⁸

Fiyat/Kazanç oranı, mevcut ve potansiyel hissedarlar tarafından sıkça kullanılır. Hissedarlar satın aldıkları hisse senedine yatırmış oldukları paraya karşılık ne kadar kazanç elde ettiklerini görmek isterler. Oranın düşük çıkması istenir. Oranın yükselmesi hisse senedinin fazla değer kazandığı anlamına gelir. Diğer bir ifade ile oranın artması hisse senedinin satılması, azalması ise satın alınması eğilimini destekler.⁵⁹

Piyasa çarpanları yönteminin başarısı açısından net dönem karının doğru tahmin edilmesi ve gerçek Fiyat /Kazanç oranının kullanılması önemlilik arz etmektedir.⁶⁰ Sabit büyüme gösteren bir işletme için özsermaye değeri, Gordon Modeli ile aşağıdaki gibi formüle edilmektedir:⁶¹

$$P_o = D_1 / (r - g)$$

⁵⁶ Gökhan Bilen, “Firmaların Gerçek Değerinin Tespiti ve Pazar Fiyatının Belirlenmesi”, Yayımlanmamış Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, İstanbul, 2002, ss.90-92.

⁵⁷ Jerald E. Pinto, Elaine Henry, Thomas R. Robinson and John D. Stowe, “**Equity Asset Valuation**”, 2nd edition, Wiley, 2010, s.262.

⁵⁸ Chambers, a.g.e., s.193.

⁵⁹ Emin Arat, “**Finansal Analiz Aracı Olarak Oranlar**” Marmara Üniversitesi Nihat Sayar Eğitim Vakfı Yayınları, İstanbul, 2005, s.140.

⁶⁰ Berk, a.g.e., s.95.

⁶¹ Aswath Damodaran, “**Security Analysis for Investment and Corporate Finance**”, Wiley, 1994, s.198.

Bu formülden yola çıkarak P/E (Fiyat / kazanç) oranı aşağıdaki gibi geliştirilebilir:⁶²

$$D_1 = E_1 * (1 - b) \text{ ve dolayısıyla } E_1 = D_1 / (1 - b)$$

Temettü, kazancın dağıtılma ihtimaline eşit ise;

$$\frac{P_0}{E_1} = \frac{D_1 / E_1}{r - g} = \frac{1 - b}{r - g}$$

P_0 = Fiyat

E = Kazanç

D = Temettü

D_1 = Hisse senedinin gelecek yıl beklenen getirisi

r = Hisse senedinin beklenen getirisi

g = Temettülerde sonsuza dek beklenen büyüme oranı

b = Kar dağıtmama oranı

Yukarıdaki eşitlikten, temettülerin sonsuza dek beklenen bir büyüme oranı ile süreceği varsayımı ile geliştirilen fiyat / kazanç oranı aşağıdaki gibi oluşacaktır:

$$\frac{P_0}{E_0} = \frac{D_0(1 + g) / E_0}{r - g} = \frac{(1 - b)(1 + g)}{r - g}$$

Örneğin, bir hisse senedinin uzun dönemde beklenen büyüme oranının %6 olduğu, kar dağıtmama ihtimalinin %15 olduğu ve hisse senedinin beklenen getirisinin %9,5 olduğu tahmin edilmiştir. İlgili hisse senedinin Fiyat/Kazanç oranını aşağıdaki gibi hesaplayabiliriz:

$$P / E = (1 - b) / (r - g)$$

⁶² Pinto ve diğerleri, a.g.e., ss.275-276.

$$= (1 - 0,15) / (0,095 - 0,06)$$

= **24,3** olarak hesaplanacaktır.

Etkin sermaye piyasası varsayımı nedeni ile piyasa değerin firmanın gerçek değerini yansıttığını ve olaya sübjektiflik girmediği için, piyasadaki değerin değerlendirme yapan kişilere göre daha etkin tespit edildiği savunulmaktadır. Fiyat/Kazanç oranı halka açık olmayan firmalara da, şirketin faaliyette bulunduğu sektördeki Fiyat/Kazanç oranından yararlanarak şirketin hisselerinin değeri tespit edilebilmektedir.⁶³

Ancak, net kârın gösterge olarak alınması ve bu sebeple farklı finansal raporlama çerçevelerinden fazla etkilenmekte olan net kâr rakamına dayanan tahminler ve faaliyet dışı gelirleri, giderleri fazla olan firmalarda Fiyat/Kazanç oranlarının kullanılmasının yanıltıcı sonuçlar verebileceği ileri sürülmektedir. Ayrıca işletmenin beklenen kârlılığı üzerine herhangi bir şey söylenmemesi, Fiyat/Kazanç oranının zaman içerisinde değişebileceğini göz ardı edilip, bu oranın sabit olarak dikkate alınması ve sonuçta Fiyat/Kazanç oranı ve ortalama kazanç miktarı sabit kabul edildiğinden risk ile vade arasındaki ilişkiyi değerlemeye yansıtmanın mümkün olmaması, seçilen yıllarda Fiyat/Kazanç oranının sapma gösterme olasılığı ve işletmenin gelecekte vergi ödeme durumunu dikkate almıyor olması ve yatırım gereksinimi gibi hususları yansıtması da eleştirilen yönleri olarak sayılabilmektedir.⁶⁴

Dönem kârı yerine işletme faaliyet kârının kullanılması, belli bir dönemin Fiyat/Kazanç oranı ortalamasının alınması, dünyadaki benzer sektör örneklerinden yararlanılması, bölgesel farklılıkları dikkate alıp, bölge riskinin hesaplamalara katılmasıyla kısmen de olsa aşılabileceği düşünülmektedir. Bu sakıncalarına rağmen Fiyat/Kazanç oranı yöntemi Türkiye’de aracı kurumların ve yatırım bankalarının en çok başvurdukları değerlendirme yöntemidir.⁶⁵

⁶³ Kuddusi Yazıcı, “Özelleştirmede Değerleme Yöntemleri ve Değerleme Kriterleri”, Devlet Planlama Teşkilatı, Ankara, 1997, s.43.

⁶⁴ İvgen, a.g.e., s.121.

⁶⁵ Şenol Babuşçu, Adalet Hazar ve Sedat Yenice, “SPK Kredi Derecelendirmesi (Rating) ve Finans”, 3.Baskı, Akademi Consulting & Training, Ankara, 2012, s.117.

1.2.2.1.2. Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranı (Price/Book Value - P/BV)

Defter değeri, özsermaye defter değerinin şirketin toplam hisse adedine bölünmesi ile hesaplanmaktadır.⁶⁶ Piyasa Değeri/Defter Değeri (P/BV) oranı, hisse senetlerinin piyasa değerinin özsermayenin defter değerine oranı olup, P/E oranından daha durağan bir değerdir. P/BV çarpanı geleceğe yönelik bir çarpan olup yatırılan paranın gelecekteki performansını ve piyasanın beklentilerini açıklar.⁶⁷

İşletmenin geçmiş verilerinden ya da aynı endüstrideki diğer işletmelerin verilerinden yararlanılarak, piyasa değeri ile defter değerleri arasında uygun bir katsayı bulunmaya çalışılır. İlgili hisse senedinin gerçek değeri hesaplanmak istendiğinde, şu andaki defter değeri belirlenecek ve daha önce bulunmuş uygun Piyasa Değeri/Defter Değeri oranıyla çarpılacaktır.⁶⁸

Özsermaye miktarı alınıp hisse adedine bölündüğünde, hisse başına düşen defter değeri elde edilir. Hisse senedinin mevcut fiyatı bu defter değerine bölünürse Piyasa Değeri/Defter Değeri oranı (P/BV) bulunur. Formülasyonu ise aşağıdaki gibidir.⁶⁹

$$P_{t=0} = BV_0 \times ROE \times \text{Temettü Oranı} \times (1+g) / (r - g)$$

Piyasa değeri/Defter değeri oranı aşağıdaki şekilde hesaplanabilir.

$$P / BV = ROE \times \text{Temettü Oranı} \times (1+g) / (r - g)$$

Formülde;

$P_{t=0}$ = (t=0) zamanındaki hisse senedi fiyatı,

BV = Defter Değeri,

⁶⁶ Arman T. Tevfik, “**Hisse Senedi Değerlemesi**”, Literatür Yayıncılık, İstanbul, 2005, s.232.

⁶⁷ Gross, a.g.e., s.32.

⁶⁸ Mehmet Bolak, “**Sermaye Piyasası, Menkul Kıymetler ve Portföy Analizi**”, Beta Basım Yayım, İstanbul, 1998, s.164.

⁶⁹ Saydar, a.g.e., s.55-56.

ROE = Özsermaye karlılığıdır.

Negatif kârlılık gösteren ve dolayısıyla Fiyat/Kazanç oranı hesaplanamayan firmaların değerlemesinde yol gösterici olan Piyasa Değeri/Defter Değeri oranı; piyasa değeri firmanın gelecekte sağlayacağı nakit akımlarını, defter değeri ise tarihi maliyetleri yansıtmamasından ötürü önemli hatalara neden olur. Ayrıca firmaların başvurdıkları amortisman, stok değerlendirme ve finansman giderlerinin aktifleştirilmesi veya doğrudan gider yazılması gibi muhasebe uygulamalarındaki farklılıklarda bu oranın yorumlanması esnasında birçok düzeltmeyi de zorunlu kılmaktadır.⁷⁰

Yine de, ne işletmenin büyüklüğü ne de ona yatırılan sermayenin tutarı hakkında bilgi veren göreceli bir endeks olduğu için bu oranın da mükemmel bir gösterge olduğu söylenememektedir. Düşük sermaye tabanlı küçük bir işletmenin Piyasa Değeri/Defter Değeri oranının yüksek olması da işletmede yüksek değer yaratıldığını göstermemektedir.⁷¹

1.2.3. Nakit Akış Esaslı Değerleme Yaklaşımları (Cash flow-oriented Valuation Approaches)

Nakit akış esaslı değerlemede bir varlığın bugünkü değeri, ilgili varlığın gelecekte yaratacağı tahmini nakit akışlarının, elde edilme riskini yansıtan bir oran ile bugüne iskonto edilmesi yolu ile belirlenmektedir.⁷²

Nakit akışlarını esas alan değerlendirme yaklaşımlarını, temettü iskonto modeli, özsermaye serbest nakit akış modeli ve yatırımın indirgenmiş nakit akış modeli olarak üç model içerisinde sınıflandırılabiliriz. Bu yaklaşımların tamamı işletmenin ileride elde

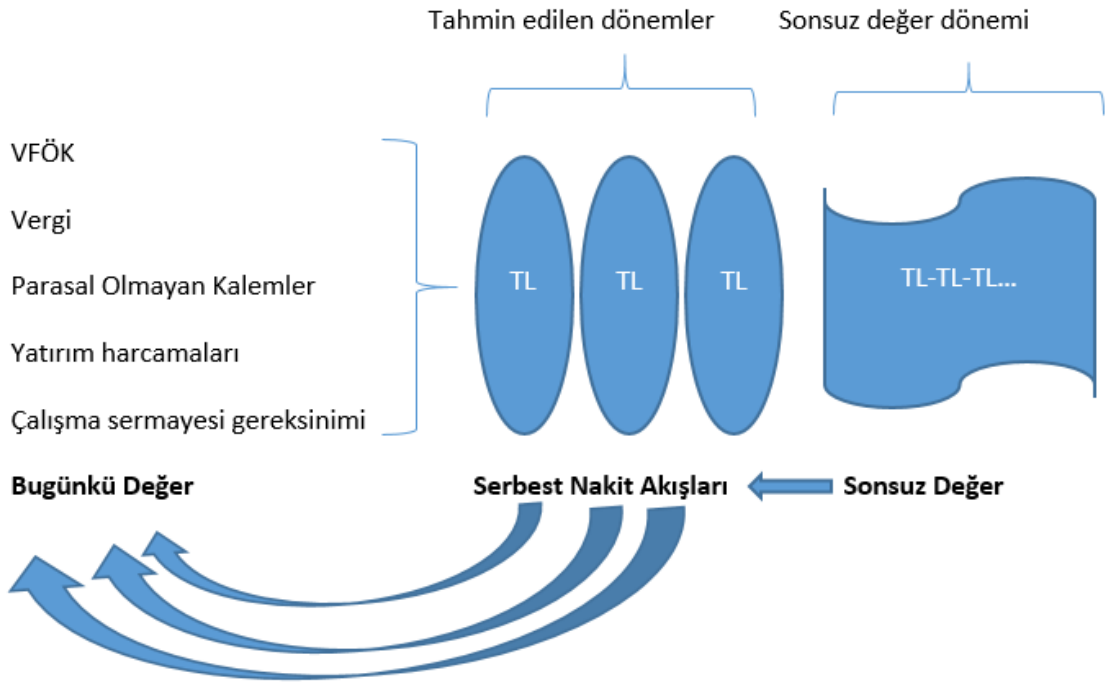
⁷⁰ Metin Kamil Ercan ve Aykan Üreten, “**Firma Değerinin Tespiti ve Yöntemi**”, Gazi Kitabevi, Ankara, 2000, s.132.

⁷¹ Jean Dermine, “**Bank Valuation and Value-Based Management: Deposit and Loan Pricing, Performance Evaluation and Risk Management**”, McGraw-Hill, 2009, s.69.

⁷² Aswath Damodaran, “**Valuation Approaches and Metrics: A Survey of the Theory and Evidence**”, Now Publishers Inc., 2007, s.3.

edeceği ekonomik faydaların iskonto edilerek net bugünkü değerine getirilme esasına dayanmaktadır.⁷³

Şekil 1.1: Nakit akış esaslı değerlendirme süreci, tahmin edilen dönemlerin nakit akışlarının uygun iskonto oranı ile bugüne indirgenmesini gerektirmektedir.



Kaynak: Keith A. Allman, “**Corporate Vauation Modeling**”, Wiley, 2010, s.186.

Yukarıdaki şekilde, nakit akış esaslı değerlendirme yaklaşımlarında, hangi nakit akışları hesaba katılacağı, ne kadar bir dönem tahmin edileceği ve bulunacak uygun bir iskonto oranı ile bugüne indirileceği gösterilmeye çalışılmıştır. Tahmin edilen serbest nakit akışlarının dönem sayısı önem arz etmektedir. Birçok işletme sahipleri işletmelerinin değerlerinin, sadece tahmin edilen dönemlerdeki nakit akışlarının bugünkü değerinden daha yüksek değerde olduğunu ileri sürmektedir. Tahmin edilen

⁷³ Gross, a.g.e., s.36.

dönemlerden sonra işletmenin faaliyetlerinin sürekli devam edeceği öngörüsü ile sonsuz değerinin var olduğunu belirtmektedirler.⁷⁴

Gelir yaklaşımını baz alan nakit akış esaslı değerlendirme yöntemlerinin temelinde, işletmenin faaliyetleri sonucu oluşan ve gelecek yıllarda elde edilmesi beklenen serbest nakit akışları ile bu nakit akışlarını bugünkü değere indirgemede kullanılan iskonto oranı oluşturmaktadır. İşletmenin yaratacağı nakit akışları ise işletmenin büyüme potansiyeli ve riskine bağlıdır.⁷⁵

Hem alacaklılar hem de sermayedarlar açısından bir işletmenin değeri genel olarak, işletmenin faaliyet giderleri, çalışma sermayesi ihtiyacı, yatırım harcamaları ve vergilerin karşılanması ardından kalan nakittir. Bu da işletmeye serbest nakit akışları olarak tanımlanmaktadır. İşletmenin serbest nakit akışları için birçok yöntem türetilbilse de, en basit formül aşağıdaki gibi gösterilebilir:⁷⁶

$$\text{Serbest Nakit Akışları} = \text{FVÖK} * (1 - \text{Vergi oranı}) + \text{Parasal olmayan kalemler} - \text{yatırım harcamaları} - \text{Çalışma sermayesi ihtiyacı}$$

Gordon Büyümü Modeli'ne göre (Gordon Growth Model) sonsuz değer hesaplanması aşağıdaki gibidir:⁷⁷

$$PV = \frac{NCF_1}{(1+r)} + \frac{NCF_2}{(1+r)^2} + \frac{NCF_3}{(1+r)^3} + \frac{NCF_n}{(1+r)^n} + \frac{NCF_n(1+g)}{(r-g)}$$

PV = Bugünkü değer

NCF₁ = Tahmin edilen ilk dönemdeki nakit akışları

NCF₂ = Tahmin edilen ikinci dönemdeki nakit akışları

NCF₃ = Tahmin edilen üçüncü dönemdeki nakit akışları

⁷⁴ Keith A. Allman, " **Corporate Vauation Modeling**", Wiley, 2010, s.185.

⁷⁵ Öztürk, a.g.e., s.84.

⁷⁶ Allman, a.g.e., s.186.

⁷⁷ Laro and Pratt, a.g.e., s.186.

NCF_n = Tahmin edilen son dönemdeki nakit akışları

r = İskonto oranı

g = uzun dönemde sürdürülebilir tahmini büyüme oranı

Bir örnek ile açıklamak gerekirse;

İskonto oranı = %12

Büyüme oranı = %5 olduğunu varsayalım.

Tahmini Nakit Akışları	
1. Yıl	1.000 TL
2. Yıl	1.400 TL
3. Yıl	1.800 TL

$$PV \text{ (Bugünkü Değer)} = 1.000 / (1+\%12) + 1.400 / (1+\%12)^2 + 1.800 / (1+\%12)^3 + (1.800 \times (1+\%5) / (\%12 - \%5)) / (1+\%12)^3$$

$$= 1.000 / 1,12 + 1.400 / 1,2544 + 1.800 / 1,4049 + 1.890 / (\%7) / (1,4049)$$

$$= 1.000 / 1,12 + 1.400 / 1,2544 + 1.800 / 1,4049 + 27.000 / (1,4049)$$

$$= 893 + 1.756 + 1.281 + 19.218$$

$$= \mathbf{23.148 \text{ TL}} \text{ olarak hesaplanacaktır.}$$

Nakit akış esaslı ile değerlendirme yaklaşımında analiz, nakit olmayan kalemler ile düzeltilmiş vergi sonrası faaliyet gelirinden yeniden yatırım ihtiyaçlarının çıkartılmasıyla elde edilen tutarın bulunmasıyla başlar. Sonuçta elde edilen, işletmenin tümüne giden nakit akışları olarak da ifade edilen, borç ödemelerinden önceki ve yeniden yatırımlar sonrası serbest nakit akışlarıdır. Bu nakit akışları, hissedarlara

dağıtılacak temettülerle eşdeğerdir. Yöntem ayrıca nakit akışlarının belli bir büyüme oranı ile büyüyeceği şeklinde bir tahmin yapar.⁷⁸

1.2.3.1. Temettü İskonto Modeli (Dividend Discount Model-DDM)

Nakit akış esaslı değerlendirme yaklaşımlarından olan temettü iskonto modeline göre bir hisse senedinin değeri, şirketin gelecekte ödemesi beklenen temettülerin bugünkü değeridir. Burada beklenen temettü ödemeleri özsermaye maliyeti kullanılarak bugünkü değerlerine indirilerek şirket değeri bulunmaktadır. Zaten yatırımcıların bir hisse senedini alırken temel yatırım felsefesi de hisse senetlerinden elde tutma süresi içerisinde elde edecekleri temettü ödemeleri ve hissenin bu zaman zarfında göstereceği değer artışı kazançlarıdır. Bu yöntem özellikle düzenli temettü ödeyen şirketler için uygulanmakta olup, yabancı yatırımcıların bir hisseye yatırım yaparken, önem verdiği modellerden birisidir. DDM aşağıdaki gibi formüle edebilmektedir.⁷⁹

$$\text{Hisse Fiyatı} = \sum_{t=1}^n \frac{DPS_t}{(1+r)^t} + \frac{DPS_{n+1}}{(r-g)} * \frac{1}{(1+r)^n}$$

DPS = Hisse başına temettü

n = Yıl

r = İskonto oranı

g = Hisse başına temettü büyüme oranı

Temettü iskonto modelini bir örnek ile açıklamak gerekirse;

Sermaye maliyeti %12 ve işletmenin 2013 yılı hisse başına dağıttığı temettü tutarı 20 TL olduğunu ve her yıl beklenen temettü artış oranının önümüzdeki beş yıl

⁷⁸ Waymond A. Grier, “Valuing a Bank Under IAS/IFRS and Basel II”, Euromoney Institutional Investor, London, 2005, s.106.

⁷⁹ A. Osman Gürbüz ve Yakup Ergincan, “Şirket Değerlemesi Klasik ve Modern Yaklaşımlar”, Literatür Yayıncılık, İstanbul, 2004, s.111.

boyunca %10 olacağı ve sonsuz değer artışının %2 olacağı varsayılmıştır. Hisse senedinin değeri aşağıdaki gibi hesaplanacaktır:

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Sonsuz Değer
Beklenen hisse başına temettü tutarı	20	22	24,2	26,62	29,28	32,21	328,54
Sermaye Maliyeti	%12	%12	%12	%12	%12	%12	%12
İskonto faktörü		0,89	0,80	0,71	0,64	0,57	0,57
Net Bugünkü Değer		19,64	19,29	18,95	18,61	18,28	186,42

2014 yılı iskonto faktörü : $1 / (1+0\%12) = 0,89$

2014 yılı Net Bugünkü Değeri : $22 * 0,89 = 19,64$

2015 yılı iskonto faktörü : $1 / (1+0\%12)^2 = 0,80$

2015 yılı Net Bugünkü Değeri : $24,2 * 0,80 = 19,29$

2016 yılı iskonto faktörü : $1 / (1+0\%12)^3 = 0,71$

2016 yılı Net Bugünkü Değeri : $26,62 * 0,71 = 18,95$

2017 yılı iskonto faktörü : $1 / (1+0\%12)^4 = 0,64$

2017 yılı Net Bugünkü Değeri : $29,28 * 0,64 = 18,61$

$$2018 \text{ yılı iskonto faktörü} : 1 / (1+\%12)^5 = 0,57$$

$$2018 \text{ yılı Net Bugünkü Değeri} : 32,21 * 0,57 = 18,28$$

$$\text{İndirgenmiş 5 yıllık indirgenmiş temettü tutarları} = 19,64+19,29+18,95+18,61+18,28 = 94,77 \text{ TL}$$

$$\text{Sonsuz Değer} = 32,21 * (1+\%2) / (\%12 - \%2) = 328,54$$

$$\text{İndirgenmiş sonsuz değer} = 328,54 * 0,57 = 186,42$$

$$\text{Hisse senedinin toplam değeri} = 94,77 + 186,42 = \mathbf{281,19 \text{ TL}} \text{ 'dir.}$$

Temettü iskonto modelinin, indirgenmiş nakit akışları yönteminden en önemli farkı, nakit akışları yerine net karı baz alarak ödenecek temettüleri bugünkü değere indirgeyerek şirket değerinin belirlenmesidir.⁸⁰

1.2.3.2. Özsermaye Serbest Nakit Akış Modeli (Free Cash Flow to Equity – FCFE)

Özsermaye Serbest Nakit Akışları, faiz ve borç anapara taksit ödemeleri yapıldıktan sonra, şirketin mevcut faaliyetlerini sürdürebilmek ve gelecekteki büyümeyi gerçekleştirebilmek için şirkete yeni varlıkların sağlanabilmesi bakımından duran varlık edinilmesi için yapılan harcamalardan sonra kalan nakit akış değeri olarak ifade edilmektedir. Aşağıdaki gibi formüle edilebilir:⁸¹

$\text{Özsermaye Serbest Nakit Akışları (ÖSNA)} = \text{Net Kar} + \text{Amortisman} - \text{Sermaye Harcamaları} - \text{Net İşletme Sermayesindeki Değişim} + \text{Yeni Borç İhraçları} - \text{Borç Anapara Ödemeleri}$

⁸⁰ Metin Sağmanlı, “**Şirket Değerleme Teori ve Pratik Uygulama**”, Tümay Matbaacılık, İstanbul, 2001, s.57.

⁸¹ Hüseyin Güler, “**Şirket Değerleme Yöntemleri ve Halka Arz Fiyatının Belirlenmesi**”, Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, İstanbul, 2010, s.47.

$$\text{Özsermaye Değeri} = \sum_{t=1}^n \frac{\text{ÖSNA}_t}{(1+k_e)^t} + \frac{\text{ÖSNA}_{n+1}}{(k_e-g)} * \frac{1}{(1+k_e)^n}$$

Özsermaye serbest nakit akış modelini bir örnek ile açıklamak gerekirse;

Sermaye maliyeti %12 ve işletmenin 2013 yılı net kar tutarı 1.000.000 TL olduğunu ve her yıl beklenen net kar artış oranının önümüzdeki beş yıl boyunca %10 olacağı ve sonsuz değer artışının %2 olacağı varsayılmıştır. Şirket değeri aşağıdaki gibi hesaplanacaktır:

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Sonsuz Değer
Net kar	1.000.000	1.100.000	1.210.000	1.331.000	1.464.100	1.610.510	
Amortisman Giderleri	150.000	165.000	181.500	199.650	219.615	241.577	
Yatırım harcamaları	400.000	440.000	484.000	532.400	585.640	644.204	
Net işletme sermayesindeki değişim		100.000	110.000	121.000	133.100	146.410	
ÖSNA		925.000	1.017.500	1.119.250	1.231.175	1.354.293	13.813.784
Sermaye Maliyeti	%12	%12	%12	%12	%12	%12	%12
İskonto faktörü		0,89	0,80	0,71	0,64	0,57	0,57
Net Bugünkü Değer		825.893	811.145	796.660	782.434	768.462	7.838.312

2014 yılı ÖSNA = 1.100.000 + 165.000 – 440.000 + 100.000 = 925.000

2014 yılı iskonto faktörü : 1 / (1+%12) = 0,89

2014 yılı Net Bugünkü Değeri : 925.000 * 0,89 = 825.893

$$2015 \text{ yılı } \ddot{O}SNA = 1.210.000 + 181.500 - 484.000 + 110.000 = 1.017.500$$

$$2015 \text{ yılı iskonto faktörü} : 1 / (1+\%12)^2 = 0,80$$

$$2015 \text{ yılı Net Bugünkü Değeri} : 1.017.500 * 0,80 = 811.145$$

$$2016 \text{ yılı } \ddot{O}SNA = 1.331.000 + 199.650 - 532.400 + 121.000 = 1.119.250$$

$$2016 \text{ yılı iskonto faktörü} : 1 / (1+\%12)^3 = 0,71$$

$$2016 \text{ yılı Net Bugünkü Değeri} : 1.119.250 * 0,71 = 796.660$$

$$2017 \text{ yılı } \ddot{O}SNA = 1.464.100 + 219.615 - 585.640 + 133.100 = 1.231.175$$

$$2017 \text{ yılı iskonto faktörü} : 1 / (1+\%12)^4 = 0,64$$

$$2017 \text{ yılı Net Bugünkü Değeri} : 1.231.175 * 0,64 = 782.434$$

$$2018 \text{ yılı } \ddot{O}SNA = 1.610.510 + 241.577 - 644.204 + 146.410 = 1.354.293$$

$$2018 \text{ yılı iskonto faktörü} : 1 / (1+\%12)^5 = 0,57$$

$$2018 \text{ yılı Net Bugünkü Değeri} : 1.354.293 * 0,57 = 768.462$$

$$\text{İndirgenmiş 5 yıllık özsermaye değeri} = 825.893 + 811.145 + 796.660 + 782.434 + 768.462 = 3.984.594 \text{ TL}$$

$$\text{Sonsuz Değer } (\ddot{O}SNA) = 1.354.293 * (1+ \%2) / (\%12-\%2) = 13.813.784$$

$$\text{İndirgenmiş sonsuz değer} = 13.813.784 * 0,57 = 7.838.312 \text{ TL}$$

$$\text{Özsermaye Değeri} = 3.984.594 + 7.838.312 = \mathbf{11.822.906 \text{ TL}} \text{ olarak hesaplanmıştır.}$$

Özsermaye serbest nakit akış modeli sonucunda elde edilen işletmenin olması gereken özsermayesi, eğer işletme halka açıksa, toplam hisse senedi sayısına bölünerek her bir hisse başına düşen değer tespit edilir. Bu değer işletmenin borsadaki fiyatı ile karşılaştırılarak yorumlanır.⁸²

1.2.3.3. Yatırımın İndirgenmiş Nakit Akış Modeli (Enterprise Discounted Cash Flow)

Yatırım değeri, borçların piyasa değeri ile özsermaye değerinin toplamından oluşmaktadır. Yatırım değeri aşağıdaki gibi formüle edilmiştir.⁸³

$$V = (D + E) \left(\frac{D(1 - T_m)k_d + CF_e - D(g)}{D(1 - T_m)k_d + CF_e - D(g)} \right)$$

V = Yatırım değeri

D = Borçlar

E = Özsermaye

T_m = Vergi oranı

k_d = Borçlanma maliyeti

CF_e = Nakit Akış tutarı

g = Nakit akış büyüme oranı

Birkaç adım sonrasında serbest nakit akışları aşağıdaki gibi formüle edilmektedir:

$FCF \text{ (Serbest Nakit Akışı)} = D(1 - T_m)k_d + CF_e - D(g)$

⁸² Chambers, a.g.e., s.221.

⁸³ Tim Koller, Marc Goedhart and David Wessels, "Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies", 5th Edition (University Edition), 2010, s.799-802.

Eğer borçların piyasa değeri borçların kayıtlı değerine eşit olduğunu varsayarsak, borçlanma maliyeti işletmenin finansman gideri oranına eşit ve böylece;

Dk_d = Finansman Gideri Oranı, olacaktır.

$$\text{FCF (Serbest Nakit Akışı)} = \text{Finansman Gideri } (1-T_m) + CF_e - D(g)$$

Nakit akış tutarı (CF_e), faiz ve vergi öncesi kardan (FVÖK), finansman giderleri, vergi ve yatırımlar düşüldükten sonra borçlardaki artış eklenmesi ile elde edilecektir.

$$CF_e = \text{FVÖK} - \text{Finansman Gideri} - \text{Vergi} - \text{Yatırımlar} + D(g)$$

Böylece formül aşağıdaki gibi oluşacaktır;

$$\text{FCF (Serbest Nakit Akışı)} = \text{Finansman Gideri } (1-T_m) + \text{FVÖK} - \text{Finansman Gideri} - \text{Vergi} - \text{Yatırımlar}$$

$$\text{FCF (Serbest Nakit Akışı)} = \text{Finansman Gideri} - \text{Finansman Gideri } (T_m) + \text{FVÖK} - \text{Finansman Gideri} - \text{Vergi} - \text{Yatırımlar}$$

Sadeleştirirsek;

$$\text{FCF (Serbest Nakit Akışı)} = \text{FVÖK} + \text{Finansman Gideri } (T_m) - \text{Vergi} - \text{Yatırımlar}$$

Serbest nakit akışları için yukarıdaki formül elde edilmiş olacaktır.

$$V = \frac{\text{FCF}}{\frac{D}{D+E}(k_d)(1-T_m) + \frac{E}{D+E}(k_e) - \frac{D+E}{D+E}(g)}$$

$$k_e = \text{Sermaye maliyeti}$$

Ayrıca, yukarıdaki formülden Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (WACC) türetilmiş ve aşağıdaki gibi formüle edilmiştir:

$$V = \frac{FCF}{WACC - g}$$

$$WACC = \frac{D}{D + E}(k_d)(1 - T_m) + \frac{E}{D + E}(k_e)$$

Yatırım indirgenmiş nakit akış modelini bir örnek ile açıklamak gerekirse;

Borçlar (D) = 600.000 TL

Özsermaye (E) = 400.000 TL

Vergi oranı (T_m) = %20

Borçlanma maliyeti (k_d) = %12

Sermaye maliyeti (k_e) = %8

Nakit akış büyüme oranı (g) = %10

	2014	2015	2016	2017	2018
FVÖK	1.000.000	1.100.000	1.210.000	1.331.000	1.464.100
Finansman giderleri	250.000	275.000	302.500	332.750	366.025
Vergi	120.000	132.000	145.200	159.720	175.692
Yatırım harcamaları	300.000	330.000	363.000	399.300	439.230
Serbest Nakit Akışı (FCF)	630.000	693.000	762.300	838.530	922.383
WACC	%8,96	%8,96	%8,96	%8,96	%8,96
İskonto faktörü	0,92	0,84	0,77	0,71	0,65
Net Bugünkü Değer	578.194	583.713	589.284	594.909	600.587

$$WACC = (600.000 / (600.000+400.000) * \%12 * (1-\%20)) + (400.000 / (600.000+400.000)) * \%8$$

$$= \%8,96$$

$$2014 \text{ yılı Serbest Nakit Akışı} = 1.000.000 + (250.000 \cdot \%20) - 120.000 - 300.00 = 630.000$$

$$2014 \text{ yılı iskonto faktörü} : 1 / (1 + \%8,96) = 0,92$$

$$2014 \text{ yılı Net Bugünkü Değeri} : 630.000 \cdot 0,92 = 578.194$$

$$2015 \text{ yılı Serbest Nakit Akışı} = 1.100.000 + (275.000 \cdot \%20) - 132.000 - 330.00 = 693.000$$

$$2015 \text{ yılı iskonto faktörü} : 1 / (1 + \%8,96)^2 = 0,84$$

$$2015 \text{ yılı Net Bugünkü Değeri} : 693.000 \cdot 0,84 = 583.713$$

$$2016 \text{ yılı Serbest Nakit Akışı} = 1.210.000 + (302.500 \cdot \%20) - 145.200 - 363.000 = 762.300$$

$$2016 \text{ yılı iskonto faktörü} : 1 / (1 + \%8,96)^3 = 0,77$$

$$2016 \text{ yılı Net Bugünkü Değeri} : 762.300 \cdot 0,77 = 589.284$$

$$2017 \text{ yılı Serbest Nakit Akışı} = 1.331.000 + (332.750 \cdot \%20) - 159.720 - 399.300 = 838.530$$

$$2017 \text{ yılı iskonto faktörü} : 1 / (1 + \%8,96)^4 = 0,71$$

$$2017 \text{ yılı Net Bugünkü Değeri} : 838.530 \cdot 0,71 = 594.909$$

$$2018 \text{ yılı Serbest Nakit Akışı} = 1.464.100 + (366.025 \cdot \%20) - 175.692 - 439.230 = 922.383$$

2018 yılı iskonto faktörü : $1 / (1 + \%8,96)^5 = 0,65$

2018 yılı Net Bugünkü Değeri : $922.383 * 0,65 = 600.587$

Yatırım Değeri (V) = $578.194 + 583.713 + 589.284 + 594.909 + 600.587$

= **2.946.687 TL**’dir.

1.2.4. Artık Gelir Esaslı Değerleme Yaklaşımı (Residual Income-oriented Valuation Approaches)

Artık gelir modeli, özsermaye değerini, gelir oluşumunun muhasebece ölçülmesi ile ilişkilendirmektedir.⁸⁴ Artık gelir, işletmenin belirli bir dönemde yarattığı değeri ifade eder. Artık gelir esaslı değerlendirme modeli, ekonomik karı sadece raporlanan muhasebe verileri bazında değil, kullanılan sermayenin fırsat maliyetini de dikkate alarak hesaplama yapar. Daha açık bir şekilde artık gelir, yatırılan sermayenin getirisi ile sermaye maliyeti arasındaki farkın (spread) yatırılan sermaye ile çarpımına eşittir.⁸⁵

$\text{Artık Gelir} = \text{Yatırılan Sermaye} * (\text{ROIC} - \text{WACC})$

ROIC = Yatırılan sermayenin getirisi

WACC = Ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti

Artık gelir modeli, basitçe temettü iskonto modelinden türetilmiştir.⁸⁶ Artık esaslı değerlendirme yaklaşımı ciddi sermaye harcamaları olmayan finans şirketlerinin değerlemesinde kullanılabilir. Özsermayenin bir maliyeti bulunmakta olup, özsermaye maliyetinin açık bir biçimde belirlenip, bu maliyetin net kar rakamından çıkarılarak aradaki bulunan farkın bir ek değer yaratması beklenmektedir. Bu yöntemde net kar projeksiyonu yapılmakta ve elde edilen karlar işletmenin özsermayesine eklenmektedir. Artık kar, net kardan özsermaye maliyetinin çıkarılmasıyla elde edilmektedir. Bir başka ifadeyle artık kar, işletmenin elde edeceği kardan bir önceki

⁸⁴ Guochang Zhang, “Accounting Information and Equity Valuation”, Springer, New York, 2014, s.8.

⁸⁵ Gross, a.g.e., s.39.

⁸⁶ Aswath Damodaran, “Valuation Approaches and Metrics: A Survey of the Theory and Evidence”, Now Publishers Inc., 2007, s.56.

yılın özsermayesinin, özsermaye maliyeti ile çarpılması sonucunda bulunan tutarın çıkarılması sonucu bulunmaktadır.⁸⁷

Artık gelir modeline göre işletmenin özsermaye değeri aşağıdaki gibi formüle edilmektedir.⁸⁸

$$V_e = BV_0 + RI_t / (k_e - g)$$

Formüldeki kısaltmalar aşağıdaki gibidir:

V_e = İşletmenin özsermaye değeri

BV_0 = Başlangıçtaki defter değeri

RI_t = t zamandaki artık gelir

k_e = Sermaye maliyeti

g = nakit akış büyüme oranı

Artık gelir esaslı değerlendirme modeli ile işletmenin özsermaye değerinin tespit edilmesini bir örnek ile açıklamak gerekirse;

2.000.000 TL sermaye ile kurulan bir işletmenin yaratacağı artık gelir 700.000 TL olarak tahmin edilmektedir. Sermaye maliyeti %12, nakit akış büyüme oranının ise %5 olacağı öngörülmektedir.

Bu varsayımlar altında işletmenin özsermaye değeri (V_e) aşağıdaki hesaplanmaktadır:

$$V_e = BV_0 + RI_t / (k_e - g)$$

$$V_e = 2.000.000 + 700.000 / (%12 - \%5)$$

$$V_e = 2.000.000 + 10.000.000$$

$$V_e = 12.000.000 \text{ TL}$$

⁸⁷ Öztürk, a.g.e., ss.160-161.

⁸⁸ Ronald S. Longhofer, "The Residual Income Method of Business Valuation", Business Valuation Review, Vol.24, No:2, Haziran 2005, s.65.

1.2.4.1. Ekonomik Katma Değer Modeli (Economic Value Added – EVA)

Küreselleşme ile birlikte, özellikle sermaye piyasalarının etkinlik kazanması, pay senedi yatırımcılarının sayısının çoğalması, işletme satın alma ve birleşmelerinin artması neticesinde işletme değerinin önemi artmıştır. İşletmelerin halka açılma trendi, paydaşları ve yatırımcıları işletmelerin değerini doğru tespit etme arayışına yöneltmiştir. Bu değer yönetimi ve maksimizasyonu işletme yöneticilerinin görev ve sorumluluklarının başında gelmektedir. Tüm bu süreçler işletme değerini tespit etmeye yönelik yeni yöntemlerin geliştirilmesine sebep olmakla birlikte ve muhasebe karlılığı yerine ekonomik kar ve katma değere dayalı yöntemlere ilgiyi de artırmıştır.⁸⁹

Diğer değerlendirme ölçüm esaslarından hoşnutsuzluk sebebiyle EVA zaman içinde gelişme göstermiştir. EVA dışındaki ölçüm esaslarının, işletmenin gerçek piyasa değeri ile çok az alakalı ve bir işletmenin sermaye gelişimini yeterli derecede ölçmede başarısız oldukları üzerine görüşler ileri sürülmüştür.⁹⁰

Değer tabanlı performans ölçüleri arasında değeri doğru olarak ölçmek, işletmede değer yaratma anlayışını yerleştirerek farklı bir kültür yaratmak ve kullanım kolaylığı sağlama açısından en yaygın ölçüt Ekonomik Katma Değer (EVA)'dir.⁹¹ Joel Stern ve Bennett Stewart tarafından New York'da kurulan Stern ve Stewart Finansal Danışmanlık Şirketi adına ticari bir marka olarak, 1990'lı yıllarda uygulanan bir yöntem⁹² olan EVA, şirket hedeflerinin saptanmasından stratejik planlamaya, bütçelemeden fiyatlamaya, teşvik sistemi oluşturulmasından insan kaynaklarına kadar uzanan bir finansal yönetim sistemidir.⁹³

⁸⁹ Berk, a.g.e., s.100.

⁹⁰ William G. Sullivan and Kim Lascola Needy, "Determination of Economic Value Added for A Proposed Investment in New Manufacturing", The Engineering Economist, Vol.45, No. 2, 2000, s.167.

⁹¹ Rüstem Hacırüstemoğlu, Münir Şakrak ve Volkan Demir, "Etkin performans Ölçüm Aracı (EVA) (Ekonomik Katma Değer –Ekonomik Kar Yaklaşımı)", Mali Çözüm Dergisi, Sayı: 59, Nisan-Mayıs-Haziran 2002, s.2.

⁹² Aswath Damodaran, "Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset", Wiley, 2002, s.4.

⁹³ Hacırüstemoğlu ve diğerleri, s.2.

İşletmelerin değerini direkt olarak belirlemese de EVA (Ekonomik Katma Değer), hisse senedi fiyatlarının en iyi ölçülebildiği ve güncel hisse senedi fiyat performanslarını açıklayan yöntemlerin başında gelmektedir.⁹⁴

EVA (Ekonomik Katma Değer), yatırımdan elde edilen kazancın, sermaye maliyetini aşan kısmını hesaplayarak, işletmenin yatırımlarından bir katma değer yaratıp yaratmadığını ölçmektedir.⁹⁵ EVA basitçe bir işletmenin yatırımları üzerinden gerçekleştirdiği vergi sonrası nakit akış tutarı ile işletmede kullanılan sermaye maliyeti arasındaki fark olarak da ifade edilmektedir.⁹⁶ Bu yöntem bir işletmenin toplam sermaye getirisi ile toplam sermaye maliyeti arasındaki farkı incelemektedir. Bu farkın pozitif olması işletmenin değerlendirme dönemi içerisinde hissedarlarının lehine bir değer yarattığı, negatif olması durumunda ise işletmeye yatırılan sermaye değerinin düştüğünü göstermektedir.⁹⁷

EVA'nın altında yatan en önemli unsur katma değerdir. Katma değer kavramı olarak; işletmenin yaratmış oldukları net değeri ifade etmektedir.⁹⁸ EVA hesaplaması aşağıdaki gibi formüle edilmektedir:⁹⁹

$$EVA = NOPLAT - (Yatırılan Sermaye * WACC)$$

$$ROIC = NOPLAT / Yatırılan Sermaye$$

$$EVA = (ROIC - WACC) * Yatırılan Sermaye$$

Formüldeki kısaltmalar aşağıdaki gibidir:

⁹⁴ G.Bennett Stewart, “**Best-Practice EVA-The Definitive Guide to Measuring and Maximizing Shareholder Value**”, Wiley, 2013, s.19.

⁹⁵ Metin Kamil Ercan ve Ünsal Ban, “**Değere Dayalı İşletme Finansı, Finansal Yönetim**”, Gazi Kitabevi, Ankara, 2008, s.353.

⁹⁶ Berk, a.g.e., s.100.

⁹⁷ Famil Şamiloğlu ve Ali İhsan Akgün, “**Finansal Raporlama Standartlarına Uygun Finansal Tablolar Analizi**”, Ekin Kitabevi Yayınları, Bursa, 2010, s.279.

⁹⁸ Barış Sipahi, “İşletme Performansının Ölçülmesinde Ekonomik Katma Değer”, Marmara Üniversitesi Öneri Dergisi, Cilt 6, Sayı: 23, Ocak 2005, s.108.

⁹⁹ Berk, a.g.e., ss.100-101.

NOPLAT = Düzeltilmiş vergi sonrası net faaliyet karı (Net operating profit less adjusted taxes)

ROIC = Yatırılan sermayenin getirisi

WACC = Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (Weighted average cost of capital)

Bir işletmenin katma değer yaratması için aşağıdaki koşulların en az birini başarması gerekmektedir:¹⁰⁰

- Varlıklardan sağlanan nakit girişlerinin artırılması,
- Gelirlerde beklenen büyüme oranının yükseltilmesi,
- Büyüme döneminin süresinin uzatılabilmesi için gerekli koşulların sağlanması ve
- Nakit akımlarının bugünkü değere indirgenmesinde iskonto oranı olarak kullanılan sermaye maliyetinin düşürülmesi.

Değere dayalı bir performans ölçüm yöntemi olan EVA, hem döneme ilişkin değer kazanımını, hem de planlama çerçevesinde geleceğe yönelik şirket değerlemesini mümkün kılan bir hesaplama yöntemi olarak, yatırımcıların sermaye piyasası odaklı değerlendirme istemlerini, ilgili dönemdeki muhasebe verilerini ekonomik büyüklüklere dönüştürerek karşılamaktadır.¹⁰¹

Ekonomik Katma Değer (EVA) modelini bir örnekle açıklamak gerekirse;

100.000 TL sermaye yatırılan bir işletmenin ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti (WACC) %9, gelirleri, satışların maliyeti ve faaliyet giderleri aşağıdaki gibidir:

¹⁰⁰ Gürbüz Gökçen, “Ekonomik Katma Değer, (EVA)”, Muhasebe ve Finansman Dergisi, Sayı:24, Ekim 2004, s.106.

¹⁰¹ Ali Bayrakdaroğlu ve Ulaş Ünlü, “Performans Değerlemede EVA ve MVA Ölçütleri: Bu Ölçütler Açısından İMKB ve NYSE’nin Karşılaştırmalı Analizi”, Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Cilt 14, Sayı: 1, 2009, s.288.

Satışlar	500.000
Satışların Maliyeti	420.000
Brüt Satış Karı	80.000
Faaliyet Giderleri	60.000
FVÖK	20.000
Vergi (%20)	4.000
NOPLAT	16.000

$ROIC = NOPLAT / \text{Yatırılan Sermaye}$

$ROIC = 16.000 / 100.000$

$ROIC = \% 16$

$EVA = (ROIC - WACC) * \text{Yatırılan Sermaye}$

$EVA = (\%16 - \%9) * 100.000$

EVA = 7.000 TL'dir.

1.2.4.2. Piyasa Katma Değeri Modeli (Market Value Added – MVA)

MVA (Market Value Added) işletmenin piyasa değeri ile sahip olduğu sermayesi arasındaki farka eşittir ve MVA, bir işletmenin yönetiminin belirli bir kaynakla neler başarabildiğinin bir ölçütüdür.¹⁰²

Piyasa değerlerinin olumlu etkilenmesi noktasında işletmelerin piyasa değerinin bir ölçüsü olarak da MVA kavramı karşımıza çıkmaktadır. Diğer bir ifadeyle, Ekonomik Katma Değer (EVA) ile Piyasa Katma Değeri (MVA) arasındaki ilişki şöyle ifade edilebilir; EVA, işletmenin elde ettiği karın işletmenin kullandığı sermayenin maliyetini ne ölçüde karşıladığını ölçen bir ölçütken, bu ölçütün tamamlayıcısı olan ve yaratılan katma değer işletmenin piyasa değerine nasıl yansıdığının bir göstergesi ise MVA' dır.¹⁰³

Piyasa katma değeri, bir şirketin sermaye piyasasındaki yani borsadaki değeri ile sermaye yatırım değeri arasındaki fark olarak hesaplanmaktadır. Basit olarak formülü aşağıdaki gibidir:¹⁰⁴

$$\text{MVA} = \text{Piyasa Değeri} - \text{Yatırılan Sermaye}$$

Piyasa katma değeri, genel olarak işletmenin piyasa değeri ile işletmeye yatırılan sermaye arasındaki fark olarak bilinmektedir. Ancak sadece halka açık ve hisse senetlerinin piyasa fiyatı belli olan firmalarda hesaplanabilme imkânı vardır. Piyasa katma değeri, işletme sahiplerinin servetinin sadece işletmenin toplam değeri ile toplam

¹⁰² Yılmaz Akyüz, “Ekonomik Katma Değer (EVA) ve Pazar Katma Değeri (MVA) Analizi: İMKB’de İşlem Gören Seramik İşletmelerinde Bir Uygulama”, Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, C.18, Sayı: 2, 2013, s.350.

¹⁰³ Bayrakdaroğlu ve Ünlü, a.g.m., s.293.

¹⁰⁴ Monks and Lajoux, a.g.e, s.268.

sermaye arasındaki farkın arttırılması durumunda maksimum olacağı görüşüne dayanmaktadır.¹⁰⁵

Piyasa katma değeri (MVA), gelecekte elde edilmesi beklenen Ekonomik Katma Değerlerin (EVA) bugünkü değerine eşittir. Pozitif MVA, işletme değerine şirket yöneticilerinin davranışlarının katkısının sermaye piyasalarındaki şirketin değerinden daha yüksek olduğu anlamına gelmektedir.¹⁰⁶

$$MVA = \text{Bugünkü Değer} (EVA_1 + EVA_2 + EVA_3 \dots EVA_n)$$

Piyasa Katma Değeri (MVA) modelini bir örnekle açıklamak gerekirse;

200.000 TL sermaye yatırılan bir işletmenin ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti (WACC) %7, işletmenin 5 yıllık gelirleri, satışların maliyeti ve faaliyet giderleri aşağıdaki gibidir:

	2014	2015	2016	2017	2018
Satışlar	500.000	600.000	750.000	1.000.000	1.200.000
Satışların Maliyeti	420.000	480.000	590.000	780.000	950.000
Brüt Satış Karı	80.000	120.000	160.000	220.000	250.000
Faaliyet Giderleri	60.000	64.000	70.000	75.000	81.000
FVÖK	20.000	56.000	90.000	145.000	169.000
Vergi (%20)	4.000	11.200	18.000	29.000	33.800
NOPLAT	16.000	44.800	72.000	116.000	135.200

¹⁰⁵ JHvH De Wet, "EVA Versus Traditional Accounting Measures of Performance As Drivers of Shareholders Value – A Comparative Analysis", Meditari Accounting Research, Vol.13, No: 2, 2005, ss.2-3.

¹⁰⁶ Monks ve diğerleri, a.g.e., s.268.

EVA	2.000	30.800	58.000	102.000	121.200
İskonto faktörü	0,93	0,87	0,82	0,76	0,71
Bugünkü Değer	1.869	26.902	47.345	77.815	86.414

2014 Yılı:

$$\text{ROIC} = \text{NOPLAT} / \text{Yatırılan Sermaye}$$

$$\text{ROIC} = 16.000 / 200.000$$

$$\text{ROIC} = \% 8$$

$$\text{EVA} = (\text{ROIC} - \text{WACC}) * \text{Yatırılan Sermaye}$$

$$\text{EVA} = (\%8 - \%7) * 200.000$$

$$\text{EVA} = 2.000$$

$$2014 \text{ yılı iskonto faktörü} : 1 / (1 + \%7) = 0,93$$

$$\text{EVA'nın Bugünkü Değeri} = 2.000 * 0,93 = 1.869 \text{ TL}$$

2015 Yılı:

$$\text{ROIC} = \text{NOPLAT} / \text{Yatırılan Sermaye}$$

$$\text{ROIC} = 44.800 / 200.000$$

$$\text{ROIC} = \% 22,4$$

$$\text{EVA} = (\%22,4 - \%7) * 200.000$$

$$\text{EVA} = 30.800$$

$$2015 \text{ yılı iskonto faktörü : } 1 / (1+\%7)^2 = 0,87$$

$$\text{EVA'nın Bugünkü Değeri} = 30.800 * 0,87 = 26.902 \text{ TL}$$

2016 Yılı:

$$\text{ROIC} = \text{NOPLAT} / \text{Yatırılan Sermaye}$$

$$\text{ROIC} = 72.000 / 200.000$$

$$\text{ROIC} = \% 36$$

$$\text{EVA} = (\%36 - \%7) * 200.000$$

$$\text{EVA} = 58.000$$

$$2016 \text{ yılı iskonto faktörü : } 1 / (1+\%7)^3 = 0,82$$

$$\text{EVA'nın Bugünkü Değeri} = 58.000 * 0,82 = 47.345 \text{ TL}$$

2017 Yılı:

$$\text{ROIC} = \text{NOPLAT} / \text{Yatırılan Sermaye}$$

$$\text{ROIC} = 116.000 / 200.000$$

$$\text{ROIC} = \% 58$$

$$\text{EVA} = (\%58 - \%7) * 200.000$$

$$\text{EVA} = 102.000$$

$$2017 \text{ yılı iskonto faktörü : } 1 / (1+\%7)^4 = 0,76$$

$$\text{EVA'nın Bugünkü Değeri} = 102.000 * 0,76 = 77.815 \text{ TL}$$

2018 Yılı:

$$\text{ROIC} = \text{NOPLAT} / \text{Yatırılan Sermaye}$$

$$\text{ROIC} = 135.200 / 200.000$$

$$\text{ROIC} = \% 67,6$$

$$\text{EVA} = (\%67,6 - \%7) * 200.000$$

$$\text{EVA} = 121.200$$

$$\text{2018 yılı iskonto faktörü} : 1 / (1+\%7)^5 = 0,71$$

$$\text{EVA'nın Bugünkü Değeri} = 121.200 * 0,71 = 86.414 \text{ TL}$$

Piyasa Katma Değeri (MVA) = Gelecekte Elde Edilecek EVA'ların bugünkü değeri

$$\text{MVA} = 1.869 + 26.902 + 47.345 + 77.815 + 86.414 = \mathbf{240.346 \text{ TL}} \text{ 'dir.}$$

1.3 Değerleme Süreci

Genellikle değerlendirme süreci beş basamaktan oluşmaktadır:¹⁰⁷

1. *İşletmenin faaliyetini anlamak.* Endüstri ve rakip analizi, diğer işletmelerin finansal tabloları ile işletme finansal tablolarının birlikte incelenmesi, şirketin performansını tahminine esas oluşturur.

¹⁰⁷ Pinto ve diğerleri, a.g.e., ss.7-8.

2. *İşletmenin performansını tahmin etmek.* Şirketin hasılatını, gelirlerini, temettü gelirlerini ve finansal durumunu tahmin etmek çoğu değerleme yöntemi için girdi olarak gerekecektir.
3. *Uygun değerleme yöntemini seçmek.* Değerlemenin içeriğine ve şirketin karakteristik özelliklerine bağlıdır. Birçok değerleme yöntemi diğerlerine göre daha uygun olabilecektir.
4. *Varsayımları değerlemeye çevirmek.* Değerleme yönteminin çıktılarını mekanik olarak elde etmenin ötesinde takdir edilen değeri varsaymak.
5. *Değerleme sonuçlarını uygulamak.* Amaca bağlıdır. Bazen bir analist değerleme sonuçlarından belirli bir hisse senedine yatırım için önermek için, bazen de işlem fiyatı hakkında fikir sahibi olmak için ya da potansiyel stratejik bir yatırımın ekonomik sonuçlarını değerlendirmek için faydalanabilir.

İKİNCİ BÖLÜM

2. ULUSLARARASI DEĞERLEME STANDARTLARI

2.1. Uluslararası Değerleme Standartları

2.1.1. Giriş

Uluslararası Değerleme Standartları Konseyi (IVSC), 1981 yılında Uluslararası Varlıkları Değerleme Standartları Komitesi (TIAVSC- The International Assets Valuation Standards Committee) adı ile kurulmuş ve 1994 yılında Uluslararası Değerleme Standartları Komitesi adını almıştır. 2007 yılı Ocak ayında ise radikal bir yeniden yapılanma süreci ile komiteyi oluşturan üyelerinden bağımsız bir yapı haline getirilmiştir. Bu tarihte aynı zamanda Uluslararası Değerleme Standartları Komitesi adı, Uluslararası Değerleme Standartları Konseyi olarak değiştirilmiştir.¹⁰⁸ Uluslararası Değerleme Standartları Konseyi (IVSC) büyük ölçekte yapılan geliştirme ile güncelleyerek 19 Temmuz 2011 tarihinde Uluslararası Değerleme Standartlarını (IVS)'nin 9. Baskısını yayımlamıştır.

Uluslararası Değerleme Standartları 2011 versiyonunda geniş çapta değişiklik yapılarak tüm varlık çeşitlerinde uygulama alanı genişletilmiş, “varlık” olarak tanımlanan her unsurun aynı zamanda, uygun olmayan durumlar hariç, “yükümlülük”leri de kapsadığı varsayılmıştır.¹⁰⁹

Yenilenen uluslararası değerleme standartlarının temel amacı, işletme sahipleri, yatırımcılar, kreditorler, yatırım ve diğer finansal kararlar için değerlemeye güvenenler için değerleme sürecinde sonsuz güven yaratmaktır.¹¹⁰

Uluslararası Değerleme Standartları'nın daha önceki versiyonu, standartlar komitesi üyelerinin Birleşik Krallık gayrimenkul değerleme alt yapılarından dolayı

¹⁰⁸ Jay E. Fishman, “**Standards of Value: Theory and Applications**”, 2nd Edition, Wiley, 2013, s.347.

¹⁰⁹ Antony Banfield, “**Valuer's Guide to the Red Book**”, 6th Edition, Royal Institution of Chartered Surveyors, 2012, s.3.

¹¹⁰ Paul Olscamp, “A New Set of International Valuation Standards”, Canadian Property Valuation, Vol.56, Book 1, 2012, ss.28-29.

ağırlıklı olarak gayrimenkul değerleme üzerinedir. Finansal raporlamada gerçeğe uygun değer kavramının sürekli artan önemi ve Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu (IASB)'nın uluslararası finansal raporlama standartlarının bütün dünyada benimsenmesi adına toplam sorumluluğu da düşünüldüğünde, IASB doğal olarak hali hazırda yürürlükte olan Birleşik Krallık temelli değerleme yapısını benimsemektedir. Aslına bakılırsa uluslararası finansal raporlama standartları için değerlemede IASB ve IVSC birlikte çalışmalar yürütmektedir. Yayımlanmış olan değerleme standartlarının esas anlamda iki temel hedefi vardır. Birincisi; finansal raporlama için gerçeğe uygun değeri tespit etmek, ikincisi ise geleneksel piyasa değerinden daha doğru gerçeğe uygun piyasa değerini belirlemektir.¹¹¹

Temmuz 2013 de ise standartlarda küçük düzeltme yapılarak, Ocak 2014 tarihinden itibaren geçerli olacak şekilde güncel versiyonu sunulmuştur. Uluslararası Değerleme Standartları, Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu (IASB) tarafından benimsenmese de, Uluslararası Finansal Raporlama Standartları (UFRS) kapsamında finansal raporlama için değerleme yapılmasında referans niteliği taşımaktadır.

Ülkemizde 06 Mart 2006 tarihinde, SPK tarafından hazırlanan Seri: VIII, 45 nolu “Sermaye Piyasasında Uluslararası Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ”, 26100 sayılı resmi gazetede yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. Yayımlanmış olan tebliğdeki standartlar, Uluslararası Değerleme Standartları Konseyi (IVSC) tarafından çıkarılmış olan standartların Türkçe çevirisidir.

Bu çalışmada; Seri: VIII, 45 nolu tebliğ ve Uluslararası Değerleme Standartlarının 2013 yılında çıkarılmış son sürümüne yer verilmiştir.

¹¹¹ Alfred M. King, “New International Valuation Standards Proposed”, Valuation Strategies, Vol. 14, No.3, Jan/Feb 2011, s.39.

Tablo 2.1: Sermaye Piyasasında Uluslararası Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ (Seri: VIII, No: 45)

A- Genel Değerleme Kavram ve İlkeleri
B- Davranış Kuralları (Ahlaki İlkeler)
C- Mülkiyet Türleri
D- Uluslararası Değerleme Standartları
i- UDES 1 –Pazar Değeri Esaslı Değerleme
ii- UDES 2 – Pazar Değeri Dışındaki Değerleme Esasları
iii- UDES 3 – Değerlemenin Raporlanması
E- Uluslararası Değerleme Uygulamaları
i- Uluslararası Değerleme Uygulaması 1 - Finansal Raporlama için Değerleme
ii- Uluslararası Değerleme Uygulaması 2 - Borç Verme Amacına Yönelik Değerleme
F- Kılavuz Notları
Kılavuz Notu 1: Taşınmaz Mülk Değerlemesi
Kılavuz Notu 2: Kira Haklarının Değerlemesi
Kılavuz Notu 3: Fabrika ve Ekipman Değerlemesi (henüz yayımlanmamıştır)
Kılavuz Notu 4: Maddi Olmayan Varlıkların Değerlemesi
Kılavuz Notu 5: Kişisel Mülkiyetin Değerlemesi
Kılavuz Notu 6: Şirket Değerlemesi
Kılavuz Notu 7: Tehlikeli ve Zehirli Maddelerin Değerlemelerde Dikkate

Alınması
Kılavuz Notu 8: Finansal Raporlama için Maliyet Yaklaşımı
Kılavuz Notu 9: Pazar Değeri Esaslı ve Pazar Değeri Dışı Değer Esaslı Değerlemeler için İndirgenmiş Nakit Akışı Analizi
Kılavuz Notu 10: Tarımsal Mülklerin Değerlemesi
Kılavuz Notu 11: Değerlemelerin Gözden Geçirilmesi
Kılavuz Notu 12: Özel Nitelikli Ticari Mülklerin Değerlemesi
Kılavuz Notu 13: Mülklerin Vergilendirilmesi için Toplu Değerleme
Kılavuz Notu 14: Yeraltı Ürünleri Endüstrilerinde Değerleme
G- Uluslararası Değerleme Araştırma Çalışması - Gelişmekte Olan Pazarlarda Değerleme
H- Terimler Sözlüğü

Tablo 2.2: Uluslararası Değerleme Standartları 2013 (IVS 2013)

A- Kavramsal Çerçeve
B- Genel Standartlar
i- UDES (IVS) 101 Çalışmanın Kapsamı
ii- UDES (IVS) 102 Uygulama
iii- UDES (IVS) 103 Raporlama
C- Varlık Standartları
i- UDES (IVS) 200 İşletme ve İşletme Çıkarları
ii- UDES (IVS) 210 Maddi Olmayan Duran Varlıklar

iii-	UDES (IVS) 220 Tesis, Makine ve Cihazlar
iv-	UDES (IVS) 230 Gayrimenkule İlişkin Hak
v-	UDES (IVS) 233 Yapılmakta Olan Yatırım Amaçlı Gayrimenkul
vi-	UDES (IVS) 250 Finansal Araçlar
D- Değerleme Uygulamaları	
i-	UDES (IVS) 300 Finansal Raporlama İçin Değerleme
ii-	UDES (IVS) 310 Güvenli ödünç verme için gayrimenkul faizlerinin değerlendirilmesi

2.1.2. Uluslararası Değerleme Standartlarının Amaç ve Kapsamı

Değerleme standartları hakkında tebliğde söz konusu standartların amacı, sermaye piyasası mevzuatına tabi ortaklıkların, sermaye piyasası kurumlarının ve ihraççıların sermaye piyasası mevzuatı uyarınca yaptıracakları değerlendirme işlemlerinde verilen değerlendirme hizmetlerine ilişkin esasların belirlenmesi olarak açıklanmıştır. Sermaye piyasası mevzuatı uyarınca değerlendirme yapacak olanların, ilgili tebliğde yer alan Uluslararası Değerleme Standartlarına aynen uymak ve uygulamak zorunda oldukları belirtilmiştir.¹¹²

Ayrıca standartların geliştirilmesi için amaçlar aşağıdaki gibi sıralanmıştır:¹¹³

- Sınır ötesi işlemleri kolaylaştırmak, mülkiyetin devri işlemleri ile ilgili olarak alınan kredilerin ve ipotek karşılığı verilen kredilerin teminat altına alınması için yapılan değerlemelerin güvenilirliği ile finansal bilgilendirme raporlarının şeffaflığını sağlamak, hukuk davalarını ve vergi sorunlarını çözüme kavuşturarak uluslararası mülk piyasalarının gelişimine katkıda bulunmak,

¹¹² Sermaye Piyasasında Uluslararası Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ, Seri: VIII, No: 45, s.1.

¹¹³ Sermaye Piyasasında Uluslararası Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ, Seri: VIII, No: 45, s.2.

- Dünyadaki değerleme uzmanları için yol gösterici olarak çalışmak, böylece onların uluslararası mülk piyasalarının güvenilir bir değerlemeye olan taleplerini karşılar duruma gelmelerini sağlamak, küresel alandaki iş dünyasının finansal raporlama konusundaki istemlerini karşılamak ve

- Yeni kurulan ve sanayileşmeye yeni başlamış ülkelerin ihtiyaçlarını karşılamak üzere değerleme standartları ve finansal bilgilendirme raporları sağlamak.

2.1.3. Uluslararası Değerleme Standartları Kavramsal Çerçeve

2013 yılında IVSC tarafından yayımlanan Uluslararası Değerleme Standartları dört bölümden oluşmaktadır. Bu bölümlerden ilki “Kavramsal Çerçeve”dir.

Kavramsal çerçevede, Uluslararası Değerleme Standartları’nın temelini oluşturan Genel Kabul Görmüş Değerleme İlkeleri ve tanımlarına yer verilmiştir. Her bir standart ve değerlendirme uygulama kavramları kısaca aşağıdaki gibi açıklanmıştır.¹¹⁴

- **Değerleme ve Takdir:** Değerleme sonucu takdir edilirken muhakkak objektif olunmalı ve varlıklar olduğundan daha yüksek ya da düşük olarak belirlenmemelidir. Değer takdiri değerlemenin amacına, değerlendirme esasına ve değerlendirme için yapılan diğer tahminlere uygun olmalıdır.¹¹⁵

- **Bağımsızlık ve Objektiflik:** Değerleme uzmanının değerlendirme sürecinde sonuca varırken, tarafsız bir yargı ile farklı gerçeklere dayalı veriler ya da tahminlerde güvenilir olması gerekmektedir. Değerin inandırıcı olabilmesi için, tüm kanaatlerin şeffaflık çerçevesinde ve subjektif faktörlerin değerlendirme sürecine etkisinin minimize edilmesi önemlilik arz etmektedir.¹¹⁶

¹¹⁴ International Valuation Standards 2013, Kavramsal Çerçeve, <http://standards.ivsonline.org/mod/page/view.php?id=108>, (Erişim Tarihi: 03.11.2014).

¹¹⁵ International Valuation Standards 2013, Kavramsal Çerçeve, <http://standards.ivsonline.org/mod/page/view.php?id=108>, (Erişim Tarihi: 03.11.2014).

¹¹⁶ International Valuation Standards 2013, Kavramsal Çerçeve, <http://standards.ivsonline.org/mod/page/view.php?id=108>, (Erişim Tarihi: 03.11.2014).

- **Yeterlilik:** Değerleme, beceri ve takdir gerektirmekte, değer tespit edilirken uygun teknik beceri, değerleme hakkında subjektif bilgi ve deneyime, alım satımın yapıldığı piyasanın ve değerlemenin amacının iyi bilinmesine ihtiyaç duyulmaktadır.¹¹⁷

- **Fiyat:** Fiyat, bir mal veya hizmet için arz veya talep edilen veya ödenen tutar için kullanılan bir terimdir. Satış fiyatı, kamuya açıklanmış veya gizli tutulmuş olsun, tarihi bir gerçektir.¹¹⁸ Satıcı ya da alıcının mali gücü, motivasyonu veya ilgisine göre ödenen fiyat varlık için belirlenen değerden farklı olabilir.¹¹⁹

- **Maliyet:** Maliyet, mal ve hizmetler için ödenen tutar veya o mal ve hizmeti üretmek, yaratmak için katlanılması gereken bedeldir.¹²⁰ Fiyat maliyetle ilişkilidir. Çünkü varlığa ödenen fiyat satın alan için varlığın maliyeti olur.¹²¹

- **Değer:** Değer, satın alınacak bir mal veya hizmet için alıcılar ve satıcılar arasında oluşturulan fiyat ile ilgili ekonomik bir kavramdır. Değer gerçek bir veri olmayıp belirli bir değer tanımına göre belirli bir zamanda mal ve hizmetler için ödenmesi muhtemel bir fiyatın bir takdirinden ibarettir.¹²² Değiş tokuş sırasında ortaya çıkan değer, “Varsayımsal fiyat (hypothetical price)” ve kuramsal olarak değerlemenin amacına göre tanımlanarak tahmin edilmektedir.¹²³

- **Piyasa:** Piyasa, fiyat mekanizması aracılığıyla alıcılar ve satıcılar arasındaki mal ve hizmet ticaretinin yapıldığı ortamdır. Alıcı ve satıcı arasındaki mal ve hizmet ticareti faaliyetlerinde usule aykırı, sınırlama olmayan bir piyasa kavramını ifade eder. Bir varlığın en olası fiyatını tahmin etmek amacıyla ilgili varlığın alınıp satıldığı piyasanın boyutlarının anlaşılması önemlilik arz etmektedir. Çünkü değerleme tarihinde fiyat

¹¹⁷ International Valuation Standards 2013, Kavramsal Çerçeve,

<http://standards.ivsonline.org/mod/page/view.php?id=108>, (Erişim Tarihi: 03.11.2014).

¹¹⁸ Sermaye Piyasasında Uluslararası Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ, Seri: VIII, No: 45, s.11.

¹¹⁹ International Valuation Standards 2013, Kavramsal Çerçeve,

<http://standards.ivsonline.org/mod/page/view.php?id=108>, (Erişim Tarihi: 03.11.2014).

¹²⁰ Sermaye Piyasasında Uluslararası Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ, Seri: VIII, No: 45, s.11.

¹²¹ International Valuation Standards 2013, Kavramsal Çerçeve,

<http://standards.ivsonline.org/mod/page/view.php?id=108>, (Erişim Tarihi: 03.11.2014).

¹²² Sermaye Piyasasında Uluslararası Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ, Seri: VIII, No: 45, s.11.

¹²³ International Valuation Standards 2013, Kavramsal Çerçeve,

<http://standards.ivsonline.org/mod/page/view.php?id=108>, (Erişim Tarihi: 03.11.2014).

belirli piyasadaki alıcı satıcı sayısına bağlı olarak belirlenebilmektedir. Alıcı ve satıcıların piyasaya erişimi fiyatı etkilemektedir.¹²⁴

- **Piyasa Katılımcıları:** Piyasa katılımcıları Uluslararası Değerleme Standartları'nda, belirli bir varlıkla ilgili cari olarak bir işlemde bulunan ya da bulunmaya istekli münferit kişiler, şirketler veya diğer kuruluşlar olarak tanımlanmaktadır. Alım satıma niyetli ya da öyle görünen piyasa katılımcıları, değerlendirme tarihinde piyasada aktif olan, belirli bir münferit kişi ya da kuruluş değil, tam anlamıyla tüm alıcı ve satıcılar veya muhtemel alıcı ve satıcılardır.¹²⁵

- **Değer Esası:** Değerlemenin temel ölçüm varsayımlarına değer esası denilmektedir. Raporlanan değere esas oluşturan temel varsayımlar olarak tanımlanmaktadır. Değerleme amacına bağlı olarak uygun değer esası çeşitli olabilmektedir. Değerleme esası üç temel kategoriye ayrılabilir:¹²⁶

- a- Birincisi; *Serbest ve açık piyasada varsayımsal olarak en olası fiyatın göstergesi. Piyasa değeri*, bu standartlarda bu kategori içerisinde tanımlanmaktadır.
- b- İkincisi; *bir varlığın sahipliğinden doğan kişi ya da kuruluşların faydasının göstergesi*. Genel olarak piyasa katılımcılarından ilişkisiz olarak kişi ya da kuruluşa özel değer. *Yatırım değeri* ve *özel değer* standartlarda bu kategori içerisinde tanımlanmaktadır.
- c- Üçüncüsü; *bir varlığın el değiştirmesi için iki özellikli tarafın makul bir şekilde mutabık olduğu fiyatın göstergesi*. Her ne kadar taraflar birbirleriyle ilişki kurmadan ve bağımsız olarak hareket etseler de, varlık piyasada mutlaka ortada açık bir şekilde yer almayabilir ve anlaşılan fiyat piyasanın derinliğinden ziyade

¹²⁴ International Valuation Standards 2013, Kavramsal Çerçeve, <http://standards.ivsonline.org/mod/page/view.php?id=108>, (Erişim Tarihi: 03.11.2014).

¹²⁵ International Valuation Standards 2013, Kavramsal Çerçeve, <http://standards.ivsonline.org/mod/page/view.php?id=108>, (Erişim Tarihi: 03.11.2014).

¹²⁶ International Valuation Standards 2013, Kavramsal Çerçeve, <http://standards.ivsonline.org/mod/page/view.php?id=108>, (Erişim Tarihi: 03.11.2014).

tafllara sahipliğin getirdiği belirli avantajları ya da dezavantajları yansıtabilir. *Gerçeğe uygun değer* standartlarda bu kategori içerisinde tanımlanmaktadır.

2.1.4. Değerlemede Davranış Kuralları

Uluslararası Değerleme Standartları'na uygun değerleme işlemlerinin temeli, peşin hüküm ve bencillikten uzak, raporları açık ve yanlış yönlendirmelere yol açmayan, değerleme anlayışına temel teşkil eden tüm konuları açıklayan, dürüst ve ehil profesyonel Değerleme Uzmanları tarafından yapılmasıdır. Değerleme Uzmanı, değerlemeyi yapabilmek için gerekli kalite, ehliyet ve deneyime sahip kişı olarak tanımlanmıştır. Değerleme faaliyetlerini Uluslararası Değerleme Standartlarına uygun olarak yürüten bir Değerleme Uzmanı standartlarda belirtilen davranış kurallarına uymakla mükellef olduğu açıkça belirtilmiştir.¹²⁷

2.1.4.1. Ahlaki İlkeler

Değerleme uzmanlarının her durumda dürüst ve doğru davranmak ve çalışmalarını müşterilerine, topluma, mesleklerine ve kendi ulusal profesyonel değerleme kuruluşlarına zarar vermeyecek bir biçimde yürütmek zorunda olduğu vurgulanmaktadır. Değerleme uzmanının değerleme faaliyetlerini yürütürken, dürüstlükten yana, çıkar çatışmasından uzak, tarafsız, daima büyük bir gizlilik içinde davranması gerekmektedir.¹²⁸

2.1.4.2. Yetkinlik

Değerleme uzmanı, üstlendiği görevi genel kabul görmüş profesyonel standartlara uygun olarak yerine getirmek için gerekli bilgi, beceri ve deneyime sahip olmalıdır. Değerleme uzmanı, herhangi bir görevi kabul etmeden veya bir görevi yerine getirmek için anlaşımaya varmadan önce mevcut problemleri tam olarak saptamalı ve yeterli bilgi ve deneyime sahip olduğundan emin olmalıdır. Değerleme uzmanı, kendi bilgi ve deneyimini tamamlamak için gerekli dış yardım hizmetleri alırken, önce

¹²⁷ Sermaye Piyasasında Uluslararası Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ, Seri: VIII, No: 45, s.18.

¹²⁸ Sermaye Piyasasında Uluslararası Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ, Seri: VIII, No: 45, ss.19-20.

kendisine bu yardımı verecek kişilerin gerekli beceriye ve ahlaki ilkelere sahip olup olmadığını belirlemelidir. Ayrıca değerlendirme uzmanı müşterinin talimatlarını yerine getirmek için zamanında, verimli ve titiz bir şekilde hareket etmeli, değerlendirme faaliyeti sürecinde müşteriye sürekli bilgi vermelidir.¹²⁹

2.1.4.3. Açıklama

Değerleme uzmanlarının değerlendirme hizmetlerinden faydalanan ve karar alıcılara, analizlerini, görüşlerini ve vardıkları sonuçları, anlamlı, yanıltıcı olmayan ve objektifliğe etki edebilecek her şeyi açıklayan raporlar aracılığı ile geliştirip iletmeleri temel bir kuraldır. Değerleme uzmanı değerlendirme raporunda, görev kapsamını açık ve uygun bir şekilde belirtmeli, amacını ve ne için kullanılacağını, bu konudaki varsayımları, varsayımsal senaryoları veya değerlemeyi doğrudan etkileyen kısıtlayıcı durumları, varsa bunların hesaplanan değer üzerindeki etkilerini de belirterek açıklanmalıdır. Değerleme raporu gerçekleştirilen görevi, varılan sonuçları ve bunların şekillendirildikleri şartları tarif eden yeterli bilgiyi içerecek şekilde hazırlanmalıdır.¹³⁰

2.1.5. Değerleme Girdileri

Değerleme yaklaşımında kullanılan veriler ve diğer bilgiler olarak kastedilen girdiler fiili ya da tahmini olabilmektedir. Fiili veriler normal olarak daha güvenlidir. Ancak, örneğin, eski tarihli fiili işlemlerin kanıtları, tarihi nakit akışların gelecek nakit akışlarına gösterge olmaması ya da fiili maliyet bilgisinin eski olması gibi durumlarda tahmini girdiler, fiili girdilere nazaran daha önemli olabilmektedir.¹³¹

Fiili girdilere örnekler:

- Belirli ya da benzer varlıkların fiyatları,
- Varlıktan elde edilen fiili nakit akışları,
- Belirli ya da benzer varlıkların fiili maliyeti.

¹²⁹ Sermaye Piyasasında Uluslararası Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ, Seri: VIII, No: 45, ss.20-21.

¹³⁰ Sermaye Piyasasında Uluslararası Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ, Seri: VIII, No: 45, s.21.

¹³¹ International Valuation Standards 2013, Kavramsal Çerçeve, <http://standards.ivsonline.org/mod/page/view.php?id=108>, (Erişim Tarihi: 03.11.2014).

Tahmini girdilere örnekler:

- Tahmini ya da bütçelenmiş nakit akışları,
- Varsayılan varlığın tahmini maliyeti,
- Piyasa katılımcılarının algılanan riske karşı tutumu.

2.1.6. Uygulama

Değerleme faaliyetinin yürütülmesi sürecinde yapılacak araştırmalar, değerleme sözleşmesinde yer alan değerlemenin amacına ve raporlanan değer esasına uygun olacak şekilde yeterli boyut ve nitelikte olmalıdır. Yeterli kanıtlar, değerlemeyi doğru bir şekilde desteklemek için sağlanan araştırma, sorgulama, hesaplama ve analizler uyum içerisinde olacak şekilde planlanmalıdır. Kanıtın boyutunun belirlenmesi gerekli olduğunda ise değerlemenin amacına göre yeterli bilginin elde edilmesi için profesyonel yargı gerekmektedir. Ayrıca değerleme uzmanının uygulanabilir olması için amaca uygun olarak, araştırmalarının boyutunu sınırlaması doğaldır.¹³²

Uygulamada, değerleme sözleşmesinde yer alan değerleme uzmanından ayrı diğer kişilerden sağlanan bilgi kullanılıyor ise, bu bilginin inanılabilirlik ve güvenilirliği ve değerleme görüşünün inanılabilirliğini tersine etkileyip etkilemeyeceği değerlendirmeye alınmalıdır. Değerleme uzmanı elde edilen bilginin inanılabilirlik ve güvenilirliğini değerlendirirken aşağıdaki durumlar göz önünde bulundurulmalıdır.¹³³

- Değerlemenin amacı,
- Değerleme sonucu açısından bilginin önemliliği,
- Konuyla ilişkili kaynağın ihtisası,
- Konuyla ilişkili değerleme uzmanının ihtisası,
- Hem konu hem de değerleme raporunun alıcısından bağımsız olup olmadığı,
- Kamuya açık bilginin kapsamı ve
- İşin kapsamı dâhilindeki araştırmanın kısıtları.

¹³² International Valuation Standards 102 Uygulama, 2013.

¹³³ International Valuation Standards 102 Uygulama, 2013.

2.1.6.1. Finansal Raporlama İçin Değerleme

Finansal raporlama için değerlemenin amacı, işletmelerin finansal tablolarında ve ilgili hesaplarında kullanılmak üzere hazırlanmış değerlemelerde uygulanan ilkeleri açıklamaktır. Bu nitelikte iş alan değerleme uzmanlarının Uluslararası Finansal Raporlama Standartları ile ilgili muhasebe kavram ve ilkelerini bilmeleri gerekmektedir.¹³⁴

Üstlenilen değerleme işinin, bir finansal tabloya dâhil edilmesi için söz konusu finansal tabloların hazırlanmasında esas alınacak *Finansal Raporlama Standartları* açısından gerekenleri karşılıyor olması gerekmektedir. Değerleme muhasebe için gerekmede ve finansal tabloların hazırlanmasında ihtiyaç duyulmaktadır. Örneğin, net defter değerinin tespit edilmesi, işletme birleşmelerinden kaynaklanan satın alma fiyatının dağıtımı, değer düşüklüğü testi veya varlıklar için amortisman değerlerinin hesaplanması gibi.¹³⁵

Uluslararası Finansal Raporlama Standartları, maddi duran varlıkların bilançoda gösterilmesinde iki model uygulamaktadır: *maliyet modeli* ve *gerçeğe uygun değer* modelidir. Gerçeğe uygun değer modelinin uygulanması halinde varlığın yeniden değerlendirilerek cari değerine getirilmesi gerekmektedir. Finansal raporlama için değerleme, piyasa değerinin rapor edilmesi gereken söz konusu durumlara odaklanmaktadır.¹³⁶

2.1.6.2. Borç Verme Amacına Yönelik Değerleme

Borç verme amacına yönelik değerleme standardının amacı, kredi teminatı, ipotekler ve borçlanma senetleri için değerleme yapan değerleme uzmanlarına rehberlik etmektir. Bu standart, bir kişi veya işletmenin genel yükümlüğünden ziyade belirli duran varlıklarını teminat kabul ederek borç veren kredi kurumları ve diğerleri için

¹³⁴ Sermaye Piyasasında Uluslararası Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ, Seri: VIII, No: 45, s.58.

¹³⁵ International Valuation Standards 300 Finansal Raporlama İçin Değerleme, 2013.

¹³⁶ Sermaye Piyasasında Uluslararası Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ, Seri: VIII, No: 45, s.58.

değerleme uzmanlarının değerleme çalışmaları gerçekleştirebilecekleri bir çerçeve sağlamaktadır.¹³⁷

İlgili standarda göre ihtiyaca uygun olarak değerlendirilecek varlıkları belirlerken, banka kredilerine yahut diğer finansal borçlara ilişkin gayrimenkullerle ilgili verilen ipotekler, gayrimenkullere ilişkin hak sahipleri ile birlikte açıkça belirtilmelidir. Borç verme amacına yönelik değerlemeye uygun olarak belirlenecek değerlendirme esasları normal olarak piyasa değeri olacaktır. Bazı borç verenler, mülkün mecburi satışı durumunda veya belli bir zaman sonra elden çıkarılacağı varsayımına göre değerlendirme talep ederler. Çünkü herhangi bir kısıtlamanın pazarlama sürecindeki fiyata etkisi satışın da aynı zamanda gerçekleştiği durumdaki koşullara bağlıdır ve bu koşullar bilinmeden fiyat üzerinde spekülasyonlar yapılacak olması da çok gerçekçi değildir.¹³⁸

Bir değerlendirme, işin kapsamında tanımlanmış olan bazı özel varsayımlara dayanarak yapılmış olabilir. Böyle durumlarda değerlemenin sadece yapıldığı tarihte geçerli olacağına ve gelecekteki piyasa koşullarının veya satış şartlarının değişme olasılığı sebebiyle satış sırasında değerlendirme fiyatının sağlanamayabileceği ihtimali belirtilmelidir.¹³⁹

2.1.7. Değerlemenin Raporlanması

Değerleme sürecinin en son aşaması olan *Değerleme Raporu*'nun kritik önemi, elde edilen nihai değer iletilmesinden ve değerlendirme esasının, değerlendirme amacının ve değerlemenin altında yatan her tür varsayımın veya sınırlayıcı koşulun teyit edilmesinden kaynaklanmaktadır.¹⁴⁰ Raporlamadan önce değerlendirme sürecindeki son adım, değerlendirme çalışması sonuçlarının taraflarla ve diğer ilgili kullanıcılarla müzakere edilmesidir. Değerlemenin veya değerlendirme gözden geçirme çalışmasının uygun şekilde anlaşılması için gerekli bilgilerin taraflara sunulması son derece önemlidir. Rapor yanlış

¹³⁷ Sermaye Piyasasında Uluslararası Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ, Seri: VIII, No: 45, s.71.

¹³⁸ International Valuation Standards 310 Borç Verme Amacına Yönelik Değerleme, 2013.

¹³⁹ International Valuation Standards 310 Borç Verme Amacına Yönelik Değerleme, 2013.

¹⁴⁰ Sermaye Piyasasında Uluslararası Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ, Seri: VIII, No: 45, s.52.

yönlendirici veya muğlak olmamalıdır ve değerlemeyi veya tavsiye edilen diğer unsurları kullanıcılara açık ve anlaşılır şekilde sunmalıdır.¹⁴¹

Değerleme Raporu, değerlemeye ilişkin talimatların, değerlemenin esasının ve amacının ve nihai değere ulaşmada kullanılan analiz sonuçlarının kayıt edildiği bir belgedir. Değerleme Raporu, nihai değeri göstermekte, değerleme uzmanının adını ve değerleme tarihini içermektedir.¹⁴²

İlgili olması ve güvenilirlik sağlanması açısından rapor kapsamındaki görevlendirme tanımları, raporun amacı ve kullanımı ile varsayımlar, özel varsayımlar, belirsizlikler ve raporu doğrudan etkileyen sınırlamalar açık ve kesin bir şekilde raporda belirtilmelidir.¹⁴³

Değerleme raporu, raporlayan işletmenin isteğine uygun olarak ilgili finansal raporlama standardına uygun açıklamaları da içermelidir. Gerçeğe uygun değer ölçümü hakkında yapılması gerekli açıklamalarda, bu ölçümlerde kullanılan bazı yöntemler ve önemli varsayımlar yer alması gerekmektedir. Ayrıca, gerçeğe uygun değerın gözlemlenebilir bir piyasadaki fiyatlara veya piyasa işlemlerine başvurularak belirlendiği açıklanmalıdır. Bazı standartlar aynı zamanda değerlemeye etki eden önemli girdileri değiştiren hassas bilgilere ilişkin açıklamalar da istemektedir.¹⁴⁴

2.1.8. Temel Değişiklikler

Uluslararası Değerleme Standartları Konseyi 01 Ocak 2012 tarihinden geçerli olmak üzere IVS 2007 standartlarında önemli değişiklikler yaparak IVS 2011 standartlarını yayımlamıştır. Bu standartlar daha sonra küçük düzeltmelerle IVS 2013 olarak 01 Ocak 2014 tarihinden itibaren uygulanmaya başlamıştır.

Uluslararası Değerleme Standartlarının yeni sürümü ile işletme sahipleri, yatırımcılar, borç verenler ve diğer yatırım ve finansal karar alanlar için değerleme

¹⁴¹ International Valuation Standards 103 Raporlama, 2013.

¹⁴² Sermaye Piyasasında Uluslararası Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ, Seri: VIII, No: 45, s.52.

¹⁴³ International Valuation Standards 103 Raporlama, 2013.

¹⁴⁴ International Valuation Standards 300 Finansal Raporlama İçin Değerleme, 2013.

süreçleri, daha güvenilir bilgi sağlanması adına planlanmıştır. Standartlarda, değerlendirme ile ilgili önemli varsayımların, modellerin ve süreçlerin daha tutarlı ve şeffaf hale gelmesi amaçlanmaktadır. Bu da küresel piyasalarda artan talep karşısında hayati önem taşıyan yatırımcının güvenliğini sağlamaktadır.

Yeni Uluslararası Değerleme Standartları üç bölüm olarak sınıflandırılmıştır. Birinci bölüm 100 serisidir ve genel kabul görmüş ilkelerden oluşan kavramsal çerçeveyi kapsamaktadır. Bu bölüm aynı zamanda tüm değerlemelerde müşteri ile işin kapsamı, işin yapılma aşaması ve de raporlamada ihtiyaç duyulan prosedürlerin kurallarını ortaya koymaktadır.

200 serisi, spesifik varlıkların değerlendirilmesi sırasında göz önünde bulundurulması gereken spesifik tamamlayıcı konulara odaklanan beş varlık standardından oluşmaktadır. Bu beş konu, işletmenin, maddi olmayan duran varlıkların, makine ve teçhizatların, gayrimenkullerin ve finansal araçların değerlendirilmesidir. Son olarak eklenen finansal araçların değerlendirilmesi, piyasadaki çok önemli bir boşluğu doldurmaktadır.

Son olarak 300 serisi 2 uygulama standardından oluşmaktadır. İlki finansal raporlama, ikincisi ise teminatlı borçlanma araçları için gayrimenkuller. Finansal raporlama uygulama standardı özellikle uluslararası finansal raporlama standartları (UFRS) ile direkt olarak ilgilidir.

Aşağıdaki tabloda IVS 2007 ile IVS 2011 arasındaki değişiklikler gösterilmeye çalışılmıştır.

Tablo 2.3: Temel Değişiklikler

IVS 2007	IVS 2011
Genel Kabul Görmüş Değerleme İlkeleri	Kavramsal Çerçeve
Davranış Kuralları (Tüzük)	Kaldırılmıştır.
Varlık Tipleri	Her bir varlık standardı mevcuttur.
Giriş	Kaldırılmıştır.
IVS 1 Piyasa Değeri	Kavramsal çerçeve ile birleştirilmiştir.
IVS 2 Diğer Değerleme Esasları	Kavramsal çerçeve ile birleştirilmiştir.
IVS Değerlemenin Raporlanması	IVS 103 Raporlama
IVA 1 Finansal Raporlama için Değerleme	IVS 300 Finansal Raporlama için Değerleme
IVA 2 Borç Verme Amacına Yönelik Değerleme	IVS 310 Borç Verme Amacına Yönelik Değerleme
IVA 3 Kamu Kesimi Varlıklarının Değerlemesi	IVS 300 Finansal Raporlama İçin Değerleme standardında ek olarak yer almaktadır.
GN 1 Gayrimenkul Değerlemesi	IVS 230 Gayrimenkul Değerlemesi
GN 2 Kiralama Faizleri	IVS 230 Gayrimenkul Değerlemesi
GN 3 Makine ve Teçhizatların Değerlemesi	IVS 220 Makine ve Teçhizatlar
GN 4 Maddi Olmayan Duran Varlıkların Değerlemesi	IVS 210 Maddi Olmayan Duran Varlıklar
GN 5 Kişisel Mülk Değerlemesi	Kaldırılmıştır.

GN 6 İşletme Değerlemesi	IVS 200 İşletme ve İşletme Çıkarları
GN 7 Tehlikeli ve Zehirli Maddeler	Kaldırılmıştır.
GN 8 Maliyet Yaklaşımı	Teknik Bilgi Kağıtları (TIP) olarak değiştirilmiştir.
GN 10 Tarımsal Varlık Değerlemesi	Teknik Bilgi Kağıtları (TIP) olarak değiştirilmiştir.
GN 11 İnceleme Değerlemeleri	Kaldırılmıştır.
GN 12 Ticari Amaçlı Varlık Değerlemesi	Tam eşdeğeri yoktur. IVS 200 ve IVS 230'un bazı yerlerinde atıfta bulunmaktadır.
GN 13 Kütlesel Değerleme	Kaldırılmıştır.
GN 14 Doğal Maddeleri İşleme Endüstrisi Değerlemesi	Teknik Bilgi Kağıtları (TIP) olarak değiştirilmiştir.
GN 15 Tarihi Varlık Değerlemesi	IVS 230 Gayrimenkul Değerlemesi standardına ek olarak yer almaktadır.
GN 17 Yapılmakta Olan Yatırım Amaçlı Gayrimenkul Değerlemesi	IVS 233 Yapılmakta Olan Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller

2.2. Diğer Değerleme Standartları

Uluslararası Değerleme Standartları dışında farklı kuruluşlar tarafından yayımlanan değerleme standartları mevcuttur. Diğer değerleme standartlarından bahsetmek ve bazı örnekler vermek yerinde olacaktır.

2.2.1. Değerleme Enstitüsü Standartları (Standards of the Appraisal Institute)

Değerleme Enstitüsü yaklaşık 60 ülkeden 22.000 kadar profesyonel değerlendirme uzmanının, gayrimenkul değerlendirme alanında oluşturdukları global bir birliktir. Enstitünün temel misyonu, profesyonelleşmeye ve etige destek vererek, global standartların, metodolojilerin ve uygulama yöntemlerinin geliştirilerek, dünya çapında profesyonel gayrimenkul ekonomisinin gelişimine katkı sağlamaktır. 1932 yılında organize olmaya başlamıştır.¹⁴⁵

Değerleme Enstitüsü'nün yayınlamış olduğu Profesyonel Değerlendirme Uygulama Standartları (Standards of Professional Appraisal Practice) 2006 yılında alınan karar gereğince 2 yılda bir güncellenmektedir. En son güncellenen ve 1 Ocak 2014 tarihinden itibaren geçerli olan standartlar aşağıdaki üç başlığı içermektedir:

a) *Tektip Profesyonel Değerleme Enstitüsü Uygulama Standartları (The Uniform Standards of Professional Appraisal Practice – USPAP)*

İlgili standartlar genellikle Kuzey Amerika'da uygulama olarak kabul görmektedir. Standartlar gayrimenkul, kişisel mülk, işletme ve kütleli değerlemeleri içermektedir. Bu başlıktaki;

- 1 ve 2 nolu standartlar, gayrimenkul değerlemesinin geliştirilmesi ve raporlanması için gerekenleri kapsamaktadır.
- 3 nolu standart gayrimenkul ya da kişisel mülkün değerlendirilmesi için değerlendirme inceleme sözleşmesinin geliştirilmesi ve raporlanması için gerekenleri içermektedir.
- 4 ve 5 nolu standartlar gayrimenkul danışmanlık sözleşmelerinin geliştirilmesi ve raporlanması için gerekenlerden oluşmaktadır.
- 6 nolu standart kütleli değerlemelerin geliştirilmesi ve raporlanması için gerekenlerden bahsetmektedir.
- 7 ve 8 nolu standartlar kişisel mülk değerlemelerinin geliştirilmesi ve raporlanması için gerekenleri içerir.

¹⁴⁵ <http://www.appraisalinstitute.org> (Erişim Tarihi: 14.10.2014).

- 9 ve 10 nolu standartlar ise işletme veya maddi olmayan hakların değerlendirilmesinin geliştirilmesi ve raporlanması için gerekenlerden oluşmaktadır.

Standartlar 3 tip değerlendirme yaklaşımından bahsetmektedir. Maliyet, piyasa ve gelir değerlendirme yaklaşımları tüm değerlendirme süreçleri için etkilidir.

b) *Değerleme Enstitüsü Sertifikasyon Standardı (The Certification Standard of the Appraisal Institute)*

Değerleme Enstitüsü spesifik sertifikasyon düzenlemeleri için gerekli sertifikasyon standardını düzenlemiştir ve bu standart Tektip Profesyonel Değerleme Enstitüsü Uygulama Standartlarında yer almamaktadır. İlave olarak maddi olmayan duran varlıklar için hiçbir kural bulunmamaktadır.

c) *Değerleme Enstitüsü Uygulama Standartları Rehberi (The Guide notes to the Standards of Professional Appraisal Practice)*

Değerleme Enstitüsü üyelerine profesyonel değerlendirme uygulamalarının özel durumlarda nasıl uygulanacağını sağlamak için gerekli rehberi düzenlemiştir.

2.2.2. Amerikan Değerleme Uzmanları Standartları (Standards of American Society of Appraisers)

Bir diğer işletme değerlendirme standartları Amerikan Değerleme Uzmanları Topluluğu'nun yayınlamış olduğu standartlardır. Amerikan Değerleme Uzmanları Topluluğu, Amerika Birleşik Devletleri'nde değerlendirme uzmanı profesyoneller ve diğer ilgili taraflarca oluşturulmuştur. Topluluk, uluslararası anlamda en eski ve sadece büyük değerlendirme kuruluşlarınca değerlendirme uzmanlığının tüm disiplinlerinde temsil edilen bir yapıdır.

2008 yılı Temmuz ayında revize edilen, Amerikan Değerleme Uzmanları İşletme Değerleme Standartları (BVS) dokuz bölümden oluşmaktadır.¹⁴⁶

¹⁴⁶ <http://www.appraisers.org>, (Erişim Tarihi: 14.10.2014).

BVS-I	İşletme Değerlemesi için Genel Gereksinimler
BVS-II	Finansal Tablo Düzeltmeleri
BVS-III	İşletme Değerlemesinde Varlık Esaslı Yaklaşım
BVS-IV	İşletme Değerlemesinde Gelir Esaslı Yaklaşım
BVS-V	İşletme Değerlemesinde Piyasa Esaslı Yaklaşım
BVS-VI	Değerleme Sonucuna Ulaşma
BVS-VII	Değerleme Iskontoları ve Primler
BVS-VIII	Kapsamlı Yazılmış İşletme Değerleme Raporu
BVS-IX	Maddi Olmayan Duran Varlıkların Değerlemesi

2.2.3. Avrupa Değerleme Standartları (European Valuation Standards)

TEGoVA (The European Group of Valuers Association) isimli kuruluş, Mavi Kitap (Blue Book) olarak adlandırılan, Avrupa'nın kendi bölgesine ait standart seti Avrupa Değerleme Standartları (European Valuation Standards)'nın 7. baskısını 2012 yılında yayınlamıştır.¹⁴⁷

Avrupa Değerleme Standartları; 9 adet Uluslararası Değerleme Standardı, 14 adet rehber notundan ve 8 adet ekten oluşmaktadır. Rehber notları maddi olmayan varlıkların değerlendirilmesi ile alakalıdır. Rehber notları Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarındaki maddi olmayan duran varlıkların tanımı ile başlamaktadır ve maddi olmayan duran varlıkların değerlendirilmesi için 3 değerlendirme yaklaşımından bahsetmektedir. Bu yaklaşımlar maliyet yaklaşımı, piyasa yaklaşımı ve gelir yaklaşımıdır. Bu yöntemler Uluslararası Değerleme Standartlarının benzerleridir.

¹⁴⁷ <http://www.tegova.org>, (Erişim Tarihi: 14.10.2014)

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

3. ULUSLARARASI FİNANSAL RAPORLAMA STANDARTLARI'NA GÖRE FİNANSAL RAPORLAMA VE DEĞERLEME

Uluslararası finansal raporlama standartları (UFRS), Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu (IASB-International Accounting Standards Board) tarafından finansal bilgilerin raporlanması için yayımlanan ve onaylanan standartlar ve ilkelerdir.¹⁴⁸ Kurul, çıkardığı muhasebe ve finansal raporlama standartlarının uluslararası düzeyde kabulünü sağlamak üzere etkin ve verimli bir çalışma ortamı yaratmayı amaç edinmiştir.¹⁴⁹ Uluslararası finansal tablolarla ilgili değişik tarihlerde yayımlanmış standartlar bulunmaktadır. 1 nolu Finansal Tabloların Sunuluşu Standardı (IAS 1), Ocak 1975’de “Muhasebe Politikalarının Açıklanması” standardı olarak uygulanmaya başlanmış ve çeşitli değişikliklere uğrayarak Temmuz 1996’da bugünkü adıyla yayınlamıştır.¹⁵⁰

01 Ocak 2005 tarihinde itibaren geçerli olmak üzere, tüm Avrupa Birliği’ne üye ülkelerdeki herhangi bir menkul kıymet borsasında hisse senetleri işlem gören şirketlerin, bireysel ya da konsolide finansal tablolarını Uluslararası Finansal Raporlama Standartları’na göre hazırlamaları istenmiştir.

Mart 2002’de Avrupa Parlamentosunun, Avrupa Birliği listesindeki tüm şirketlerin finansal tablolarını en geç 2005 yılında Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarına göre hazırlamasını onaylamasının ardından, Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu tarafından yayımlanan standartların önemi ve kullanımı 2005 yılından itibaren önemli derecede artmıştır.¹⁵¹

BearingPoint’in 2003 yılı raporunda UFRS’nin büyük etkisini açıklayarak; “UFRS’nin uygulanmaya başlanması şirketler arasında analiz yapılması ve karşılaştırılma performanslarını geliştirecektir. Böylelikle akabinde Avrupa piyasasında

¹⁴⁸ Barry J. Epstein and Eva K. Jermakowicz, “IFRS Policies and Procedures”, Wiley, 2008, p.1.

¹⁴⁹ Gökçen ve diğerleri, a.g.e., s.17.

¹⁵⁰ Nalan Akdoğan ve Nejat Tenker, “Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri”, Gazi Kitabevi, 12.Baskı, Ankara, 2007, s.14.

¹⁵¹ Ümit Gücenme Gençoğlu, “Türkiye Muhasebe Standartları ve Uygulamalar”, Türkmen Kitabevi, İstanbul, 2007, s.3.

sermaye için kaynak yaratılması daha kolay, daha şeffaf ve daha rekabetçi olacaktır. İleri düzeyde portföy yönetimi çok daha kolay hale gelecektir.”¹⁵²

Değerleme süreci, finansal tablolarda yer alan bilgileri, dolayısıyla finansal bilgi kullanıcılarının kararlarını doğrudan etkilemesi nedeniyle, muhasebe açısından son derece önemli bir süreçtir. Finansal tabloların hazırlanmasında esas alınan Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarında, varlık, yükümlülük ve özkaynak unsurlarının para birimi cinsinden ifade edilmesine yönelik birden çok değerleme esası ve değerleme ölçüsünün bulunması, aynı bilanço unsurunun ilk kayıt veya takip eden değerleme dönemlerinde farklı değerleme ölçüleri ile para cinsinden ifade edilebilmeleri, değerlemeyi muhasebe açısından karmaşık bir süreç haline getirmektedir.¹⁵³

3.1. Kavramsal Çerçeve

Kavramsal çerçeve, finansal tablo kullanıcıları için hazırlanan ve sunulan finansal tabloların tabi olacakları usul ve esasları belirlemektedir. Kavramsal çerçeve bir standart olmayıp herhangi bir ölçüm veya kamuyu aydınlatma hususunda standart önermemektedir. Kavramsal çerçevenin amacı,¹⁵⁴

- Uluslararası Muhasebe Standartları Kuruluna yeni standartları geliştirmede ve mevcut standartları gözden geçirmede yardımcı olmak,
- standartların izin verdiği alternatif muhasebe yöntemlerinin azaltılarak finansal tabloların sunumuna ilişkin kuralların ve uygulama usullerinin uyumlaştırılması hususunda yardımcı olmak,
- henüz bir standart ile belirlenmemiş olan konularda finansal tablo hazırlayıcılarına yol göstermek,
- bağımsız denetçilere görüşlerini belirlemede yardımcı olmak,

¹⁵² Anthony Tarantino, “**Manager’s Guide to Compliance**”, Wiley, 2006, p.96.

¹⁵³ İbrahim Sarıay, “Türkiye Muhasebe Standartlarına Göre Maddi Duran Varlıkların Değerlemesine İlişkin Uygulamalar”, Electronic Journal of Vocational Colleges, Cilt 2, Sayı 1, 2012, s.112, <http://dergipark.ulakbim.gov.tr/ejovoc/article/view/5000085419>, (Erişim Tarihi: 03.02.2015). (110-124)

¹⁵⁴ TMS/TFRS, Finansal Raporlamaya İlişkin Kavramsal Çerçeve, s.3, [http://www.kgk.gov.tr/contents/files/TFRS_2014/F_R_I_K_C\(1\).pdf](http://www.kgk.gov.tr/contents/files/TFRS_2014/F_R_I_K_C(1).pdf) (erişim tarihi: 28.11.2014).

- finansal tablo okuyucularına finansal tablolarda yer alan bilgilerin en doğru şekilde yorumlanmasına katkı sağlamak ve

- standart koyucunun standartları belirlemedeki yaklaşımı hakkında bilgi sağlamaktır.

3.2. Finansal Raporlama

Kendi özel bilgi ihtiyaçlarını karşılayacak raporları talep etme durumunda olamayan geniş bir kullanıcı kitlesinin karar alma süreçlerinde faydalı olacak, işletmenin finansal durumu finansal performansı ve nakit akışları hakkındaki bilgiyi barındıran finansal raporlardır.¹⁵⁵ Finansal raporlama dış kullanıcılar için uzun vadede, işletmenin gelecekte kar yaratıp yaratmayacağı ve böylece temettü dağıtım dağıtamayacağını değerlendirmek için faydalı olmaktadır. Aynı nedenlerle işletmenin yönetim ekibi de finansal raporlarda içeren bilgilerle ilgilenmektedirler.¹⁵⁶

Yıllık finansal raporlar; bir işletmenin varlıklarının, borçlarının, finansal durumunun ve kar veya zararının doğru ve gerçeğe uygun biçimde görünümünü içerecek şekilde düzenlenmelidir.¹⁵⁷

Sunulan finansal tabloların muhasebe bilgi sistemi sonucunda elde edilen tutarların sadece belirli bir sıraya konulması ile elde edilen tablolar olmadıkları, yöneticilerin sorumluluğunda belirli derecede mesleki yargıya, politika seçimine ve tahminlere dayanarak hazırlandıkları düşünüldüğünde, bu bilgilerin finansal tablolarda sunulabilmesi için belirli ilkeler ışığında hazırlanmaları ve bazı özelliklere sahip olmaları gerekmektedir.¹⁵⁸

¹⁵⁵ Volkan Demir ve Oğuzhan Bahadır, “Kobi’lerde Finansal Raporlama”, Türmob Yayınları, Ankara, 2012, s.17.

¹⁵⁶ Wolfgang Dick and Franck Missionier-Piera, “Financial Reporting Under IFRS”, Wiley, 2010, s.1.

¹⁵⁷ Volkan Demir ve Oğuzhan Bahadır, “Yeni Avrupa Birliği Yönergesi (2013/34 EU) Kapsamında Bireysel Finansal Tablolar”, Mali Çözüm Dergisi, Sayı: 121, Ocak-Şubat 2014, s.17.

¹⁵⁸ Eymen Gürel ve Gürol Durak, “İşletmesel Raporlama”, Mali Çözüm Dergisi, Sayı: 122, Mart-Nisan 2014, s.46.

3.2.1. Finansal Raporlamanın Amacı ve Gerekliliği

Finansal tabloların amacı, geniş bir kullanıcı kitlesinin ekonomik kararlar almalarına yardımcı olan işletmenin finansal durumu, finansal performansı ve nakit akışları hakkında bilgi sağlamaktır. Ayrıca finansal tablolar, yöneticilerin kendilerine emanet edilen kaynakları ne etkinlikte kullandıklarını da gösterir. Finansal tablolar bu amaca ulaşmak için işletmeyle ilgili aşağıdaki bilgileri sunar:¹⁵⁹

- a- Varlıklar,
- b- Borçlar,
- c- Özkaynaklar,
- d- Gelir ve giderler, karlar ve zararlar dâhil,
- e- Ortakların ortak olmaları sebebiyle yaptıkları katkılar ve ortaklara yapılan dağıtımları ve
- f- Nakit akışları.

Yukarıdaki bu bilgiler, dipnotlarda yer alan diğer açıklayıcı bilgiler ile birlikte finansal tablo kullanıcılarının işletmenin gelecekteki nakit akışlarını ve özellikle bunların zamanını ve kesinliklerini tahmin etmelerine yardımcı olur.

Finansal tablolarda işlemlerin ve diğer olayların finansal etkileri, bunların ekonomik karakterlerine göre geniş gruplar içinde sınıflandırılarak gösterilir ve bu geniş gruplar finansal tabloların unsurları olarak tanımlanır. Bir kalemin unsurların tanımı kapsamında yer alıp almadığı değerlendirilirken sadece hukuki biçimine değil, kalemin özüne ve ekonomik anlamına da bakılır.¹⁶⁰

Açıklamalardan da görüleceği üzere finansal tabloların genel amacı, tüm finansal tablo kullanıcılarına işletmenin varlık, kaynak durumu, kazanma gücü ve nakit

¹⁵⁹ TMS 1, Finansal Tabloların Sunuluşu, s.5,

http://www.kgk.gov.tr/contents/files/TFRS_2014/TMS/TMS1.pdf (Erişim Tarihi: 28.11.2014).

¹⁶⁰ Baki Dünder, "Türkiye Muhasebe Standartları ile Vergi Yasalarındaki Ölçüm (Değerleme) Farklarının Saptanması ve Vergi İdaresine Raporlanması", Yayınlanmamış Doktora Tezi, Anadolu Üniversitesi, Eskişehir, 2013, s.25.

akışları hakkında bilgileri sunmaktır. Finansal tablo kullanıcıları finansal tablolardan yararlanarak;¹⁶¹

- ekonomik kararların alınmasını sağlayacak,
- işletmenin kazanma gücünü öngörmek, karşılaştırmak ve değerlendirmek için gerekli,
- işletmenin hedeflerine ulaşmada ve kaynaklarının etkin kullanılmasında yöneticilerin başarısını ölçmek için gerekli,
- işletmelerin parasal olanaklarındaki artışı ya da azalışı ve yeterli kar dağıtımı yapıp yapılmadığına dair,
- devlet payı olan vergi tutarının belirlenmesini sağlamak için gerekli,
- makro ekonomik kararlara yardımcı olarak istatiksel,
- işletmenin denetlenmesine olanak verecek,
- işletme hisselerinin halka arz edilmesinde potansiyel yatırımcılara sunulacak,
- işletme yöneticilerinin ileriye dönük karar almasında olanak verecek,

bilgileri elde ederler.

Standartlar setinde bir yandan finansal raporlar, bunların hazırlanma amaçları, kullanıcıları, kullanıcıların analiz yapma amaçları konusunda açıklamalar getirilirken, diğer yandan raporların hazırlanmasının ötesinde bizzat analize yardımcı olacak özel bazı standartlara da yer verilmektedir. Bu yaklaşımın doğal sonucu olarak, Standartların temelde muhasebe kayıtlarına yönelik olmayıp, doğrudan raporlamaya yönelik standartlar oldukları da söylenebilir.¹⁶²

Kavramsal Çerçeve konsolide finansal tabloları da içeren, genel amaçlı hazırlanan finansal tabloları; ki burada söz edilen “finansal tablolar” genel amaçlar için

¹⁶¹ Akdoğan ve Tenker, s.32.

¹⁶² Serdar Özkan ve Ece Erdener Acar, “Uluslararası Muhasebe/Finansal Raporlama Standartlarının Finansal Tablolar Analizi Üzerindeki Etkilerine Genel Bakış”, Mali Çözüm Dergisi, Sayı:97, Ocak-Şubat 2010, s.53.

hazırlanan finansal tabloları ifade etmekte ve dikkate almaktadır. Çeşitli kullanıcıların ekonomik kararlar alırken faydalanmaları için gerekli ve hazırlanmış olan finansal tablolar, kullanıcıların büyük bir kısmının ortak bilgi ihtiyaçlarını karşılar. Ancak finansal tablolar çoğunlukla geçmişteki işlemlerin etkisini gösterir ve genellikle finansal olmayan bilgileri içermezler. Bu sebeple genel amaçlı finansal raporlardan, kullanıcıların ekonomik kararlar alırken ihtiyaç duyacağı tüm bilgileri sağlaması beklenemeyecektir.¹⁶³

3.2.2. Finansal Raporlamanın Temel Varsayımları

Temel varsayımlar bir muhasebe probleminin çözümü için uygulanacak ilke veya ilkelerin saptanmasında veya yeni ve değişen durumlar için gerekli olduğunda yeni ilkeler geliştirmede temel olacak görüşleri yansıtır. ¹⁶⁴ Çoğunlukla, finansal tabloların hazırlanmasında ve sunulmasının temelinde iki varsayım yer almaktadır: Tahakkuk esası ve işletmenin sürekliliği. ¹⁶⁵

3.2.2.1. Tahakkuk Esası

Tahakkuk esası, gelirin kazanıldığı; giderlerin de ilgili mal ya da hizmetlerin faydalarının tüketildiği zaman muhasebeleştirilmesi politikasını içermektedir. ¹⁶⁶ Diğer bir deyişle tahakkuk esasında; işlemler ve olaylar oluştukları anda gerçekleşmiş sayılır ve muhasebeleştirilir ve böylelikle işlemler ilgili oldukları dönemin finansal tablolarında raporlanır. ¹⁶⁷ Finansal tablolar tahakkuk esasına göre hazırlandığı zaman, işlemlerin ve diğer olayların etkisi, nakit ya da nakit benzeri olarak elde edildiği veya

¹⁶³ TMS/TFRS, Finansal Raporlamaya İlişkin Kavramsal Çerçeve, s.4, [http://www.kgk.gov.tr/contents/files/TFRS_2014/F_R_I_K_C\(1\).pdf](http://www.kgk.gov.tr/contents/files/TFRS_2014/F_R_I_K_C(1).pdf) (erişim tarihi: 28.11.2014).

¹⁶⁴ Özgül Cemalcılar, “Muhasebenin amaçlarına ulaşmada kuramsal yapısına bağlılığın gereği ve önemi”, Muhasebe ve Denetime Bakış, Yıl: 3, Sayı: 8, Ocak 2003, s.4.

¹⁶⁵ Mirza ve diğerleri, a.g.e., s.8.

¹⁶⁶ Volkan Demir ve Oğuzhan Bahadır, “Yeni Avrupa Birliği Yönergesi (2013/34 EU) Kapsamında Bireysel Finansal Tablolar”, Mali Çözüm Dergisi, Sayı: 121, Ocak-Şubat 2014, s.28.

¹⁶⁷ Akdoğan ve Tenker, a.g.e., s.53.

ödendiğinde değil, meydana geldiğinde tanınır ve muhasebe defterlerine kaydedilip, ilişkili dönemin finansal tablolarında raporlanırlar.¹⁶⁸

Tahakkuk süreci bir kalemin sözel ve parasal tutar olarak tarifini ve tutarının finansal durum tablosu ve gelir tablosu toplamaları içine dâhil edilmesini içerir. Bir kalem ancak tahakkuk için gereken ölçütleri taşıması halinde finansal durum tablosunda veya gelir tablosunda gösterilebilir.¹⁶⁹

Bir işletme tahakkuk esasını muhasebe standartlarının kavramsal çerçevesindeki tanımlara ve kriterlere uygun olarak uyguladığı zaman, para ile ifade edilebilen işlemleri varlıklar, yükümlülükler, özkaynaklar, gelir ve giderler olarak muhasebeleştirir.

3.2.2.2. İşletmenin Sürekliliği İlkesi

İşletme yönetimi finansal tabloları hazırlarken, işletmenin faaliyetlerini süreklilik içerisinde devam edeceği ön görüşü ile değerlendirir. Yönetimin şirketi tasfiye etme veya ticari faaliyetini sona erdirmeye niyeti ya da mecburiyeti yoksa finansal tablolar süreklilik kavramına göre düzenlenir.

İşletmenin sürekliliği kavramına göre bir işletmenin faaliyetlerinin bir süreye bağlı olmaksızın sürdürüleceği kabul edilmediği durumlarda işletmenin hemen tasfiye edileceği varsayımı ile varlıkların tasfiye değerleri üzerinden izlenmesi gerekliliği doğar. Ancak bir işletmenin hemen tasfiye edileceği varsayımının da doğru olmadığı açıktır.¹⁷⁰

Bu kavram, işletmelerin faaliyetlerini bir süreye bağlı olmaksızın sürdüreceğini ifade eder. Bu nedenle işletme sahiplerinin ya da hissedarlarının yaşam süreleri ile bağlı değildir. İşletmenin sürekliliği kavramı maliyet esasının temelini oluşturur. Bu kavramın, işletmeler açısından geçerliliğinin bulunmadığı veya ortadan kalktığı

¹⁶⁸ Abbas Ali Mirza, Magnus Orrell and Graham J. Holt, “IFRS Practical Implementation Guide and Workbook”, Second Edition, Wiley, 2008, ss.8-9.

¹⁶⁹ Dündar, a.g.t., s.25.

¹⁷⁰ Sevilengül, a.g.e., s.18.

durumlarda ise, bu husus finansal tabloların dipnotlarında açıklanır.¹⁷¹ İşletme, finansal tablolarını süreklilik esasına göre hazırlamaması halinde bu hususu, nedenleri ile birlikte açıklar.¹⁷²

İşletmenin sürekliliği tahmininin değerlendirilmesinde yönetim, en azında bilanço tarihinden 12 ay sonrası hakkında gelecekle ilgili mevcut bilgileri göz önünde bulundurur.¹⁷³

3.2.3. Finansal Tabloların Niteliksel Özellikleri

Uluslararası Finansal Raporlama Standartları Kurulu (UFRSK), mevcut ve potansiyel yatırımcılara, borç verenlere ve kredi veren diğer taraflara en çok fayda sağlayacak bilgiyi tanımlamak üzere niteliksel özellikler belirlemektedir.¹⁷⁴

Muhasebe standartlarında finansal tablolardaki bilgiler *temel* ve *destekleyici* niteliksel özellikler olarak ikiye ayrılarak açıklanmıştır. Uygulamada niteliksel özellikler arasında bir denge kurmak ve bunları kıyaslamak çoğu zaman zorunlu hale gelmektedir. Genellikle, finansal tabloların amaca hizmet etmesi için niteliksel özellikler arasında makul bir dengenin var olması arzu edilmektedir.

3.2.3.1. Temel Niteliksel Özellikler

Muhasebe bilgilerinin niteliksel özellikleri finansal tablolardan elde edilen bilgilerin, yöneticiler, yatırımcılar, kredi verenler ve diğer finansal bilgi kullanıcılarının ihtiyaçlarına faydalı olabilmesi için sahip olması gereken özellikleri ifade eder.¹⁷⁵ Finansal tabloların niteliksel özellikler taşıması, finansal tablolarda yer alan bilgilerin kullanıcıların işine yaraması anlamına gelmesidir. Temel niteliksel özellikler TMS

¹⁷¹ Neslihan Köse, "Türkiye Muhasebe Standartları Kapsamında Tekdüzen Muhasebe Sisteminin Tarım İşletmelerinde Uygulanmasının Değerlendirilmesi", yayımlanmamış doktora tezi, Ankara Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü, Ankara, 2009, s.30.

¹⁷² Gökçen ve diğerleri, a.g.e., s.107.

¹⁷³ Mirza ve diğerleri, a.g.e., s.15.

¹⁷⁴ Gürel ve Durak, a.g.m., s.46.

¹⁷⁵ Akdoğan ve Tenker, a.g.e., s.41.

kavramsal çerçevede; anlaşılabilirlik, ihtiyaca uygunluk, güvenilirlik ve karşılaştırılabilirlik olarak sayılmıştır.

Bu temel niteliksel özelliklerin elde edilmesinde en önemli engeller (temel kısıt) ise zaman ve maliyettir.¹⁷⁶

3.2.3.1.1. Anlaşılabilirlik

Finansal tablolarda yer alan bilgilerin taşınması gereken önemli bir özellik kullanıcılar tarafından tam olarak anlaşılabilir olmasıdır. Temel varsayım, finansal tablo okuyucusunun işletmenin faaliyet konusu ve ekonomik faaliyetleri hakkında bilgi sahibi olduğu, muhasebe bilgisine haiz, tüm bu bilgileri de makul seviyede bir dikkatle incelediğidir. Elbette finansal tablo kullanıcılarının ekonomik kararlar alırken yararlanacakları ve bu sebeple yer alması gereken bazı karmaşık bilgiler, sadece bazı kullanıcılar için anlaşılması güç olacağı gerekçesi ile finansal tabloların dışında tutulmamalıdır.¹⁷⁷

3.2.3.1.2. İhtiyaca Uygunluk ve Önemlilik

İhtiyaca uygunluk; finansal tablolardan elde edilen bilgilerin yararlı olabilmesi için, söz konusu bilgilerin, yöneticilerin, ortakların, potansiyel yatırımcıları, kredi verenlerin ve diğer bilgi kullanıcılarının kararları ile ilişkili olması ve kullanım amacına uygun olmasını ifade etmektedir. Diğer ifade ile karar verme ihtiyaçlarını karşılayabilecek nitelikte finansal tablolar sunulmalıdır.¹⁷⁸

İhtiyaca uygunluk kavramı, önemlilik kavramı ile yakından ilişkilidir. Eğer bir bilginin hiç verilmemesi ya da yanlış verilmesi sonucu finansal tablo kullanıcıları ekonomik kararlarını olumlu ya da olumsuz yönde etkileyecekse, o bilgi önemliliğe sahip bir bilgidir.¹⁷⁹

¹⁷⁶ Dündar, a.g.t., s.21.

¹⁷⁷ TMS/TFRS, Finansal Raporlamaya İlişkin Kavramsal Çerçeve, s.11, [http://www.kgk.gov.tr/contents/files/TFRS_2014/F_R_I_K_C\(1\).pdf](http://www.kgk.gov.tr/contents/files/TFRS_2014/F_R_I_K_C(1).pdf) (erişim tarihi: 28.11.2014).

¹⁷⁸ Akdoğan ve Tenker, a.g.e., s.43.

¹⁷⁹ Nandakumar Ankarath, J. Mehta Kalpesh, T.P. Ghosh and Yass A. Alkafaji, “**Understanding IFRS Fundamentals**”, Wiley, 2010, s.13.

Bir bilgi önemli olarak kabul edilmiyorsa, sadece yer doldurmak adına finansal raporlarda yer almamalıdır. Belki de önemli olmayan bu bilgi kullanıcıların finansal sonuçları doğru yorumlamalarına engel olabilecektir.¹⁸⁰ Finansal tablolar, sadece kullanıcıların kararları için önemli ya da ilgili finansal olayları içermelidir.¹⁸¹ Önemlilik kavramına göre, önemli olduğu kabul edilen her bir kalem finansal tablolarda ayrı olarak sunulur. Buna karşın, benzer işlem ya da nitelikte önemsiz tutarlar ise birleştirilir ve finansal tablolarda ayrı birer kalem olarak sunulmazlar.¹⁸²

3.2.3.1.3. Güvenilirlik

Kavramsal çerçeve özellikle “gerçek ve tarafsız” olmayı zorunlu tutmanın yanı sıra, aynı zamanda belirli niteliksel özelliklerin de var olması gerektiğini söylemektedir.¹⁸³ Uluslararası Finansal Raporlama Standartları içerisinde yer alan kavramsal çerçevedeki varlık ve yükümlülük tanımlarında, finansal tabloların yeteri derecede güvenilir hazırlanması gerektiği vurgulanmaktadır.¹⁸⁴ Finansal bilginin faydalı olması için güvenilir de olması gerekmektedir. Hata ve önyargıdan makul ölçüde arınmış ve temsil etmeyi amaçladıkları şeye sadık kalarak temsil eden bilgi güvenilir bilgidir.¹⁸⁵

Kavramsal çerçeveye göre finansal tabloların güvenilir olması için aşağıdaki özelliklere sahip olması gerekmektedir.¹⁸⁶

- Önemli hatadan uzak,
- Tarafsız, ön yargıdan uzak,
- Önemlilik ve maliyet sınırlarına bağlı olarak eksiksiz,
- İşlemler ve diğer olayların dürüst bir şekilde sunulduğunun hem iddia edilmesi, hem de makul bir şekilde sunulması beklenir. (temsilde doğruluk) Kavramsal çerçeve,

¹⁸⁰ Peter Atrill, “**Accounting**”, FT Prentice Hall, 2007, ss.8-9.

¹⁸¹ Pru Marriott, J.R. Edwards and H.J.Mellet, “**Introduction to Accounting**”, 3rd Edition, Sage Publications, 2002, s.222.

¹⁸² Akdoğan ve Tenker, a.g.e., s.41.

¹⁸³ Epstein and Jermakowicz, a.g.e., s.2.

¹⁸⁴ Peter Walton, “**An Executive Guide of IFRS**”, Wiley, 2011, s.212.

¹⁸⁵ Akdoğan ve Tenker, a.g.e., s.45.

¹⁸⁶ Mirza ve diğerleri, a.g.e., s.9-10.

iddia edilen işlemler ve diğer olaylar temsilde doğruluk içerisinde, yasal görünümünü farklı olsa da özün önceliği ve ekonomik gerçekliği göz önünde bulundurularak muhasebeleştirilip ve sunulması gerektiğini açıkça belirtmektedir. (özün önceliği)

3.2.3.1.4. Karşılaştırılabilirlik

Finansal raporlama yapan işletmeye ilişkin bilgiler diğer işletmelere ilişkin benzer bilgilerle ve aynı işletmenin başka bir döneme ya da başka bir tarihe ait benzer bilgileri ile karşılaştırılabilir ise daha faydalı olabilmektedir.¹⁸⁷ Diğer bir ifadeyle, karşılaştırılabilir bilgi sayesinde “işletme önceki dönemler ile karşılaştırıldığında iyi yönde mi ilerliyor yoksa daha kötüye mi gidiyor?” ya da “yatırım yapmak için hangi işletmenin durumu daha iyi gözüküyor?” şeklindeki sorulara cevap bulunabilmektedir.¹⁸⁸

Karşılaştırılabilirlikte gerçekten tutarlılık kavramına uygun ve benzer kalemlerin her dönemde karşılaştırılabilir şekilde sunumunda ısrar edilmelidir. Ancak, işlemlerin öneminin değerini artırmak için yeterli açıklama da gerekmektedir. Fakat bu tek tiplik anlamına gelmemeli, daha güvenilir ve ilişkili alternatifler mevcut ise muhasebe politikaları yeniden gözden geçirilmelidir.¹⁸⁹

Finansal tabloların karşılaştırılabilir olma özelliği, bir işletmenin birden fazla döneme ilişkin işlemlerinin benzerlik ve farklılıklarının ortaya konabilmesini sağlar. Bu benzerlik ve farklılıkların ortaya konabilmesi aşağıdaki koşulların varlığını gerektirmektedir:¹⁹⁰

- Finansal tabloların hazırlanışında bir örneklik sağlanmış olmalı,
- Finansal tablolarda yer alan kalemler aynı bölüm başlıkları altında toplanmalı, böylece dönemlerin karşılaştırılarak dönemler itibarıyla farklılıklarının ortaya çıkmasına olanak verilmelidir.

¹⁸⁷ TMS/TFRS, Finansal Raporlamaya İlişkin Kavramsal Çerçeve, s.11, [http://www.kgk.gov.tr/contents/files/TFRS_2014/F_R_I_K_C\(1\).pdf](http://www.kgk.gov.tr/contents/files/TFRS_2014/F_R_I_K_C(1).pdf) (Erişim tarihi: 28.11.2014).

¹⁸⁸ Gürel ve Durak, a.g.m., s.47.

¹⁸⁹ Robert Kirk, “IFRS: A Quick Reference Guide”, CIMA Publishing, 2009, s.8.

¹⁹⁰ Akdoğan ve Tenker, a.g.e., s.47.

Genellikle işletmeler faaliyetleri ile ilgili olmayan varlıklara sahip olabilmektedirler. Eğer bu tip varlıklarla ilişkili yükümlülükler, gelirler ve giderler, normal faaliyetler ile bir arada yer alıyorsa, karşılaştırılabilirlik çok karmaşık bir hale gelebilecektir. Ayrıca işletme esas olarak bir satın alma yolu ile yani dışarıdan bir etki ile büyümüş ise karşılaştırılabilirlik tersine bir etki yaparak karar alıcıları yanıltıcı sevk edebilecektir.¹⁹¹

3.2.3.2. Destekleyici Niteliksel Özellikler

Destekleyici niteliksel özellikler, bir ekonomik olayın sunumunda kullanılabilecek iki yöntemin de aynı derecede ihtiyaca uygun bilgi ürettiği ve gerçeğe uygun şekilde sunum sağladığı durumlarda, yöntemlerden hangisinin kullanılması gerektiğinin belirlenmesinde faydalı olabilmektedir. Bilgi ihtiyaca uygun olmadığında veya gerçeğe uygun bir şekilde sunulmadığında, destekleyici niteliksel özellikler tek başına bu bilgiyi faydalı kılamayacaktır.¹⁹² Destekleyici niteliksel özellikler gerçeğe uygun sunum, doğrulanabilirlik ve zamanında sunum olarak sınıflandırılabilir.

3.2.3.2.1. Gerçeğe Uygun Sunum

Kavramsal çerçevede finansal tabloların bir işletmenin finansal durumunu, faaliyet sonuçlarını ve finansal durumundaki değişiklikleri doğru ve dürüst olarak yansıttığı veya dürüst bir şekilde gösterdiği sıkça belirtilen bir husustur.

Finansal bilginin kullanıcılara faydalı olabilmesi, işlemlerin ve ekonomik olayların finansal tablolarda gerçeğe uygun bir şekilde sunulması ile ilişkilidir. Gerçeğe uygun sunum (fair presentation) ekonomik olgunun tam, tarafsız ve önemli hatalardan uzak, varsayımların doğru verilere dayandırılması ve mevcut olan en iyi bilgiyi içermesi ile gerçekleşmektedir. Ekonomik olgunun tam bir sunumu (completeness), ekonomik olayın bir kullanıcı tarafından anlaşılması için tanımlamalar ve açıklamalar da dâhil olmak üzere gerekli tüm bilgileri içermesini ifade etmektedir.¹⁹³

¹⁹¹ James P. Catty, “**Guide to Fair Value Under IFRS**”, Wiley, 2010, ss.186-187.

¹⁹² TMS/TFRS, Finansal Raporlamaya İlişkin Kavramsal Çerçeve, ss.10-11, [http://www.kgk.gov.tr/contents/files/TFRS_2014/F_R_I_K_C\(1\).pdf](http://www.kgk.gov.tr/contents/files/TFRS_2014/F_R_I_K_C(1).pdf) (Erişim tarihi: 28.11.2014).

¹⁹³ Dündar, a.g.t., s.22.

3.2.3.2.2. Doğrulanabilirlik (Kanıtlanabilirlik)

Doğrulanabilirlik, finansal tablolardaki bilgilerin işletmede meydana gelen işlem ve olaylarda ön yargıdan uzak, gerçek durumu yansıtacak biçimde muhasebeleştirilerek, işlem ve olayları doğru bir şekilde temsil edilmesinin sağlanmasıdır.¹⁹⁴

Doğrulanabilirlik, farklı bilgi düzeyindeki ve bağımsız gözlemciler tarafından aynı veriler ve bilgilerin kullanılması sonucunda benzer sonuçlara ulaşılmasını ifade etmektedir. Diğer bir ifadeyle, gözlemcilerin de belirli bir açıklamanın gerçeğe uygun sunulduğu hususunda görüş birliğine varabilmeleri anlamına gelmektedir.¹⁹⁵

3.2.3.2.3. Zamanında Sunum

Zamanında sunum, bilginin, karar verenler açısından kararlarını etkileyebileceği zamanda mevcut olması anlamına gelmektedir. Genellikle, bilgi eskidikçe faydası da azalacaktır.¹⁹⁶

Zamanında sunum (timeliness), bilginin kararları etkileme özelliğini yitirmeden önce karar vericilere iletilmesidir. Eğer bilgi karar verildikten sonra karar vericilere ulaştırılırsa o bilginin kararları etkileme özelliği olmayacaktır. Dolayısıyla bilgi, ilgili veya ihtiyaca uygun olma özelliğini de yitirmiş olacaktır.¹⁹⁷ Zamanında sunulma bir bilgiyi tek başına ihtiyaca uygun yapmaz, fakat zamanlılık unsurunun olmaması bilginin ihtiyaca uygun olma özelliğini ortadan kaldıracaktır.¹⁹⁸

¹⁹⁴ Akdoğan ve Tenker, a.g.e., s.45.

¹⁹⁵ TMS/TFRS, Finansal Raporlamaya İlişkin Kavramsal Çerçeve, s.10, [http://www.kgk.gov.tr/contents/files/TFRS_2014/F_R_I_K_C\(1\).pdf](http://www.kgk.gov.tr/contents/files/TFRS_2014/F_R_I_K_C(1).pdf) (Erişim tarihi: 28.11.2014).

¹⁹⁶ TMS/TFRS, Finansal Raporlamaya İlişkin Kavramsal Çerçeve, s.11, [http://www.kgk.gov.tr/contents/files/TFRS_2014/F_R_I_K_C\(1\).pdf](http://www.kgk.gov.tr/contents/files/TFRS_2014/F_R_I_K_C(1).pdf) (erişim tarihi: 28.11.2014).

¹⁹⁷ Saime Önce, “**Türkiye Muhasebe Standartları Uygulaması**(Ed:Necdet Sağlam, Salim Şengel, Bünyamin Öztürk)”, 2.Baskı, maliye ve Hukuk Yayınları, Ankara, 2008, s.52.

¹⁹⁸ Akdoğan ve Tenker, a.g.e., s.44.

3.3. Finansal Tablolar

Finansal tablolar, işletmenin finansal durumunun ve finansal performansının biçimlendirilmiş sunumudur.¹⁹⁹ İşletmenin varlıkları, kaynakları ve yaptığı faaliyetler sonucunda elde ettiği kar veya zarar hakkındaki bilgiler, işletme ile ilgili taraflara finansal tablolar aracılığı ile sunulur.²⁰⁰ İşletmelerin finansal durumlarını, finansal performanslarını, finansal sonuçları olan tüm işlemleri ortaya koyarak, kullanıcıların ekonomik karar almasına yardımcı olacak, gerekli bilgileri içeren tek bir finansal tablo düzenlemeleri olanaklı değildir.²⁰¹

Aşağıdaki şekilde gösterildiği gibi işletmelerin finansal tablolarında faaliyetlerinin ekonomik sonuçları özetlenmektedir. Bir işletmenin, her hangi bir zaman periyodundaki faaliyetleri dış kullanıcılara raporlanmaktadır. İşletmenin muhasebe sistemi, finansal tabloların içerisindeki verilerin seçilme, ölçülme ve toplulaştırılmış olarak sunulması işlevini yerine getirmektedir.

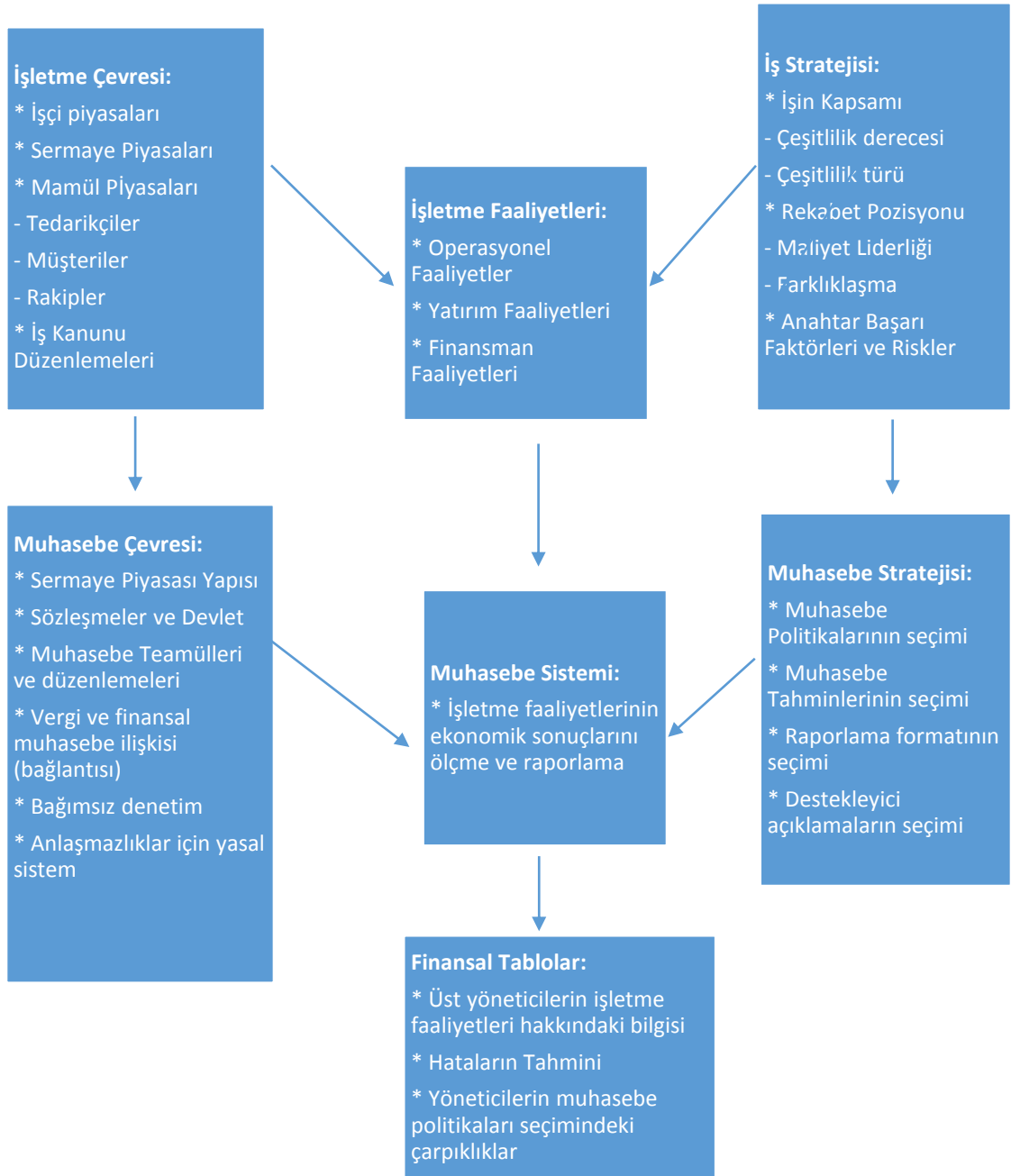
¹⁹⁹ TMS 1, Finansal Tabloların Sunuluşu, s.5,

http://www.kgk.gov.tr/contents/files/TFRS_2014/TMS/TMS1.pdf (Erişim Tarihi: 28.11.2014).

²⁰⁰ Y.A. Özerhan ve S. Yanık, “**Açıklamalı ve Örnek Uygulamalı Türkiye Muhasebe Standartları / Türkiye Finansal Raporlama Standartları**”, TÜRMOB Yayınları, Ankara, 2010, s.5.

²⁰¹ Öztin Akgüç, “**Mali Tablolar Analizi**”, Avcıol Basım Yayın, İstanbul, 2013, s.1.

Şekil 3.1: İşletme Faaliyetlerinden Finansal Tablolara



Kaynak: Krishna G. Palepu, Paul M. Healy and Victor L. Bernard, “**Business Analysis and Valuation_ Using Financial Statements, Text and Cases**”, 2nd Edition, 1999, s.4.

Yukarıdaki şekilde gösterildiği üzere, bir işletmenin finansal tabloları, işletme faaliyetlerinin ekonomik sonuçlarını özetlemektedir. Her hangi bir zaman periyodunda

sayılamayacak kadar çok işletme faaliyetleri, dış kullanıcılara ayrı ayrı raporlanmaktadır. Ayrıca, işletme tarafından gerçekleştirilen bazı faaliyetler tabiatı gereği işletmeye özgüdür ve bu faaliyetlerin açıklanması işletmenin rekabetçi pozisyonuna zarar verebilecektir. Hangi işletme faaliyetlerinin seçileceği, ölçüleceği ve toplulaştırılarak finansal tablolarda gösterileceğini işletmenin muhasebe sistemi belirlemektedir. Kullanıcılar işletmenin analizini yapabilmek için, işletmenin faaliyetlerinden ve muhasebe sisteminden etkilenen finansal raporlardaki verilerden faydalanmaktadırlar. Finansal tablo analizindeki kilit nokta, muhasebe sisteminin, analizde kullanılan verilerin kalitesi üzerindeki etkisinin doğru anlaşılmasıdır.²⁰²

TMS 1’de belirtildiği üzere tam bir finansal tablolar seti aşağıdaki unsurları içermektedir:

- a- Dönem sonu *finansal durum tablosu* (Bilanço),
- b- Döneme ait *kar veya zarar ve diğer kapsamlı gelir tablosu*,
- c- Döneme ait *özkaynak değişim tablosu*,
- d- Döneme ait *nakit akış tablosu* ve
- e- Önemli muhasebe politikalarını özetleyen dipnotlar ve diğer açıklayıcı notlar.

Bir işletme finansal tablolarını açıkça tanımlamalı ve aynı rapor içerisindeki diğer bilgilerden farklı şekilde sunmalıdır.²⁰³ Çünkü Uluslararası Finansal Raporlama Standartları sadece finansal tablolara uygulanır, böylece kullanıcılar belirli muhasebe standartları için raporun ekindeki bilgi ve belgeleri anlayabilirler.²⁰⁴

Sözkonusu muhasebe standardı, işletmelerin yukarıda belirtilen finansal tablolardan ayrı raporlar hazırlayıp sunabileceklerini de öngörmüştür. Ancak düzenlemeleri zorunlu olmayan bu tablolar ya da raporlar, TFRS kapsamı dışında kalmaktadır.²⁰⁵

²⁰² Krishna G. Palepu, Paul M. Healy and Victor L. Bernard, “**Business Analysis and Valuation_ Using Financial Statements, Text and Cases**”, 2nd Edition, 1999, ss.4-5.

²⁰³ Ankarath ve diğerleri, a.g.e., s.20.

²⁰⁴ Steven M. Bragg, “**The Vest Pocket Guide to IFRS**”, Wiley, 2010, p.4.

²⁰⁵ Akgüç, a.g.e., s.3.

İşletmelerde finansal tablolarının dışında, yönetimin isteği doğrultusunda işletmenin finansal performansı ve finansal durumunu, ayrıca karşılaştığı temel belirsizliklerin temel unsurlarını açıklayan bir finansal değerlendirme sunulmaktadır.

3.3.1. Finansal Durum Tablosu

Ülkemizde ve dünya genelinde, muhasebe uygulayıcıları ve muhasebe bilgi sistemi kullanıcıları tarafından “Bilanço” olarak ifade edilen finansal tablo, muhasebe standartlarında “Finansal Durum Tablosu” olarak adlandırılmaktadır. Belirli bir dönemin sonunda işletme ya da şirketler topluluğunun finansal durumunu gösterdiği düşünüldüğünde, finansal durumun sunulduğu tablolara “Finansal Durum Tablosu” denilmesi doğal olacaktır.

Konuya bakış açısına göre değişik biçimlerde tanımlanan finansal durum tablosu, içeriği göz önünde tutulduğunda; “Bir işletmenin belli bir tarihte sahip olduğu varlıklar ile bu varlıkların sağladığı kaynakları gösteren tablodur” şeklinde tanımlanabilir.²⁰⁶

TMS’de finansal durum tablosu sınıflarının altında gösterilecek hesap grupları ve bu grupların sıra ve biçimleri belirtilmemiştir. Sadece ayrı olarak sunulmaya yeter ölçüde birbirlerinden nitelik ve işlev olarak farklı olan hesap gruplarının ve kalemlerin bir listesi verilmiştir. Bu nedenle finansal tablolarda herhangi bir kalemin ayrı olarak sunumu değerlendirilirken varlıkların niteliği ve likiditesi ile işletmedeki fonksiyonu; borçların ise tutarı ve niteliği ve zamanlaması dikkate alınmalıdır.²⁰⁷

İşletmeler likidite temeline dayalı sunumun daha güvenilir ve yararlı bilgi sağladığı durumlar hariç olmak üzere, dönen ve duran varlıklarını, kısa ve uzun vadeli borçlarını finansal durum tablosunda ayrı ayrı sınıflandırarak sunarlar.²⁰⁸

Finansal durum tablosunda asgari olarak aşağıdaki kalemler sunulmalıdır:²⁰⁹

²⁰⁶ Orhan Sevilengül, “**Genel Muhasebe**”, Gazi Kitabevi, 15.Baskı, Ankara, 2009, s.31.

²⁰⁷ Dündar, a.g.t., s.26.

²⁰⁸ Gürbüz Gökçen, Başak Ataman ve Cemal Çakıcı, “**Türkiye Finansal Raporlama Standartları Uygulamaları**”, Türkmen Kitabevi, İstanbul, 2011, s.111.

Varlıklar: Maddi duran varlıklar, yatırım amaçlı duran varlıklar, maddi olmayan duran varlıklar, finansal varlıklar, özkaynak yöntemiyle değerlenen yatırımlar, biyolojik (canlı) varlıklar, ertelenmiş vergi varlıkları, cari dönem vergi varlıkları, stoklar, ticari ve diğer alacaklar ve nakit ve nakit benzerleri.

Yükümlülükler (Borçlar): Ertelenmiş veri borcu (yükümlülüğü), finansal borçlar, karşılıklar ile ticari ve diğer borçlar.

Özkaynak: Ana şirket ortaklarına ait çıkarılmış sermaye, sermaye yedekleri ve kontrol gücü olamayanların paylar.

Satış Amaçlı Elde Tutulan Varlık ve Borçlar: Satış amacı ile elde tutulan varlıkların toplamı ile TFRS 5'e göre satılmak üzere elde tutulan ve elden çıkarılacaklar grubuna dâhil olan varlıkların toplamı ve bu gruba dâhil olan satılmak üzere elde tutulanlar olarak sınıflandırılan borçlar.

3.3.1.1. Varlıklar

İşletmede varlık kavramı, işletme sahibinin veya ortakların işletmeye koydukları sermaye ile işletmede bıraktıkları karlar karşılığında ve üçüncü kişilere borçlanarak elde edilen maddi ve maddi olmayan değerlerin bütünüdür. Varlıkların oluşumu işletmeye tahsis edilen kaynakların kullanıldığı alanları gösterir ve finansal durum tablosunun aktifini oluşturur.²¹⁰

Varlık, geçmişte olan işlemlerin sonucunda ortaya çıkan ve hâlihazırda işletmenin kontrolünde olan ve gelecekte işletmeye ekonomik fayda sağlaması beklenen değerlerdir.²¹¹

Bu açıdan bakıldığında kavramsal çerçevede yer alan bir varlığın muhasebeleştirme koşullarından; bir varlığın gelecekte işletmeye ekonomik yarar girişine neden olacağı muhtemel olması ve maliyeti ya da değeri güvenilir bir şekilde

²⁰⁹ Ankarath ve diğerleri, a.g.e., s.20.

²¹⁰ Sevilengül, a.g.e., s.125.

²¹¹ TMS/TFRS, Finansal Raporlamaya İlişkin Kavramsal Çerçeve, s.13, [http://www.kgk.gov.tr/contents/files/TFRS_2014/F_R_I_K_C\(1\).pdf](http://www.kgk.gov.tr/contents/files/TFRS_2014/F_R_I_K_C(1).pdf) (erişim tarihi: 28.11.2014).

ölçümlenebiliyor olmasına ilave olarak “varlığın işletme tarafından kontrol edilmesi” koşulu da söz konusudur.²¹²

3.3.1.2. Borçlar (Yükümlülükler)

Kavramsal çerçeve uyarınca borç, geçmişte meydana gelen olaylar neticesinde ortaya çıkan ve ödenmesi halinde işletmenin ekonomik fayda sağlayabilecek değerlerinde bir çıkışa neden olacak mevcut yükümlülüklerdir.²¹³

Kavramsal çerçevede yar alan iki temel tahakkuk kriterine ek olarak, “hâlihazırda bir yükümlülük olması” şartı da bulunmaktadır. Dolayısıyla, bir borç hâlihazırda bir yükümlülükse ve mevcut yükümlülüğün yerine getirilmesi için ekonomik yarar sağlanabilecek kaynakların işletmeden çıkışı gerçekleşiyor ve ortadan kalkacak yükümlülük güvenilir bir şekilde ölçülebiliyor ise finansal durum tablosunda borç tahakkuku yapılacaktır.²¹⁴

Bir yükümlülüğün doğması için varlıkların işletmeye teslim edilmiş olması ya da işletmenin varlıkların edinimi için geri dönülemez bir sözleşme yapmış olması gerekir. Mevcut yükümlülüklerin sona ermesi ise nakit olarak ödenmesi, diğer varlıkların verilmesi, karşılığında hizmet sağlanması vb. biçimde sona erebilir. Bir borç aşağıdaki özelliklerden birine uyduğu takdirde kısa vadeli olarak sınıflandırılır.²¹⁵

- Normal faaliyet döngüsü içinde ödenmesinin beklenmesi;
- Öncelikle ticari amaçla elde tutulması;
- Raporlama döneminden sonra on iki ay içinde ödenecek olması veya
- İşletmenin borcun ödenmesini, raporlama döneminin sonundan itibaren en az on iki ay süreyle erteleyebilmesine yönelik koşulsuz bir hakkının bulunmaması.

Diğer bütün borçlar uzun vadeli olarak sınıflandırılır.

²¹² Musa Topaloğlu, “TMS/TFRS/KOBİ Standartlarına Göre Hesaplanan Ticari Kardan Mali Kara Geçiş”, Türmob Yayınları, 2.Baskı, Ankara, 2011, ss.45-46.

²¹³ TMS/TFRS, Finansal Raporlamaya İlişkin Kavramsal Çerçeve, s.15, [http://www.kgk.gov.tr/contents/files/TFRS_2014/F_R_I_K_C\(1\).pdf](http://www.kgk.gov.tr/contents/files/TFRS_2014/F_R_I_K_C(1).pdf) (erişim tarihi: 28.11.2014).

²¹⁴ Topaloğlu, a.g.e., s.46.

²¹⁵ Dünder, a.g.e., s.27-28.

3.3.1.3. Özkaynaklar

Özkaynaklar, işletmenin varlıklarından, yükümlülüklerini çıkarttıktan sonra geriye kalan *artık payı* (residual interest) ifade eder.²¹⁶ Finansal durum tablosunda yer alan özkaynaklar, varlıkların ve borçların ölçümlemesi neticesinde belirlenir. Normal olarak özkaynakların toplam tutarı sadece tesadüf olarak işletmenin hisselerinin toplam piyasa fiyatına veya net varlıklarının ayrı ayrı satışından ya da işletmenin sürekliliğinin korunacağı bir durumda net varlıklarının topluca satışından elde edilecek değere eşit olabilir.²¹⁷ Genellikle de eşit olması elbette ki beklenemez.

Kavramsal çerçevedeki özkaynaklar tanımı ve özkaynakların diğer özellikleri ile ilgili olarak belirtilen hususlar şirket olmayan işletmeler için de geçerlidir.²¹⁸

3.3.2. Kar veya Zarar ve Diğer Kapsamlı Gelir Tablosu

Kar veya zarar tablosu, diğer adıyla gelir tablosu, “işletmenin belli bir dönemde elde ettiği tüm gelirleri ile aynı dönemde katlandığı bütün maliyet ve giderleri ve bunların sonucunda işletmenin elde ettiği dönem net karını ya da uğradığı dönem net zararını topluca gösteren muhasebe raporudur”.²¹⁹

TMS 1’de kesin bir gelir tablosu formatı önerilmemiş, tüm gelir ve giderlerin tek bir kapsamlı gelir tablosunda veya kâr ve zarar bileşenlerini gösteren “Bireysel Gelir Tablosu” ve kâr zararla başlayan ve diğer gelir bileşenlerini gösteren “Kapsamlı Gelir Tablosu” olmak üzere iki tabloda sunulması gerektiği belirtilmiştir.²²⁰

Bir işletme, kapsamlı kârı (zararı) ve diğer kapsamlı kâr (zarar) kalemlerini performans esaslı tablolarda; “tek tablololu yaklaşım” ya da “iki tablololu yaklaşım”a göre

²¹⁶ Kirk, a.g.e., s.9.

²¹⁷ TMS/TFRS, Finansal Raporlamaya İlişkin Kavramsal Çerçeve, s.15, [http://www.kgk.gov.tr/contents/files/TFRS_2014/F_R_I_K_C\(1\).pdf](http://www.kgk.gov.tr/contents/files/TFRS_2014/F_R_I_K_C(1).pdf) (erişim tarihi: 28.11.2014).

²¹⁸ TMS/TFRS, Finansal Raporlamaya İlişkin Kavramsal Çerçeve, s.16, [http://www.kgk.gov.tr/contents/files/TFRS_2014/F_R_I_K_C\(1\).pdf](http://www.kgk.gov.tr/contents/files/TFRS_2014/F_R_I_K_C(1).pdf) (erişim tarihi: 28.11.2014).

²¹⁹ Akdoğan ve Tenker, a.g.e., s.178.

²²⁰ Osman Bayri, “Tekdüzen Muhasebe Sistemi ve Türkiye Muhasebe-Finansal Raporlama Standartlarına Göre Gelir Tablolarının Biçimsel Yapısı, Kapsamı ve İçeriğinin Karşılaştırmalı Analizi”, Muhasebe ve Finansman Dergisi, Temmuz 2010, s.101.

sunar. Tek tablolı yaklaşımda, kâr veya zarar ve diğerkapsamlı kârın veya zararın iki bölüm halinde sunulduğı tek bir kapsamlı gelir tablosu düzenlenir. Söz konusu bölümler, ilk olarak kâr veya zarar unsurlarının sunulduğı kâr veya zarar bölümü, bu bölümün hemen ardından da diğerkapsamlı kâr veya zarar unsurlarının sunulduğı diğerkapsamlı kâr veya zarar bölümü gelmek üzere bir arada sunulur. İki tablolı yaklaşımda ise kapsamlı kârın veya zararın sunulduğı tablodan hemen önce gelmek üzere kâr veya zarar bölümü ayrı bir gelir tablosunda (kâr veya zarar tablosunda) sunulur. Bu yaklaşımda, kapsamlı kâr veya zarar diğerkapsamlı gelir tablosunda sunulmakta olup bu tablo net dönem kar veya zararından başlayan ve diğerkapsamlı kâr veya zarar unsurlarını gösteren ikinci bir tablo olarak düzenlenir.²²¹

“Diğerkapsamlı gelir” terimi ise kapsamlı gelire dâhil olan ancak kar veya zarar tablosuna yansıtılmayan gelir ve giderleri ifade eder.

3.3.2.1. Kar veya Zarar Bölümünde Sunulacak Bilgiler

Kar veya zarar tablosunun kullanıcılarına faydalı olabilmesi, belirli bir sisteme göre hazırlanmasına ve içerdiki bilgiler esas alınarak analizler yapılabilir olmasına bağlıdır.²²² Kar veya zarar tablosunda, söz konusu dönemle ilgili asgari olarak aşağıdaki tutarlar yer alır.²²³

- a- Hasılat,
- b- İtfa edilmiş maliyet değerinden ölçülen finansal varlıkların finansal durum tablosu dışı bırakılmasından kaynaklanan kazanç veya kayıplar,
- c- Finansman maliyetleri,
- d- Özkaynak yöntemi kullanılarak muhasebeleştirilen iştirakler ve iş ortaklıklarının kar veya zararındaki paylar,

²²¹ Hikmet Ulsan, “Bankaların Kapsamlı Kârı (Zararı) ve Diğerkapsamlı Kâr (Zarar) Kalemlerini Raporlama Uygulamalarının “TMS 1 Finansal Tabloların Sunuluşu” Standardı Açısından İncelenmesi”, Uluslararası Alanya İşletme Fakültesi Dergisi, C: 6, S:1, 2014, s.123.

²²² Akdoğan ve Tenker, a.g.e., s.180.

²²³ Gökçen ve diğerkleri, a.g.e., ss.114-115.

e- Bir finansal varlığın değerinin yeniden sınıflandırılması neticesinde gerçeğe uygun değeri üzerinden ölçülmesi durumunda, önceki defter değeri ile yeniden sınıflandırma tarihindeki gerçeğe uygun değeri arasındaki farktan kaynaklanan kazanç ya da kayıplar,

f- Vergi gideri,

g- Durdurulan faaliyetlerin toplamına ait tek bir tutar.

Ayrıca kar veya zarar tablosunda aşağıdaki kalemlere ilişkin açıklama yapılır:

- Dönem kar veya zararının
 - (i) Kontrol gücü olmayan paylar ile
 - (ii) Ana ortaklığın sahiplerine isabet eden kısım.

3.3.2.2. Diğer Kapsamlı Gelir Bölümünde Sunulacak Bilgiler

Muhasebe standartlarını belirleyen kurumlar, bugüne kadar, gelir tablosu içerisinde özel bir kalem olarak gösterilmesini gerektiren belirli kazanç ve kayıpları, diğer kapsamlı gelir olarak raporlamak suretiyle ertelenmesine izin vermişlerdir. Bunun en büyük nedeni ise söz konusu kazanç ve kayıpların piyasa şartlarına ilişkin dalgalanmalardan kaynaklanması ile söz konusu etkilerin geçici ve gelecekteki nakit akışlarının tahminini ve işletme değerinin tahminini sınırlayıcı olarak görülmesidir.²²⁴

Diğer kapsamlı gelir bölümü, döneme ait diğer kapsamlı gelir tutarlarını gösteren kalemleri sunar. Bu kalemler, çeşit esasına göre sınıflandırılır (özkaynak yöntemine göre muhasebeleştirilen iştiraklerin ve iş ortaklıklarının diğer kapsamlı gelirlerinden paylar dâhil) ve diğer TMS’de yer alan hükümler doğrultusunda aşağıdaki şekilde gruplandırılır:²²⁵

a- Sonradan kar veya zararda yeniden sınıflandırılmayacaklar ve

²²⁴ Denise A. Jones, Kimberly J. Smith, “Comparing The Value Relevance, Predictive Value, and Persistence of Other Comprehensive Income and Special Items”, The Accounting Review Vol. 86, No.6, 2011, s.2047.

²²⁵ TMS 1, Finansal Tabloların Sunuluşu, s.17, http://www.kgk.gov.tr/contents/files/TFRS_2014/TMS/TMS1.pdf (Erişim Tarihi: 28.11.2014).

- b- Belirli koşullar karşılandığında, sonradan kar veya zararda yeniden sınıflandırılacaklar.

Bir işletme, yeniden sınıflandırma düzeltmeleri de dâhil olmak üzere diğer kapsamlı gelirin her bir bölümüyle ilgili gelir vergisi tutarını ya kapsamlı gelir tablosunda veya dipnotlarda açıklar. Diğer kapsamlı gelirin bileşenlerini,²²⁶

- a- İlgili vergisel etkilerin net tutarını ya da,
- b- Bileşenlere ilişkin toplam gelir vergisi tutarı olarak gösterilen ilgili vergisel etkiler dikkate alınmadan önceki tek bir tutar olarak sunabilir.

3.3.3. Özkaynak Değişim Tablosu

Öz kaynak değişim tablosunun amacı, raporlama dönemine ilişkin kar veya zarar tutarını göstermektedir. Ayrıca, döneme ilişkin olarak diğer kapsamlı gelirden muhasebeleştirilen gelir ve gider kalemlerini, düzeltilen hataların ve muhasebe politikalarındaki değişikliklerin etkilerine ilişkin olarak dönem içerisinde muhasebeleştirilen tutarları ve dönem içerisinde öz kaynak yatırımcılarının işletmeye yaptığı yatırım tutarı ile yatırımcılara dağıtılan temettü ve benzerlerinin tutarını göstermektedir.²²⁷

3.3.3.1. Özkaynak Değişim Tablosunda Sunulacak Bilgiler

Özkaynak değişim tablosunda aşağıdaki bilgiler sunulur:²²⁸

- a- Ana ortaklığın sahiplerine ve kontrol gücü olmayan paylarına ilişkin toplam tutarları ayrı olarak gösteren, döneme ilişkin toplam kapsamlı gelir,

²²⁶ TMS 1, Finansal Tabloların Sunuluşu, s.17,

http://www.kgk.gov.tr/contents/files/TFRS_2014/TMS/TMS1.pdf (Erişim Tarihi: 28.11.2014).

²²⁷ Mahmut Yardımcıoğlu, "Finansal Tabloların UFRS'ye Çevrimi", Sosyoekonomi Dergisi, Temmuz-Aralık 2013, ss.33-34.

²²⁸ TMS 1, Finansal Tabloların Sunuluşu, s.20,

http://www.kgk.gov.tr/contents/files/TFRS_2014/TMS/TMS1.pdf (Erişim Tarihi: 28.11.2014).

- b- Her bir özkaynak bileşeni için, muhasebe politikaları veya muhasebe hataları neticesinde geçmişe dönük uygulama veya geçmişe yönelik düzeltmelerin etkileri ve
- c- Her bir özkaynak bileşeni için aşağıdakilerden kaynaklanan değişiklikleri ayrı olarak gösteren, dönem başındaki ve sonundaki defter değeri arasındaki mutabakat:
 - i- kar ya da zarar,
 - ii- diğer kapsamlı gelir,
 - iii- ortaklar tarafından yapılan katkıları ve ortaklara yapılan dağıtımları ayrı olarak gösteren ortaklarla bunların ortak olmaları nedeniyle ortaya çıkan işlemler ve kontrolün kaybedilmesiyle sonuçlanmayan bağlı ortaklık paylarındaki değişimler.

3.3.4. Nakit Akış Tablosu

Nakit, diğer varlıklardan işletmelerin ödemelerinde kullandıkları en önemli araç olma özelliği ile ayrılmaktadır. Para, aynı zamanda en güvenilir ölçü birimi olarak da ayrı bir önem taşımaktadır. Ekonomik hayatta tüm varlık ve borçlar para ile ölçülerek, para cinsinden ifade edilmektedir.²²⁹

Nakit akış tablosunda nakit esaslı olarak verilen bilgiler, finansal tablo kullanıcılarına işletmenin nakit ve nakit benzerlerini yaratma becerisini ve işletmenin bu nakit akışlarını kullanma ihtiyacını değerlendirmede temel oluşturur.²³⁰ Nakit akış tablosu ile işletmeler için finansal tablo hazırlandığı her dönem için finansal tabloların

²²⁹ Kerem Sarioğlu, “**Nakit Akış Tablosu ve Yönetim Kararlarında Kullanımı**”, İstanbul Üniversitesi İşletme fakültesi Muhasebe Enstitüsü Yayınları, İstanbul, 2010, s.30.

²³⁰ TMS 7, Nakit Akış Tabloları, s.3, http://www.kgk.gov.tr/contents/files/TFRS_2014/TMS/TMS7.pdf, (Erişim Tarihi: 06.12.2014).

ayrılmaz parçası olarak sunulmaktadır. Finansal tablo kullanıcıları, işletmenin nakit ve nakit benzeri varlıklarının nasıl oluşturduğu ve kullandığı ile ilgilenmektedir.²³¹

Finansal tablo kullanıcıları, işletmenin nakit ve nakit benzeri varlıklarını nasıl oluşturduğu ve nasıl kullandığı ile ilgilenmektedirler. Bu ilgi aynı zamanda finansal kurumlarda olduğu gibi işletmenin doğasından kaynaklanan faaliyetlerden veya nakdin işletmenin ürünü gibi görülmesinden bağımsızdır. İşletmeler kar amacı gütmeleri nedeniyle farklı faaliyetlerde bulunmalarına karşın, özde faaliyetlerinin sürekliliğini sağlamak, borçlarını ödeyebilmek ve yatırımcılarına getiri sağlamak gibi benzer nedenlerden dolayı nakde ihtiyaç duyarlar. Bu nedenle, tüm işletmelerin nakit akış tablosu hazırlamaları muhasebe standartlarında zorunlu tutulmuştur.²³²

Nakit akış tablosu, finansal durum tablosu, kar veya zarar ve diğer kapsamlı gelir tablosu ve özsermaye değişim tablosu ile elde edilemeyen, işletme, yatırım finansman faaliyetlerine ilişkin nakit akışları hakkında önemli bilgileri açığa çıkarmaktadır.²³³

3.3.4.1. Nakit Akış Tablosunun Sunumu ve Raporlanması

Nakit akış tablosunda döneme ilişkin nakit akışları işletme, yatırım ve finansman faaliyetlerine dayalı bir biçimde sınıflandırılarak raporlanır. Böylece faaliyet bazında sınıflandırma, finansal tablo kullanıcılarına, bu faaliyetlerin işletmenin finansal durumuna ve nakit ve nakit benzerlerine olan etkisine ilişkin bilgi sağlamasına yardımcı olur.²³⁴

Faaliyetlere ilişkin nakdin, nakit esaslı olarak ayrı raporlanmasının amacı, finansal durum tablosu ve kar veya zarar tablosu üzerindeki etkilerinin iyi anlaşılmasına

²³¹ Gençoğlu, a.g.e., s.112.

²³² TMS 7, Nakit Akış Tabloları, s.3, http://www.kgk.gov.tr/contents/files/TFRS_2014/TMS/TMS7.pdf, (Erişim Tarihi: 06.12.2014).

²³³ Bruce Mackenzie, Danie Coetsee, Tapiwa Njikizana, Edwin Selbst, Raymond Chamboko, Blaise Colyvas and Brandon Hanekom, “**Interpretation and Application of International Financial Reporting Standards**”, Wiley, 2013, s.117.

²³⁴ TMS 7, Nakit Akış Tabloları, s.4, http://www.kgk.gov.tr/contents/files/TFRS_2014/TMS/TMS7.pdf, (Erişim Tarihi: 06.12.2014).

olanak sağlamak ve işletmenin net kar veya zararı ile işletme faaliyetlerinden nakit akışları arasındaki farkın neden oluştuğunu göstermektir.²³⁵

TMS 7 *Nakit Akış Tabloları* standardında nakit akışlarının 3 başlık altında sınıflandırılarak raporlanması istenmektedir.²³⁶

- İşletme faaliyetlerinden nakit akışları,
- Yatırım faaliyetlerinden nakit akışları,
- Finansman faaliyetlerinden nakit akışları,

3.3.4.1.1. İşletme Faaliyetlerine İlişkin Nakit Akışları

“İşletme faaliyeti”, işletmenin gelir ve giderlerinin oluşmasına neden olan kar amacı güden faaliyetleri için kullanılan bir ifadedir.²³⁷ İşletme faaliyetleri, bir işletmenin temel gelir getirici faaliyetleridir. Yatırım faaliyetleri, uzun vadeli varlıkların ve nakit benzerleri içerisinde yer almayan diğer yatırımların elde edilmesi ve elde çıkarılmasına ilişkin faaliyetleri ifade etmektedir. Finansman faaliyetleri, özkaynak ve yabancı kaynakların yapısına ve tutarında değişiklik meydana getiren faaliyetleri içermektedir.²³⁸

Normal şartlarda ve varsayımlarla, işletme faaliyetlerinden sağlanan nakit akışının pozitif, yatırımlar ve finansman faaliyetleri ile ilgili nakit akışının negatif olması gerekir. Bu durumdaki işletmelerin gelir getirici ana faaliyetleri ile yatırımları ve finansman faaliyetlerini destekleyebildiği kabul edilmektedir.²³⁹

İşletme faaliyetlerinden kaynaklı nakit akışları, dış finansman kaynaklarına ihtiyaç duyulmadan işletmenin borçlarını geri ödeyebilmesi, faaliyetlerini sürdürebilmesi, sermayedarlara kar payı ödemelerini yapabilmesi ve yeni yatırımlara

²³⁵ Joe B. Hoyle, Thomas F. Schaefer and Timothy S. Douppnik, “**Advance Accounting**”, Tenth Edition, McGraw-Hill, Irwin, 2011, s.259.

²³⁶ Walton, a.g.e., s.27.

²³⁷ Sarioğlu, a.g.e., s.35.

²³⁸ Mahmut Karğın ve Rabia Aktaş, “Türkiye Muhasebe Standartlarına Göre Raporlanmış Nakit Akış Tablosu ve Analizi”, Muhasebe ve Finansman Dergisi, Ekim 2011, s.4.

²³⁹ B.W. Steyn Bruwer and W.D. Hamman, “Cash Flow Patterns in Listed South African Industrial Companies”, Meditari Accountancy Research, Vol.13, Issue 1, 2005, s.2.

olanak sağlayıp sağlayamadığı hususlarında temel bir gösterge teşkil etmek için hazırlanıp sunulmaktadır.²⁴⁰

Nakit akış tablosunda, işletmenin dönem başındaki nakit mevcudu ile dönem sonundaki nakit mevcudu arasındaki fark olan nakit değişimi, nakit akış tablosunun sonuç satırında “net nakit akışı” olarak adlandırılarak izlenir. Raporladığı işletme faaliyetleri açısından değerlendirildiğinde ise kar veya zarar tablosu ile benzeştiği görülse de, nakit akış tablosunun kapsamı bu faaliyetlerin tümünü değil, sadece dönem içerisinde nakit yaratmış olan kısmı kapsamaktadır.²⁴¹

İşletme faaliyetlerinden nakit akışları, brüt nakit elde edilen ve nakit olarak ödemeleri yaratan başlıca kalemlerin açıklandığı brüt (doğrudan) yönteme göre raporlanabileceği gibi, kar veya zararın nakit girişi yaratmayan gelir ile nakit çıkışı yaratmayan giderlerin, ertelenen ya da tahakkuk ettirilen gelecekte nakit giriş ya da çıkışı yaratacak işlemlerin etkisinin ve yatırım ve finansman faaliyetleri ile ilişkili gelir ve gider kalemlerinin düzeltilmesi ile net (dolaylı) yönteme göre de raporlanabilir.²⁴² TMS 7 doğrudan yöntemin kullanılmasını tercih etse de, uygulamada işletmelerin çoğunluğu işletme faaliyetlerini dolaylı yönteme göre raporlarlar.

3.3.4.1.1.1. Brüt (Doğrudan) Yöntem

Brüt yöntemde gelecekteki nakit akışlarının tahmin edilmesi açısından yararlı bilgiler verirken, net yöntemde bu mümkün olmamaktadır. Brüt yöntemde önemli brüt nakit giriş ve çıkışları aşağıdaki kaynaklardan sağlanabilmektedir:²⁴³

a- işletmenin muhasebe kayıtlarından veya

b- satışlar, satışların maliyeti ve kar veya zarar tablosundaki diğer kalemlerin;

²⁴⁰ TMS 7, Nakit Akış Tabloları, s.4, http://www.kgk.gov.tr/contents/files/TFRS_2014/TMS/TMS7.pdf, (Erişim Tarihi: 06.12.2014).

²⁴¹ Sarioğlu, a.g.e., ss.38-39.

²⁴² Ankarath ve diğerleri, a.g.e., ss.36-37.

²⁴³ TMS 7, Nakit Akış Tabloları, s.6, http://www.kgk.gov.tr/contents/files/TFRS_2014/TMS/TMS7.pdf, (Erişim Tarihi: 06.12.2014).

- dönem içerisinde stoklar, faaliyetle ilgili ticari alacak ve borçlardaki değişiklikler,
- diğer nakit giriş ve çıkışı gerektirmeyen kalemler ve
- nakit etkisi, yatırım veya finansman nakit akışlarıyla ilgili olan kalemlerin etkisi dikkate alınarak düzeltilmesi ile.

3.3.4.1.1.2. Net (Dolaylı) Yöntem

Net yöntemde, net kar tutarı nakit hareketi yaratmayan işlemlerin, geçmiş veya gelecek işlemlerle ilgili nakit giriş ya da çıkışları tahakkuklarının veya ertelemelerinin ve yatırım veya finansman faaliyetleriyle ilgili nakit akışlarına ilişkin nakit akışı toplam tutar olarak hesaplanmaktadır. Nakit akış tablosunda, dönem net karı tutarına amortisman giderleri, karşılık giderleri, tahakkuk esasına göre doğan giderler veya gelecek aylara ait gider hesapları içerisinde dönem sonucuna etki edecek şekilde gider olarak aktarılan tutarlar, dönem içinde nakit akışına neden olmaması sebebiyle dönem karına eklenmekte, aynı olarak nakit girişi sağlamayan gelir unsurları da toplamdan indirilmektedir.²⁴⁴

Net (Dolaylı) yöntem brüt (doğrudan) yöntem kadar ayrıntılı ve açıklayıcı değildir. Tablonun bu yönteme göre düzenlenmesi durumunda işletme faaliyetlerinden sağlanan net nakit fazla ve eksiği belirtilmekte, faaliyetlerin neden olduğu nakit giriş ve çıkışlarının dökümü yapılmamaktadır. Dolaylı yöntemde, işletme faaliyetlerinden elde edilen nakit akışları, net dönem kar veya zararına aşağıdaki işlem ve kalemlerin etkisinin düzeltilmesi sonucunda elde edilmektedir:²⁴⁵

- a- dönem içerisinde stoklarda ve faaliyetle ilgili alacak ve borçlarda meydana gelen değişiklikler,
- b- amortisman, karşılıklar, ertelenmiş vergi, gerçekleşmemiş kambiyo kar veya zararları ve iştiraklerin dağıtılmamış karları gibi nakit dışı kalemler ve

²⁴⁴ Akdoğan ve Tenker, a.g.e., s.373.

²⁴⁵ Tuğba Uçma ve Çağrı Köroğlu, "TMS-7'ye Göre Nakit Akış Tablosu", Mevzuat Dergisi, Yıl: 8, Sayı: 92, Ağustos 2005, <http://www.mevzuatdergisi.com/2005/08a/05.htm>, (Erişim Tarihi: 07.12.2014).

- c- yatırım veya finansman faaliyetlerine ilişkin nakit akışlarından kaynaklanan diğer tüm kalemler.

Ayrıca, dolaylı yöntemde, yukarıdaki usuller yerine, kar veya zarar tablosunda yer alan hasılat ve giderler ile dönem içerisinde stoklarda ve faaliyetle ilgili alacak ve borçlarda meydana gelen değişiklikleri göstererek sunulması da 7 no'lu muhasebe standardı tarafından mümkün kılınmıştır.²⁴⁶

3.3.4.1.2. Yatırım Faaliyetlerine İlişkin Nakit Akışları

Yatırım faaliyetleri ile ilgili nakit akışları, gelir ve nakit akışı sağlama amacına uygun olarak ayrılan kaynakların gösterimini sağlamak amacıyla ayrı olarak sınıflandırılmıştır.²⁴⁷ Yatırım faaliyetlerine aşağıdaki örnekler verilebilir.²⁴⁸

- arsa, bina, makine ve teçhizatlar gibi maddi duran varlıklar ile maddi olmayan duran varlıklar veya diğer duran varlıkların edinilmesi için yapılan nakdi ödemeler,
- maddi ve maddi olmayan duran varlıklar ve diğer duran varlıkların satışından elde edilen nakit tahsilat,
- başka şirketlerin hisse senetlerine, tahvil veya bonolarına yapılan yatırımlar için ödenen nakit (nakit benzeri olarak kabul edilen geçici satış amacıyla elde tutulan yatırım amaçlı menkul değer alımları hariç),
- başka şirketlerin elinde bulundurulmuş hisse senetleri, tahvil veya bonolarının satışından sağlanan nakit (nakit benzeri olarak kabul edilen geçici satış amacıyla elde tutulan yatırım amaçlı menkul değer satışları hariç),
- nakden verilen avans veya krediler (finansman kuruluşlarının verdiği avans veya krediler hariç),
- nakden verilen avans veya kredilerden yapılan tahsilat (finansman kuruluşlarının verdiği avans veya krediler hariç),
- future, forward, opsiyon veya swap gibi türev ürün anlaşmaları için, bunların spekülasyon veya alım satım amaçlı elde bulundurulmaları hariç durumlarda nakit

²⁴⁶ TMS 7, Nakit Akış Tabloları, s.6, http://www.kgk.gov.tr/contents/files/TFRS_2014/TMS/TMS7.pdf, (Erişim Tarihi: 06.12.2014).

²⁴⁷ Gökçen ve diğerleri, a.g.e., s.144.

²⁴⁸ Sarioğlu, a.g.e., ss.114-115.

olarak yapılan ödemeler (aksi takdirde bu gibi ödemeler finansman faaliyetleri arasında yer alacaktır),

- future, forward, opsiyon veya swap gibi türev ürün anlaşmaları için, bunların spekülatif veya alım satım amaçlı elde bulundurulmaları hariç durumlarda nakit olarak yapılan tahsilatlar (aksi takdirde bu gibi tahsilatlar finansman faaliyetleri arasında yer alacaktır).

3.3.4.1.3. Finansman Faaliyetlerine İlişkin Nakit Akışları

Finansman faaliyetlerinden nakit akışları, işletmeye sermaye sağlayanların işletmenin gelecekteki nakit akışlarından talep edecekleri kısmı ifade etmek üzere ayrı olarak açıklanmaktadır. Finansman faaliyetlerine ilişkin nakit akışlarına örnekler aşağıdaki gibi verilebilir:²⁴⁹

- hisse senedi ve diğer özkaynak araçlarının ihracından elde edilen nakit girişleri,
- sermayenin azaltılması veya işletmenin kendi hisse senetlerini iktisap etmesi ile ilişkili nakit çıkışları,
- borçlanma araçları ve diğer uzun ve kısa vadeli krediler ile sağlanan nakit girişleri ve bunlara ilişkin ödemelerden kaynaklanan nakit çıkışları,
- finansal kiralama sözleşmelerinden kaynaklanan borç ödemelerine ilişkin nakit çıkışları.

Finansman faaliyetlerinden sağlanan nakit akışlarının pozitif ya da negatif olması ile ilgili olarak, ancak diğer faaliyetlerden nakit akışları ile birlikte değerlendirme yapılarak yorumlanabilir.²⁵⁰

3.3.4.2. Nakit Akışlarının Raporlanmasında Özellikli Durumlar

Net yönteme göre raporlanabilen işletme faaliyetlerinden nakit akışlarına ait kalemlerin nakit akış tutarlarının tespitinde cari dönem ve önceki dönem bilanço bakiyelerinin karşılaştırılması suretiyle hesaplanması mümkündür. Ancak finansman ve

²⁴⁹ Gökçen ve diğerleri, a.g.e., s.144-145.

²⁵⁰ Sarioğlu, a.g.e., s.117.

yatırım faaliyetlerine ilişkin nakit akışları tutarlarının brüt tutarlarını tespit edebilmek için, işletmenin muhasebe kayıtlarına müracaat etmek gerekecektir.²⁵¹

Nakit akışlarının raporlanmasında özellikle dikkate alınması gereken işlemler şu şekilde özetlenebilir.²⁵²

a) Müşterilerin nakit akışını yansıtan ve işletme tarafından müşteriler adına yapılan nakit tahsilât ve ödemeler (Mülk sahipleri adına tahsil edilen ve daha sonra bunlara ödenen kiralar gibi) ile devir hızı yüksek, tutarları büyük, vadeleri kısa kalemlerin nakit giriş ve çıkışları (Menkul kıymet alım ve satımları, vadesi üç ay veya daha kısa olan diğer kısa vadeli borçlanmalar gibi) netleştirme esasına göre raporlanabilir.

b) Yabancı paraya dayalı işlemlerden kaynaklanan nakit akışları; gerçekleşme tarihindeki kurlar üzerinden işletmenin fonksiyonel para birimine çevrilerek raporlanır. Bu şekilde bulunan tutarlar; ayrı gösterilir ve bu tür nakit akışları, dönem sonundaki kurdan ilgili para birimine çevrilmiş olsaydı ortaya çıkacak kur farklarını kapsar. Kur farklarından kaynaklanan realize olmamış kazanç ve kayıplar nakit akışı olarak kabul edilmez.

c) Faiz gelir ve giderleri ile temettü gelirleri, net kar/zarar tespitinde dikkate alındığında esas faaliyetlerden; finansman kaynaklarının elde etme maliyetini oluşturması halinde finansman faaliyetlerinden; yapılan yatırımın getirileri olması halinde yatırım faaliyetlerinden kaynaklanan nakit akışları olarak gösterilebilir.

d) Ödenen vergiler işletme faaliyetlerinden nakit akışları içerisinde sınıflandırılır. Yatırım veya finansman faaliyetleri ile ilgili nakit akışlarına neden olan bir işlemten kaynaklanan bir vergi ile ilgili nakit akışı ise yatırım faaliyetlerinden veya finansman faaliyetlerinden kaynaklanan nakit akışları içerisinde sınıflandırılır.

²⁵¹ Akdoğan ve Tenker, a.g.e., s.375.

²⁵² Dündar, a.g.t., ss.34-35.

3.3.5. Önemli Muhasebe Politikalarını Özetleyen Dipnotlar Ve Diğer Açıklayıcı Notlar

Tam açıklama ilkesi gereği işletmeler finansal raporlarında, karar alıcılara ve dış kullanıcılar için işletmeleri hakkında yeterli bilgiyi sunmaları gerekmektedir. Belli başlı tüm önemli muhasebe kararları finansal tabloların dipnotlarında tanımlanmaktadır.²⁵³

Dipnotlar, finansal durum tablosunda, kar veya zarar ve diğer kapsamlı gelir tablosunda, özkaynak değişim tablosunda ve nakit akış tablosunda yer alan bilgilere ilave bilgiler içermektedir. Dipnotlar, finansal tablolarda yer alan kalemlerin metinsel açıklamalarını veya açılımlarını ve bu tablolarda raporlanan muhasebeleştirme kriterlerini sağlamayan kalemlere ilişkin açıklayıcı bilgiler sunarlar.²⁵⁴

Bilgilerin anlaşılabilirliğini artırması sebebiyle dipnotlar ayrı bir düzenleme ile standartlarda yer almıştır. Dipnotların açıklayıcı bilgi olabilmesi için sistematik biçimde ve dipnotta verilen bilginin, finansal tablolarda ilgili kalemlere atıfta bulunarak sunulması gerekmektedir.²⁵⁵ Örneğin; işletmenin nakit hesapları üzerinde sözleşmeye dayalı olarak herhangi bir kısıtlamanın var olması halinde, dipnotlarda ilgili sözleşmenin detayları veya farklı tipte alacakların finansal durum tablosunda tek bir kalemde toplu olarak gösterildiği durumlarda, farklı alacakların neler olduğu, ya da önemli tutarda kredi riskinin var olması sebebiyle banka hesaplarındaki mevduata belirli bir kısıtlama getirilmiş ise dipnotlarda açıklanmalıdır.²⁵⁶

Dipnotlarda belirli bir sistematik düzende; genel açıklamalar, muhasebe politikaları, muhasebe tahminleri, tahminlerdeki belirsizliğin temel kaynaklarına ilişkin açıklamalar ve diğer açıklamalar yer almaktadır. Dipnotlarda aşağıdaki bilgiler özetle sunulmaktadır:²⁵⁷

²⁵³ Charles T. Horngren, Walter T. Harrison Jr. and M. Suzanne Oliver, “Accounting”, Ninth Edition, Prentice Hall, 2012, s.313.

²⁵⁴ TMS 1, Finansal Tabloların Sunuluşu, s.4, http://www.kgk.gov.tr/contents/files/TFRS_2014/TMS/TMS1.pdf (Erişim Tarihi: 28.11.2014).

²⁵⁵ Akdoğan ve Tenker, a.g.e., s.70.

²⁵⁶ Epstein ve Jermakowicz, a.g.e., ss.34-35.

²⁵⁷ TMS 1, Finansal Tabloların Sunuluşu, s.21, http://www.kgk.gov.tr/contents/files/TFRS_2014/TMS/TMS1.pdf (Erişim Tarihi: 28.11.2014).

- Finansal tablolarda Uluslararası (Türkiye) Finansal Raporlama Standartlarıyla uyumsuz olan hallerin gerekçeli olarak açıklanması,
- Uygulanan muhasebe politikalarının özeti,
- Finansal tablolarda yer alan bilgileri destekleyici bilgiler ile
- Koşullu borçlar ve henüz muhasebeleştirilmemiş sözleşmeye bağlı borçlar ile örneği işletmenin finansal risk yönetim politikası gibi finansal olmayan açıklamalar.

3.4. Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarına Göre Değerleme ve Değerleme Ölçüleri

Standartlar kesin hükümler içermemektedir. Kural temelli değil, ilke temellidir. Standartlarda finansal tablo kalemlerinin değerlemesinde, çoğu durumda bu tabloları hazırlayanların kendi yargılarını kullanmalarına müsaade edilmektedir.²⁵⁸ Yani metinlerde temel nitelikteki ilkeler belirlenmekte; uygulayıcılardan içinde bulundukları duruma göre, alternatif yollarla da olsa istenen sonuca ulaşması istenmektedir. Bu nedenle standartların hemen hemen hepsinde işletme yönetimine birden fazla muhasebe politikası ve değerlendirme seçeneği önerilmektedir.²⁵⁹

Finansal tabloların kendilerinden beklenen görevi yerine getirebilmeleri için bu tablolarda sunulan bilgilerin ihtiyaca uygun, güvenilir, anlaşılabilir ve karşılaştırılabilir niteliksel özelliklere sahip olması gerekir. Finansal tablolar varlık ve borçların değerlemesinde kullanılan değerlendirme esaslarının bir sonucu olduğu için varlık ve

²⁵⁸ Cemal İbiş, Yakup Selvi, Fatih Yılmaz, Barış Sipahi, Volkan Demir ve Kerem Sarıoğlu, “**Seçilmiş Türkiye Finansal Raporlama Standartları: Açıklamalar ve Uygulamalar**”, İSMMMO Yayınları, İstanbul, 2009, s.12.

²⁵⁹ Akın Akbulut, Süleyman Üçkuyu, Mehmet Ali Ceylan, Fazıl Poyraz, Musa Topaloğlu, Murat Köroğlu ve Yavuz Arslan, “**TMS/TFRS/KOBİ Standartlarına Göre Hesaplanan Ticari Kârdan Mali Kâra Geçiş**”, Türmob Yayınları, Ankara, 2011, s.19.

borçların değerlemesinde kullanılan değerlendirme esaslarının da söz konusu niteliksel özelliklere sahip olması gerekir.²⁶⁰

3.4.1 Uluslararası Finansal Raporlama Standartları'nda Yer Alan Değerleme Yöntem ve Ölçüleri

Uluslararası Muhasebe Standartları finansal tabloların hazırlanması ve sunulması için varlıkların ve yükümlülüklerin, kavramsal çerçevede bahsedildiği üzere gerçeğe uygun olarak sunulması esasına dayanması açısından birçok değerlendirme yöntem ve yaklaşımı geliştirmiştir.

Standartlar içerisinde yer alan değerlendirme yöntemlerini kısaca açıklamak yerinde olacaktır.

3.4.1.1 Tarihi Maliyet

Varlıklar elde edildikleri tarihte edinimleri için ödenen nakit veya nakit benzerlerinin tutarlarıyla veya onlara karşılık verilen varlıkların piyasa değerleriyle ölçümlenir. Başlangıçta tarihi maliyet, genelde gerçeğe uygun değeri temsil eder. Tarihi maliyet esaslı ölçüm, göreceli olarak daha güvenilir bilgilerin üretilmesine katkı sağlarken, özellikle enflasyon dönemlerinde finansal tabloların gerçeklerden uzak veri ve bilgi sunmasına yol açar. Bu nedenle, ilk kayıt anından sonraki bilanço dönemlerinde, varlık ve yükümlülüklerin değerlemesinde tarihi maliyetlerin ölçü olarak alınması, finansal tablolarda yer alan finansal bilgileri kullanıcılar açısından yetersiz kılmaktadır.²⁶¹

²⁶⁰ Hikmet Uluşan, "Finansal Raporlama Açısından Değerleme", Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Cilt: 16, Sayı: 2, 2007, s.540.

²⁶¹ Semih Hüseyin Tokay ve Ali Deran, "Türkiye Muhasebe ve Finansal Raporlama Standartları'nda Değerleme Ölçüleri", Mali Çözüm Dergisi, Sayı:90, 2008, ss.25-26.

Doğrudan ilgili varlığa atfedilebilir maliyetler ise şunlardır.²⁶²

- a) Doğrudan varlık kaleminin elde edilmesiyle ya da inşaatıyla ilgili ve çalışabilir duruma getirilmesi sırasında oluşan çalışanlara sağlanan fayda maliyetleri,
- b) Yerin hazırlanmasına ilişkin maliyetler,
- c) İlk teslimata ilişkin maliyetler,
- d) Kurulum ve montaj maliyetleri,
- e) Varlığın uygun şekilde çalışıp çalışmadığına dair yapılan test maliyetlerinden, varlığı gerekli yer ve duruma getirirken üretilen kalemlerin satışından elde edilen net hasılat düşüldükten sonra kalan tutar.

3.4.1.2 Cari Maliyet

Varlıklar aynı varlığın veya bu varlıklarla eşdeğer olan bir varlığın elden çıkarılması halinde ele geçecek olan nakit ve nakit benzerlerinin tutarıdır. Borçlar işletmenin normal faaliyet koşullarında kapatılmaları için ödenmesi gereken nakit ve nakit benzeri değerlerin iskonto edilmemiş tutarları ile gösterilir.²⁶³

Cari maliyet ölçüsünde esas alınan değer cari değerdir. Değerlemede cari maliyet ölçüsünün kullanılması durumunda, ilgili varlığa ilişkin olarak daha önce hesaplanmış değer (tarihi maliyet veya kayıtlı değer) önemsiz olmaktadır. Bu durumda, değerlemeye tabi varlığın yerine alınacak aynı veya benzeri varlığın, değerleme tarihindeki satın alma fiyatı önemli olacaktır.²⁶⁴

3.4.1.3 Gerçekleşebilir Değer

Gerçekleşebilir değer; bir işletmenin finansal tablolarında yer alan varlıkların, işletmenin normal faaliyet koşullarında elden çıkarılması halinde ele geçecek olan nakit ve nakit benzerlerinin tutarları, borçların ise işletmenin normal faaliyet koşullarında

²⁶² TMS 16, Maddi Duran Varlıklar, s.5,
http://www.kgk.gov.tr/contents/files/TFRS_2014/TMS/TMS16.pdf (Erişim Tarihi: 18.12.2014).

²⁶³ TMS/TFRS, Finansal Raporlamaya İlişkin Kavramsal Çerçeve, s.20
[http://www.kgk.gov.tr/contents/files/TFRS_2014/F_R_I_K_C\(1\).pdf](http://www.kgk.gov.tr/contents/files/TFRS_2014/F_R_I_K_C(1).pdf) (erişim tarihi: 28.11.2014).

²⁶⁴ Halil Başağaç, "Maddi duran Varlıkların Değerlemesinde Türk Vergi Mevzuatı ve TMS 16: Maddi Duran Varlıklar Standardı Hükümlerinin Karşılaştırılması", Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara, 2006, s.31.

kapatılmaları için ödenmesi gereken nakit ve nakit benzeri değerlerin iskonto edilmemiş tutarları olarak tanımlanmaktadır.²⁶⁵

Cari maliyet esası ile gerçekleştirilebilir değer esası karşılaştırıldığında, cari maliyet esasının varsayımsal satın almaya dayandığını, gerçekleştirilebilir değer esasının ise varsayımsal satma yaklaşımına dayandığını ifade edilebilmektedir.²⁶⁶

3.4.1.4 Bugünkü Değer

Varlıklar, işletmenin normal faaliyet koşullarında, ileride yaratacakları net nakit girişlerinin bugünkü iskonto edilmiş değerleri ile gösterilirler. Borçlar, işletmenin normal faaliyet koşullarında, kapatılmaları için ileride ödenmesi gereken net nakit çıkışlarının bugünkü iskonto edilmiş değerleri ile gösterilir.²⁶⁷

3.4.1.5 Net Gerçekleşebilir Değer

TMS 2 *Stoklar* standardında net gerçekleştirilebilir değer; “işin normal akışı içinde, tahmini satış fiyatından, tahmini tamamlanma maliyeti ve satışı gerçekleştirmek için gerekli tahmini satış giderleri toplamının, düşürülmesiyle elde edilen tutarı ifade eder” olarak tanımlanmıştır.

Böylelikle bir stok kaleminin tahmini satış fiyatı belirlenecektir. Eğer stok kalemi henüz tamamlanmamış bir yarı mamul ise, tamamlanma yüzdesine göre tahmini tamamlanma maliyeti belirlenecek ve tahmini satış fiyatından azaltılacaktır. Ayrıca ilgili stokun satışı için katlanılacak satış giderleri de düşülerek stokun *net gerçekleştirilebilir değeri* bulunacaktır.

3.4.1.6 Stokların Maliyeti

TMS 2 *Stoklar* standardı kural olarak normal maliyet yöntemini benimsemiştir. Sabit genel üretim giderlerinin yüklenmesine esas alınacak kapasite “normal kapasite”dir. Standartta normal kapasite, bir veya birkaç dönemi veya mevsimi

²⁶⁵ TMS/TFRS, Finansal Raporlamaya İlişkin Kavramsal Çerçeve, s.20, [http://www.kgk.gov.tr/contents/files/TFRS_2014/F_R_I_K_C\(1\).pdf](http://www.kgk.gov.tr/contents/files/TFRS_2014/F_R_I_K_C(1).pdf) (erişim tarihi: 28.11.2014).

²⁶⁶ Tokay ve Deran, a.g.m., s.27.

²⁶⁷ TMS/TFRS, Finansal Raporlamaya İlişkin Kavramsal Çerçeve, s.20, [http://www.kgk.gov.tr/contents/files/TFRS_2014/F_R_I_K_C\(1\).pdf](http://www.kgk.gov.tr/contents/files/TFRS_2014/F_R_I_K_C(1).pdf) (erişim tarihi: 28.11.2014).

kapsayan bir zaman diliminde beklenen “ortalama” üretim düzeyi olarak tanımlanmıştır. Muhasebe terminolojisinde bir yıllık kapasite beklenen kapasite olarak tanımlanırken, normal kapasite uzun dönem için belirlenmiş kapasite olarak tanımlanmaktadır.²⁶⁸

Gerçek üretim düzeyinin normal kapasiteye yakın olması durumunda ise, fiili üretim esas alınarak bir dağıtım, yani tam maliyet yönteminin uygulanmasına izin verilmiştir. Buradaki iznin amacı, tam maliyet yöntemi değil, normal maliyetin tam maliyete yakın bir sonuç vermesinden dolayıdır ve bu şekilde uygulamada kolaylık sağlanması amaçlanmıştır.²⁶⁹

TMS 2 *Stoklar* standardı stokların maliyetinin; tüm satın alma maliyetleri, dönüştürme maliyetleri ve stokların mevcut durumuna ve konumuna getirilmesi için katlanılan diğer maliyetlerden oluşacağını belirtmektedir.

3.4.1.6.1 Satın Alma Maliyeti

TMS 2 *Stoklar* standardında “Stokların satın alma maliyeti; satın alma fiyatı, ithalat vergileri ve diğer vergiler (işletme tarafından vergi idaresinden iade alınabilecekler hariç) ve nakliye, yükleme boşaltma maliyetleri ile mamul, malzeme ve hizmetlerin elde edilmesiyle doğrudan bağlantısı kurulabilen diğer maliyetleri içerir. Ticari iskontolar ve benzeri diğer indirimler, satın alma maliyetinin belirlenmesinde indirim konusu yapılır.” denilmektedir.

3.4.1.6.2 Dönüştürme Maliyetleri

Stokların dönüştürme maliyetleri; direkt işçilik giderleri gibi, üretimle doğrudan ilişkili maliyetleri kapsar. Bu maliyetler ayrıca ilk madde ve malzemenin mamule dönüştürülmesinde katlanılan sabit ve değişken genel üretim giderlerinden sistematik bir şekilde dağıtılan tutarları da içerir. Sabit genel üretim maliyetleri; amortisman, fabrika binası ve teçhizatının bakım onarım giderleri gibi, üretim miktarından bağımsız olarak nispeten sabit kalan dolaylı üretim maliyetleri ile fabrikanın yönetim ve idaresi ile ilgili maliyetlerdir. Değişken genel üretim giderleri, endirekt (dolaylı) malzeme ve

²⁶⁸ Kamil Büyükmirza, “**Maliyet ve Yönetim Muhasebesi**”, Gazi Kitabevi, 13. Baskı, Ankara, 2008, ss.516-517.

²⁶⁹ Ali Haydar Güngörmüş ve Ender Boyar, “TMS - 2 Stoklar Standardına Göre, Standart Maliyet Yönteminin Uygulanması”, Mali Çözüm Dergisi, Sayı: 102, Kasım-Aralık 2010, s.113.

endirekt (dolaylı) işçilik gibi, üretim miktarı ile birlikte doğru orantılı olarak değişen dolaylı üretim maliyetleridir.²⁷⁰

Standart, üretim maliyeti ile ilgili direkt ilk madde ve malzeme giderleri dışındaki giderleri, dönüştürme maliyeti olarak tanımlamaktadır. Genel üretim giderleri, sabit ve değişken olarak ikiye ayrılır ve sabit genel üretim giderleri, kapasite kullanım oranına göre üretim maliyetine yüklenirler. Bu uygulama, standardın öngördüğü normal maliyet yöntemini tarif etmektedir. Üretim maliyetine dâhil edilmeyen, çalışmayan kısma isabet eden sabit genel üretim giderleri, doğrudan sonuç hesaplarına aktarılır.²⁷¹

Normal kapasite, planlanan bakım-onarım çalışmalarından kaynaklanacak kapasite düşüklüğü de dikkate alınarak, normal koşullarda bir veya birkaç dönem veya sezonda elde edilmesi beklenen ortalama üretim miktarıdır. Gerçek üretim düzeyi normal kapasiteye yakınsa, bu kapasite normal kapasite olarak kabul edilebilir. Her bir üretim birimine dağıtılan sabit genel üretim gider tutarı, düşük kapasite ya da atıl kapasite nedeniyle arttırılmaz. Çok yüksek üretim olan dönemlerde, her bir üretim birimine dağıtılmış sabit genel üretim gideri payı düşer, böylece stoklar yüksek maliyetten değerlendirilmemiş olur. Değişken genel üretim giderleri, üretim tesislerinin gerçek kullanıma bağlı olarak her bir üretim birimine dağıtılır.²⁷²

3.4.1.6.3 Diğer Maliyetler

TMS 2 *Stoklar* standardı diğer maliyetlerin, ancak stokları mevcut konum ve duruma getirdikleri ölçüde stok maliyetine dâhil edileceğini belirtmektedir. Standartta, bazı genel üretim giderleri kapsamı dışındaki giderlerin veya özel bir müşteri siparişine ilişkin ürün tasarım, geliştirme maliyetlerinin stok maliyetleri kapsamına alınması örnek olarak verilmektedir.

²⁷⁰ TMS 2, *Stoklar*, s.4, http://www.kgk.gov.tr/contents/files/TFRS_2014/TMS/TMS2.pdf (Erişim Tarihi: 18.12.2014).

²⁷¹ Remzi Örtten ve Aydın Karapınar, “**Dönemsonu Muhasebe Uygulamaları**”, Gazi Kitabevi, Ankara, 2007, ss.104-105.

²⁷² TMS 2, *Stoklar*, s.4, http://www.kgk.gov.tr/contents/files/TFRS_2014/TMS/TMS2.pdf (Erişim Tarihi: 18.12.2014).

Stokların maliyetine alınmayan ve oluştukları dönemin gideri olarak kabul edilen giderlere ilişkin örnekler ise şöyledir:²⁷³

- (a) Normalin üstünde gerçekleşen, ilk madde ve malzeme (fire ve kayıplar), işçilik ve diğer üretim maliyetleri
- (b) Bir sonraki üretim aşaması için zorunlu olanlar dışındaki depolama giderleri
- (c) Stokların bulunduğu konum ve duruma gelmesinde katkısı olmayan genel yönetim giderleri ve
- (d) Satış giderleri.

TMS 23 *Borçlanma Maliyetleri* Standardı, borçlanma maliyetlerinin stokların maliyetine sadece özellikli varlık olarak elde edileceği hallerde maliyetine dâhil edileceğini belirtmektedir. Aksi durumlarda borçlanma maliyetleri gider olarak muhasebeleştirilmektedir.

Ayrıca vadeli olarak satın alınan stokların peşin fiyatı ile vadeli fiyatı arasındaki fark finansman gideri olarak muhasebeleştirilecektir.

3.4.1.7 İşletmeye Özgür Değer

Bir işletmenin bir varlığın devamlı kullanımından ve yararlı ömrünün sonunda elden çıkarıldığında elde edilmesi beklenen veya bir yükümlülüğün karşılanmasında oluşması beklenen nakit akışlarının bugünkü değerini ifade eder.²⁷⁴

3.4.1.8 Yeniden Değerlenmiş Tutar

Bir işletmenin finansal tablolarındaki varlıkların gelecek değerleri genellikle elde maliyeti ya da üretim maliyeti olan ilk muhasebeleştirme değerleri üzerinden tanımlanmaktadır. Ancak, arsa ve bina gibi, sınırsız veya çok uzun faydalı ömre sahip varlıkların değeri yıllar içerisinde önemli derecede artmaktadır. Standartlar tüm maddi

²⁷³ TMS 2, Stoklar, s.4, http://www.kgk.gov.tr/contents/files/TFRS_2014/TMS/TMS2.pdf (Erişim Tarihi: 18.12.2014).

²⁷⁴ TMS 16, Maddi Duran Varlıklar, s.4, http://www.kgk.gov.tr/contents/files/TFRS_2014/TMS/TMS16.pdf (Erişim Tarihi: 18.12.2014).

ve maddi olmayan varlıkların tarihi maliyetlerine alternatif olarak yeniden değerlendirme modelinin de seçilmesini mümkün kılmıştır.²⁷⁵

Yeniden değerlendirme modelinin seçilmesi halinde gerçeğe uygun değeri güvenilir olarak belirlenebilmesi şartıyla varlık ilk muhasebeleştirilmesinden sonra yeniden değerlendirilmiş tutarı ile finansal tablolarda gösterilmektedir. Yeniden değerlendirilmiş tutar, yeniden değerlendirme tarihindeki gerçeğe uygun değerinden, müteakip birikmiş amortisman ve müteakip birikmiş değer düşüklüğü zararlarının indirilmesi suretiyle bulunan değerdir.²⁷⁶

3.4.1.9 Geri Kazanılabılır Tutar

TMS 16 *Maddi duran Varlıklar* ve TMS 36 *Varlıklarda Değer Düşüklüğü* standartlarında geri kazanılabılır tutar, “bir varlığın veya nakit yaratan birimin gerçeğe uygun değerinden satış giderleri düşülerek hesaplanan değer ile kullanım değerinden büyük olanıdır” olarak tanımlanmıştır.

Bir varlığın öncelikle gerçeğe uygun değeri tespit edilecek, bu değerden var ise satış giderleri düşülerek hesaplanan değer bulunacaktır. Ayrıca aynı varlığın kullanım değeri hesaplanacak ve bulunan kullanım değeri satış giderleri düşülmüş gerçeğe uygun değer ile karşılaştırılarak, ikisi arasında yüksek olan değer *geri kazanılabılır tutar* olarak tespit edilmiş olacaktır.

Varlığın satış maliyetleri düşülmüş gerçeğe uygun değeri ile kullanım değerinin her ikisini birden belirlemek her zaman gerekli değildir. Anılan tutarlardan herhangi birinin ilgili varlığın defter değerini aşması durumunda, söz konusu varlık değer düşüklüğüne uğramamıştır ve diğer tutarı tahmin etmek gerekmecektir.²⁷⁷

²⁷⁵ Dick and Missionier-Piera, a.g.e., s.147.

²⁷⁶ TMS 16, Maddi Duran Varlıklar, s.7,

http://www.kgk.gov.tr/contents/files/TFRS_2014/TMS/TMS16.pdf (Erişim Tarihi: 18.12.2014).

²⁷⁷ TMS 36, Varlıklarda Değer Düşüklüğü, s.8,

http://www.kgk.gov.tr/contents/files/TFRS_2014/TMS/TMS36.pdf (Erişim Tarihi: 19.12.2014).

3.4.1.10 Kullanım Değeri

Standartlarda kullanım değerinin tanımı, bir varlık ya da nakit yaratan birimden elde edilmesi beklenen gelecekteki nakit akışlarının bugüne indirgenmiş değerlerinin toplamı olarak yapılmıştır.

Kullanım değeri yatırımcılar, borç verenler ve çalışanlar gibi işletme ile bir çıkar ilişkisi olan belli başlı kişi veya kurumlara, işletmenin gelecekteki nakit akışlarının bugünkü değerini verir. Bu değer yatırım analistleri ve işletme sahipleri tarafından işletmeyi değerlendirmek amacıyla kullanılabilir. Elde tutulan varlıkların satılması veya kullanımına devam edilmesine ilişkin kararların verilmesi, varlıkların net gerçekleşebilir değeri ile ilgili olduğu kadar kullanım değeri ile de yakından ilişkilidir. Çünkü varlıkların elde tutulup tutulmaması kararı söz konusu varlıklardan gelecekte sağlanacak nakit akışlarının bugünkü değerleri ile bu varlıkların bugün elden çıkartılmaları durumunda sağlanacak net gerçekleşebilir değerleri arasındaki ilişkiye bağlı olarak verilecektir. Kullanım değeri elde edilen kârdan daha ziyade bir dönemde yaratılan değeri ölçmeyi amaçlar.²⁷⁸

3.4.1.11 Satış Maliyetleri Düşülmüş Gerçeğe Uygun Değer

Bir işletme, kullanımdan çekilecek duran varlığı veya elden çıkarılacak varlık grubunu, defter değeri ile satış maliyetleri düşülmüş gerçeğe uygun değerinden düşük olanı ile finansal tablolara yansıtır. Elden çıkarılması planlanan duran varlığın öncelikle gerçeğe uygun değeri tespit edilir. Daha sonra ilgili varlığın elden çıkarılması için katlanılması gerekecek satış maliyeti daha önce tespit edilmiş olan gerçeğe uygun değerden çıkarılması suretiyle bulunur.²⁷⁹

3.4.1.12 Defter Değeri

Defter değeri TMS 16 *Maddi Duran Varlıklar* standardında tanımlandığı üzere; “bir varlığın birikmiş amortisman ve birikmiş değer düşüklüğü zararları düşüldükten sonra varlığın hesaplanarak finansal tablolarda sunulan tutarı”dır.

²⁷⁸ Hikmet Uluşan, “Değerleme Esasları ve Finansal Tabloların Niteliksel Özellikleri Açısından İncelenmesi”, Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, Cilt:8, Sayı:1, 2008, s.143.

²⁷⁹ TFRS 5, Satış Amaçlı Elde Tutulan Duran Varlıklar ve Durdurulan Faaliyetler, s.6, http://www.kgk.gov.tr/contents/files/TFRS_2014/TFRS/TFRS_5.pdf (Erişim Tarihi: 20.12.2014).

Uluslararası Finansal Raporlama Standartları ile uyumlu olarak düzenlenen finansal durum tablosunda birçok varlık ve yükümlülük gerçeğe uygun değerlerine bağlı olarak raporlandığı için muhasebe bilgisinin defter değeri yaklaşımı açısından kalitesi artmakta ve defter değeri yaklaşımı kullanılabilir duruma gelmektedir.²⁸⁰

3.4.1.13 Amortisman Tabi Tutar

Amortisman tabi olacak tutar, duran varlığın maliyetinden ya da maliyet yerine geçen değerden varlığın kalıntı değerinin indirilmesi suretiyle elde edilmektedir. Daha sonra tespit edilen amortisman tabi tutar, varlığın yararlı ömrü boyunca sistematik olarak dağıtılır.²⁸¹

3.4.1.14 Kalıntı Değer

Bir varlık tahmin edilen yararlı ömrünün sonundaki durum ve yaşına ulaştığında elden çıkarılması sonucu elde edilmesi beklenen tutardan, elden çıkarmanın tahmini maliyetleri düşülerek ulaşılan tahmini tutardır.²⁸²

Kalıntı değer tahmini en azından her hesap dönemi sonunda gözden geçirilerek tahmindeki değişiklikler ileriye yönelik olarak muhasebe tahmininde değişiklik olarak muhasebeleştirilir. Maddi duran varlıklar standardında amortisman tabi tutarın belirlenmesinde, uygulamada genellikle kalıntı değer değersiz ve dolayısıyla hesaba katılmadığı belirtilmektedir. Ayrıca bir duran varlığın kalıntı değerinin defter değerine eşit ya da daha yüksek tespit edilebileceği durumda ise ilgili varlığın her dönem gözden geçirilen kalıntı değerinin varlığın defter değerinin altına düşene kadar amortisman tutarının sıfıra eşit olduğu söylenmektedir.²⁸³

²⁸⁰ Defter Değerinin Hesaplanması, 26 Sayılı Rapor, İstanbul YMM Odası, Temmuz 2008, ss.16-17, <http://www.istanbulymmoo.org.tr/resimler/dosyalar/701.pdf> (Erişim Tarihi: 19.12.2014).

²⁸¹ TMS 16, Maddi Duran Varlıklar, s.3, http://www.kgk.gov.tr/contents/files/TFRS_2014/TMS/TMS16.pdf (Erişim Tarihi: 18.12.2014).

²⁸² Hüseyin Fırat ve Veysel Karani Palak, "TMS ve VUK Açısından Maddi Duran Varlıklarda Değerleme-Maliyet ve Yeniden Değerleme Modeli", Mali Çözüm Dergisi, Sayı: 87, Mayıs-Haziran 2008, ss.80-81.

²⁸³ TMS 16, Maddi Duran Varlıklar, ss.9-10, http://www.kgk.gov.tr/contents/files/TFRS_2014/TMS/TMS16.pdf (Erişim Tarihi: 18.12.2014).

3.4.1.15 Garanti Edilmiş Kalıntı Değer

TMS 17 *Kiralama İşlemleri* standardında garanti edilmemiş kalıntı değer, kiralama işlemine konu varlığın kalıntı değerinin kiraya verene ödenmesi garanti edilmemiş veya yalnızca kiraya verenle ilişkili taraflarca garanti edilmiş kısmı olarak tanımlanmaktadır.

Tahmini garanti edilmemiş kalıntı değerler raporlama dönemlerinde sürekli olarak gözden geçirilmelidir. Gözden geçirme sırasında tahmini garanti edilmemiş kalıntı değerinde bir eksilme söz konusu olduğunda, kira gelirlerinin kiralama süresine dağılımı yeniden gözden geçirilerek, tahakkuk ettirilmiş tutarlarda ilgili eksilmeler muhasebeleştirilmelidir.²⁸⁴

3.4.1.16 Başlangıç Maliyetleri

Maddi duran varlık kalemleri güvenlik veya çevresel nedenlerle edinilebilir. Bu maddi duran varlıkların iktisabı, var olan herhangi bir maddi duran varlık kaleminden elde edilmesi beklenen gelecekteki ekonomik yararları doğrudan artırmasa da, bir işletmenin diğer varlıklarından gelecekte ekonomik yarar elde etmesi için gerekli olabilir. Bu maddi duran varlık kalemlerinin elde edilmeleri sonucu, ilişkili varlıkların işletmeye gelecekte sağlayacakları ekonomik yararın, bu kalemlerin elde edilmemiş olması durumunda ilişkili varlıkların işletmeye gelecekte sağlayacakları ekonomik yarardan fazla olması nedeniyle bu kalemler maddi duran varlık olarak muhasebeleştirilir.²⁸⁵

3.4.1.17 Etkin Faiz Yöntemiyle Hesaplanan İtfa Edilmiş Maliyeti

TMS 39 *Finansal Araçlar: Muhasebeleştirme ve Ölçme* standardında finansal varlık veya finansal borcun etkin faiz yöntemiyle hesaplanan itfa edilmiş maliyeti, ilk muhasebeleştirmede ölçülen değerden, belirli dönemlerde ödenen tutarların anapara geri ödemeleri indirildikten sonra elde edilen tutar ile vadesindeki tutar arasındaki farkın etkin faiz yöntemi kullanılarak hesaplanan birikmiş itfa payı düşüldükten veya

²⁸⁴ TMS 17, *Kiralama İşlemleri*, s.9, http://www.kgk.gov.tr/contents/files/TFRS_2014/TMS/TMS17.pdf, (Erişim Tarihi: 19.12.2014).

²⁸⁵ TMS 16, *Maddi Duran Varlıklar*, s.4, http://www.kgk.gov.tr/contents/files/TFRS_2014/TMS/TMS16.pdf (Erişim Tarihi: 18.12.2014).

eklendikten ve değer düşüklüğü ya da tahsil edilememe durumuna ilişkin her türlü indirimin yapılmasından sonra geriye kalan tutar olarak açıklanmıştır.

Aynı standartta etkin faiz yöntemi ise, finansal varlık veya borcun itfa edilmiş maliyetlerinin hesaplanması ve ilgili faiz gelir veya giderlerinin ilişkili olduğu döneme dağıtılması yöntemi olarak tanımlanmıştır.

3.4.1.18 Tahmini Maliyet

Tahmini maliyet; belirli bir tarihteki maliyet veya amortisman tabi tutulmuş maliyetin yerine kullanılan tutardır. Bu tutar üzerinden gerçekleştirilecek olan itfa ya da amortisman işlemlerinde varlık ya da borcun finansal tablolara yansıtıldığı tarihteki maliyetinin tahmini maliyetine eşit olduğu varsayılır.²⁸⁶ Bu ölçü, kavramsal çerçevede belirtilmiş olan dört temel değerlendirme esasından tarihi maliyet esasına karşılık gelmektedir.²⁸⁷

3.4.1.19 Elden Çıkarma Maliyeti

TMS 36 *Varlıklarda Değer Düşüklüğü* standardında tanımlandığı üzere elden çıkarma maliyetleri, finansman ve gelir vergisi giderleri hariç, direkt olarak bir varlığın ya da nakit yaratan birimin elden çıkarılması ile ilişkili maliyetlerin toplamıdır. Bir varlığın veya nakit yaratan birimin gerçeğe uygun değerinin tespitinde bu tür maliyetlerin gerçeğe uygun değere ilave edilmemesi gerekmektedir. Bir varlığın gerçeğe uygun değeri ile elden çıkarma maliyetleri düşülmüş gerçeğe uygun değeri arasındaki tek fark varlığın elden çıkarılmasına atfedilebilen direkt ek maliyetlerdir.

²⁸⁶ TFRS 1, Türkiye Finansal Raporlama Standartlarının İlk Uygulaması, s.12, http://www.kgk.gov.tr/contents/files/TFRS_2014/TFRS/TFRS_1.pdf (Erişim Tarihi: 18.12.2014).

²⁸⁷ Tokay ve Deran, a.g.m., s.31.

3.4.1.20 Taahhüt Edilen Emeklilik Faydalarının Bugünkü Aktüeryal Değeri

Taahhüt edilen emeklilik faydalarının bugünkü aktüeryal değeri; mevcut ve geçmişteki çalışanlara, vermiş oldukları hizmete dayanılarak emeklilik fayda planı çerçevesinde ödeneceği tahmin edilen tutarların bugünkü değeridir.²⁸⁸

3.4.1.21 Gerçeğe Uygun Değer

TFRS 13 *Gerçeğe Uygun Değer Ölçümü* standardında gerçeğe uygun değer, piyasa katılımcıları arasında ölçüm tarihinde olağan bir işlemde, bir varlığın satışından elde edilecek veya bir borcun devrinde ödenecek fiyat olarak tanımlanmıştır.

Bir varlığın piyasa değeri belirlenebiliyorsa, bu değer o varlığın gerçeğe uygun değerine eşit olacaktır. Muhasebede, piyasa değeri yerine gerçeğe uygun değer kavramının kullanılmasının nedeni, bütün varlık ve borçların piyasadan elde edilebilen bir değerinin olmayışıdır. Bir varlık veya yükümlülüğün gerçeğe uygun değerini belirlerken amaç, piyasa katılımcıları arasında değerlendirme tarihinde gerçekleşeceği varsayılan bir varlığın satımı veya bir yükümlülüğün yerine getirilmesi işleminde varlıktan elde edilecek fiyatı ya da yükümlülüğün yerine getirilmesinde ödenecek fiyatı belirlemektir. Bu fiyat, sadece bir tahmindir ve gerçek bir işlem sonucu oluşan fiyatı göstermeyecektir.²⁸⁹

Genel bir sonuç olarak, kavramsal çerçevedeki var olan kavramlara göre, varlık ve yükümlülüklerin gerçeğe uygun değer ölçümü, düzeltilmiş ya da düzeltilmemiş tarihi maliyete nazaran daha uygun olduğudur. Gerçeğe uygun değer, niteliksel karakterlerin birleşimlerine sahiptir ve varlık ve yükümlülük tanımlarının önemli yönlerini yansıtmaktadır. Gerçeğe uygun değer hakkında dile getirilen önemli eleştiri, ne ölçüde hatadan arınmış olduğu ve aslına uygun sunulduğu boyutudur.²⁹⁰

²⁸⁸ TMS 26, Emeklilik Fayda Planlarında Muhasebeleştirme ve Raporlama, s.3, http://www.kgk.gov.tr/contents/files/TFRS_2014/TMS/TMS26.pdf (Erişim Tarihi: 20.12.2014).

²⁸⁹ Ahmet Türel, "Finansal Raporlamada Gerçeğe Uygun Değer Yaklaşımı", Türkmen Kitabevi, İstanbul, 2012, s.15.

²⁹⁰ Mary E. Barth, "Measurement in Financial Reporting: The Need for Concepts", Accounting Horizons, Vol.28, No. 2, 2014, s.333.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

4. DEĞERLEMEDE ULUSLARARASI DEĞERLEME STANDARTLARI VE ULUSLARARASI FİNANSAL RAPORLAMA STANDARTLARININ KARŞILAŞTIRILMASI

4.1. Uluslararası Değerleme Standartlarında Değerleme Esaslarına İlişkin Yaklaşımlar

Değerleme için uygun bulunan değer esasları ile en uygun değere ulaşmada bir ya da birden çok değerlendirme yaklaşımından faydalanılmaktadır. Değerlemede faydalanılan temel üç yaklaşım, Uluslararası Değerleme Standartları kavramsal çerçevede tanımlanmıştır. Bu yaklaşımların tamamı ekonomik fiyat dengesi, menfaat beklentisi ya da ikame edilmeye dayanmaktadır. Yeteri derecede gerçekçi veya güvenilir sonuç elde eden tek bir yöntem için gözlemlenebilir girdilerin olmadığı durumlarda, birden çok değerlendirme yaklaşımı ya da yöntemin kullanılması önerilmektedir.

Uluslararası Değerleme Standartlarında bir varlığın değerinin ölçülmesinde üç temel yaklaşım olan; piyasa, gelir ve maliyet esaslı yaklaşımlar aşağıda kısaca açıklanmaya çalışılmıştır.

4.1.1. Piyasa Esaslı Yaklaşım

Sermaye Piyasasında Uluslararası Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ’de *pazar değeri* olarak tanımlanan kavram ve yaklaşım, bu çalışmada *piyasa değeri* olarak kullanılmıştır.

Piyasa değerini tahmin etmek için bir değerlendirme uzmanı ilk olarak en verimli ve en iyi kullanımı veya en olası kullanımı tespit etmelidir. Piyasa değeri standartlar çerçevesinde “Bir varlığın uygun bir pazarlamanın ardından birbirinden bağımsız istekli bir alıcıyla istekli bir satıcı arasında herhangi bir zorlama olmaksızın ve tarafların

herhangi bir ilişkiden etkilenmeyeceği şartlar altında, bilgili, basiretli ve iyi niyetli bir şekilde hareket ettikleri bir anlaşma çerçevesinde değerlendirme tarihinde el değiştirmesi gereken tahmini tutar” olarak tanımlanmaktadır.²⁹¹

Piyasa esaslı değerlendirme yaklaşımı ise, fiyat bilgisine ulaşılabilir, belirlenmiş ya da benzer varlığın değeri ile karşılaştırılarak değerlemeye konu varlığın değerinin belirlenmesidir. Bu yaklaşıma göre, ilk önce yakın zamanda piyasada belirlenmiş ya da benzer varlıkların işlem fiyatları dikkate alınmaktadır. Eğer yakın zamanda piyasada çok az işlem gerçekleşmişse, borsaya kote olan veya satım için teklif edilmiş, açık ve ciddi bir şekilde analiz edilerek güvenilir bir şekilde belirlenmiş fiyat bilgisi bulunan, belirli ya da benzer varlıkların fiyatlarını göz önünde bulundurmak uygun olabilmektedir.²⁹²

Piyasa yaklaşımı, bir varlığın, bir şirketin, şirket mülkiyet hakkının veya menkul kıymetin değerinin takdirinde benzer nitelikteki satılmış varlıkları, şirketleri, şirket mülkiyeti haklarını veya menkul kıymetleri karşılaştırma şeklindeki bir veya birden fazla yöntemi kullanan genel bir yöntemdir.²⁹³

Piyasa yaklaşımı kullanılırken, satışlara ilişkin fiyat, hasılat, çalışanların sayısı gibi fiyat ile bağlantılı göstergeler değerlendirilmektedir. Sonuç olarak, değerlendirilen varlığın fiyatlandırılması dolaylı olarak, söz konusu varlığın gelecekteki büyüme potansiyeli, karlılık, risk profili gibi uygun olan ya da olmayan diğer faktörlerin değerlendirilmesine bağlı olacaktır.²⁹⁴

Değerlemeyi destekleyecek kadar yeterli piyasa verilerinin olması halinde *Piyasa Değeri* elde edilir. Diğer durumlarda, yani yetersiz piyasa verilerinin olduğu veya özel talimatların verildiği durumlarda sonuç *Piyasa Değeri Dışı Değer* olacaktır.²⁹⁵

²⁹¹ Sermaye Piyasasında Uluslararası Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ, Seri: VIII, No: 45, s.39.

²⁹² International Valuation Standards 2013, Kavramsal Çerçeve, <http://standards.ivsonline.org/mod/page/view.php?id=108>, (Erişim Tarihi: 03.11.2014).

²⁹³ Sermaye Piyasasında Uluslararası Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ, Seri: VIII, No: 45, s.96.

²⁹⁴ Bernstörn, a.g.e., s.6.

²⁹⁵ Sermaye Piyasasında Uluslararası Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ, Seri: VIII, No: 45, s.84.

4.1.2. Gelir Esaslı Yaklaşım

Gelir yaklaşımı uluslararası değerleme standartları içerisinde, gelecekteki nakit akışlarını tek bir sermaye değerine dönüştüren yaklaşım olarak tanımlanmıştır.²⁹⁶ Gelir esaslı yaklaşım, diğer değerleme yaklaşımlarına uygulanan aynı ilkeleri esas almaktadır. Özellikle de gelecekte oluşacak kazanç beklentilerinin yarattığı değer (gelir akışları) olarak algılanmaktadır. Gelir indirgeme, gelecekteki tahmini gelirlerin şu anki değerini göz önünde bulunduran işlemleri içermektedir.²⁹⁷

Gelir yaklaşımı yöntemi; *gelirin aktifleştirilmesi* yani örnek temsil edecek tek bir dönem gelir için tüm riskler ya da uygulanan aktifleştirme oranı ve *indirgenmiş nakit akışını* yani gelecek dönemlerde elde edilecek nakit akış serilerinin iskonto oranı ile bugünkü değere indirgenmesi unsurlarını içermektedir.²⁹⁸

Gelir yaklaşımı, bir şirketin, şirket mülkiyeti hakkını veya menkul kıymetin değerini, gelecekteki kazançların bugünkü değerini hesaplayarak takdir eder. En sık başvuru iki gelir yaklaşımı yöntemi, gelir indirgeme ve indirgenmiş nakit akışı analizi ya da temettü yöntemidir.²⁹⁹

Gelir yaklaşımı; gelecekteki potansiyel karlılığı ya da varlığın potansiyel olarak yaratacağı serbest nakit akışlarını göz önünde bulundurur ve miktarını belirlemeye, tahmin etmeye ve söz konusu net serbest akışlarını bugünkü değere indirmeye çalışır.³⁰⁰

Gelir yaklaşımı, geliri belli bir değere dönüştürmek amacıyla indirgerken bir indirgeme oranının, nakit akışını indirgerken de bir iskonto oranının kullanılması zorunlu kılmaktadır.³⁰¹ Genellikle, nakit akışları, işletme özelinde *en düşük getiri oranı*,

²⁹⁶ International Valuation Standards 2013, IVS Tanımlar,

<http://standards.ivsonline.org/mod/glossary/view.php?id=107>, (Erişim Tarihi: 03.11.2014).

²⁹⁷ Sermaye Piyasasında Uluslararası Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ, Seri: VIII, No: 45, s.83.

²⁹⁸ International Valuation Standards 2013, Kavramsal Çerçeve,

<http://standards.ivsonline.org/mod/page/view.php?id=108>, (Erişim Tarihi: 03.11.2014).

²⁹⁹ Sermaye Piyasasında Uluslararası Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ, Seri: VIII, No: 45, s.118.

³⁰⁰ Jay B. Abrams, "**Quantitative Business Valuation: A Mathematical Approach for Today's Professionals**", Wiley, 2010, s.586.

³⁰¹ Sermaye Piyasasında Uluslararası Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ, Seri: VIII, No: 45, s.119.

*ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti (WACC) veya öngörülen spesifik risk, tarihsel risk ya da tüm işletme riskine bağlı, riske göre düzeltilmiş oran ile iskonto edilmektedir.*³⁰²

4.1.3. Maliyet Esaslı Yaklaşım

Maliyet esaslı yaklaşımda değer göstergesini belirlemek için, varlıktan elde edilecek faydadan daha yüksek bir maliyete katlanmayı, satın almayı ya da inşa etmeyi istemeyen alıcı ekonomik ilkesi kullanılmaktadır. Bu yaklaşım, piyasadaki bir alıcının değerlendirilmiş bir varlığa ödemek istediği fiyatın, uygunsuz bir zaman, elverişsizlik, risk ve diğer faktörleri de içeren, satın alma ya da eşdeğer varlığın inşa maliyetinden daha yüksek olmayacağı ilkesini esas almaktadır.³⁰³

Maliyet yaklaşımı, normalde belirli bir varlık için yeni olduğunda piyasanın ödeyeceği meblağın üst limitini belirlemektedir. Daha eski bir varlık için *Piyasa Değerine* yaklaşık gelen bir fiyatı tahmin etmek amacıyla çeşitli amortisman yolları kullanılarak tahakkuk eden bazı karşılıklar düşülmektedir. Hesaplamalar için mevcut verilerinin kapsamına bağlı olarak maliyet yaklaşımı, *Piyasa Değerinin* doğrudan bir göstergesini verebilmektedir.³⁰⁴

Sıklıkla değerlendirilmiş varlık, yaşı ya da modasının geçmiş olması sebebiyle alternatifine nazaran daha az çekici olabilmektedir. Bu gibi durumlarda, gerekli değerlendirme esasına bağlı olarak alternatif varlığın maliyetini belirlemede düzeltmelere ihtiyaç duyulabilmektedir.³⁰⁵

Uygulamada maliyet yaklaşımı, yapılacak değer tahmininde yenisinin maliyeti değerlemesi yapılan gayrimenkul için ödenebilecek olası fiyatı aşırı ölçüde aştığı durumlarda eski ve daha az fonksiyonel mülkler için amortismanı da içermektedir.³⁰⁶ Değerleme uzmanının takdiri, değerlendirme konusu mülkün veya varlığın aynısını yeniden

³⁰² Abrams, a.g.e., s.6.

³⁰³ International Valuation Standards 2013, Kavramsal Çerçeve, <http://standards.ivsonline.org/mod/page/view.php?id=108>, (Erişim Tarihi: 03.11.2014).

³⁰⁴ Sermaye Piyasasında Uluslararası Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ, Seri: VIII, No: 45, s.84.

³⁰⁵ International Valuation Standards 2013, Kavramsal Çerçeve, <http://standards.ivsonline.org/mod/page/view.php?id=108>, (Erişim Tarihi: 03.11.2014).

³⁰⁶ Sermaye Piyasasında Uluslararası Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ, Seri: VIII, No: 45, s.15.

üretme veya yerine koyma maliyetinden birikmiş amortismanların çıkarılmasıyla elde kalan değeri esas alır.³⁰⁷

Bu yaklaşım, piyasadaki bir alıcının, değerlendirilmiş bir varlığa ödemek istediği fiyatın, uygunsuz bir zaman, elverişsizlik, risk ve diğer faktörleri de içeren, satın alma ya da eşdeğer varlığın inşa maliyetinden daha yüksek olmayacağı ilkesini esas almaktadır. Genellikle değeri tespit edilen varlık, yaşı ya da modasının geçmiş olması sebebiyle alternatifine nazaran daha az çekici olabilmektedir. Bu gibi durumlarda, gerekli değerlendirme esasına bağlı olarak alternatif varlığın maliyetini belirlemede düzeltmelere ihtiyaç duyulabilmektedir.³⁰⁸ Genelde yeniden yapım maliyeti olarak da adlandırılan maliyet yaklaşımı ayrıca düzeltilmiş varlık yaklaşımı olarak da bilinmektedir.³⁰⁹

4.2. Uluslararası Finansal Raporlama Standartları'nda Değerleme Esaslarına İlişkin Yaklaşımlar

Finansal tablolarda yer alan kalemler tarihi değerleri ile kayıtlara alındıklarından, farklı tarihlerdeki paranın satın alma gücüne sahip olurlar. Dolayısıyla önceki dönemlerde satın alınan bir varlık veya uzun yıllar önce ödenmiş sermaye, bilançoda olması gerekenden düşük değerle yer almaktadır.³¹⁰

Uluslararası Finansal Raporlama Standartları Kavramsal Çerçeve, finansal tablo unsurlarının ölçüm esasları, *tarihi maliyet*, *cari maliyet*, *gerçekleşebilir değer* ve *bugünkü değer* olmak üzere dört ana başlıkta sınıflandırılmıştır. Elbette ki en çok kullanılan değerlendirme esası özellikle ilk muhasebeleştirmede tarihi maliyet esasıdır.³¹¹

Ayrıca standartlarda sık sık “gerçeğe uygun değer” kavramına vurgu yapılmakta, varlık ve borçların gerçeğe uygun bir şekilde ölçülmesi, kullanıcılarının bilgi

³⁰⁷ Sermaye Piyasasında Uluslararası Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ, Seri: VIII, No: 45, s.102.

³⁰⁸ International Valuation Standards 2013, Kavramsal Çerçeve, <http://standards.ivsonline.org/mod/page/view.php?id=108>, (Erişim Tarihi: 03.11.2014).

³⁰⁹ Sermaye Piyasasında Uluslararası Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ, Seri: VIII, No: 45, s.100.

³¹⁰ Gürbüz Gökçen, “Enflasyonun Mali Tablolar Analizine Etkileri”, Mali Çözüm, Sayı 69, 2004, s.17.

³¹¹ TMS/TFRS, Finansal Raporlamaya İlişkin Kavramsal Çerçeve, ss.19-20, [http://www.kgk.gov.tr/contents/files/TFRS_2014/F_R_I_K_C\(1\).pdf](http://www.kgk.gov.tr/contents/files/TFRS_2014/F_R_I_K_C(1).pdf) (erişim tarihi: 28.11.2014).

ihtiyacının en iyi bir şekilde karşılanmasına neden olacağı ifade edilmektedir. Bu kapsamda, finansal tablo unsurlarının değerlemesi ile ilgili olarak standartlarda beş temel değerlendirme esasına yer verilmiştir. Bunlar:³¹²

- a- Tarihi maliyet
- b- Cari maliyet
- c- Gerçekleşebilir değer
- d- Bugünkü değer
- e- Gerçeğe uygun değer

4.2.1. Tarihi Maliyet Yaklaşımı

Genel olarak finansal tablolar, geri kazanılabilir tarihi maliyet ve nominal sermayenin korunması kavramını esas alan bir muhasebe modeli çerçevesinde hazırlanmaktadır.³¹³

Kavramsal çerçevede *Tarihi Maliyet*; “Varlıklar elde edildikleri tarihte alımları için ödenen nakit veya nakit benzerlerinin tutarları ile veya onlara karşılık verilen varlıkların gerçeğe uygun değerleri ile ölçümlenir. Borçlar, borç karşılığında elde edilenin tutarı ile veya işletmenin normal faaliyetlerinden kaynaklanan borçlarda, örneğin, gelir vergilerinde olduğu gibi, borcun kapatılması için gereken nakit veya nakit benzerlerinin tutarı ile gösterilir.” olarak tanımlanmıştır.

Özündeki “hesap verebilirlik” mantığından dolayı tarihsel maliyet yaklaşımında varlıklar, edinme (iktisap) tarihindeki maliyet değerleri üzerinden ölçülmektedir.

³¹² Yıldız Özerhan Akbulut, “Vergi Usul Kanunundaki Değerleme Hükümlerinin Türkiye Finansal Raporlama Standartları Kapsamında Değerlendirilmesi”, Ankara Serbest Muhasebeci Mali Müşavirler Odası Muhasebe Uygulamaları ve Vergi Mevzuatı Sempozyumu Bildiriler Kitabı, Yayın No:59, Ankara, 2008, s.8.

³¹³ TMS/TFRS, Finansal Raporlamaya İlişkin Kavramsal Çerçeve, s.2, [http://www.kgk.gov.tr/contents/files/TFRS_2014/F_R_I_K_C\(1\).pdf](http://www.kgk.gov.tr/contents/files/TFRS_2014/F_R_I_K_C(1).pdf) (Erişim Tarihi: 28.11.2014).

Tarihsel maliyet yaklaşımının güvenilir ve somut belgelere dayanıyor olması vergisel uygulamalarda bu yaklaşımın tercih edilmesine neden olmuştur. Ancak, tarihsel maliyet güvenilir bilgi veren gerçek bir ekonomik olgu olmasına rağmen, zaman zaman finansal tablo kullanıcıların ekonomik kararları ile ilgili bir ekonomik olgu değildir. Çünkü bir varlığın gerçeğe uygun değerinin artmış olmasına karşılık, tarihsel maliyet ile tanınmanın sonucunda söz konusu varlığın değeri finansal tablolarda düşük gösterilmiş olacaktır.³¹⁴

4.2.2. Cari Maliyet Yaklaşımı

Değerlemede kullanılan değerlendirme ölçeklerinden biri olan tarihsel maliyet güvenilirdir. Ancak geleceğe yönelik kararların alınmasında kullanılabilecek ilgili bir değer değildir. Literatürde ve uygulamada tarihsel maliyetten uzaklaşılması ve cari maliyet değer esasının kullanılması giderek ağırlık kazanmaktadır.³¹⁵

Bu yaklaşımın temel dayanağı cari satın alma fiyatıdır. Başka bir deyişle aynı veya benzer varlığın satın alınması durumunda katlanılacak tutar, aynı veya benzer bir yükümlülüğün elde edilmesi durumunda ödenecek tutardır. Her ne kadar varlık ve yükümlülüklerin bilanço tarihi itibarıyla gerçeğe uygun değerleri ile finansal tablolarda gösterilmesi hedefleniyorsa da, değerlendirme yapılacak varlık ve yükümlülüğün kapsamının belirlenmesindeki zorluklar ve ilgili varlık ve yükümlülük için cari maliyet tespitinin mümkün olmaması, kullanım alanını daraltmaktadır.³¹⁶

Cari maliyet bir değerlendirme yöntemi olarak genellikle, yerine koyma maliyeti ya da geri kazanılabilir tutarın düşük olanı olarak tanımlanmaktadır. Yerine koyma maliyeti, eşdeğer varlığın muhtemel en yenisiyle değiştirme olarak tanımlanmaktadır. Geri kazanılabilir tutar ise, varlığın elden çıkarma fiyatı ile ilgili varlığı elinde

³¹⁴ Dündar, a.g.t., s.72.

³¹⁵ Pamukçu, a.g.m., s.80.

³¹⁶ Orhan Kahraman, "Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarındaki Değerleme Ölçüleri", Vergi Dünyası Dergisi, Sayı: 296, Nisan 2006, s.63.

bulundurmanın sonucu olarak elde edilecek nakit akışlarının net bugünkü değerinin yüksek olanıdır.³¹⁷

4.2.3. Gerçekleşebilir Değer Yaklaşımı

Varlıklar, işletmenin normal faaliyet koşullarında, bir varlığın elden çıkarılması halinde ele geçecek olan nakit ve nakit benzerlerinin tutarıdır. Borçlar, işletmenin normal faaliyet koşullarında, kapatılmaları için ödenmesi gereken nakit ve nakit benzeri değerlerin iskonto edilmemiş tutarları ile gösterilir.³¹⁸

Cari maliyet esası ile gerçekleşebilir değer esası karşılaştırıldığında, cari maliyet esasının varsayımsal satın almaya dayandığı, gerçekleşebilir değer esasının ise varsayımsal satma yaklaşımına dayandığı ifade edilebilmektedir.³¹⁹

4.2.4. Bugünkü Değer Yaklaşımı

Varlıklar, işletmenin normal faaliyet koşullarında, ileride yaratacakları net nakit girişlerinin bugünkü iskonto edilmiş değerleri ile gösterilirler. Borçlar, işletmenin normal faaliyet koşullarında, kapatılmaları için ileride ödenmesi gereken net nakit çıkışlarının bugünkü iskonto edilmiş değerleri ile gösterilir.³²⁰

4.2.5. Gerçeğe Uygun Değer Yaklaşımı

UFRS (TFRS)'lerin büyük bölümü varlıkların ve yükümlülüklerin gerçeğe uygun değerleriyle ölçülmesini ve raporlanmasını öngörmektedir. UFRS (TFRS)'nın getirdiği gerçeğe uygun değer kavramının şirket değerlemesinde kullanılan defter değeri yaklaşımını etkilemektedir. Defter değerleri genellikle tarihi maliyetlere dayandığı için,

³¹⁷ Geoffrey Whittington, "Current Cost Accounting: Its Role in Regulated Utilities", http://www.ifs.org.uk/fs/articles/whitting_nov94.pdf?origin=publication_detail, (Erişim Tarihi: 20.12.2014).

³¹⁸ TMS/TFRS, Finansal Raporlamaya İlişkin Kavramsal Çerçeve, s.20, [http://www.kgk.gov.tr/contents/files/TFRS_2014/F_R_I_K_C\(1\).pdf](http://www.kgk.gov.tr/contents/files/TFRS_2014/F_R_I_K_C(1).pdf) (erişim tarihi: 28.11.2014).

³¹⁹ Tokay ve Deran, a.g.m., s.27.

³²⁰ TMS/TFRS, Finansal Raporlamaya İlişkin Kavramsal Çerçeve, s.20, [http://www.kgk.gov.tr/contents/files/TFRS_2014/F_R_I_K_C\(1\).pdf](http://www.kgk.gov.tr/contents/files/TFRS_2014/F_R_I_K_C(1).pdf) (erişim tarihi: 28.11.2014).

defter değeri yaklaşımında birçok düzeltme ihtiyacı doğmaktadır. Ancak, UFRS (TFRS) ile uyumlu olarak hazırlanan bilançolar değer yitirme ve enflasyon faktörlerini elimine ederek defter değerinin piyasa değerine yaklaşmasını sağlamaktadır. Başka bir ifade ile UFRS (TFRS)'deki gerçeğe uygun değer kavramı defter değeri yaklaşımındaki düzeltme ihtiyaçlarını asgariye indirgemekte ve bu yaklaşımı şirket değerlemesi için daha kullanışlı hale getirmektedir.³²¹

TFRS 3 “İşletme Birleşmeleri “ standardında; edinen işletme, edinilen işletmenin kontrolünü ele geçirdiği tarihi birleşme tarihi olarak baz alır ve bu tarih itibarıyla edinen işletme, şerefiyeden ayrı olarak, edinilen işletmenin edinilen tanımlanabilir varlıklarını, üstlenilen tanımlanabilir borçlarını gerçeğe uygun değerleri ile ölçer, denilmektedir. Uluslararası finansal raporlama standartlarına göre gerçeğe uygun değer UFRS 13 “Gerçeğe Uygun Değer Ölçümü” standardı ile tanımlanmış ve ölçümüne ilişkin çerçeve belirlenmiştir.

4.2.5.1. Gerçeğe Uygun Değer ve Gerçeğe Uygun Değer Ölçümü Kavramları

Muhasebede değerlendirme ve ölçme işlemlerinde, UFRS’de olduğu gibi farklı ülkelerin genel kabul görmüş muhasebe ilkelerinde de gerçeğe uygun değer kullanılması, bu değer öneminin artırmıştır. Gerçeğe uygun değer yaklaşımı, IASB ve Amerikan Muhasebe Standartları Kurulu (FASB) tarafından ele alınmış ve uygulamaya konulmuştur. FASB tarafından da bu gereksinimlere uyum sağlamak amacıyla 157 nolu standart yayınlanmıştır.³²²

Gerçeğe uygun değer işletmeye özgü bir ölçüm olmayıp, piyasa bazlı bir ölçümdür. Bazı varlıklar ve borçlar için gözlemlenebilir piyasa işlemleri veya bilgileri mevcut olabilir. Bununla birlikte diğer varlıklar ve borçlar için bu tür işlemler veya bilgiler mevcut olmayabilir. Ancak gerçeğe uygun değer ölçümünün amacı her iki durumda da aynı olup, bu amaç mevcut piyasa koşullarında, piyasa katılımcıları

³²¹ Volkan Demir ve Oğuzhan Bahadır, “UFRS (TFRS)’deki Değerleme Ölçüleri Kapsamında Şirket Değerlemesinde Defter Değeri Yaklaşımı”, Muhasebe ve Denetime Bakış Dergisi, Yıl: 7, Sayı: 23, Eylül 2007, s.71.

³²² Ali İhsan Akgün, “Türkiye Finansal Raporlama Standartları’nda Şerefiye ve Gerçeğe Uygun Değer ilişkisi”, Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, Cilt 12, Sayı 2, 2011, s.43.

arasında bir varlığın satışına veya bir borcun devrine yönelik olarak ölçüm tarihinde olağan bir işlemdeki fiyatın tahmin edilmesidir.³²³

TFRS 13 *Gerçeğe Uygun Değer Ölçümü* standardındaki tanıma göre gerçeğe uygun değer; piyasa katılımcıları arasında ölçüm tarihinde olağan işlemde, bir varlığın satışından elde edilecek veya bir borcun devrinde ödenecek fiyat olarak tanımlanmaktadır.

Gerçeğe uygun değer ölçümünün amacı, mevcut piyasa koşullarında, piyasa katılımcıları arasında bir varlığın satışına veya bir borcun devrine yönelik olarak ölçüm tarihinde gerçekleşecek olağan bir işlemdeki fiyatın tahmin edilmesidir. Gerçeğe uygun değer ölçümü uyarınca işletmenin aşağıdakilerin tamamını belirlemesi gerekmektedir:³²⁴

- (a) Ölçüme konu olan varlık veya borç.
- (b) Finansal olmayan bir varlığın, ölçümü için uygun olan değerlemenin temel dayanağı.
- (c) Varlık veya borca ilişkin asıl (ya da en avantajlı) piyasa.
- (d) Ölçüm için uygun değerlendirme yöntemi.

4.2.5.1.1. Varlık veya Borç

Gerçeğe uygun değer ölçümü, belirli bir varlık veya borç için yapılır. Bu nedenle, işletme bir varlığın veya borcun gerçeğe uygun değerini ölçerken, piyasa katılımcılarının ölçüm tarihinde bu varlığı veya borcu fiyatlandırırken göz önünde bulunduracakları özellikleri dikkate alır.³²⁵

Ayrıca, gerçeğe uygun değeri üzerinden ölçülen varlık veya borç; bir finansal araç veya finansal olmayan bir varlık gibi tek bir varlık veya borç ya da nakit yaratan

³²³ TFRS 13, Gerçeğe Uygun Değer Ölçümü, s.2,
http://www.kgk.gov.tr/contents/files/TFRS_2014/TFRS/TFRS_13.pdf (Erişim Tarihi: 28.11.2014).

³²⁴ TFRS 13, Gerçeğe Uygun Değer Ölçümü, s.24,
http://www.kgk.gov.tr/contents/files/TFRS_2014/TFRS/TFRS_13.pdf (Erişim Tarihi: 28.11.2014).

³²⁵ TFRS 13, Gerçeğe Uygun Değer Ölçümü, s.3,
http://www.kgk.gov.tr/contents/files/TFRS_2014/TFRS/TFRS_13.pdf (Erişim Tarihi: 28.11.2014).

birim veya iş gibi bir varlık grubu, borç grubu ya da varlıklar ve borçlardan oluşan bir grup olabilir.³²⁶

4.2.5.1.2. İşlem

Gerçeğe uygun değer işletmeye özgü bir ölçüm olmayıp, piyasa bazlı bir ölçümdür. Bazı varlıklar ve borçlar için gözlemlenebilir piyasa işlemleri veya bilgileri mevcut olabilir. Bununla birlikte diğer varlıklar ve borçlar için bu tür işlemler veya bilgiler mevcut olmayabilir. Ancak gerçeğe uygun değer ölçümünün amacı her iki durumda da aynı olup, bu amaç mevcut piyasa koşullarında, piyasa katılımcıları arasında bir varlığın satışına veya bir borcun devrine yönelik olarak ölçüm tarihinde olağan bir işlemdeki fiyatın tahmin edilmesidir (diğer bir ifadeyle, varlığı elinde bulunduran veya borçlu konumda olan piyasa katılımcısının bakış açısıyla ölçüm tarihindeki çıkış fiyatıdır).³²⁷

4.2.5.1.3. Piyasa Katılımcıları

İşletme bir varlığın veya borcun gerçeğe uygun değerini, piyasa katılımcılarının en fazla ekonomik fayda sağlamayı düşünerek hareket ettikleri varsayımıyla, söz konusu varlığı veya borcu fiyatlandırırken kullandığı varsayımları kullanarak ölçer.³²⁸

Bu varsayımları oluştururken, işletmenin özel piyasa katılımcılarını tanımlamasına gerek yoktur. Bunun yerine, işletme piyasa katılımcılarını genel olarak ayırtıran özellikleri aşağıda belirtilen tüm unsurları dikkate alarak belirler.³²⁹

- (a) Varlık veya borç,
- (b) Varlık veya borca ilişkin asıl (ya da en avantajlı) piyasa ve
- (c) İşletmenin bu piyasada işlem yapacağı piyasa katılımcıları.

³²⁶ Dündar, a.g.t., s.74.

³²⁷ TFRS 13, Gerçeğe Uygun Değer Ölçümü, s.3,
http://www.kgk.gov.tr/contents/files/TFRS_2014/TFRS/TFRS_13.pdf (Erişim Tarihi: 28.11.2014).

³²⁸ TFRS 13, Gerçeğe Uygun Değer Ölçümü, s.4,
http://www.kgk.gov.tr/contents/files/TFRS_2014/TFRS/TFRS_13.pdf (Erişim Tarihi: 28.11.2014).

³²⁹ TFRS 13, Gerçeğe Uygun Değer Ölçümü, ss.4-5,
http://www.kgk.gov.tr/contents/files/TFRS_2014/TFRS/TFRS_13.pdf (Erişim Tarihi: 28.11.2014).

4.2.5.1.4. Fiyat

Gerçeğe uygun değer, fiyatın doğrudan gözlemlenebilir olmasına veya başka bir değerlendirme yöntemi kullanılarak tahmin edilmesine bakılmaksızın, mevcut piyasa koşullarında ölçüm tarihinde asıl (ya da en avantajlı) piyasada olağan bir işlemde bir varlığın satışından elde edilecek veya bir borcun devrinde ödenecek fiyattır (başka bir ifadeyle çıkış fiyatıdır).³³⁰

İşlem maliyeti varlığın veya borcun gerçeğe uygun değerini ölçmek üzere kullanılan asıl piyasadaki fiyatını etkilememektedir. İşlem maliyetleri, varlığın veya borcun özelliği değildir. Bunun aksine bir işleme özgü olup işletmenin varlığa veya borca ilişkin bir işlemi nasıl yaptığına bağlı olarak farklılık göstermektedir.

4.2.5.2. Gerçeğe Uygun Değer Ölçümünün Uygulanması

Gerçeğe uygun değer ölçümünün uygulanmasında ilk muhasebeleştirmeden başlayan, daha sonra değerlendirme yöntemleri ile değerlendirilmesi ve seçilen yöntemin finansal raporlamaya etkisini içeren bir süreç yaşanmaktadır.

Gerçeğe uygun değer ölçümünde izlenecek adımlar aşağıdaki gibi sıralanabilir:³³¹

1. Değerlemesi yapılacak varlık ve borç tespit edilmelidir.
2. Asıl piyasa ve en avantajlı piyasa tespiti yapılmalıdır.
3. Değerlenecek varlık ile ilgili yapılacak değerlemenin temel dayanağı belirlenmelidir.
4. Değerlemede kullanılacak nitelikte girdiler tespit edilmelidir.
5. En uygun değerlendirme tekniği veya teknikleri belirlenmelidir.
6. Gerçeğe uygun değer tespiti yapılmalıdır.
7. Değer tespitine yönelik olarak yapılacak dipnot açıklamaları belirlenmelidir.

³³⁰ TFRS 13, Gerçeğe Uygun Değer Ölçümü, s.5,
http://www.kgk.gov.tr/contents/files/TFRS_2014/TFRS/TFRS_13.pdf (Erişim Tarihi: 28.11.2014).

³³¹ Gündoğan Durak, "Gerçeğe Uygun Değer Ölçümlemesi – TFRS 13", Vergi Dünyası dergisi, Sayı: 380, Nisan 2013, s.77.

4.2.5.2.1. İlk Muhasebeleştirmede Gerçeğe Uygun Değer

İlk muhasebeleştirmede gerçeğe uygun değerın işlem fiyatına eşit olup olmadığını belirlerken, işletme ilgili işlem ile varlık veya borca özgü unsurları dikkate alır. Örneğin, aşağıdaki koşullardan birinin söz konusu olması durumunda, işlem fiyatı bir varlığın veya borcun ilk muhasebeleştirme sırasındaki gerçeğe uygun değerini yansıtmayabilir:³³²

- (a) İşlem fiyatı gerçeğe uygun değer ölçümünde bir girdi olarak kullanılabilir olmasına rağmen, ilişkili tarafla yapılan bir işlemin piyasa koşullarında gerçekleştiğine ilişkin kanıt bulunması durumunda, ilişkili taraflar arasında gerçekleşen işlemler.
- (b) Baskı altında gerçekleşen veya satıcının fiyatı kabul etmeye zorlandığı işlemler.
- (c) İşlem fiyatını yansıtan hesap biriminin, varlığın veya borcun gerçeğe uygun değerinin ölçüldüğü hesap biriminden farklı olan işlemler.
- (d) İşlemin gerçekleştiği piyasanın asıl piyasadan (ya da en avantajlı piyasadan) farklı olması.

4.2.5.2.2. Değerleme Yöntemleri

Gerçeğe Uygun Değer Ölçümü Standardı (TFRS 13), bir işletmenin gerçeğe uygun değerini ölçmek için yeterli verinin bulunduğu ve koşullara uygun olan, ilgili gözlemlenebilir girdilerin kullanımını azami seviyeye çıkaran ve gözlemlenebilir olmayan girdilerin kullanımını asgari seviyeye indiren değerleme yöntemlerini kullanacağını belirtmektedir.

Bir değerleme yönteminin kullanılmasının amacı, mevcut piyasa koşullarında, piyasa katılımcıları arasında bir varlığın satışına veya bir borcun devrine yönelik ölçüm tarihinde gerçekleşecek olağan bir işlemdeki fiyatın tahmin edilmesidir. Yaygın olarak

³³² TFRS 13, Gerçeğe Uygun Değer Ölçümü, s.25,
http://www.kgk.gov.tr/contents/files/TFRS_2014/TFRS/TFRS_13.pdf (Erişim Tarihi: 28.11.2014).

kullanılan üç değerleme yöntemi; piyasa yaklaşımı, maliyet yaklaşımı ve gelir yaklaşımıdır.³³³

4.2.5.2.2.1. Piyasa Yaklaşımı

Piyasa yaklaşımı, özdeş veya karşılaştırılabilir olan varlıklara, borçlara ya da varlıklardan ve borçlardan oluşan bir gruba ilişkin piyasa işlemleri sonucu oluşan fiyatları ve diğer ilgili bilgileri kullanır.³³⁴

Piyasa yaklaşımı ile tutarlı değerleme yöntemleri arasında matris fiyatlaması yer alır. Matris fiyatlaması, özellikle belirli menkul kıymetlere ilişkin kotasyon fiyatlarına dayanmayan ancak menkul kıymetlerin diğer kote edilmiş temel menkul kıymetlerle olan ilişkisine dayanan borçlanma araçları gibi bazı finansal araçların değerlemesinde kullanılan matematiksel bir yöntemdir.³³⁵

4.2.5.2.2.2. Maliyet Yaklaşımı

TFRS 13 standardı uygulama rehberinde maliyet yaklaşımı, bir varlığın hizmet kapasitesini yenilemek için gerekli olan cari tutarı yansıtır denmektedir.

Piyasadaki bir satıcının bir varlık için alabileceği satış fiyatı, piyasadaki bir alıcının söz konusu varlığın sağlayacağı faydaya yakın bir fayda sağlayacak bir varlığın değer yitirme faktörleri göz önüne alınarak hesaplanmış inşa veya edinme maliyetine eşittir. Bunun nedeni, alıcının bir varlığa söz konusu varlığın hizmet kapasitesini yenilemek için gerekli olan tutardan daha fazla bir tutar ödemeyecek olmasıdır.³³⁶

Çoğu durumda, cari yenileme maliyeti yöntemi diğer varlıklar ya da diğer varlık ve borçlarla birlikte kullanılan maddi duran varlıkların gerçeğe uygun değerinin ölçümünde kullanılır.

³³³ ³³³ TFRS 13, Gerçeğe Uygun Değer Ölçümü, s.12,
http://www.kgk.gov.tr/contents/files/TFRS_2014/TFRS/TFRS_13.pdf (Erişim Tarihi: 28.11.2014).

³³⁴ TFRS 13, Gerçeğe Uygun Değer Ölçümü, s.26,
http://www.kgk.gov.tr/contents/files/TFRS_2014/TFRS/TFRS_13.pdf (Erişim Tarihi: 28.11.2014).

³³⁵ TFRS 13, Gerçeğe Uygun Değer Ölçümü, s.26,
http://www.kgk.gov.tr/contents/files/TFRS_2014/TFRS/TFRS_13.pdf (Erişim Tarihi: 28.11.2014).

³³⁶ TFRS 13, Gerçeğe Uygun Değer Ölçümü, s.26,
http://www.kgk.gov.tr/contents/files/TFRS_2014/TFRS/TFRS_13.pdf (Erişim Tarihi: 28.11.2014).

4.2.5.2.3. Gelir Yaklaşımı

Gelir yaklaşımı, gelecekteki tutarları (örneğin, nakit akışları veya gelir ve giderleri) tek bir cari (başka bir ifadeyle, iskonto edilmiş) tutara dönüştüren yöntemdir. Gelir yaklaşımı kullanıldığında, gerçeğe uygun değer ölçümü gelecekteki tutarlara ilişkin cari piyasa beklentilerini yansıtır. Aşağıdakiler söz konusu değerlendirme yöntemlerine örnek olarak gösterilebilir.³³⁷

- (a) Bugünkü değer yöntemleri,
- (b) Opsiyon fiyatlama modelleri ve
- (c) Bazı maddi olmayan duran varlıkların gerçeğe uygun değerini ölçmek üzere kullanılan çok dönemli artık kazanç yöntemi.

4.2.5.2.3. Değerleme Yöntemlerine İlişkin Girdiler

Bazı varlık ve borçlar için değerlendirme yöntemi girdilerinin gözlemlenebilir olabileceği piyasalara örnek olarak borsalar, satıcı piyasaları, aracı piyasalar ve aracısız piyasalar örnek olarak gösterilebilir. Örneğin borsada oluşan kapanış fiyatlarına kolay erişilebilmektedir. Bu fiyatlar gereceğe uygun değer olarak kabul edilir.³³⁸

Satıcı piyasalarına tezgahüstü piyasalar örnek olarak verilebilir. Bu tip piyasalarda satıcılar alış-satış işlemlerini gerçekleştirmek için hazır bulunur ve piyasasını oluşturdukları kalemlere ilişkin stoğu elde bulundurmak amacıyla sermayelerini kullanarak likidite sağlarlar. Aracı piyasasında aracılar, alıcılarla satıcıların bir araya gelmesini sağlarlar. Aracılar kendi nam hesaplarına işlem yapmazlar. Aracılar hem alıcının hem de satıcının talep ettiği fiyatları bilir, ancak alıcı ve satıcı taraflar birbirlerinin talep ettiği fiyatları bilmezler. Bazen, tamamlanmış olan işlemlere ilişkin fiyatlara erişilebilir. Aracısız piyasalarda ise doğal olarak alıcı ve satıcı

³³⁷ TFRS 13, Gerçeğe Uygun Değer Ölçümü, s.26,
http://www.kgk.gov.tr/contents/files/TFRS_2014/TFRS/TFRS_13.pdf (Erişim Tarihi: 28.11.2014).

³³⁸ TFRS 13, Gerçeğe Uygun Değer Ölçümü, ss.32-33,
http://www.kgk.gov.tr/contents/files/TFRS_2014/TFRS/TFRS_13.pdf (Erişim Tarihi: 28.11.2014).

arasında bir aracı bulunmamaktadır. Bu tip aracısız yapılan işlemlere ilişkin bilgiler bazen halka açıklanmış olabilmektedir.³³⁹

4.2.5.2.4. Gerçeğe Uygun Değer Hiyerarşisi

Gerçeğe uygun değer ölçümlerinde işletmeler gözlemlenebilir girdilerin kullanımını mümkün olduğu kadar artırmalı, buna karşın gözlemlenebilir olmayan girdi kullanımını en aza indirmelidir. Gözlemlenebilir girdilerin kullanımı arttıkça gerçeğe uygun değerın yani piyasa değerinin tespiti daha mümkün olacaktır.³⁴⁰

TFRS 13 standardı gerçeğe uygun değerın ölçümünde üç seviyede sınıflandırılmış değerlendirme yöntemlerinden oluşan bir hiyerarşi oluşturmuştur. Hiyerarşi içerisinde yer alan seviyelerdeki girdilerin elde edilmesi ve söz konusu girdilerin göreceli sübjektifliği gerçeğe uygun değerın tespitinde kullanılacak en uygun değerlendirme yönteminin belirlenmesini etkileyebilecektir. Ancak, gerçeğe uygun değer hiyerarşisi kullanılacak yöntemlerin değil, değerlendirme yöntemlerine ilişkin girdilerin öncelikli olduğunu belirtmektedir.³⁴¹

4.2.5.2.4.1. Seviye 1 Girdileri

Seviye 1 girdileri, işletmenin gerçeğe uygun değeri ölçeceği değerlendirme tarihindeki özdeş varlık ya da borçların aktif bir piyasada oluşan kotasyon fiyatlarıdır. Aktif piyasada, örneğin menkul kıymetler borsasında oluşan fiyat gerçeğe uygun değere ilişkin en güvenilir kanıt niteliğindeki bilgi olarak dikkate alınmakta ve gerçeğe uygun değerın ölçümünde herhangi bir düzeltme yapılmadan kullanılmaktadır.³⁴²

Seviye 1 girdilerine *borsalar, satıcı piyasaları, aracı piyasaları ve aracısız piyasaları* örnek olarak verilebilir.

³³⁹ TFRS 13, Gerçeğe Uygun Değer Ölçümü, ss.32-33,
http://www.kgk.gov.tr/contents/files/TFRS_2014/TFRS/TFRS_13.pdf (Erişim Tarihi: 28.11.2014).

³⁴⁰ Durak, a.g.m., s.79.

³⁴¹ TFRS 13, Gerçeğe Uygun Değer Ölçümü, ss.13-14,
http://www.kgk.gov.tr/contents/files/TFRS_2014/TFRS/TFRS_13.pdf (Erişim Tarihi: 28.11.2014).

³⁴² TFRS 13, Gerçeğe Uygun Değer Ölçümü, s.14,
http://www.kgk.gov.tr/contents/files/TFRS_2014/TFRS/TFRS_13.pdf (Erişim Tarihi: 28.11.2014).

4.2.5.2.4.2. Seviye 2 Girdileri

Seviye 2 girdileri, seviye 1 girdilerinde yer alan kotasyon fiyatları dışında gözlemlenebilir olan gerçeğe uygun değeri ölçülecek varlık ya da borca ilişkin elde edilebilen bilgilerdir. Seviye 2 girdileri aşağıdaki bilgileri kapsamaktadır:³⁴³

- (a) Benzer varlık veya borçların aktif piyasalardaki kotasyon fiyatları.
- (b) Özdeş ya da benzer varlık veya borçların aktif olmayan piyasalardaki kotasyon fiyatları.
- (c) Varlık veya borca ilişkin kotasyon fiyatları dışındaki gözlemlenebilir girdiler,
- (d) Piyasa verilerince desteklenmiş girdiler.

Seviye 2 girdilerine, *Londra Bankalararası Faiz Oranı (LIBOR)*, *Yabancı para cinsinden ifade edilen getiri eğrisine dayanan sabit faiz getirili ve değişken faiz ödemeli bir faiz oranı swap işlemi*, *borsada işlem gören hisselerle ilişkin üç yıllık opsiyon*, *lisans anlaşmaları*, *perakende satış yapan fabrika satış mağazasının mamul stokları*, *elde tutulan ve kullanılan bina* örnek olarak verilebilir.

4.2.5.2.4.3. Seviye 3 Girdileri

Seviye 3 girdiler ilk iki girdilere nazaran gözlemlenebilir olmayan girdilerdir. Bu tip girdiler gözlemlenebilir girdi elde edilemediğinde gerçeğe uygun değeri tespit etmek amacıyla kullanılabilir. Gözlemlenebilir olmayan girdiler piyasa katılımcılarının riske ilişkin varsayımları da dâhil olmak üzere varlığın veya borcun fiyatlandırılmasında kullandıkları varsayımları yansıtmaktadır.³⁴⁴

İşletme, içinde bulunulan koşullardaki mevcut en iyi bilgiyi (bu bilgi işletmenin kendi verilerini de içerebilir) kullanarak gözlemlenebilir olmayan girdileri oluşturabilir. Gözlemlenebilir olmayan girdilerin oluşturulmasına işletme kendi verileri ile başlayabilir ancak işletme bu verileri, makul olarak bulunan bilginin diğer piyasa katılımcılarının farklı veri kullanacağını işaret etmesi veya diğer piyasa katılımcıları

³⁴³ TFRS 13, Gerçeğe Uygun Değer Ölçümü, ss.15-16, http://www.kgk.gov.tr/contents/files/TFRS_2014/TFRS/TFRS_13.pdf (Erişim Tarihi: 28.11.2014).

³⁴⁴ TFRS 13, Gerçeğe Uygun Değer Ölçümü, s.16, http://www.kgk.gov.tr/contents/files/TFRS_2014/TFRS/TFRS_13.pdf (Erişim Tarihi: 28.11.2014).

için kullanılabilir olmayan işletmeye özgü hususların bulunması (örneğin işletmeye özgü sinerji gibi) durumunda düzeltir.³⁴⁵

Seviye 3 girdilerine, *uzun vadeli para swapı, borsada işlem gören hisseler üzerine yazılmış üç yıllık opsiyon, faiz oranı swapı* örnek olarak verilebilir.

4.3. Uluslararası Değerleme Standartları'nda Değerleme Yöntemleri

Uluslararası Değerleme Standartlarında ölçüm yöntemleri gerçeğe uygun değer, piyasa değeri, yatırım değeri, özel değer ve spesifik değer olarak sınıflandırılmaktadır. Özellikle yatırım değeri, özel değer ve spesifik değer kavramları ile Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarından farklılaşmaktadır.

4.3.1. Gerçeğe Uygun Değer

Uluslararası Değerleme Standartlarında gerçeğe uygun değer; her biri ayrı ayrı ilgili, tanımlanabilir, bilgili ve istekli taraflar arasında bir varlığın el değiştirmesi ya da bir borcun ifası için ödenecek tahmini fiyat olarak tanımlanmaktadır. Uluslararası Finansal Raporlama Standartları'nda ise gerçeğe uygun değer tanımı farklılık arz etmektedir. Uluslararası Değerleme Standartları Kurulu (IVSB), UFRS'deki gerçeğe uygun değer tanımını piyasa değeri ile daha çok örtüşen ve de uygun bir tanım olduğunu düşünmektedir. IVS 300 Finansal Raporlama için Değerleme standardında UFRS'e göre gerçeğe uygun değer tanımı ve uygulanması konusuna derinlemesine değinilmiştir.³⁴⁶

Gerçeğe uygun değer, finansal tablolardaki kullanım amacı dışında piyasa değeri ile farklılık arz etmektedir. Gerçeğe uygun değer, tanımlanmış iki taraf arasında, yapılacak işlemin neticesinde ayrı ayrı elde edilecek avantaj ve dezavantajları hesaba katarak değerlendirdikleri bir fiyata ihtiyaç duymaktadır. Adil şartlarda ortak bir şekilde

³⁴⁵ TFRS 13, Gerçeğe Uygun Değer Ölçümü, s.16,
http://www.kgk.gov.tr/contents/files/TFRS_2014/TFRS/TFRS_13.pdf (Erişim Tarihi: 28.11.2014).

³⁴⁶ International Valuation Standards 2013, Kavramsal Çerçeve,
<http://standards.ivsonline.org/mod/page/view.php?id=108>, (Erişim Tarihi: 03.11.2014).

uygulanmaktadır. Aksine, piyasa değerin belirlenmesinde genellikle ihmal edilmiş olan, piyasa katılımcılarına ne gibi avantajlar sağlayacağını hesaba katılmamasıdır.³⁴⁷

Gerçeğe uygun değer, piyasa değerine nazaran daha kapsamlı bir kavramdır. Buna nazaran birçok vakada fiyat, iki taraf arasında piyasadan elde edilen fiyat ile eşit olmaktadır. Gerçeğe uygun değer değerlendirilmesi sırasında ihmal edilmiş şeyler de hesaba katılmaktadır. Örneğin, bazı parametrelerin bir arada olmasından dolayı ortaya çıkan *özel değer* gibi. Gerçeğe uygun değer kullanıldığı durumlara aşağıdaki örnekler verilebilir:³⁴⁸

a- Hisse senetleri borsaya kote olmayan bir işletmede hisse senetlerini elinde tutan iki taraf için, piyasadan elde edilebilecek değerden farklı, pay sahipleri için hisse senedi fiyatının daha adil bir şekilde belirlenmesi,

b- Kiralayan ile kiracı arasında, kiralanan varlığın sürekli olarak devredilmesi veya kiralama yükümlülüğünün sona erdirilmesi için fiyatın belirlenmesi.

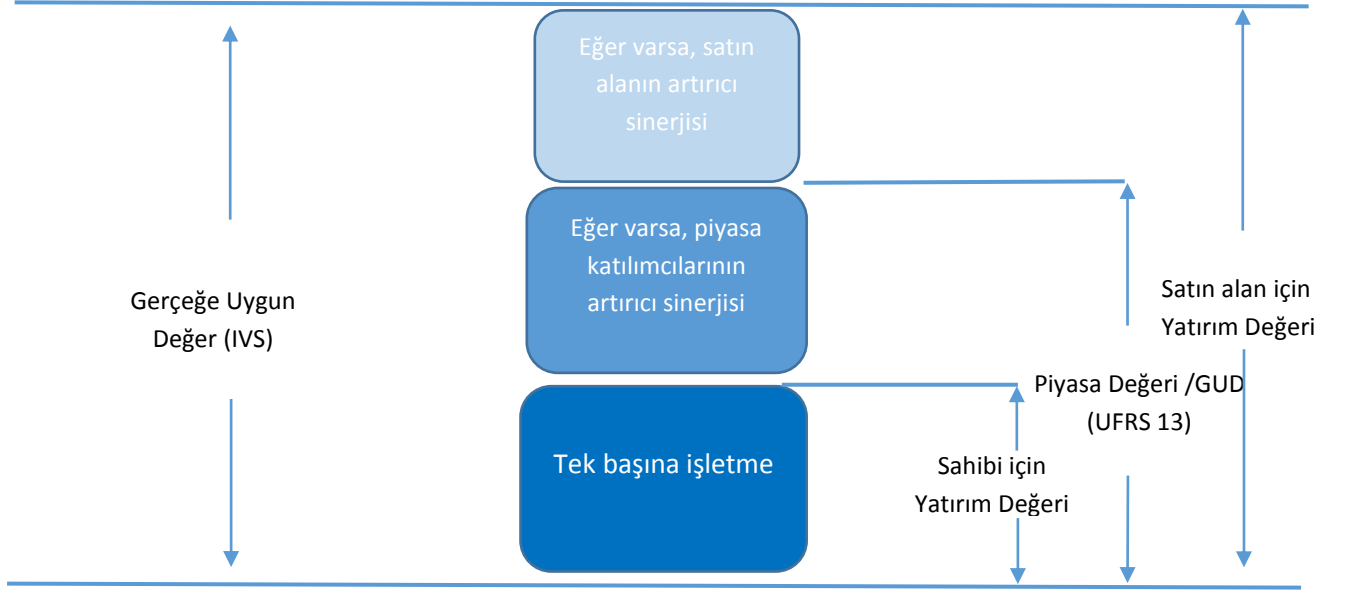
Uluslararası Değerleme Standartları, UFRS 13 standardındaki bazı referansları içermektedir. Ancak, UFRS 13 standardı Uluslararası Değerleme Standartlarına atıfta bulunmamaktadır.

Uluslararası Değerleme Standartları Komitesi gerçeğe uygun değer UFRS'deki tanımını ile farklılıklarını altını çizmektedir. Uluslararası Değerleme Standartları tanımlanmış iki taraf için gerçeğe uygun bir fiyatı işaret etmektedir. Oysaki Uluslararası değerlendirme standartlarındaki piyasa değeri (market value), UFRS'e göre gerçeğe uygun değer ile birbirine uygun düşmektedir. Örnek vermek gerekirse, piyasa değeri genellikle piyasa katılımcılarına göre olan değeri yansıtmaktadır. Terminolojik olarak bu fark elbette ki finansal raporlama amaçlı değerlendirme uygulamaları açısından karar alıcılarda ve bilgi kullanıcılarında kafa karışıklığına sebep olmaktadır.

³⁴⁷ International Valuation Standards 2013, Kavramsal Çerçeve, <http://standards.ivsonline.org/mod/page/view.php?id=108>, (Erişim Tarihi: 03.11.2014).

³⁴⁸ International Valuation Standards 2013, Kavramsal Çerçeve, <http://standards.ivsonline.org/mod/page/view.php?id=108>, (Erişim Tarihi: 03.11.2014).

Şekil 4.1: Değer Esaslarını Oluşturan Muhtemel Finansal Bilgilerin Analizi



Kaynak: International Valuation Standards Council, “Illustrative Examples”, Chapter 1 – Base of Value, s.6, <http://www.ivsc.org/sites/default/files/Exposure%20Draft%20Jan%202014.pdf> (Erişim Tarihi: 26.10.2014).

Yukarıdaki şekilde, muhtemel bir finansal bilginin analizi grafiksel olarak gösterilmeye çalışılmıştır. Değerlemenin konusu olan şey, satış için pazarlanan bir işletmenin bütünü olarak düşünülmektedir.³⁴⁹ Uluslararası değerleme standartlarına göre işletmenin gerçeğe uygun değeri; tek başına işletmenin sahibi için atfettiği yatırım değeri, ayrıca bu değere ilaveten, var ise piyasadaki diğer katılımcıların işletme için oluşturduğu talep ile ortaya çıkan piyasa değeri³⁵⁰, ayrıca da potansiyel satın alacak kişinin talebi doğrultusunda oluşan ilave değerlerin tamamı olarak tanımlanmaktadır.

³⁴⁹ International Valuation Standards Council, “Illustrative Examples”, Chapter 1 – Base of Value, s.6, <http://www.ivsc.org/sites/default/files/Exposure%20Draft%20Jan%202014.pdf> (Erişim Tarihi: 26.10.2014).

³⁵⁰ Uluslararası Değerleme Standartlarına göre piyasa değeri, UFRS 13 standardına göre gerçeğe uygun değere eş değer olduğu ileri sürülmektedir.

4.3.2. Piyasa Değeri

Piyasa değeri, değerlemenin temel esası olarak kabul edilmelidir.³⁵¹ Uluslararası Değerleme Standartları içerisinde *piyasa değeri*; değerleme tarihinde, piyasa koşullarına uygun bir şekilde, bir varlığın el değiştirmesi ya da borcun ifası için, kurallara uygun bir pazarlık neticesinde, baskıdan uzak bir şekilde bilgili, istekli ve ihtiyatlı hareket eden alıcı ve satıcı arasında piyasa koşullarına uygun belirlenen tahmini tutar olarak tanımlanmaktadır.³⁵²

Piyasa değerinin tanımı aşağıdaki kavramsal çerçeveye göre uygulanacaktır.³⁵³

- a- “*tahmini tutar*” ifadesi bir varlık için piyasa şartlarına uygun para ile ifade edilen bir fiyatı ima etmektedir. Tanımda yer aldığı gibi *piyasa değeri*, değerleme tarihinde yüksek olasılıkla makul bir şekilde piyasadan elde edilen fiyattır. Bu değer satan için makul bir şekilde elde edilebilecek en iyi fiyat ve de satın alan içinse makul bir şekilde elde edilebilecek en avantajlı fiyat olacaktır.
- b- “*bir varlığın el değiştirmesi*” ifadesi, bir varlığın değerinin önceden belirlenmiş bir tutar ya da fiili satış fiyatı yerine tahmin edilmiş bir tutara işaret etmektedir. İşlem anındaki fiyat, *değerleme tarihindeki* piyasa değeri tanımının tüm unsurlarını karşılamaktadır.
- c- “*değerleme tarihinde (gününde)*” ifadesi belirtilen güne özel bir değeri gerektirir. Çünkü piyasalar ve piyasa şartları değişebilir. Bu sebeple tahmin edilen değer başka bir zaman için yanlış ya da uygun olmayabilir.
- d- “*istekli alıcı arasında*” ifadesi, harekete geçmiş fakat satın almak için mecbur tutulmamış bir kişiyi tarif etmektedir. Bu alıcı kişi her hangi bir fiyattan satın almaya ne aşırı hevesli ne de kararlıdır. Bu alıcı aynı zamanda

³⁵¹ Sermaye Piyasasında Uluslararası Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ, Seri: VIII, No: 45, s.137.

³⁵² International Valuation Standards 2013, IVS Tanımlar, <http://standards.ivsonline.org/mod/glossary/view.php?id=107>, (Erişim Tarihi: 03.11.2014).

³⁵³ International Valuation Standards 2013, Kavramsal Çerçeve, <http://standards.ivsonline.org/mod/page/view.php?id=108>, (Erişim Tarihi: 03.11.2014).

hayali ya da varsayılan bir piyasanın var olduğu ya da öngörölmüş olmasından ziyade, fiili piyasanın gerçeklerine ve beklentilerine göre satın alma eyleminde bulunandır. Tahmini alıcı piyasada beklenenin üzerinde bir fiyat ödemek istemez.

- e- “*ve istekli satıcı*”, ne aşırı hevesli, ne herhangi bir fiyattan satmaya hazır, ne de fiili piyasada makul olarak belirlenmemiş bir fiyattan elden çıkarmaya hazır bir satıcıyı ifade etmektedir. İstekli satıcı piyasa koşullarında uygun bir pazarlama faaliyetinin ardından serbest pazarda oluşan en iyi fiyattan varlığı satmaya güdülenmiştir.
- f- “*piyasa koşullarına uygun*” ifadesi, taraflar arasında, örneğin ana şirket ya da bağılı ortaklık veya mülk sahibi ve kiracı gibi belirli ya da özel bir ilişkinin olması sebebiyle yükselmiş bir fiyat seviyesinin var olmadığına atıfta bulunur. *Piyasa değeri* işlemi, bağımsız hareket eden ilişkisiz taraflar arasında olduğu varsayılır.
- g- “*uygun bir pazarlık neticesinde*”, varlığın, *piyasa değeri* tanımına göre elde edilebilecek uygun en iyi fiyattan kullanımı anlamına gelmektedir. Satıcının erişiminin olduğu bir piyasada en iyi fiyatın elde edilmesi için en uygun satış yönteminin var olduğu var sayılır. Maruz kalınan zamanın uzunluğu sabit bir dönem değildir, ancak varlığın çeşidine ve piyasanın koşullarına göre çeşitlilik gösterebilmektedir. Tek kriter, varlığın yeterli sayıda piyasa katılımcısının dikkatine sunulması için gerekli zamanın var olması gerektiğidir.
- h- “*tarafların bilgili, istekli ve ihtiyatlı bir şekilde hareket ettiğı*” ifadesi ile her iki istekli alıcı ve istekli satıcı tarafların, varlığın cinsi ve karakteri, hali hazırda ve potansiyel kullanıcıları ve değeri tarihiindeki piyasanın durumu hakkında makul bir şekilde bilgilendirildiğı varsayılmaktadır. İhtiyatlılık, değeri tarihiindeki piyasanın durumu ile ilgili olarak değerlendirilmektedir.

- i- “*ve baskıdan uzak*”, tarafların alım-satım işleme isteklendirildiği ancak, işlemin tamamlanması için ne zorlama ne de haksız olarak mecbur bırakılmadığını ifade etmektedir.

4.3.3. Yatırım Değeri

Yatırım değeri, bireysel yatırım veya operasyonel amaçlar için bir varlığın sahibi ya da muhtemel sahibi için atfettiği değer olarak tanımlanmaktadır.³⁵⁴

Bir varlığın belirli bir yatırımcı veya yatırımcılar grubu için, belirlenmiş yatırım hedefleri doğrultusunda ifade ettiği değerdir. Bu subjektif kavram, bir varlığı, tanımlanabilir yatırım hedefleri ve/veya kriterleri bulunan belirli bir yatırımcı, yatırımcılar grubu veya kurumla ilişkilendirmektedir.³⁵⁵

Yatırım değeri bir işletme için özellikli bir değer esasıdır. Sahibi için varlığın değeri, söz konusu varlığın satıldığı anda elde edilecek tutara eşit olabilecektir. Ancak yatırım değeri esasına göre varlığın değeri, sahibi tarafından varlığın elde tutulması neticesinde gelecekte elde edilecek faydalar toplamını ifade etmektedir. Böylece varsayımsal bir değiş tokuşu mutlak olarak gerektirmeyecektir. Yatırım değeri, işletmenin hedeflerini ve koşullarını yansıtmaktadır. Yatırım değeri genellikle yatırımın performansını ölçmede kullanılmaktadır. Bir varlığın *yatırım değeri* ile *piyasa değeri* arasındaki farklar, alıcı veya satıcıların piyasaya girme istekleri hususunda belirleyicidir.³⁵⁶

³⁵⁴ International Valuation Standards 2013, IVS Tanımlar, <http://standards.ivsonline.org/mod/glossary/view.php?id=107>, (Erişim Tarihi: 03.11.2014).

³⁵⁵ Sermaye Piyasasında Uluslararası Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ, Seri: VIII, No: 45, s.46.

³⁵⁶ International Valuation Standards 2013, Kavramsal Çerçeve, <http://standards.ivsonline.org/mod/page/view.php?id=108>, (Erişim Tarihi: 03.11.2014).

4.3.4. Özel Değer (Special Value)

Özel değer, sadece özel satın alan için atfedilmiş, belirli özellikleri yansıtan tutardır. Özel satın alan, piyasadaki diğer alıcılar için geçerli olamayan, sahipliğinden doğan avantajları için belirli bir varlığı özel bir değerden satın almaya istekli kişidir.³⁵⁷

Özel değer, piyasa değerinin üzerinde yer alan, olağandışı bir değer unsurunu ifade etmektedir. Genelde piyasadan ziyade bir varlığın özel bir sahibi veya kullanıcısı ya da potansiyel bir sahibi veya kullanıcıyla ilgili olarak yaşanan bir değer artışıdır. Bu nedenle de özel değer sadece özel bir çıkarı olan alıcıya uygulanabilmektedir.³⁵⁸

Özel değer, belirli bir varlık için belli bir satın alıcının dikkatini piyasadaki diğer alıcılardan daha çok çekmesi durumunda ortaya çıkmaktadır. Bu durum varlığın fiziksel, coğrafik, ekonomik ya da yasal özelliklerinden kaynaklanabilmektedir. Piyasa değeri, özel değer herhangisi bir ögesini dikkate almaz. Çünkü özel değer istekli bir alıcı için değil, istekli belirli bir satın alacak kişi için belirtilen günde atfedilen değerdir.³⁵⁹

4.3.5. Sinerjik Değer (Synergistic Value)

Sinerjik değer; birleşik değerinin her birinin ayrı değerlerinin toplamından daha yüksek olduğu, iki ya da daha fazla varlık veya hakkın, bir araya gelmesi sonucu ortaya çıkan değer ilave bir ögesidir.³⁶⁰

Sermaye Piyasasında Uluslararası Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ'de *Birleşik Değer* olarak da bahsedilen sinerjik değer, bir varlıktaki iki veya daha fazla sayıdaki hakkın birleşmesinden kaynaklanan değer artışı olarak tanımlanmaktadır.

³⁵⁷ International Valuation Standards 2013, Kavramsal Çerçeve, <http://standards.ivsonline.org/mod/page/view.php?id=108>, (Erişim Tarihi: 03.11.2014).

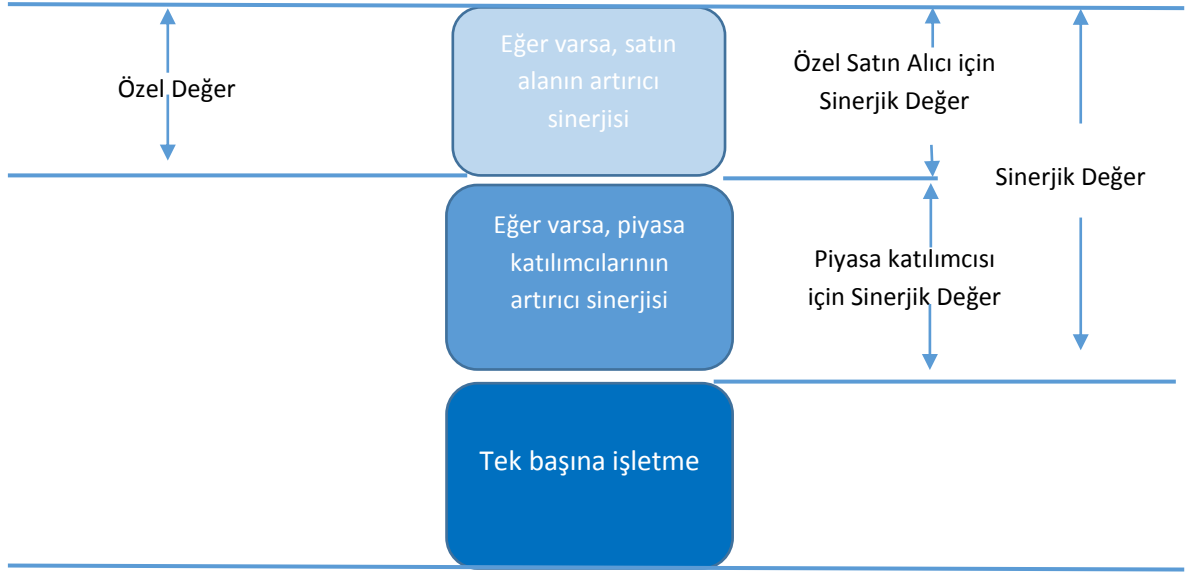
³⁵⁸ Sermaye Piyasasında Uluslararası Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ, Seri: VIII, No: 45, s.47.

³⁵⁹ International Valuation Standards 2013, Kavramsal Çerçeve, <http://standards.ivsonline.org/mod/page/view.php?id=108>, (Erişim Tarihi: 03.11.2014).

³⁶⁰ International Valuation Standards 2013, Kavramsal Çerçeve, <http://standards.ivsonline.org/mod/page/view.php?id=108>, (Erişim Tarihi: 03.11.2014).

Örnek olarak, birbirlerine yapışık iki arazi parçasının ayrı ayrı ele alındıklarındaki toplam değeri, birleştiklerindeki değerinden daha düşük olabilmektedir.³⁶¹

Şekil 4.2: Sinerjik ve Özel Değer Arasındaki İlişki



Kaynak: International Valuation Standards Council, “Illustrative Examples”, Chapter 1 – Base of Value, s.10, <http://www.ivsc.org/sites/default/files/Exposure%20Draft%20Jan%202014.pdf> (Erişim Tarihi: 26.10.2014).

Yukarıdaki şekilde görüldüğü üzere, bir işletmenin tek başına bir değeri mevcuttur. Eğer piyasada ilgili işletme ile ilgilenen piyasa katılımcıları mevcut ise bu katılımcıların varlığının yaratacağı sinerjiden kaynaklı bir değer artışı söz konusudur. Ayrıca aynı işletme için özel olarak ilgilenen bir satın alıcının varlığı ilave sinerji etkisi yaratarak bir değer artışına daha sebep olacaktır. Bu aynı zamanda özel değeri ifade etmektedir. Hem piyasa katılımcılarının sinerjik değeri ve özel satın alıcının yaratmış

³⁶¹ Sermaye Piyasasında Uluslararası Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ, Seri: VIII, No: 45, s.178.

olduğu sinerjik değerden kaynakları özel değerin toplamı, toplam sinerjik değeri oluşturmaktadır.

4.3.6. Amortisman Tabi Tutulmuş Yerine Koyma Maliyeti

Amortisman Tabi Tutulmuş Yerine Koyma Maliyeti (AYKM), piyasada yeterli kanıt veya destekleyici materyal olmadığında özel kullanım amaçlı varlıkların değeri takdirini yapmak için kullanılan maliyet yaklaşımının bir uygulamasıdır. Maliyet yaklaşımının bir uygulaması olarak Amortisman Tabi Tutulmuş Yerine Koyma Maliyeti (AYKM) ikame prensibine dayanmaktadır.³⁶²

Bir varlığın aynısını yeniden üretme veya yenisiyle değiştirilmesinin cari maliyetinden fiziksel yıpranma ve ilgili demode olma gibi her türlü değeri düşüklüğü ve en uygun hale getirilmesi için katlanılacak maliyetlerin düşülmesinden sonra kalan tutardır.³⁶³

³⁶² Sermaye Piyasasında Uluslararası Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ, Seri: VIII, No: 45, s.126.

³⁶³ Shapiro and others, a.g.e., s.344.

BEŞİNCİ BÖLÜM

5. İŞLETME BİRLEŞMELERİ

Birleşme genel anlamda iki veya daha fazla işletmenin daha etkin bir ekonomik teşebbüs oluşturma amacıyla bir örgütlenme (organizasyon) altında toplanmasıdır.³⁶⁴ Aynı zamanda birleşme, iki veya daha fazla işletmenin tüm kaynaklarını bir araya getirerek, hukuki varlıklarını kaybetmeleri ve ortaya yeni bir işletme olarak çıkmaları stratejisidir.³⁶⁵ Bir işletme diğerini satın alıp, ona katılacağı gibi, bunların yeni bir işletme olarak ortaya çıkmaları da mümkündür. İki küçük işletmenin birleşip, tek bir büyük işletme olması veya iki büyük işletmenin birleşip dev bir işletme haline gelmesine iş hayatında sık rastlanmaktadır.³⁶⁶

Nedenleri ne olursa olsun, günümüz iş dünyasının temel konularından birini işletme birleşmeleri ve satın almaları oluşturmaktadır. Konunun stratejik, operasyonel, finansal ve vergisel boyutları kadar finansal tabloların Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarına uygun olarak raporlanması da mevcut ve potansiyel yatırımcıları ve genel anlamda kamuyu bilgilendirmek açısından büyük bir önem arz etmektedir.³⁶⁷

Teknolojinin hızla gelişmesi, küreselleşmeyle birlikte gelen serbestleşme çalışmaları ve finansal enstrümanların giderek çeşitlenmesi gibi nedenlere bağlı olarak artan rekabet şirketlerin tek başlarına yaşamlarına devam etmelerini zorlaştırmaktadır. Bu nedenle de firmalar birleşme yoluna gitmektedirler.³⁶⁸

Birleşme, satınalma ya da devralma terimlerinin birbiri içine geçmiş olduğu görülmektedir. Her ikisi de bir işletmenin diğer bir işletmeyi kontrolü altına alması anlamına gelmektedir. Kontrol altına alma, satın alınan işletmenin pay senetlerinin çoğunluğunun elde edilmesi yolu ile olmaktadır. Genellikle diğerine göre daha küçük olan işletmenin kaynakları daha büyük işletmenin kaynakları ile bir araya

³⁶⁴ Öztin Akgüç, “**Finansal Yönetim**”, 7.Baskı, Avcıol Basım Yayın, İstanbul, 1998, s.891.

³⁶⁵ Ömer Dinçer, “**Stratejik Yönetim ve İşletme Politikası**”, 5.Baskı, Beta Yayın Dağıtım, İstanbul, 1998, s.287.

³⁶⁶ İsmet Mucuk, “Modern İşletmecilik”, Gözden Geçirilmiş 16. Basım, Türkmen Kitabevi, 2008, s.53.

³⁶⁷ İdil Kaya, “**Türkiye Muhasebe ve Finansal Raporlama Standartlarında Konsolide Finansal Tablolar**”, 2011, s.148.

³⁶⁸ Hafize Meder Çakır ve Zehra Gülcan, “Şirket Birleşme ve Devralma Kararlarının Hisse Senedi Getirilerine Etkisi”, Mali Çözüm Dergisi, Eylül-Ekim 2012, s.80.

getirilmektedir. Burada tanımlanması gereken iki taraf olduğu görülmektedir. Birincisi satınalan işletmedir. Adından da anlaşılacağı üzere alıcı işletme, birleşme faaliyetinde bir başka işletmeyi alma girişiminde bulunan taraftır. Diğer taraf ise hedef işletmedir.³⁶⁹

İşletmeler arası birleşmenin temel amacı, bağımsız olarak faaliyetlerini sürdüren işletmelerin birleşmeleri halinde, varlığını koruyacak işletmenin ya da yeni oluşacak işletmenin, birleşmeye katılan işletmelerin bireysel piyasa değerleri toplamından daha yüksek bir değere sahip olmasıdır.³⁷⁰ İşletmeleri birleşmeye yönelten nedenler arasında aşağıdakiler sıralanabilir:³⁷¹

- İşletmenin varlık değerini artırmak,
- Büyük ölçekli hale gelmenin sonuçlarından yararlanmak,
- Birleştirilen kaynaklarla faaliyetleri yeniden düzenleyip daha etkin ve daha verimli hale getirmek,
- Daha önce faaliyetlerinde başarısız olan işletme veya işletmelere yaşama ve gelişme fırsatı sağlamak.

Birleşmenin en önemli nedeni olarak zorlaşan rekabet koşullarına ayak uydurabilmek ve büyümek gösterilebilir. Bunun yanı sıra birleşmenin sinerjisinden yararlanmak, faaliyet çeşitlendirmek, verimliliği arttırmak, teknolojik değişmelere ayak uydurabilmek, vergi avantajlarından yararlanmak, Pazar payını arttırabilmek, sermayeyi güçlendirmek ve bazı psikolojik nedenlerden dolayı birleşme sürecine girilmektedir.³⁷²

Günümüzün artan uluslararası rekabet koşullarında, işletmelerin piyasa değerini maksimize etme hedeflerine ulaşmaları çok daha önemli hale gelmiştir. Bunun için işletmeler; tedarik, üretim, finansman, pazarlama ve yönetim fonksiyonlarında sinerji etkisinden yararlanarak büyümeye ihtiyaç duymaktadırlar. Büyüme ise işletmelere,

³⁶⁹ Başak Turan İçke, “**Şirket Birleşmeleri, Hisse Senedi Değeri ve Finans Sektörü**”, Derin Yayınları, İstanbul, 2007, s.7.

³⁷⁰ Akgüç, “Finansal Yönetim”, s.892.

³⁷¹ M. Şerif Şimşek ve Adnan Çelik, “**İşletme Bilimine Giriş**”, Yenilenmiş 19. Baskı, Eğitim Akademi Yayınları, Konya, 2012, s.162.

³⁷² Özgür Çatıkkaş ve Yıldırım Ercan Çalış, “Devralma Yoluyla Birleşmenin Finansal Oranlar Üzerine Etkileri ve Borsa İstanbul Uygulaması”, Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi, 2013/3, ss.40-41.

faaliyet gösterdikleri pazarda pazar payını arttırmalarında önemli bir avantaj sağlamaktadır.³⁷³

5.1 İşletme Birleşmelerinin Sınıflandırılması

İşletme birleşmeleri genel olarak *yatay*, *dikey*, *karma* ve *dairesel* olmak üzere dört türde sınıflandırılmaktadır. İşletme birleşmelerine konu olan birleşme türlerini burada kısaca açıklamak yerinde olacaktır.

5.1.1 Yatay (Horizontal) Birleşmeler

Rekabet hukukunda aynı ilgili ürün pazarlarındaki mevcut ve potansiyel rakipler arasında gerçekleşen birleşme ve devralma işlemleri yatay birleşme ve devralmalar olarak tanımlanmaktadır.³⁷⁴ Yatay şirket birleşmeleri aynı sektörde yer alan, benzer mal veya hizmet üreten işletmelerin bir araya gelmesiyle oluşur. Aynı iş kolunda ancak farklı ürün basamaklarında yer alan işletmelerin birleşmesi ile karşılıklı bilgi birikimi, üretim ve yönetimde yeni teknolojilerin kullanılması, içsel ve dışsal faktörlerin etkisi ile şirketlerin pazar konumu olumlu etkilenir.³⁷⁵

Bu tür büyümede amaç, yönetim üstünlüğü sağlamak ve büyük miktarlardaki alım ve satımlardan sağlanacak üretim ve pazarlama maliyetlerindeki tasarrufların yanında, işletmenin rekabet gücünü arttırmaktır.³⁷⁶

Yatay birleşmelerin olumlu amaçlarının yanında piyasada tekel yaratmak veya işletmelerin bütünleşme derecesini yükseltmek gibi rekabetin sağlıklı yürütülmesini

³⁷³ Orhan Çelik, “Şirket Birleşmeleri ve Birleşmelerde Şirket Değerlemesi”, Turhan Kitapevi, Ankara, 1999, s.7.

³⁷⁴ “Yatay Birleşme ve Devralmaların Değerlendirilmesi Hakkında Kılavuz”, <http://www.rekabet.gov.tr/File/?path=ROOT%2FDocuments%2FKilavuz%2FYatay+Birle%C5%9Fme+ve+Devralmalar%C4%B1n+De%C4%9Ferlendirilmesi+Hakk%C4%B1nda+K%C4%B1lavuz+.pdf>, (Erişim tarihi: 13.10.2014).

³⁷⁵ Berk, a.g.e., s.616.

³⁷⁶ Ali Ceylan, “İşletmelerde Finansal Yönetim”, 7. Basım, Ekin Kitabevi Yayınları, Bursa, 2001, s.311.

engelleyebilecek amaçlarla da yapılabilir. Bu tür birleşmelerin pazardaki rakip sayısını azaltıcı etki yaratacağından pazarın yapısına doğrudan etkisi vardır.³⁷⁷

Yatay birleşme sonucu oluşan işletmenin pazar payının, işleme taraf teşebbüslerin her birinin ayrı ayrı pazar paylarından yüksek olması nedeniyle, bu işletmenin pazar gücü elde etmesine ve piyasada güçlü pozisyon almasına olanak sağlayabilir. Diğer bir etki ise, birleşme sonucu değişen piyasa yapısı, işletmelerin rekabeti bozucu anlaşmalar yapması için elverişli bir ortam yaratabilir.³⁷⁸

5.1.2 Dikey (Vertical) Birleşmeler

Dikey birleşme; işletmenin tedarik ve dağıtım kanalları üzerinde daha etkin güç kazanmak için bir işletmenin kendisine mal satan ya da müşterisi olan, yani alıcı satıcı ilişkisi içinde bulunan işletmelerle birleşmesi, onları satın alması, onları ele geçirmesi veya holding oluşturmastır.³⁷⁹

Dikey birleşme türleri yukarıya doğru ve aşağıya doğru olmak üzere iki türlü olarak görülmektedir. Dikey birleşme için istekli olmak, öncelikle değer zinciri içerisinde daha fazla kontrol sahibi olmak içindir. Tedarikçi işletmeleri devralmanın genel nedenleri; tedarik edilen mallarda belirli bir kalite standardını sağlamak, stratejik olarak değerli bir girdi malzemesini üretmede özel teknolojik teknik bilgiyi almak ya da tedarikçiler ile nihai malları üreten üreticilerin işletmecilik faaliyetlerinde senkronizasyonu sağlamak olarak sayılabilmektedir.³⁸⁰

Dikey birleşmelerde rekabet açısından iki farklı görüşün ortaya çıktığı tespit edilmiştir. Bunlardan birinci görüşe göre; birleşmelerden sonra da aynı sayıda şirket, aynı pazar payında ve Pazar sıralamasında üretimlerine devam edecekleri için birleşen taraflar açısından pazarın rekabetini etkileyecek herhangi bir unsurun bulunmadığını savunmaktadır. İkinci görüşe göre ise; farklı iki şirketin birleşmesi sonucu taraf iki

³⁷⁷ Yılmaz Aslan, **“Rekabet Hukuku”**, Ekin Yayınları, Bursa, 2001, s.251.

³⁷⁸ İbrahim Eren Şahin, **“Şirket Birleşmelerinin Etkinlik Açısından Değerlendirilmesi ve Türk Bankacılık Sektöründe Bir Uygulama”**, Yayımlanmamış Doktora Tezi, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya, 2011, s.38.

³⁷⁹ Osman Okka, **“Analitik Finansal Yönetim”**, 1. Basım, Nobel Yayın Dağıtım, Ankara, 2009, s.875.

³⁸⁰ H. Kent Baker and Philip English, **“Capital Budgeting Valuation”**, Wiley, 2011, s.447.

şirket birbirlerini tamamlayarak üretim kaynaklarını ve ürünlerini garanti altına alacak ve bu durum pazarda diğer şirketlere göre daha iyi şartlarda faaliyet göstermelerini sağlayacaktır. Bundan dolayı da rekabet açısından olumsuz sonuçlar ortaya çıkaracağı ifade edilmektedir.³⁸¹

Dikey birleşmelerin, rekabeti olumsuz yönde etkileyerek nihai üreticilerin fiyat belirleme politikalarını etkileyebileceği görüşü hâkimdir. Bununla birlikte dikey birleşmelerin yarı mamul üreticilerinin ve tedarikçilerin seçimi ile ilgili rekabeti de etkileyip etkilemediği hakkında tam bir görüş birliğine varılamamıştır.³⁸²

Rekabet Kurulu dikey birleşmelerde işlemin yaratacağı pazar gücü artışı karşısında müşterilerin ne şekilde karşılık verebileceklerini değerlendirmektedir. Bu değerlendirmede müşterilerin alıcı gücü oluşturması, mal ve hizmet sağlayıcının fiyatlarını artırması ya da kalitesini düşürmesi halinde müşterilerin makul bir zaman diliminde alternatif sağlayıcılara kayma tehdidinde bulunabildikleri hallerde söz konusu olabilecektir.³⁸³

5.1.3 Karma veya Çok Yönlü Dağılma İle (Conglomerate) Birleşmeler

Karma birleşmeler, birbirinden bağımsız ve ilişkisiz alanlarda faaliyet gösteren şirketlerin birleşmesiyle oluşan birleşme türüdürler. Karma birleşmelerde işletmeler aynı pazarda ya da pazarın farklı seviyelerinde faaliyet göstermezler.³⁸⁴ Bu birleşmelerde büyümek hedeflenirken asıl amaç portföy etkisi oluşturarak riski de minimize etmektir. Farklı sektörlerde faaliyet gösteren şirketleri bünyesine katan ana

³⁸¹ Esmahan Arslan, "Türk ve ABD Hukukunda Şirket Birleşmeleri", Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara, 2007, ss.82-83.

³⁸² Şahin, a.g.t., s.40.

³⁸³ Yatay Birleşme ve Devralmaların Değerlendirilmesi Hakkında Kılavuz, s.18, <http://www.rekabet.gov.tr/File/?path=ROOT%2F1%2FDocuments%2FBa%C5%9Fvuru+Rehberi%2Fyatay%2Fbirlesmedevk%C4%B1lavuz.pdf>, (Erişim Tarihi: 13.10.2014).

³⁸⁴ Richard Whish and David Bailey "Competition Law", Seventh Edition, Oxford University Press, 2012, s.811.

şirket bu yolla riskini çeşitli sektörlerle yayarak kendini sağlama almaya çalışır ve kaynakların daha etkin şekilde değerlendirilmesine çalışır.³⁸⁵

Karma birleşmeleri üç alt gruba ayırmak mümkündür.³⁸⁶

- Ürün genişletmesi (product extention) sağlayan birleşmelerde, birleşen şirketlerin üretim veya dağıtım bölümleri fonksiyonel olarak benzerdir ve üretilen ürünler bakımından şirketler arasında doğrudan bir rekabet bulunmamaktadır.
- Pazar genişletmesi (market extension) sağlayan birleşmeler aynı tür ürünleri imal eden, fakat bu ürünleri değişik pazarlarda pazarlayan şirketler birleştiği zaman meydana gelir.
- Saf karma (pure conglomerate) birleşmelerde ise, birleşen işletmeler arasında herhangi bir ilişki bulunmamakta, birleşme tamamen farklı alanlarda faaliyet gösteren işletmeler arasında meydana gelmektedir.

5.1.4 Dairesel veya Ortak Merkezli (Concentric) Birleşmeler

Aynı sektörde işletmenin üretmediği malları üreten bir hedef işletmeyle birleşerek mamul çeşidini arttırma amacı ile yapıldığında bu birleşme ortak merkezli birleşme olarak nitelendirilir.³⁸⁷ Birleşmeyi gerçekleştiren işletmeler aynı genel sektörde faaliyet göstermelerine rağmen aralarında müşteri veya tedarikçi ilişkisi bulunmamaktadır.³⁸⁸

³⁸⁵ Şahin, a.g.t., s.41-42.

³⁸⁶ Melike Serçe, “Şirket Birleşmelerinin Finansal Değerlemesi ve Türkiye’de Şirket Birleşmeleri”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 2009, s.25.

³⁸⁷ Cevat Sarıkamış, “**Şirket Birleşmeleri**”, 1. Baskı, Avcıol Basım Yayın, İstanbul, 2003, s.44.

³⁸⁸ J. Fred Weston and Eugene F. Brigham, “**Essentials of Managerial Finance**”, The Dryden Press, Florida, 1993, s.834.

Sektörel büyümenin bir örneği olan türdeş birleşmelerde amaç, ürün çeşidini arttırarak ürün riskini azaltmak, mevcut dağıtım kanallarını ve marka gücünü daha verimli olarak kullanmaktır.³⁸⁹

5.2 Türk Ticaret Kanunu Açısından İşletme Birleşmeleri

14 Şubat 2011 tarihinde yasalaşan 6102 sayılı Türk Ticaret Kanununda “birleşme” ile ilgili hükümler, 136 ila 158. maddelerinde yer almaktadır.

5.2.1 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu Açısından Birleşme Türleri

Şirketler, bir şirketin diğerini devralması, teknik terimle “devralma şeklinde birleşme” veya yeni bir şirket içinde bir araya gelmeleri, teknik terimle “yeni kuruluş şeklinde birleşme” yoluyla birleşebilirler.³⁹⁰

5.2.1.1 Devralma (İltihak-Katılma) Yoluyla Birleşme

Devralma yoluyla birleşme; en az bir ortaklığın, aktif ve pasifini bir bütün olarak başka bir ortaklığa devrederek, tasfiyesiz infisah etmesi, devralan ortaklığın hisselerinden devrolan ortaklığın ortaklarına verilmesi ve devralan ortaklığın tüzel kişiliğini devam ettirmesi durumudur.³⁹¹

Anılan ortaklık, eskiden beri mevcuttur, yani birleşme ile kurulacak değildir. Bünyesinde birleşmenin gerçekleşeceği ortaklık; “devir alan ortaklık”, “katılman ortaklık”, “iltihak olunan ortaklık” deyimleri ile ifade olunur. İkincisi ise, iltihak edecek olan ortaklıktır. İltihak edecek ortaklık birden fazla da olabilir. Bunları; “devir edilen ortaklık”, “iltihak eden ortaklık” deyimleri ile belirlemek mümkündür. Devir alan ortaklık varlığını sürdürür, iltihak edenler ise malvarlıklarını bir bütün halinde devir

³⁸⁹ Güven Sayılğan, “**Soru ve Yanıtlarla İşletme Finansmanı**”, 2. Baskı, Turhan Kitabevi, Ankara, 2006, s.418.

³⁹⁰ 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu, Madde 136/1.

³⁹¹ Çatıktaş ve Çalış, a.g.m., s.40.

ederek, onun bünyesine girerler ve işlemler tamamlanınca tüzel kişiliklerini yitirirler. İltihak eden ortaklıklar infisah ederler, fakat tasfiye olunmazlar.³⁹²

5.2.1.2 Yeni Kuruluş (Tam Kuruluş) Yoluyla Birleşme

Yeni kuruluş, iki veya daha fazla ticaret işletmesinin birleşerek ortaya yeni bir ticaret işletmesi oluşturmaları halinde söz konusu olur. Birleşen işletmeler dağılırlar, ancak tasfiye olunmazlar. Yeni kurulan işletme, küllî halefiyet ilkesi uyarınca, tüzel kişilikleri henüz ortadan kalkmayan birleşen işletmelerin tüm varlık ve borçları, bir kül halinde yeni kurulmuş olan ortaklığa devredilmiş olur. Birleşen işletmelerin tüzel kişilikleri, Ticaret Sicilinden terkin edilmekle sona erer.³⁹³

5.2.2 Türk Ticaret Kanunu' na Göre Birleşme Şartları

İşletmelerin Türk Ticaret Kanunu çerçevesinde birleşmeye konu olabilmesi için bazı şartlar aranmaktadır. Aranan şartlar aşağıda kısaca açıklanmaya çalışılmıştır.

5.2.2.1 Türlerinin (Nevilerin) Aynı Olması

6762 sayılı mülga Türk Ticaret Kanununda birleşecek işletmelerin nevilerinin aynı olması şartı aranmaktaydı. Ancak 6102 sayılı yeni Türk Ticaret Kanunu uyarınca, kolektif şirket, limited şirket ve kooperatifler birbirleriyle birleşebilmektedirler. Bu birleşme serbestisi, “hukuki şekil ile bağlı olmayan birleşme” veya “hukuki şekli aşan birleşme” olarak adlandırılmaktadır.³⁹⁴

6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu 137. Maddesine göre şirket türleri arasında birleşme serbestisi ilkesi:

- a- Sermaye şirketleri;
 - Sermaye şirketleriyle,
 - Kooperatiflerle ve

³⁹² Yakup Atakan Saral, “Şirket Birleşmeleri”, <http://www.erolhukuk.net/sirket-birlesmeleri/>, (Erişim Tarihi: 13.10.2014).

³⁹³ Yakup Atakan Saral, “Şirket Birleşmeleri”, <http://www.erolhukuk.net/sirket-birlesmeleri/>, (Erişim Tarihi: 13.10.2014).

³⁹⁴ Şenol Kocaer, “**Şirket Yeniden Yapılandırılması**”, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2013, s.48.

- Devralan şirket olmaları şartıyla, kolektif ve komandit şirketlerle,
- b- Şahıs şirketleri;
- Şahıs şirketleriyle,
 - Devrolunan şirket olmaları şartıyla, sermaye şirketleriyle,
 - Devrolunan şirket olmaları şartıyla, kooperatiflerle,
- c- Kooperatifler;
- Kooperatiflerle,
 - Sermaye şirketleriyle,
 - Devralan şirket olmaları şartıyla, şahıs şirketleriyle birleşebilirler.

5.2.2.2 Karar

Türk Ticaret Kanunu'na göre birleşmenin geçerli sayılması için genel kurulda birleşme kararının alınması gerektiği TTK 151. Maddede açıklanmıştır. İlgili kanun maddesine göre; yönetim kurulu genel kurula birleşme sözleşmesini sunar ve bu sözleşme genel kurulda;³⁹⁵

- a) Anonim ve sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketlerde, esas veya çıkarılmış sermayenin çoğunluğunu temsil etmesi şartıyla, genel kurulda mevcut bulunan oyların dörtte üçüyle,
- b) Bir kooperatif tarafından devralınacak sermaye şirketlerinde, sermayenin çoğunluğunu temsil etmesi şartıyla, genel kurulda mevcut bulunan oyların dörtte üçüyle,
- c) Limited şirketlerde, sermayenin en az dörtte üçünü temsil eden paylara sahip bulunmaları şartıyla, tüm ortakların dörtte üçünün oylarıyla,
- d) Kooperatiflerde, verilen oyların üçte ikisinin çoğunluğuyla; ana sözleşmede ek ödeme ve başka edim yükümlülükleri ya da sınırsız sorumluluk kabul edilmiş

³⁹⁵ 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu, Madde 151.

veya bunlar mevcut olup da genişletilmişse kooperatife kayıtlı tüm ortakların dörtte üçünün kararıyla, onaylanmalıdır.

Ayrıca birleşme kararının 154. Maddede Türkiye Ticaret Sicili Gazetesinde ilan olunacağı belirtilmiştir.

5.2.2.3 Bilançoların İlanı

TTK 144. Maddesinde, “Birleşme sözleşmesinin imzalandığı tarih ile bilanço günü arasında altı aydan fazla zaman geçmişse veya son bilançonun çıkarılmasından sonra, birleşmeye katılan işletmelerin malvarlıklarında önemli değişiklikler meydana gelmişse, birleşmeye katılan işletmeler bir ara bilanço çıkarmak zorundadır.” denilmektedir.

TTK 149. Madde de ise, “son üç yılın yılsonu finansal tablolarıyla yıllık faaliyet raporlarını, gereğinde ara bilançolarını, ortakların, intifa senedi sahipleriyle işletme tarafından ihraç edilmiş bulunan menkul kıymet hamillerinin, menfaati bulunan kişilerin ve diğer ilgililerin incelemesine sunmakla yükümlüdür. Bunlar ilgili sermaye şirketlerinin internet sitelerinde de yayımlanır.” denilerek bilançoların nasıl ilan edileceği hüküm altına alınmıştır.

5.2.3 Türk Ticaret Kanuna’ na Göre Birleşme İlkeleri

Türk Ticaret Kanunu kapsamında işletme birleşmelerinin gerçekleştirilmesi sırasında bazı ilkelere uyulması gerekmektedir. Söz konusu ilkeler aşağıda açıklanmıştır.

5.2.3.1 Külli Halefiyet İlkesi

Birleşmeyle, devralan işletme devrolunan işletmenin malvarlığını bir bütün hâlinde devralır. Birleşmeyle devrolunan işletme sona erer ve ticaret sicilinden silinir.³⁹⁶

³⁹⁶ 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu, Madde136/4.

Cüz’i halefiyetin karşısı bir kavram olarak “Küllî halefiyet”, bir malvarlığını meydana getiren bütün hak, alacak ve borçların bir kül halinde başkasına intikal etmesini ifade etmektedir.³⁹⁷ Ayrıca, literatürde kullanılan “aktif ve pasifiyle birlikte” bir bütün halinde devralma ifadesi de birleşmenin kapsamının belirlenmesi açısından yetersiz kalmaktadır; zira birleşme muhasebe tekniği bakımından aktif veya pasif olarak sınıflandırılmayacak, ekonomik değerleri veya hukuki işlemleri de kapsamına almaktadır.³⁹⁸ Külli halefiyet ile bir mal varlığını meydana getiren bütün hak, alacak ve borçların kül halinde bir başkasına intikal etmektedir. Bu intikal kendiliğinden oluşur ve mülkiyetin geçirilmesi için zilyetliği nakletmeye veya sicilde işlem yapılmasına gerek kalmamaktadır.³⁹⁹

5.2.3.2 Ortak Sifatının Korunması İlkesi

Edinilen işletmenin ortaklarına, sahip oldukları paylar karşılığında değişim oranına göre edinen işletmenin payları verilmektedir. Edinilen işletmenin ortaklarının ortak sıfatının korunması ancak pay değişiminin yapılması ile mümkün olmaktadır. Ticaret şirketlerinin birleşmesi malvarlığı veya işletme devirlerinden, bireysel bir sermaye koyma veya bireysel bir katılmadan farklılık arz eder. Birleşme hukuki bakımdan işletmeler arasında gerçekleştiği halde, edinen veya yeni kurulan işletmenin ortağı olacak olan devreden işletme değil onun ortaklarıdır.⁴⁰⁰

5.2.3.3 Alacaklıların Korunması İlkesi

Alacaklıların korunması ilkesi kavramı, 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu’nun 157. maddesinde yeni bir anlayış üzerine yapılandırılmıştır. 6762 sayılı eski Türk Ticaret Kanunu’nun 150. maddesinde, birleşme kararının ilan gününden üç ay sonra hüküm ifade etmesi, alacaklıları koruyucu bir önlem olarak düşünülmüş ve bu süre içinde alacaklılara itiraz hakkı tanınmış idi. Bu hak birleşmeyi engelleyen bir rol oynamaktaydı.⁴⁰¹

³⁹⁷ Ali İhsan Özgür Çilingir; “Türk Ticaret Kanununa Göre Anonim Şirketlerin Birleşmesinde Külli Halefiyet İlkesi”, Vergi Dünyası Dergisi, Sayı: 252, Ağustos 2002, s.144.

³⁹⁸ Kocaer, a.g.e., ss.46-47.

³⁹⁹ Hüseyin Akay, “İşletme Birleşmeleri ve Muhasebesi”, Yayımlı Matbaası, İstanbul, 1997, s.42.

⁴⁰⁰ Kocaer, s.47.

⁴⁰¹ 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu, Madde 157, Gerekçe.

6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu 157. Maddesinde; birleşmeye katılan işletmelerin alacaklıları birleşmenin hukuken geçerlilik kazanmasından itibaren üç ay içerisinde istemde bulunurlarsa, devralan işletme istemde bulunan tarafların alacaklarını teminat altına alır, denmektedir.⁴⁰²

5.3 Vergi Kanunları Açısından İşletme Birleşmeleri

Vergi kanunları açısından işletmelerin birleşmeleri değerlendirildiğinde, işletmelerin vergi kanunları karşısında vergi mükellefiyetlerinin türü önem kazanmaktadır. Sermaye şirketi niteliğinde olan anonim ve limited şirketler, Kurumlar Vergisi' ne tabi olup gelirleri üzerinden Kurumlar Vergisi kapsamında vergilendirilmektedirler. Kollektif ve komandit şirketler ise şahıs şirketleri olmaları sebebiyle, ortaklarının elde ettikleri gelirler ticari kazanç olarak değerlendirilmekte ve gelir vergisine tabi tutulmaktadır. Aynı zamanda ferdi işletmeler de gelir vergisi mükellefidir. Bu çerçevede gelirleri üzerinden alınan vergilerin Kurumlar ve Gelir olmak üzere iki ayrı maddede incelenmesi doğru olacaktır.

5.3.1. Kurumlar Vergisi Kanunu Açısından İşletme Birleşmeleri

Birleşme, Kurumlar Vergisi Kanunu (KVK)'nda ayrı ve özel düzenlemeye tabi tutulmuştur. KVK' nın 18.maddesinde birleşme, 19, 20, 21. maddelerinde ise birleşmenin özel bir hali olan devir düzenlenmiştir.

KVK' da, Türk Ticaret Kanunu (TTK)' nda olduğu gibi birleşme ve devir ayrımı yapılmaksızın, her iki birleşme işlemi, 18. maddede açıklandığı üzere aynı hükme tabi tutulmuş ve birleşmenin tasfiye hükmünde olduğu belirtilmiştir. KVK' nın 18. maddesinde bütün birleşmelerin vergilendirileceği, 19, 20, ve 21. maddelerinde ise hangi birleşmelerin vergilendirilemeyeceği açıklanmıştır.

KVK' da TTK' ya göre iki farklı düzenleme getirilmiştir. Bunlardan ilki TTK' da yeni bir işletme kurulması ve devir yolu ile birleşme farklı düzenlendiği halde KVK'

⁴⁰² 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu, Madde 157.

da aynı kapsamda değerlendirilerek vergilendirilmesi yoluna gidilmiştir. İkincisi ise, birleşme TTK' da tasfiyesiz infisah hali olarak kabul edilmesine rağmen, KVK' da tasfiye hükmünde sayılmıştır.

5.3.2 Gelir Vergisi Kanunu Açısından İşletmelerde Birleşme

Gelir Vergisi Kanunu 81. Maddesi uyarınca;

- ferdi bir işletmenin sahibinin ölümü halinde, kanuni mirasçıları işletmenin faaliyetine devam ettirilmesi kararı ve mirasçılar tarafından işletmeye dâhil iktisadî kıymetlerin kayıtlı değerleriyle (bilanço esasına göre defter tutuluyorsa bilançonun aktif ve pasifiyle bütün halinde) aynen devir alınması,
- kazancı bilanço esasına göre tespit edilen ferdi bir işletmenin bilançosunun bir sermaye şirketine aktif ve pasifiyle bütün halinde devrolunması, devir alan işletmenin bilançosuna aynen geçirilmesi ve devredilen ferdi işletmenin sahip veya sahiplerinin işletmeden, devir bilançosuna göre hesaplanan özsermayesi tutarında ortaklık payı alması,
- Kollektif ve adi komandit şirketlerin 81. maddenin 2. bendinde yazılı şartlar dâhilinde nev'i değiştirerek sermaye şirketi haline dönüşmesi hallerinde değer artış kazancı hesaplanmaz ve vergilendirilmez denilmektedir.

5.3.3 Katma Değer Vergisi Kanunu Açısından İşletmelerde Birleşme

Gelir Vergisi Kanununun 81. maddesinde belirtilen işlemler ile Kurumlar Vergisi Kanununa göre yapılan devir ve bölünme işlemleri Katma Değer Vergisinden istisnadır. Bu kapsamda vergiden istisna edilen işlemler bakımından Katma Değer Vergisi Kanununun 30. maddesinin (a) bendi hükmü uygulanmaz. İşlem sonunda faaliyetini bırakan, bölünen veya infisah eden mükelleflerce yüklenilen ve indirilemeyen vergiler, faaliyete başlayan veya devir ve bölünme sonrasında devredilen

veya bölünen kurumların varlıklarını devralan mükellefler tarafından mükerrer indirim yol açmayacak şekilde indirim konusu yapılır.⁴⁰³

Öte yandan Kurumlar Vergisi Kanunu 18. maddesine göre birleşmede birleşen ortağa ait mallar Vergi Usul Kanununda yazılı emsal bedeli üzerinden değerlendirir ve KDV'ye tabi olur.

5.3.4 Damga Vergisi Kanunu Açısından İşletmelerde Birleşme

488 sayılı Damga Vergisi Kanunu' na ekli (2) sayılı tablonun "IV-Ticari ve medeni işlerle ilgili kâğıtlar" başlıklı bölümünün (17) numaralı fıkrasına göre KVK' ya göre yapılan birleşme, devir ve bölünmeler nedeniyle düzenlenen kâğıtlar damga vergisinden istisnadır.

5.4 Sermaye Piyasası Kanunu Açısından İşletme Birleşmeleri

Sermaye Piyasası Kurulu'nun yayınladığı, Seri: I No: 31 Tebliği kapsamında birleşme prosedürü ve birleşme işlemlerinde uyulacak esaslar şu şekilde özetlenmektedir:⁴⁰⁴

i. Yetkili Organların Ön Kararı: Tebliğin 4. maddesinde, birleşme işlemlerine başlanılması için birleşmeye taraf ortaklıklarda yönetim kurulunun karar alması yeterli olmakla beraber, taraflar istediği takdirde genel kurul, birleşme işlemine, birleşme sözleşmesinin hazırlanmasına ve esaslara ilişkin olarak karar alabilir veya söz konusu hususların tespiti ile ilgili olarak yönetim kuruluna yetki verebilir denilmiştir.

ii. Birleşmeye esas alınacak mali tablolar ve özel bağımsız denetim raporu: Birleşmeye taraf ortaklıkların birleşme işlemine esas alınacak mali tablolarının kurul düzenlemeleri çerçevesinde hazırlanması ve bağımsız denetimden geçmesi zorunlu olduğu belirtilmiştir.

⁴⁰³ Katma Değer Vergisi Kanunu, Madde 17.

⁴⁰⁴ Birleşme İşlemlerine İlişkin Esaslar Tebliği, Seri: I, No: 31, 2003, s.3.

iii. Bilirkişi İncelemesi: Birleşmeye taraf ortaklıkların özkaynaklarının tespiti amacıyla mahkemece atanan bilirkişi tarafından inceleme yapılır ve söz konusu inceleme bilirkişi tarafından rapora bağlanır.

iv. Uzman Kuruluş İncelemesi: Nitelikleri kurulca belirlenen bağımsız denetim kuruluşları, bu kuruluşların üyelik anlaşmasına sahip olduğu yabancı işletmelerle yapılan lisans, knowhow ve benzeri sözleşmeler çerçevesinde faaliyette bulunan danışmanlık şirketleri, halka arza aracılık ve yatırım danışmanlığı yetki belgesinin her ikisine birlikte sahip olan aracı kurumlar veya mevduat kabul etmeyen bankalardan biri tarafından da inceleme yapılır ve söz konusu inceleme rapora bağlanır.

v. Birleşme Sözleşmesinin Hazırlanması: Birleşme sözleşmesi, birleşmeye taraf ortaklıkların yönetim kurulları tarafından asgari unsurları içerecek şekilde hazırlanır.

vi. Yönetim Kurulu Raporu: Birleşmeye taraf ortaklıkların yönetim kurulları tarafından birleşme oranı başta olmak üzere birleşme sözleşmesini açıklayan, birleşmenin hukuki ve iktisadi gerekçelerini ortaya koyan ve değerlemeyi etkileyen hususlara yer veren ayrıntılı bir rapor hazırlanır.

vii. Kurula Başvurularak Onay Alınması: Birleşme sözleşmesinin onaylanacağı genel kurul toplantılarından önce kurula başvurularak onay alınması zorunludur.

viii. Pay Sahiplerinin Bilgilendirilmesi: Birleşme işleminde taraflarca hazırlanan ve kurul tarafından onaylanan duyuru metninin ve eki birleşme sözleşmesinin, hisse senetleri borsada işlem gören ortaklıklarca bir gazetenin Türkiye baskısı ile ortaklık merkezinin bulunduğu yerde çıkan en yüksek tirajlı iki mahalli gazeteden birinde; hisse senetleri borsada işlem görmeyen ortaklıklarca mahallinde yayınlanan veya dağıtılan en az iki gazetede, birleşme sözleşmesinin onaylanacağı genel kurul toplantısından en az 30 gün önce ilan edilerek tasarruf sahiplerine duyurulması zorunludur.

ix. Birleşme Sözleşmesinin Onaylanması ve Ortaklık Devralma Yoluyla Birleşme İşleminde Sermaye Artırım Kararı: Kurulun onayından sonra birleşme sözleşmesi, birleşme işlemine taraf ortaklıkların genel kurullarında onaylanır.

5.5 Rekabetin Korunması Hakkında Kanunu Açısından İşletme Birleşmeleri

1994 yılında çıkarılmış olan 4054 sayılı Rekabetin Korunması Hakkında Kanun'un 7. maddesinde, ne tür işletme birleşmelerinin ya da devralmaların hukuka aykırı olduğu ve hangi tür birleşme ve devralmaların hukukî geçerlilik kazanabilmesi için Kurula bildirilerek izin alınması gerektiği, 10. maddede Kurul'a yapılan başvurunun incelenme ve izin verilme süreleri ve 11. maddede kurula bildirmesi zorunlu olduğu halde bildirilmemiş işletme birleşmeleri ve devralmalarla ilgili düzenlemeler yapılmıştır. Ayrıca Rekabet Kurumu tarafından çeşitli işletme birleşme ve devirlerle ilgili hususlar hakkında tebliğler yayınlanmıştır.

Rekabet Kurumu 2010 yılında yayımladığı 2010/4 nolu tebliğ ile "Rekabet Kurulundan İzin Alınması Gereken Birleşme ve Devralmalar Hakkında Tebliğ"de birleşme ve devralama sayılan haller aşağıdaki gibi sayılmıştır.⁴⁰⁵

Kontrolde kalıcı değişiklik meydana getirecek şekilde;

- a) İki veya daha fazla teşebbüsün birleşmesi ya da
- b) Bir veya daha fazla teşebbüsün tamamının ya da bir kısmının doğrudan veya dolaylı kontrolünün, hisse ya da mal varlığının satın alınmasıyla, sözleşmeyle veya diğer bir yolla bir ya da daha fazla teşebbüs veya hâlihazırda en az bir teşebbüsü kontrol eden bir ya da daha fazla kişi tarafından devralınması.

Ayrıca ilgili tebliğde birleşme ve devralama sayılmayan haller de aşağıdaki gibidir:

- a) Kontrol değişikliğine yol açmayan grup içi işlemlerle diğer işlemler,
- b) Olağan faaliyetleri kendileri veya başkaları hesabına menkul kıymetlerle işlem yapmak olan teşebbüslerin yeniden satış amacıyla satın aldıkları menkul kıymetleri, bu menkul kıymetlerden doğan oy haklarının menkul

⁴⁰⁵ Rekabet Kurulundan İzin Alınması Gereken Birleşme ve Devralmalar Hakkında Tebliğ, No: 2010/4, <http://www.rekabet.gov.tr/File/?path=ROOT/1/Documents/S%C4%B1k%C3%A7a+Sorulan+Soru/teblig83.pdf>, (Erişim tarihi: 26.05.2014).

kıymetleri çıkaran teşebbüsün rekabet politikalarını etkileyecek şekilde kullanmamaları kaydıyla geçici olarak ellerinde bulundurmaları,

- c) Kontrolün; tasfiye, infisah, ödeme güçlüğü, ödemelerin tatil edilmesi, konkordato, özelleştirme yapılması amacıyla veya benzeri bir nedenle ve Kanun gereği bir kamu kurum ve kuruluşu tarafından elde edilmesi,
- d) Tebliğde birleşme ve devralma sayılan hallerin miras yoluyla gerçekleşmesi.

Rekabet Kurulunun İznine tabi olan birleşme ve devralmaların limitleri aşağıdaki gibidir:⁴⁰⁶

- a) İşlem taraflarının Türkiye ciroları toplamının yüz milyon TL'yi ve işlem taraflarından en az ikisinin Türkiye cirolarının ayrı ayrı otuz milyon TL'yi veya
- b) İşlem taraflarından birinin dünya cirosunun beş yüz milyon TL'yi ve diğer işlem taraflarından en az birinin Türkiye cirosunun beş milyon TL'yi aşması hallerinde kuruldan izin alınması gerekmektedir.

5.6 İşletme Birleşmelerinde Özellik Arz Eden Konular

Vergi kanunları açısından işletme birleşmelerinde özellik arz eden konulara değinmek yerinde olacaktır.

5.6.1 Birleşme Giderleri

Kurumlar Vergisi 8. maddesinde birleşme, devir, bölünme, fesih ve tasfiye giderlerinin ticari kazanç gibi hesaplanan kurum kazancının tespitinde indirilebileceğini hükmetmiştir.

⁴⁰⁶ Rekabet Kurulundan İzin Alınması Gereken Birleşme ve Devralmalar Hakkında Tebliğ, No: 2010/4, <http://www.rekabet.gov.tr/File/?path=ROOT/1/Documents/S%C4%B1k%C3%A7a+Sorulan+Soru/teblig83.pdf>, (Erişim tarihi: 26.05.2014).

VUK 282. maddesine göre, devir alma sırasında birleşilen kurum tarafından devir nedeniyle yapılan giderler, ilk tesis ve taazuv gideri olarak kurumlarca ya doğrudan gider yazılırlar veya aktifleştirilerek amortismanına tabi tutulurlar.⁴⁰⁷

5.6.2 Birleşen Kurumun Zararı

Birleşen kurumların mali bilançolarına göre oluşan zararları 5 yıllık süre dikkate alınarak ancak kendi karlarından mahsup edilebilecektir. Dolayısıyla birleşen işletme zararları en son birleşme karından mahsup edilebilir, kalan zararların birleşilen işletme bünyesinde oluşacak kardan mahsup edilmesi mümkün değildir.⁴⁰⁸

5.6.3 Birleşme Halinde Geçici Vergi

27.12.1998 tarihi, 23566 sayılı Resmi Gazete’ de yayımlanarak yürürlüğe giren 217 seri numaralı Gelir Vergisi Genel tebliği’ nde belirtildiği üzere; birleşme ve devir hallerinde, birleşme ve devir tarihi itibarıyla hukuki varlığı sona eren kurumların birleşme karı veya devir tarihine kadar elde ettiği kazançlar için 15 gün içinde beyanname verilmesi gerektiğinden, hukuki varlığı sona eren kurumlar, birleşme veya devir tarihinin içinde bulunduğu dönemler için geçici vergi beyannamesi vermeyeceklerdir.⁴⁰⁹

5.6.4 Yenileme Fonu

Bilanço esasına göre defter tutan gelir ve kurumlar vergisi mükellefleri, amortismanına tabi iktisadi kıymetlerin satışından doğan kazancı belirli şartlar altında

⁴⁰⁷ İsmail Hakkı Güneş ve Ali Arslan Akbıyık, “Birleşmeler (III) İşletme Birleşmelerinde Özellik Arz Eden Konular”, Mali Çözüm Dergisi Sayı:58, <http://www.istanbulsmmmmodasi.org.tr/yayinlar.asp?Gid=1&Yid=58>, (erişim tarihi: 16.08.2014).

⁴⁰⁸ Ahmet Kavak, “Sermaye Şirketlerinin Tasfiye, Birleşme, Devir ve Bölünme İşlemleri”, Maliye Hukuk Yayınları, 2005, s.166.

⁴⁰⁹ Ali Haydar Yıldırım ve Olcay Kolotoğlu, “Anonim ve Limited Şirketlerin Kuruluşu, Tasfiyesi, Birleşmesi, Devri, Nevi Değişikliği, Bölünme ve Hisse Değişimi”, Yaklaşım Yayıncılık, Ankara, 2003, s.297.

yenileme fonu olarak pasife geçici hesapta 3 yıl süre ile tutulabilir. Belirtilen süre içinde kullanılmayan veya işin terki, devri veya işletmenin tasfiyesi halinde yenileme fonu olarak pasifte bulunan karlar o yılın matrahına ilave edilerek vergilendirilecektir. Bu kapsamda olmak üzere birleşme nedeniyle münfesi hale gelen kurumların, daha önceki dönemlerde ayırmış oldukları yenileme fonunu, söz konusu bu döneme ait kazancın tespitinde dikkate almaları gerekmektedir.⁴¹⁰

5.6.5 Birleşme Primi

Devralma suretiyle gerçekleştirilen birleşmelerde, birleşilen kurum birleşme nedeniyle devir aldığı mal varlığı karşılığı olarak birleşen kurumun ortaklarına, paylar hisse senedine bağlanmış ise hisse senedi verecektir. Paylar hisse senedine bağlanmamış ise birleşen kurumun ortakları, birleşilen kurumda ortaklık payına sahip olacaklardır.⁴¹¹

Birleşilen kurumun hisse sentlerinin nominal değerleri ile rayiç değerlerinin aynı olması durumunda sorun olmayacaktır. Ancak, pek çok halde durum böyle değildir. Yani birleşilen kurumun hisse senetleri nominal bedelin üstüne çıkmıştır. Bu durumda birleşilen kurumun yapacağı sermaye artırımını, devir alacağı servet tutarından daha az olacak ve böylece bilançonun pasifinde yer alan bir birleşme primi doğacaktır. Birleşme primi, emisyon primi hükmünde olup, birleşilen işletmenin kurum kazancının bir unsurudur.⁴¹²

Emisyon primi, 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunun 5/1-ç maddesinde; anonim şirketlerin kuruluşlarında veya sermayelerini arttırdıkları sırada çıkardıkları payların bedelinin itibari değeri aşan kısmı olarak tanımlanmıştır. Emisyon primi çıkarılan payların nominal değerinin üzerinde bir tutarla satılması sonucunda ortaya çıkmaktadır.⁴¹³

⁴¹⁰ Vergi Usul Kanunu, Madde 328.

⁴¹¹ Akay, a.g.e., s.104.

⁴¹² Kavak, a.g.e., s.167.

⁴¹³ İlyas Meriç ve Cihan Deligöz, "Emisyon Primi Kazancı İstisnası", Vergi Dünyası Dergisi, Yıl: 33, Sayı: 385, Eylül 2013, s.107.

5.7. Muhasebe Açısından İşletme Birleşmeleri

Muhasebe açısından işletme birleşmeleri ele alındığında iki yaklaşımdan söz etmek doğru olacaktır. Birincisi 1994 yılından itibaren uygulanan *tekdüzen muhasebe sistemi*, diğeri ise özellikle sermaye piyasalarının gelişmesi aşamasında uygulanmaya başlayan *uluslararası muhasebe standartları*.

5.7.1 Tekdüzen Muhasebe Sistemi Açısından İşletme Birleşmeleri

Tekdüzen Muhasebe Sistemi açısından işletme birleşmelerinin muhasebeleştirilmesi şahıs ve sermaye işletmeleri açısından iki temel ayırmada inceleyebiliriz.

5.7.1.1 Şahıs Şirketlerinde Birleşmelerin Muhasebeleştirilmesi

Şahıs işletmelerinde birleşme, birleşmenin iki şekli olan yeni işletme kurulması ile veya devralma yolu ile gerçekleşmesi neticesinde iki farklı şekilde muhasebeleştirilecektir.

5.7.1.1.1 Yeni İşletme Kurulması İle Gerçekleştirilen Birleşme

İki veya ikiden fazla işletmenin birleşmesi sonucu yeni bir tüzel kişiliğin oluşması halinde kuruluş işlemlerinin benzer olmasına karşın, devralınan işletmenin birleşme işlemleri kendi defterlerinde yapılır. Birleşmeye karar veren işletmeler tasfiye edilerek, bilançolarını düzenlerler ve sözleşmede belirtilen esaslara göre varlık ve borçlarını yeni kurdukları işletmeye devrederler.⁴¹⁴

5.7.1.1.2 Devralma İle Gerçekleştirilen Birleşme

İki veya daha fazla işletmenin yeni bir işletme kurmaları sonucu gerçekleştirilen birleşmelerin yanı sıra, diğeri bir işletmeye katılma yoluyla da (devralma) birleşme işleminin gerçekleşmesi mümkündür. Devir yoluyla birleşmede tasfiyesine karar verilen kolektif şirket çalışma döneminin sona ermesi ile bir bilanço düzenler. Bu bilanço

⁴¹⁴ Ümit Ataman, “*Şirketler Muhasebesi*”, 4. Baskı, Türkmen Kitabevi, İstanbul, 2000, s.319.

üzerinde birleşme sözleşmesine uygun işlemler yapılarak aktif ve pasiflerini devrederek ortak olmayı amaçladığı kolektif şirkete katılır.⁴¹⁵

5.7.1.2 Sermaye Şirketlerinde Birleşmelerin Muhasebeleştirilmesi

Nevileri aynı iki veya daha fazla sermaye şirketlerinin yeni bir sermaye şirketi oluşturması veya mevcut bir sermaye şirketine katılmaları mümkün olabilmektedir. Sermaye şirketlerinde birleşme, birleşmenin iki şekli olan yeni şirket kurulması ile veya devralma yolu ile gerçekleşmesi neticesinde iki farklı şekilde muhasebeleştirilecektir.

5.7.1.2.1 Yeni İşletme Kurulması İle Gerçekleştirilen Birleşme

Yeni bir işletme kurulması yoluyla birleşmede varlığı son bulan işletmelerin karlılıkları ve borçlarını yeni işletmeye devretmeleri yüzünden kar söz konusu olacaktır. Bu kar ve birleşilen kurumdan alınan şerefiye (goodwill) değeri de birleşme karı olarak kabul edilmektedir.⁴¹⁶

5.7.1.2.2 Devralma İle Gerçekleştirilen Birleşme

Birleşme, devrolunan işletmenin malvarlığı karşılığında, bir değişim oranına göre devralan işletmenin paylarının, devrolunan işletmenin ortaklarınca kendiliğinden iktisap edilmesiyle gerçekleşmektedir.⁴¹⁷

Devir yoluyla birleşmede devredilen işletmenin bütün aktif ve pasifi birleşilen işletme tarafından devralınır. Sözleşmede bilanço kalemlerinin farklı değerlerle kabul edilmesi söz konusu ise gerçek değer ile devir değer arasındaki farklar devir kar ve zararı hesabında muhasebeleştirilmektedir.⁴¹⁸

⁴¹⁵ Yasemin Koç, “Şirket Birleşmeleri Performans Değerlemesi”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2003, s.39.

⁴¹⁶ Serçe, a.g.t., s.118.

⁴¹⁷ 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu, Madde 136/3.

⁴¹⁸ Serçe, a.g.t., s.118.

5.7.2.Uluslararası Finansal Raporlama Standartları Açısından İşletme Birleşmeleri

TFRS 3 *İşletme Birleşmeleri* Standardı'nda işletme birleşmesi, edinen işletmenin bir veya daha fazla işletmenin kontrolünü nakit, nakit benzeri veya diğer varlıklar (bir işletme oluşturan net varlıklar da dâhil olmak üzere) transfer ederek, borç altına girerek, özkaynak payları ihraç ederek, birden fazla değişik şekilde bedel transfer ederek veya bedel transfer etmeden, yalnızca sözleşme yolu ile eline geçirmesi olarak tanımlanmaktadır.⁴¹⁹

TFRS 3 standardının amacı; bir işletme birleşmesine taraf olan finansal raporlarını sunan ve bu işletme birleşmesinin etkilerine ilişkin sağladığı bilginin ihtiyaca uygunluğunu, güvenilirliğini ve karşılaştırılabilirliğini sağlamaktır. Söz konusu amaca ulaşmak için, edinen işletmenin aşağıda bahsedilen durumları nasıl gerçekleştireceğine ilişkin ilke ve hükümler ortaya konulmaktadır:⁴²⁰

- * Edinilen işletmenin tanımlanabilir varlıklarını, borçlarını ve kontrol gücü olmayan paylarını finansal tablolarında nasıl muhasebeleştireceği ve ölçeceği,
- * İşletme birleşmesinde ortaya çıkan şerefiyeyi veya pazarlıklı satın alma sonucunda oluşabilecek kazancı nasıl muhasebeleştireceği ve ölçeceği,
- * Finansal tablo kullanıcılarının işletme birleşmesinin niteliği ve etkilerini değerlendirebilmeleri için hangi bilgileri açıklayacağını nasıl belirlediği.

5.7.2.1 Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarına Göre İşletme Birleşmelerinin Muhasebeleştirilme Yöntemleri

Birleşmede, bağlı ortaklıkların varlık ve borçlarının gerçeğe uygun değerleri ile değerlendirilmesi esastır. Bağlı ortaklığın, kendi bünyesinde gerçeğe uygun değerle değerlendirilmesi mümkün olmayan birçok kalem gerçeğe uygun değerine getirilmelidir.

⁴¹⁹ Hilmi Kırlioğlu ve Ahmet Gündoğan Şişman, "İşletme Birleşmelerinde Ertelenmiş Vergilerin Oluşumu ve Özel Bir Durum: Şerefiyeden Kaynaklanan Ertelenmiş Vergiler", Mali Çözüm Dergisi, Sayı: 98, 2010, s.73.

⁴²⁰ Gökçen ve diğerleri, a.g.e., s.37.

Bağlı ortaklıkların varlık ve borçları kendi bilançosunda defter değerleri ile, konsolide bilançoda ise gerçeğe uygun değerleri ile yer almaktadır⁴²¹

Bir işletme birleşmesi, bir veya daha fazla işletmenin, edinen işletmenin bağlı ortaklığı (ortaklıkları) haline gelmesi ya da bir veya daha fazla işletmenin net varlıklarını yasal olarak edinen işletmeye dâhil etmesi, birleşen işletmelerden birinin net varlıklarını veya bu işletmenin sahiplerinin kendi özkaynak paylarını birleşen diğer işletmeye veya onun sahiplerine transfer etmesi, birleşen işletmelerin tümünün net varlıklarını veya bu işletmelerin sahiplerinin kendi özkaynak paylarını yeni kurulan işletmeye devretmeleri ya da birleşen işletmelerden birinin önceki sahiplerinden oluşan bir grubun, birleşen işletmenin kontrolünü ele geçirmesi suretiyle gerçekleşebilir.⁴²² Ancak işletme, tüm işletme birleşmelerini satın alma yöntemini kullanarak muhasebeleştirir.⁴²³

5.7.2.1.1 Satın Alma Yöntemi (Purchase Method)

İşletme birleşmeleri, satın alan işletme için maliyetle sonuçlanan bir işlem anlamına gelmektedir ve edinen işletme için edinilen işletmenin varlıkları ve yükümlülüklerinin maliyeti, edinilen işletmenin kayıtlarındaki muhasebe değerlerinden farklılık göstermektedir. Edinen işletme edinilen işletmeyi kendisine olan maliyeti ile kayıtlarına almaktadır. Satın alma maliyetinin edinilen işletmenin net varlıklarının defter değerinin üzerinde olması durumunda aradaki fark için aşağıdaki işlemler uygulanmaktadır:⁴²⁴

1.Kural: Defter değerini aşan maliyet önce dönen varlıkların, uzun vadeli menkul kıymet yatırımlarının ve yükümlülüklerinin defter değerlerini piyasa değerlerine eşitleyecek biçimde bu varlık ve yükümlülüklere dağıtılır. Genellikle ilgili varlık ve

⁴²¹ Aydın Karapınar, “**Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarına Göre İşletme Birleşmeleri**”, Gazi Kitabevi, Ankara, 2006, s.199.

⁴²² TFRS 3, İşletme Birleşmeleri, Uygulama Rehberi, s.17, http://www.kgk.gov.tr/contents/files/TFRS_2014/TFRS/TFRS_3.pdf, (Erişim Tarihi: 23.12.2014).

⁴²³ TFRS 3, İşletme Birleşmeleri, s.2, http://www.kgk.gov.tr/contents/files/TFRS_2014/TFRS/TFRS_3.pdf, (Erişim Tarihi: 23.12.2014).

⁴²⁴ Volkan Demir ve Oğuzhan Bahadır, “**UFRS/TFRS Kapsamında İşletme Birleşmeleri ve Konsolidasyon**”, Nobel Yayın Dağıtım, 1. Basım, 2008, Ankara, s.5.

yükümlülüklerin piyasa değerleri oldukça güvenilir olması sebebiyle dağıtım işlemine öncelikle bunlardan başlanmalıdır.

2.Kural: Arta kalan kısım duran varlıkların defter değerlerini piyasa değerlerine eşitleyecek biçimde bu varlıklara dağıtılır.

3.Kural: Eğer yukarıda bahsedilen yöntemler uygulandığı halde; defter değerini aşan maliyet tanımlanabilir varlık ve yükümlülüklerin değerine tamamen dağıtılamamışsa, kalan kısım *şerefiye* olarak adlandırılır ve varlıklar içerisinde muhasebeleştirilir.

TFRS 3’de, bir işletme, tüm işletme birleşmelerini satın alma yöntemini kullanarak muhasebeleştirilmesi gerektiğini belirtilmektedir.

Satın alma yönteminin uygulanması aşağıdakileri gerektirmektedir:⁴²⁵

(a) Edinen işletmenin belirlenmesi;

(b) Birleşme tarihinin belirlenmesi;

(c) Edinilen tanımlanabilir varlıkların, üstlenilen tanımlanabilir borçların ve kontrol gücü olmayan payların (azınlık paylarının) finansal tablolara yansıtılması ve ölçülmesi; ve

(d) Şerefiye veya pazarlıklı satın alma sonucunda oluşabilecek kazancın muhasebeleştirilmesi ve ölçülmesi.

5.7.2.1.2 Çıkarların Birleşmesi Yöntemi (Pooling of Interests)

Çıkarların birleşmesi kavramı, hissedar çıkarlarının, hisse senedi değişimi ile işletmelerin birbirini satın almadan, birlik haline gelmelerinin olanaklı olduğu varsayımına dayanmaktadır. İşletmelerin temelini, işletmelerin birbirleri ile hisse senedi değişimi oluşturmaktadır. Buna bağlı olarak kavram, hisse senedi değişiminde, birleşen

⁴²⁵ TFRS 3, İşletme Birleşmeleri, ss.2-3,
http://www.kgk.gov.tr/contents/files/TFRS_2014/TFRS/TFRS_3.pdf (Erişim Tarihi: 23.12.2014).

işletmelerin yeni bir muhasebe kişiliği içinde, faaliyetlerin ve hissedarlık çıkarlarının devamlılığını içeren birleşmeler ile sınırlandırılmıştır.⁴²⁶

Çıkarların birleşmesi, birleşen işletmenin ortaklarının varlıkları ve faaliyetleri üzerindeki kontrol haklarını, hiçbir işletmenin alıcı olarak tanımlanamadığı birleşilen işletmeye bağlı risk ve menfaatleri üzerinde herhangi bir değişiklik olmadan (ortak paylaşım) elde etmek için birleştirdikleri bir birleşme türüdür.⁴²⁷ Tanımdan da anlaşılacağı üzere bu tür birleşmenin temel özelliği, birleşen tarafların, birleşilen işletme üzerindeki risk ve menfaatleri kesilme olmadan ortak paylaşımlarıdır. Ayrıca bu tür birleşmede alıcı taraf belirlenememekte, başka bir ifade ile birleşme sonucunda taraflardan herhangi biri tüm varlık ve faaliyetleri kontrol altına alamamaktadır.⁴²⁸

Satın alma işlemi hisselerin edinilmesiyle sınırlıdır. Edinilen işletmenin varlıklarının edinen işletmeye transferi söz konusu değildir. Böylelikle satın alma işlemi iki yatırımcı tarafın çıkarlarını birleştirme ve risklerini paylaşırma hedefi ile hareket ettiği görülmektedir.⁴²⁹

Çıkarların birleştirilmesi yönteminin amacı, birleşen işletmelerin şu an müştereken sahip olunmasına ve yönetilmesine rağmen, sanki eskiden olduğu üzere ayrı işletmeler olarak devam ediyormuş gibi muhasebeleştirilmesidir. Yöntemin uygulanmasında, birleşen iki işletmenin bilançolarının toplanmasıyla birleşme sonrası şirketin bilançosuna ulaşılır.⁴³⁰

Uluslararası Finansal Raporlama Standartları ABD Genel Kabul Görmüş Muhasebe İlkelerine (US GAAP) göre muhasebeleştirmede yaygın olarak kullanılan *çıkarların birleşmesi* yönteminin kullanımını uygun görmemiştir.⁴³¹

⁴²⁶ Emre Burçkin, “İşletmeler Arası Birleşmelerde Tüm Değerleme”, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi SBE, 1984, s.37.

⁴²⁷ Ayten Ersoy, “Uluslararası Muhasebeye Göre Ticari Birleşmeler ve Konsolidasyon Uygulamaları 1” Yaklaşım Dergisi, Yıl: 12, Sayı: 136, 2004, s.52.

⁴²⁸ Selim Cengiz, İbrahim Zor ve Mustafa Ş. Dilsiz, “TFRS-3 İşletme Birleşmeleri Standardı Kapsamında Ortak Kontrole Tabi İşletmelerin Birleşme İşlemlerinin Mevzuat Boyutu ve Muhasebe Uygulamaları”, Çözüm Dergisi, Sayı: 125, Eylül-Ekim 2014, s.37.

⁴²⁹ Demir ve Bahadır, UFRS/TFRS Kapsamında İşletme Birleşmeleri ve Konsolidasyon, s.7.

⁴³⁰ Cengiz ve diğerleri, a.g.m., s.37.

⁴³¹ Demir ve Bahadır, UFRS/TFRS Kapsamında İşletme Birleşmeleri ve Konsolidasyon, s.5.

5.7.2.1.3 Çıkarların Birleşmesi Yöntemi ve Satın Alma Yöntemlerinin Karşılaştırılması

Çıkarların birleşmesi yönteminden satın alma yöntemine işletme birleşmelerinin muhasebeleştirilmesi, öncelikle defter değerlerinin birleştirilmesinden tam olarak gerçeğe uygun değerın dağıtımı şeklinde ilerlemiştir. Satın alma yöntemi gerçeğe uygun değer ilkesini kapsadığından, tüm varlıkları, yükümlülükleri ve kontrol gücü olmayan payları tam olarak gerçeğe uygun değerleri ile ölçülmektedir.⁴³² Çıkarların birleştirilmesi ve satın alma yöntemleri arasındaki en önemli fark, çıkarların birleşmesi yönteminde bilançodaki gizli borçlar ile gizli yedeklerin çözülmesi ve ortaya çıkan şerefiyenin doğrudan yedeklerden düşülmesi sonucunda birleşme bilançosunda yer almamasıdır.⁴³³

Çıkarların birleştirilmesi yöntemi, birden fazla işletmenin varlık ve faaliyetlerinin tek bir şirket altında birleşmesi ile ortaya çıkmaktadır. Birleşen işletmelerin finansal tablolarındaki tutarlar, önceki dönemlerde de bir grubun parçasıymış gibi, birleşilen işletmenin finansal tablolarına kayıtlı değerleri üzerinden alınır. Bu yöntemle işletme birleşmesi gerçekleştirildiğinde, taraflardan hiçbiri satın alan pozisyonunda olmamaktadır. Aksine birleşen şirketlerin hissedarları, birleşilen şirketin riskleri ve menfaatleri üzerinde eşit haklara sahip olurken, eski şirketin yöneticileri yeni oluşan işletmede de görev alabilirler. Çıkarların birleştirilmesi yönteminde şerefiye ortaya çıkmamaktadır.⁴³⁴

Çıkarların birleşmesinde bilanço toplamı, satın alma yöntemi ile hazırlanmış bilanço toplamına göre daha düşüktür. Şöyle ki, satın alma yönteminin kullanılması, hedef işletmenin bilanço kalemlerinin gerçeğe uygun değerleri ile değerlendirilmesini gerektirir. Bunun sonucunda satın alma yöntemi kullanılarak oluşturulan bilançodaki varlıklar çıkarların birleştirilmesi yöntemine göre düzenlenmiş bilançodaki varlıklardan daha yüksek değerlidir. Bu durum maddi duran varlıklar üzerinde uygulanan

⁴³² Peter Aghimien, Abdullah A Asiri and Abdullah G. Yamani, "International Journal of Business, Accounting and Finance", Vol. 8, No. 1, 2014, s.75.

⁴³³ Haluk Sümer ve Helmut Pernsteiner, "**Şirket Birleşmeleri**", 1. Baskı, Alfa Yayınları, 2004, İstanbul, s.367.

⁴³⁴ Naz Sayarı, "IFRS 3 Kapsamında İşletme Birleşmeleri", Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Başkent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara, 2008, ss.63-64.

amortisman tutarının daha yüksek olması sonucunu doğuracaktır. Bu arada birleşme sırasında ortaya çıkan ve aktifleştirilen şerefiyenin itfa edilmesi de gerekmektedir. Böylece satın alma yönteminin kullanımı gelecek dönemlerde, çıkarların birleşmesi yöntemine göre daha az net gelir açıklanmasına neden olmaktadır. Hisse başına kar oranı da çıkarların birleşmesi yöntemine göre daha düşük olacaktır. Dolayısıyla satın alma yöntemi kullanıldığında bilanço daha güçlü gözükürken, gelir tablosu ise amortisman giderlerindeki yüksek tutarlar nedeniyle çıkarların birleşmesi yöntemine göre hazırlanmış gelir tablosuna göre daha olumsuz bir durum sergilemektedir. Çıkarların birleşmesi yönteminde satın alma priminin gösterilmemesi bu yöntemin en büyük eksikliklerinden biridir. Çıkarların birleşmesi yöntemi kullanılarak yapılan bir birleşme, birleşme zararını gizleyebilir hatta bunu kar olarak gösterebilmektedir.⁴³⁵

5.7.2.2. Edinen İşletmenin Belirlenmesi

Her bir işletme birleşmesinde birleşen işletmelerden biri edinen işletme olarak belirlenir.

Edinen işletmenin (diğer işletmenin, başka bir ifadeyle edinilen işletmenin, kontrolünü ele geçiren işletmenin) belirlenmesinde, TFRS 10 *Konsolide Finansal Tablolar*'daki hükümler kullanılması gerektiği TFRS 3 *İşletme Birleşmeleri* standardında belirtilmiştir.

Bir işletme birleşmesinin gerçekleştiği bununla birlikte TFRS 10 hükümlerinin uygulanması sonucunda birleşen işletmelerin hangisinin edinen işletme olduğunun belirlenemediği bir durumda, edinen işletme genellikle, nakit veya başka varlıkları transfer eden veya borçların altına giren işletmedir. Esas olarak özkaynak paylarının değişimine dayanan bir işletme birleşmesinde ise edinen işletme genellikle, kendi özkaynak paylarını ihraç eden işletmedir. Ancak, genelde “ters birleşme” diye bilinen bazı işletme birleşmelerinde ihraççı işletme, edinilen işletme olmaktadır. Özkaynak paylarının değişimine dayanan işletme birleşmelerinde edinen işletmenin

⁴³⁵ Sümer ve Pernsteiner, s.372.

belirlenmesinde, söz konusu durumla ilgili ve aşağıdakileri de içeren diğer hususlar ve durumlar göz önünde bulundurulur.⁴³⁶

a- *İşletme birleşmesi sonrası birleşmiş işletmedeki nispi oy hakları*: Edinen işletmenin pay sahipleri genellikle, bir grup olarak, işletme birleşmesinin neticesinde oluşan birleşmiş işletmedeki oy kullanma haklarının en büyük kısmını elde eden veya elde tutmaya devam eden işletmedir.

b- *Birleşmiş işletmede, eğer diğer sahipler veya organize olmuş sahipler grubu önemli oy hakkına sahip değil ise, büyük bir azınlık oy hakkının varlığı*: Edinen işletme genellikle, tek sahibi veya organize olmuş sahipler grubunun birleşmiş işletmede en büyük azınlık oy hakkına sahip olduğu işletmedir.

c- *Birleşmiş işletmenin idari organının yapısı*: Edinen işletmenin pay sahipleri genellikle, birleşmiş işletmenin idari organının üyelerinin çoğunluğunu seçme, atama veya görevden alma olanağına sahip olan işletmedir.

d- *Birleşmiş işletmenin kıdemli yönetici kadrosunun yapısı*: Edinen işletmenin yönetimi genellikle, işletme birleşmesinin neticesinde oluşan birleşmiş işletmenin yönetimine hâkim olan işletmedir.

e- *Özkaynak paylarının değişiminin şartları*: Edinen işletme genellikle, işletme birleşmesinde, edinilen işletmenin veya işletmelerin özkaynak paylarının birleşme öncesi gerçeğe uygun değerlerinin üzerinde bir prim ödeyen işletmedir.

Edinen işletme genellikle, işletme birleşmesine dâhil olan işletmeler arasında, örneğin varlıklar, hasılat veya kar olarak, diğer birleşen işletme veya işletmelerden önemli derecede daha büyük olanıdır. İkiiden fazla işletmenin dâhil olduğu bir işletme birleşmesinde edinilen işletme belirlenirken, diğer unsurların yanı sıra, birleşen işletmelerden hangisinin birleşmeyi başlattığının yanı sıra birleşen işletmelerin görece büyüklükleri de dikkate alınır.⁴³⁷

⁴³⁶ TFRS 3, İşletme Birleşmeleri, Uygulama Rehberi, s.19, http://www.kgk.gov.tr/contents/files/TFRS_2014/TFRS/TFRS_3.pdf, (Erişim Tarihi: 23.12.2014).

⁴³⁷ TFRS 3, İşletme Birleşmeleri, Uygulama Rehberi, s.19, http://www.kgk.gov.tr/contents/files/TFRS_2014/TFRS/TFRS_3.pdf, (Erişim Tarihi: 23.12.2014).

5.7.2.3 Birleşme Tarihinin Belirlenmesi

Standartta birleşme tarihinin, edinen işletmenin, edinilen işletmenin kontrolünü ele geçirdiği tarih olarak belirleneceğini belirtmektedir. Ayrıca, edinen işletmenin, edinilen işletmenin kontrolünü ele geçirdiği tarih genellikle edinen işletmenin bedeli transfer ettiği, edinilen işletmenin varlıklarını edindiği ve borçlarını üstlendiği tarihtir.⁴³⁸

Ancak, edinen işletme, kapanış tarihinden daha önceki veya daha sonraki bir tarihte kontrolü ele geçirebilmektedir. Örneğin yazılı bir anlaşmada, edinen işletmenin edinilen işletme üzerindeki kontrolü kapanış tarihinden önce ele geçirdiğinin belirtilmesi halinde, birleşme tarihi kapanış tarihinden önce gelecektir.⁴³⁹

5.7.2.4 İktisap Bedelinin Belirlenmesi ve Ölçülmesi

TFRS 3 *İşletme Birleşmeleri* standardında birleşmeye taraf edinen işletme açısından iktisap bedelinin belirlenmesi ve ölçülmesinin hangi esaslara tabi olacağı açıklanmıştır.

5.7.2.4.1. İktisap Edilen İşletmenin Değerinin Belirlenmesi

Edinen işletme, edinilen tanımlanabilir varlıkları ve üstlendiği tanımlanabilir borçları birleşme tarihindeki gerçeğe uygun değerleri ile ölçer. Edinen işletme her bir işletme birleşmesinde, mevcut ortaklık payları olan ve tasfiye durumunda hamiline işletmenin net varlıklarının orantılı payından hak sağlayan edinilen işletmedeki kontrol gücü olmayan payların unsurlarını, birleşme tarihinde.⁴⁴⁰

(a) Gerçeğe uygun değer üzerinden ya da

(b) Mevcut ortaklık araçlarının, edinilen işletmenin net tanımlanabilir varlıklarının muhasebeleştirilen tutarlarındaki orantılı payı üzerinden ölçer.

⁴³⁸ TFRS 3, *İşletme Birleşmeleri*, s.3, http://www.kgk.gov.tr/contents/files/TFRS_2014/TFRS/TFRS_3.pdf, (Erişim Tarihi: 23.12.2014).

⁴³⁹ TFRS 3, *İşletme Birleşmeleri*, s.3, http://www.kgk.gov.tr/contents/files/TFRS_2014/TFRS/TFRS_3.pdf, (Erişim Tarihi: 23.12.2014).

⁴⁴⁰ TFRS 3, *İşletme Birleşmeleri*, s.5, http://www.kgk.gov.tr/contents/files/TFRS_2014/TFRS/TFRS_3.pdf, (Erişim Tarihi: 23.12.2014).

Ayrıca TFRS 3 *İşletme Birleşmeleri* standardında, “kontrol gücü olmayan paylara ilişkin diğer bütün unsurlar, diğer TFRS’lerde başka bir ölçüm esası gerekli kılınmadıkça söz konusu unsurların birleşme tarihindeki gerçeğe uygun değerleri ile ölçülür” denilmektedir.

5.7.2.4.2. İşletme Birleşmelerinde Satın Alım Giderleri

Satın almaya ilişkin maliyetler, edinen işletmenin bir işletme birleşmesini gerçekleştirmek için katlandığı maliyetlerdir. Bu maliyetlere aracılık ücretleri; danışmanlık ücretleri, yasal ücretler, muhasebe ve değerlemeye ilişkin ücretler, diğer profesyonel ücretler veya müşavirlik ücretleri; iç satın alma biriminin idamesi için gerekli olan maliyetler de dâhil olmak üzere genel yönetim giderleri; borçlanma araçları ile hisse senetlerinin ihraç edilmesi ve kaydının maliyetleri dâhildir. Edinen işletme, satın alma ilişkin maliyetleri, sadece bir istisna dışında, maliyetlerin gerçekleştiği ve hizmetlerin alındığı dönemlerde gider olarak muhasebeleştirir. Borçlanma araçlarının ya da hisse senetlerinin ihraç edilmesine ilişkin maliyetler, TMS 32 ve TFRS 9 uyarınca muhasebeleştirilir.⁴⁴¹

5.7.2.4.3. Edinilen Tanımlanabilir Varlık ve Borçların Belirlenmesi, Sınıflandırılması ve Ölçülmesi

İşletme birleşmelerinde TFRS 3 *İşletme Birleşmeleri* standardında göre tek yöntem olan satın alma yönteminin uygulanıp muhasebeleştirilmesi için, öncelikle birleşme tarihinde edinilen varlıkların ve üstlenilen borçların TFRS *Kavramsal Çerçeve*’deki varlık ve borç tanımlarına uyması gerekmektedir. Böylelikle söz konusu edinilen varlıklar ve üstlenilen borçlar edinen işletme ile edinilen işletme arasındaki işletme birleşmesi sırasında el değiştiren unsurların bir parçası olmalıdır.

Birleşme tarihinde birleşme işleminde edinen taraf, edinilen varlıkları ve üstlenilen borçları birleşme işleminden sonra finansal tabloların hazırlanması ve sunulması sırasında uygulayacağı standartlar için gerekli operasyonel politikalar ile

⁴⁴¹ TFRS 3, *İşletme Birleşmeleri*, s.11,
http://www.kgk.gov.tr/contents/files/TFRS_2014/TFRS/TFRS_3.pdf, (Erişim Tarihi: 23.12.2014).

muhasebe politikaları ve konuya ilişkin diğer tüm koşulları esas alacak şekilde sınıflandırmalı ve belirlemelidir.⁴⁴²

Edinen ve edinilen işletmeler aralarında yapmış oldukları anlaşma ile edinilen varlık ve borçlarda sınırlama getirebilirler. İşletme birleşmesi sırasında edinilen ve edinilen işletmelerin takas edecekleri tutarlara dâhil olmayan varlık ve borçlar birleşme işleminden hariç tutulur. Edinen işletmenin birleşme tarihinde var olan ilgili koşullar temelinde yapması gereken sınıflandırmaların ve belirlemelerin örnekleri aşağıdaki verilebilir:⁴⁴³

- (a) Belirli finansal varlık ve borçların TFRS 9 *Finansal Araçlar* ve TMS 39 *Finansal Araçlar: Muhasebeleştirme ve Ölçme* standardı uyarınca gerçeğe uygun değerinden veya itfa edilmiş maliyetinden ölçülen olarak sınıflandırılması,
- (b) TMS 39 uyarınca bir türev finansal aracın riskten korunma aracı olarak belirlenmesi ve
- (c) Saklı bir türev TMS 39 uyarınca, TFRS 9'un kapsamı dışındaki bir ana sözleşmeden ayrılması gerekip gerekmediğinin belirlenmesi.

TFRS 3 *İşletme Birleşmeleri* standardına göre edinen işletme birleşme tarihinde belirleyip sınıflandırdığı tanımlanabilir varlık ve borçlarını gerçeğe uygun değerleri ile ölçer ve muhasebeleştirir.

5.7.2.4.4. Kontrol Gücü Olmayan Paylarının Ölçümü

TFRS 3 *İşletme Birleşmeleri* standardında Kontrol Gücü Olmayan Paylar; “Doğrudan veya dolaylı olarak ana şirkete atfedilemeyen, bir bağlı ortaklıktaki özkaynak” olarak tanımlanmıştır. Bu tanımdan yola çıkarak, işletme birleşmesi neticesinde oluşan konsolide finansal tablolarda, edinilen işletmedeki azınlık payları olarak da ifade edilen payların özkaynak içerisindeki oranı, kontrol gücü olmayan payların ölçümünde dayanak oluşturmaktadır.

⁴⁴² TFRS 3, *İşletme Birleşmeleri*, s.4, http://www.kgk.gov.tr/contents/files/TFRS_2014/TFRS/TFRS_3.pdf, (Erişim Tarihi: 23.12.2014).

⁴⁴³ TFRS 3, *İşletme Birleşmeleri*, ss.4-5, http://www.kgk.gov.tr/contents/files/TFRS_2014/TFRS/TFRS_3.pdf, (Erişim Tarihi: 23.12.2014).

5.7.2.5. Şerefiye

Şerefiye, bir satın alma sırasında ödenen satış fiyatının, satın alınan işletmenin özsermayesini aşan kısmını ifade etmektedir. Alıcı işletme, edinilen işletmenin varlıklarının defter değerinden daha yüksek bir değere sahip olduğuna inandığı için bu primli fiyatı ödemektedir.⁴⁴⁴ Şerefiye bir işletmenin iyi bir kuruluş yerinin olması, iyi bir şöhrete ve iş hacmine sahip olması gibi nedenlerle ortaya çıkmaktadır.⁴⁴⁵

Şerefiye, bir işletmenin faaliyetinin devamı ve gelecekteki başarısı için gerekli olan bina, arsa, makina ve teçhizatlar gibi maddi nitelikte olmayan, fiziksel nitelik taşımayan varlıklardır. Şerefiyeyi oluşturan; işletmenin tanınırlığı, piyasa payı, imajı, itibarı, iyi yönetimi, üretim ve diğer faaliyetlerdeki etkinliği, müşteri bağımlılığı ve iş bağlantılar gibi maddi olmayan unsurlardır. Bu unsurlar diğer varlıklar gibi alınıp satılamadığı, değiş tokuş edilemediği ve işletme ile birlikte bir bütün ve ayrılmaz bir parçası olarak tanımlandığı için muhasebe açısından özellik arz etmektedir.⁴⁴⁶

Şerefiye TFRS 3’de “Tek olarak tanımlanamayan ve ayrı olarak kaydedilemeyen bir işletme birleşmesinde edinilmiş diğer varlıklardan kaynaklanan gelecekteki ekonomik fayda” olarak tanımlanmaktadır.

TMS 12 *Gelir Vergileri* Standardı’nda ise şerefiye; TFRS 3 *İşletme Birleşmeleri* Standardı’na göre hesaplanmış transfer bedeli, TFRS 3’e uygun olarak muhasebeleştirilmiş, edinilen işletmedeki herhangi bir kontrol gücü olmayan pay tutarı ve aşamalı olarak gerçekleşen işletme birleşmesinde, daha evvelden edinen işletmenin elinde tuttuğu edinilen işletmedeki özkaynak tutarlarının toplamının, yine TFRS 3’e uygun olarak hesaplanmış elde edilen tanımlanabilir varlıkların ve üstlenilen borçların birleşme tarihindeki net tutarlarını aşan kısım olarak tanımlanmıştır.⁴⁴⁷

⁴⁴⁴ Ayşenur Buruk ve Ayten Ersoy, “İşletme Birleşmelerinin Uluslararası Muhasebe Standardı (22) Ve Uluslararası Finansal Raporlama Standardı -(IFRS 3)’ e Göre İncelenmesi Ve Muhasebeleştirilmesi – I”, Analiz / Muhasebe-Finansman Araştırma ve Uygulama Dergisi, Sayı: 14, 2005, s.20.

⁴⁴⁵ Yasemin Ertan ve Ümit Gücenme Gençöğlu, “Şerefiyede Değer Düşüklüğü Testi: İMKB 50 Endeksindeki İşletmelerin Uygulamaları”, Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi, MÖDAV 2013/2, s.3.

⁴⁴⁶ Jan Williams, Susan Haka, Mark Bettner and Joseph Carcello, “**Financial Accounting**”, McGraw-Hill Education, 2014, ss.383-384.

⁴⁴⁷ Kırlioğlu ve Şişman, ss.79-80.

5.7.2.5.1. Şerefiyenin İlk Ölçümü ve Değerlemesi

Şerefiyenin ölçülmesi ve muhasebeleştirilmesi “TFRS 3- İşletme Birleşmeleri”, sonraki dönemlerde değerlendirilmesi ise “TMS 36- Varlıklarda Değer Düşüklüğü” kapsamında düzenlemiştir.⁴⁴⁸

Edinen işletme, birleşme tarihi itibarıyla şerefiyeyi aşağıdaki gibi (a)’dan (b)’yi çıkardıktan sonra ortaya çıkan pozitif değer olarak ölçer ve muhasebeleştirir.⁴⁴⁹

(a) Aşağıdakilerin toplamı:

- TFRS 3 standardına uygun olarak ölçülmüş, genellikle birleşme tarihindeki gerçeğe uygun değer üzerinden ölçümü gerektiren transfer edilmiş bedel,
- Edinilen işletmedeki kontrol gücü olmayan payların tutarı,
- Aşamalı olarak gerçekleşen bir işletme birleşmesinde edinen işletmenin daha önceden elde tuttuğu edinilen işletmedeki özkaynağa dayalı finansal aracın birleşme tarihindeki gerçeğe uygun değeri.

(b) Edinilen tanımlanabilir varlıkların ve üstlenilen tanımlanabilir borçların birleşme tarihindeki net tutarları.

Şerefiye kısaca aşağıdaki gibi formüle edilebilir:⁴⁵⁰

$$\text{Şerefiye (S)} = \text{Satın alma Fiyatı (Birleşme Maliyeti) (BM)} - \text{Edinilen Net Varlıkların Gerçeğe Uygun Değeri (NV)}$$

BM > NV ise şerefiye vardır, varlık olarak tanınır ve amortismanına tabi tutulmaz, sadece değer düşüklüğü testi uygulanır.

BM < NV ise birleşme karı vardır ve kar veya zarar tablosunda gelir olarak muhasebeleştirilir.

⁴⁴⁸ Ertan ve Gençöğlu, s.4.

⁴⁴⁹ TFRS 3, İşletme Birleşmeleri, s.7, http://www.kgk.gov.tr/contents/files/TFRS_2014/TFRS/TFRS_3.pdf, (Erişim Tarihi: 23.12.2014).

⁴⁵⁰ Gökçen ve diğerleri, s.40.

5.7.2.5.2. Şerefiyede Değer Düşüklüğü Tespiti ve Muhasebeleştirilmesi

Muhasebede şerefiye, bir işletmeyi satın alma maliyetinin, satın alınan işletmenin net varlıklarının (varlıklardan, yükümlülüklerin düşülmesi) piyasa değerini aşması sonucunda ortaya çıkmaktadır. Şerefiye, varlık ve yükümlülüklerinin net değerinin üzerinde ödenen değerdir. Şerefiye sadece edinen işletme, devralınan işletmenin değerinden fazla ödeme yaptıysa muhasebeleştirilmektedir. Genel kabul görmüş muhasebe ilkelerine göre şerefiye itfa edilemez. Bunun yerine edinen işletme her yıl şerefiyenin cari değerini ölçer. Eğer şerefiyenin değeri artmış ise her hangi bir kayıt yapılmaz. Ancak şerefiyenin değeri azalmışsa, işletme zarar olarak muhasebeleştirir ve şerefiyenin değeri düşürülür.⁴⁵¹

TMS 36 *Varlıklarda Değer Düşüklüğü* standardı, şerefiye açısından mevcut düzenlemelerimizden önemli ölçüde farklı düzenlemeler getirmiştir. Örneğin, Tekdüzen Muhasebe Sistemine göre maddi olmayan duran varlıklar arasında yer alan ve 5 yıl içinde eşit taksitlerle amortisman ayrılarak yok edilen şerefiye için, TMS 36'ya göre amortisman ayrılmamakta, en az yılda bir kez, eğer değer düşüklüğü olduğuna dair göstergeler varsa birden fazla defa değer düşüklüğü testi uygulanarak değeri tespiti yapılır.⁴⁵²

TMS 36'da “değer düşüklüğü testi için, bir işletme birleşmesinde elde edinilen şerefiye, birleşme tarihinden itibaren, devrolanın diğer varlıkları veya borçlarının söz konusu birimlere veya birim gruplarına dağıtılmış olup olmadığına bakılmaksızın, birleşmenin yarattığı sinerjiden faydalanması beklenen devralanın her bir nakit yaratan birimine veya birim grubuna dağıtılır” denilmektedir.⁴⁵³

Şerefiyede değer düşüklüğü testi yapılabilmesi için öncelikle nakit yaratan birimlerin belirlenmesi gerekmektedir. Standartta nakit yaratan birim, diğer varlıklardan veya varlık gruplarından sağlanan nakit girişlerinden büyük ölçüde bağımsız bir nakit girişi yaratan belirlenebilir en küçük varlık grubu olarak tanımlanmakta, nakit yaratan

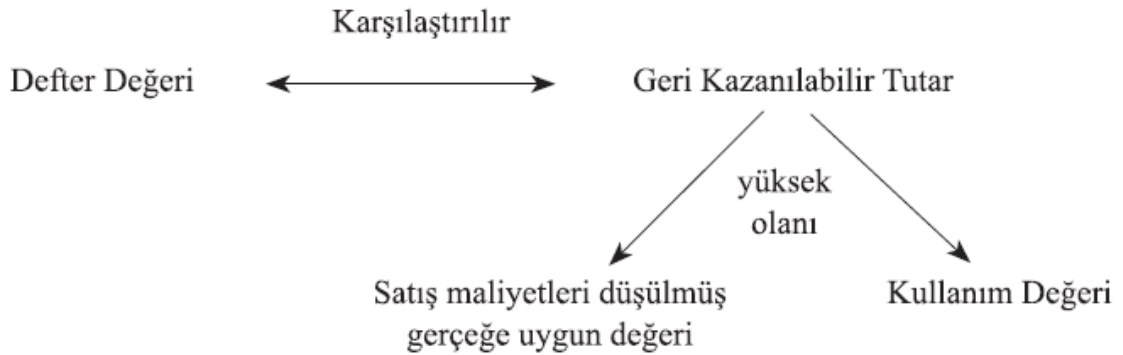
⁴⁵¹ Horngren ve diğerleri, ss.474-475.

⁴⁵² Ertan ve Gençoğlu, s.4.

⁴⁵³ TMS 36, Varlıklarda Değer Düşüklüğü, s.16, http://www.kgk.gov.tr/contents/files/TFRS_2014/TMS/TMS36.pdf, (Erişim Tarihi: 23.12.2014).

birim veya birim grubunun işletme içi yönetsel amaçlarla, şerefiyenin izlendiği işletmenin en alt seviyesini göstereceği ve birleştirilen faaliyet bölümlerinin birleştirme işlemi öncesindeki haliyle, TFRS 8 *Faaliyet Bölümleri* Standardında tanımlanan faaliyet bölümlerinden büyük olamayacağı ifade edilmektedir.⁴⁵⁴

Şekil 5.1: Varlıklarda Değer Düşüklüğü Testi



TMS 36 *Varlıklarda Değer Düşüklüğü* standardına göre, varlığın geri kazanılabilir tutarının, defter değerinden daha düşük olması durumunda aradaki fark değer düşüklüğü zararıdır. Buna göre, değer düşüklüğü zararı, varlığın defter değerinin geri kazanılabilir tutarını aşan kısmını ifade eder.

Defter değeri, bir varlığın birikmiş amortisman (itfa) ve birikmiş değer düşüklüğü zararları indirildikten sonra finansal tablolara yansıtıldığı tutarı olarak, geri kazanılabilir tutar ise, bir varlığın veya nakit yaratan birimin, satış maliyetleri düşülmüş gerçeğe uygun değeri ile kullanım değerinden yüksek olanı olarak tanımlanmaktadır.⁴⁵⁵

TMS 36’da satış maliyetleri düşülmüş gerçeğe uygun değer, “bir varlık veya nakit yaratan birimin karşılıklı pazarlık ortamında, bilgili ve istekli gruplar arasında gerçekleştirilen satışı sonucunda elde edilecek tutardan, elden çıkarma maliyetlerinin düşülmesi ile bulunan değeri”, kullanım değeri ise “bir varlık veya nakit yaratan

⁴⁵⁴ Ertan ve Gençöğlü, s.5.

⁴⁵⁵ TMS 36, Varlıklarda Değer Düşüklüğü, s.5, http://www.kgk.gov.tr/contents/files/TFRS_2014/TMS/TMS36.pdf, (Erişim Tarihi: 23.12.2014).

birimden elde edilmesi beklenen gelecekteki nakit akışlarının bugünkü değeri” olarak ifade edilmektedir.

TMS 36 kapsamında değer düşüklüğü zararı, öncelikle nakit yaratan birime dağıtılmış olan şerefiyenin defter değerinden düşülür, kalan kısım nakit üreten birimi oluşturan varlıkların defter değeri ile orantılı bir şekilde ilgili varlıklara dağıtılır. Defter değerinde meydana gelen söz konusu azalışlar, ilgili varlıklarda değer düşüklüğü zararı olarak dikkate alınır ve kar/zararda muhasebeleştirilir.⁴⁵⁶

5.7.2.6. İşletme Birleşmelerine İlişkin Açıklanan Bilgiler

Edinen işletme, finansal tablo kullanıcılarının ihtiyaç duyduğu, raporlama dönem içerisinde gerçekleşen ya da raporlama tarihinden sonra ancak finansal tablolar onaylanmadan önce gerçekleşen birleşme işlemelerine ilişkin aşağıda sunulan bilgileri açıklar:⁴⁵⁷

- (a) Edinilen işletmenin unvanı ve tanımı,
- (b) Birleşme tarihi,
- (c) Edinilen işletmedeki oy hakkına sahip özkaynak payı yüzdesi,
- (d) İşletme birleşmesinin ana nedenleri ve edinen işletmenin edinilen işletmenin kontrolünü nasıl elde ettiğinin açıklaması,
- (e) Muhasebeleştirilen şerefiyenin elde edilmesine katkı sağlayan etkenlerin niteliksel bir tanımı,
- (f) Transfer edilen bedelin birleşme tarihindeki toplam gerçeğe uygun değeri ve birleşme tarihindeki bedelin her bir ana sınıfa göre birleşme tarihindeki gerçeğe uygun değeri,
- (g) Koşullu bedel düzenlemeleri ve tazminat varlıklarına ilişkin:
 - (i) Birleşme tarihi itibarı ile muhasebeleştirilen tutar;
 - (ii) Düzenlemenin tanımı ve ödeme tutarının belirlenme esası ve

⁴⁵⁶ TMS 36, Varlıklarda Değer Düşüklüğü, ss.19-20,
http://www.kgk.gov.tr/contents/files/TFRS_2014/TMS/TMS36.pdf, (Erişim Tarihi: 23.12.2014).

⁴⁵⁷ TFRS 3, İşletme Birleşmeleri, ss.30-31,
http://www.kgk.gov.tr/contents/files/TFRS_2014/TFRS/TFRS_3.pdf, (Erişim Tarihi: 23.12.2014).

(iii) Sonuçların (iskonto edilmemiş) aralığının bir tahmini veya bir aralık tahmin edilememesi durumunda bu bilgi ve niçin bir aralık tespit edilemediğinin nedenleri.

(h) Edinilen alacaklara ilişkin:

(i) Alacakların gerçeğe uygun değeri;

(ii) Sözleşmeye dayalı alacakların brüt tutarları ve

(ii) Tahsil edilemeyeceği öngörülen sözleşmeye dayalı nakit akışlarının birleşme tarihindeki en iyi tahmini.

(i) Her bir ana edinilen varlık ve üstlenilen borç sınıfına ilişkin birleşme tarihi itibari ile muhasebeleştirilen tutarlar.

(j) Vergisel nedenlerle indirilebilmesi beklenen şerefîyenin toplam tutarı,

(k) Raporlama dönemi konsolide kapsamlı gelir tablosuna dahil edilen edinilen işletmenin birleşme tarihine kadar olan hasılat ve kar veya zarar tutarları ve

(l) Yıl içerisinde gerçekleşmiş tüm işletme birleşmelerinin raporlama döneminin başında gerçekleştiği düşünülerek, birleşmiş işletmenin cari raporlama dönemine ilişkin hasılat ve kar veya zararı.

ALTINCI BÖLÜM

6. TÜRKİYE’DE ÖRNEK BİR UYGULAMA

6.1 Uygulamanın Amacı

Bu bölümde, bir işletme birleşmesinde finansal raporlama açısından şirket değerinin tespitinin önemi üzerinde durulmuştur. İşletme birleşmesine taraf edinilen işletmenin, edinme tarihindeki değerinin tespitinde uluslararası finansal raporlama standartları ve uluslararası değerleme standartları açısından farklılıkları ortaya çıkarılmaya çalışılmıştır.

Edinilen işletmenin uluslararası finansal raporlama standartlarına göre gerçeğe uygun değeri ile edinen işletme açısından uluslararası değerleme standartlarına göre gerçeğe uygun değeri arasındaki farklılığın nedenleri araştırılmıştır. TFRS 3 *İşletme Birleşmeleri* standardına göre birleşme tarihinde edinilen işletmenin tanımlanabilir varlıkları ile üstlenilen tanımlanabilir borçları gerçeğe uygun değerleri ile ölçüleceği hüküm altına alınmıştır. Ancak Uluslararası Değerleme Standartları ile TFRS 13 *Gerçeğe Uygun Değer Ölçümü* standardına göre gerçeğe uygun değer farklılık arz ettiği bu çalışmada irdelenmiştir.

Birleşme tarihinde işletme birleşmesinin satın alma yöntemi kullanılarak muhasebeleştirilmesi sırasında edinilen tanımlanabilir varlıkları, üstlenilen tanımlanabilir borçları ve kontrol gücü olmayan payların nasıl ölçüleceği ve finansal tablolara nasıl yansıtılacağı, aynı zamanda ortaya çıkacak şerefiyenin tutarının belirlenmesi ya da oluşabilecek kazancın ölçülmesi ve muhasebeleştirilmesi de önem kazanmaktadır.

Böylelikle işletme birleşmelerinde edinilen işletmenin değerinin en doğru şekilde belirlenmesi amaçlanmaktadır.

İşletme Birleşmelerinde satın alma yönteminin kullanımında aşağıdaki adımlar izlenir;

- (a) edinen işletmenin belirlenmesi;
- (b) birleşme tarihinin belirlenmesi;
- (c) edinilen tanımlanabilir varlıkların, üstlenilen tanımlanabilir borçların ve kontrol gücü olmayan payların (azınlık paylarının) finansal tablolara yansıtılması ve ölçülmesi ve
- (d) şerefiye veya pazarlıklı satın alma sonucunda oluşabilecek kazancın muhasebeleştirilmesi ve ölçülmesi.

Edinilen işletmenin işleyen teşebbüs (going concern) değerinin var olması sonucu, edinilen işletmenin tanımlanabilir varlıklarının bir arada bir sinerji yaratarak ortaya çıkardıkları değer, ayrı ayrı değerlerinin toplamından her hâlükârda yüksek olacağı açıktır. Uluslararası Değerleme Standartları'nda bahsedilen sinerjik değer, varlıkların bir araya geldiklerinde oluşan kendi değerleri toplamından daha yüksek bir değeri tanımlanmaktadır. Uygulama örneğimizde sinerjik değer, edinilen işletmenin varlıklarının bir arada ortaya çıkardığı sinerjiden kaynaklandığı gibi, edinen işletme ile edinilen işletmenin bir araya gelerek ortak bir kontrol gücü tarafından yönetilmesi sonucu olarak da ortaya çıkacaktır.

İşletmenin gerçeğe uygun değerinin bir karşılığı olarak düşünülen transfer edilen bedel, genellikle, edinilen tanımlanabilir net varlıkların gerçeğe uygun değerinden daha yüksek bir değer olarak gerçekleşmektedir.

Varlıkların bir araya getirilerek oluşturulduğu sinerjik etki özünde, içsel olarak oluşturulan bir şerefiyeyi yansıtmaktadır. Ancak içsel olarak oluşturulan şerefiye finansal tablolara yansıtılmadığından (değeri güvenilir bir şekilde ölçülemediği için) ancak işletme birleşmesi sonucunda, edinen işletme tarafından hazırlanan konsolide finansal tablolarda gösterilebilmektedir.

TFRS 3 standardının açıklamalar bölümünde⁴⁵⁸;

(a) Dönem içinde gerçekleşen veya

(b) Raporlama tarihinden sonra, ancak finansal tablolar onaylanmadan önce gerçekleşen birleşme işlemlerinin niteliğini ve söz konusu birleşme işlemlerinin finansal etkilerini değerlendirebilmelerini sağlayan bilgileri açıklar denilmiştir.

Yukarıda belirtilen amacı karşılamak için; muhasebeleştirilen şerefiyenin elde edilmesine katkı sağlayan etkenlerin niteliksel bir tanımı, örneğin; edinilen ve edinen işletmenin faaliyetlerinin birleştirilmesinden ortaya çıkması beklenen sinerjiler, ayrı muhasebeleştirilmeyen maddi olmayan duran varlıklar veya diğer faktörler raporlama döneminde meydana gelen işletme birleşmesi için açıklanmalıdır.⁴⁵⁹

İşletme Birleşmeleri Standardı, şerefiyenin direkt olarak ölçümü mümkün olmadığı için kalıntı bir değer olarak (bir değer diğer bir değeri aşan kısmı) hesaplanmasını öngörmektedir.

Uluslararası Finansal Raporlama Standartları ile Uluslararası Değerleme Standartlarının karşılaştırılarak işletme birleşmesi özelinde incelenmesinin amacı, özellikle 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun yasalaşması ile birlikte işletme birleşmelerinde artışın gözlemlenmesidir.

Kamu Aydınlatma Platformundan (KAP) erişilebilen 488 farklı halka açık borsada işlem gören işletmeler ve kamu yararını ilgilendiren kuruluşların (KAYİK) finansal tabloları incelenmiştir. Yapılan incelemede, 2014 yılı içerisinde 488 farklı işletme finansal tablolarının dipnotlarında 68 işletme birleşmesi gerçekleşmiş olduğu bilgisi elde edilmiştir. Kamuya açık bir şekilde elde edilen finansal tablolardan anlaşıldığı üzere %14'lük bir oran ile 2014 yılı içerisinde işletme birleşmesi gerçekleşmiştir. Bu oran, işletme birleşmelerinin günümüzde ne kadar önemli bir konu olduğu ve işletme birleşmesi sırasında devralınan işletmenin gerçeğe uygun değerinin tespitinde uluslararası değerlendirme standartlarının önemini gözler önüne sermektedir. Ancak KAYİK kapsamı dışındaki işletmelerin finansal tablolarına erişilememesi

⁴⁵⁸ TFRS 3, İşletme Birleşmeleri, s.12.

⁴⁵⁹ TFRS 3, İşletme Birleşmeleri, Ek B Uygulama Rehberi, s.30.

nedeniyle, KAYİK dışındaki işletmelerde de birleşmelerin önemli bir yer teşkil ettiği bilinmesine rağmen çalışmamızda istatistiki bilgi verilememiştir.

Uygulama örneği olarak seçilen işletmeler KAYİK kapsamında değildir. KAP'tan elde edilen, işletme birleşmesi gerçekleşmiş bir işletmenin uygulama örneği olarak seçilememesinin nedeni ise, birleşmeye konu işletmelerin birleşme öncesi değerlendirme çalışmaları ile ilgili bilgi ve belgelerinin elde edilmesinin mümkün olmamasıdır.

Örnek bir uygulama ile şirket değerinin uluslararası değerlendirme standartları çerçevesinde belirlenmeye ve belirlenen değer üzerinden muhasebeleştirilmeye çalışılmıştır.

6.2 Uygulama Örneği Birleşen İşletmeler Hakkında Genel Bilgiler

Uygulama örneği olarak seçmiş olduğumuz tekstil ürünleri üreten ABC işletmesinin, tekstil alanında pazarlama, satış ve dağıtım hizmeti veren XYZ işletmesini satın alması örnek uygulama olarak tez çalışmasında kullanılmıştır.

ABC işletmesi 1992 yılında kurulmuş olup şirket merkezi Merter-İstanbul'dadır. Tekstil sektöründe faaliyet gösteren ABC işletmesinin üretim tesisleri Tekirdağ'ın Çorlu ilçesindedir. Şirketin merkezi olan Merter ofisinde yönetim personeli olarak 37 kişi, Çorlu'da ki üretim tesislerinde ise 354 kişi istihdam edilmektedir. ABC işletmesi kendi markası ile üretmiş olduğu tekstil giyim ürünlerini, yurtiçinde satışını yapmakla birlikte ve yurtdışına da önemli oranda ihracat yapmaktadır. İşletme üretmiş olduğu ürünleri farklı distribütör dağıtım şirketleri vasıtasıyla pazarlamaktadır.

XYZ işletmesi 2008 yılında Zincirlikuyu-İstanbul adresinde kurulmuş olup, tekstil ürünleri pazarlama ve dağıtım faaliyeti yürütmektedir. Ayrıca işletme aktifinde bulunan gayrimenkulü ile yerel bir otel işletmecisinden kira geliri elde etmektedir. Şirketin bünyesinde 12 yönetim, 35 pazarlama personeli olmak üzere toplam 47 kişi istihdam edilmektedir.

ABC ve XYZ işletmeleri muhasebe kayıtlarını Maliye Bakanlığı'na yayımlanan Tekdüzen Hesap Planına uygun olarak yasal defterlerine kaydetmektedir.

ABC işletmesi faaliyet alanında ürettiği ürünlerin satış ve pazarlamasını kendi dağıtım ağı ile gerçekleştirme isteği ile bir arayış içerisine girmiştir. Amaçlanan ürünlerin bayilere satışına aracılık eden dağıtım şirketinin elde ettiği karın ABC işletmesi üzerinde kalmasıdır. Bu durumda iki olasılık söz konusudur. Birincisi ABC işletmesi kendi bünyesinde bir pazarlama, satış ve dağıtım şirketi kuracaktır. İkinci olasılık ise hali hazırda var olan bir pazarlama, satış ve dağıtım şirketinin hisselerini satın alma yolu ile edinmektir. ABC işletmesi yönetim kurulu yeni kurulacak işletmenin organizasyon yapısının oluşturulması zaman alacağı öngörüsü ile ilgili alanda deneyim sahibi, satış ve dağıtım ekipleri hazır olan bir işletmeyi satın almanın daha anlamlı olacağı kararına varmışlardır. Bu karar neticesinde XYZ işletmesine hisselerin satın alınması yönünde bir teklifle gitmişlerdir. XYZ işletmesi yöneticileri ABC işletmesinden gelen bu teklifi olumlu değerlendirebileceklerine karar vermiştir.

Satın alma görüşmeleri başlatılmış, satışa konu XYZ işletmesinin değerinin tespiti hususunda bir değerlendirme uzmanından şirket değerlendirme raporunun hazırlanması istenmiştir. Değerleme uzmanı çalışmalarına Uluslararası Değerleme Standartları çerçevesinde başlamıştır.

Şirketin piyasa değeri, yatırım değeri, özel değeri, sinerjik değeri ve gerçeğe uygun değeri değerlendirme raporunda yer almaktadır. Değerleme raporunun sonucuna göre XYZ işletmesinin hisseleri belirlenen fiyat üzerinden satın alınmıştır.

ABC işletmesi XYZ işletmesinin tüm hisselerini satın alarak, 31.12.2013 tarihinde, XYZ işletmesinin varlıklarını edinerek ve tüm borçlarını üstlenerek kontrolünü ele geçirmiştir. İşletme birleşmesi aşamalı olarak değil, XYZ işletmesinin tüm hisselerinin 31.12.2013 tarihinde ABC işletmesine devri ile tek seferde gerçekleşmiştir. Satın alma yöntemi ile birleşme neticesinde edinen ABC işletmesi ile edinilen XYZ işletmesinin tüzel kişilikleri devam etmektedir.

Bu durumda satın alma yolu ile işletme birleşmesi söz konusudur. Birleşmeden sonra ABC işletmesi finansal tablolarını Uluslararası Finansal Raporlama Standartları çerçevesinde XYZ işletmesinin finansal bilgileri ile konsolide ederek sunacaktır. Uluslararası Finansal Raporlama Standartları çerçevesinde finansal tablolarını hazırlayan ABC işletmesi, XYZ işletmesi ile birleşmesi neticesinde hazırlayacağı konsolide finansal tablolarını nasıl hazırlayacağı gösterilmeye çalışılmıştır.

Edinen İşletme	= ABC İşletmesi
Edinilen İşletme	= XYZ İşletmesi
Birleşme Tarihi	= 31.12.2013

ABC işletmesi üretmiş olduğu ürünlerin genel distribütörlüğünü yapan XYZ işletmesi ile 31.12.2013 tarihi itibarıyla birleşme kararı almıştır. Türk Ticaret Kanunu hükümlerine göre devralan ABC işletmesi ve devrolunan XYZ işletmesinin birleşmesi için ilgili işletmelerin 31.12.2013 tarihli TFRS' ye göre finansal tabloları hazırlanmış ve yetkili bir bağımsız denetim kuruluşu tarafından denetlenmiştir.

Birleşmede devrolunan XYZ işletmesinin gerçeğe uygun değerinin tespit edilmesi için düzeltilmiş finansal tabloları TFRS değerleme hükümleri çerçevesinde hazırlanmıştır. Bu şekilde hazırlanmış, birleşme sonucunda oluşan finansal tablolar ile uluslararası değerleme standartları hükümlerine göre XYZ işletmesinin varlıklarının gerçeğe uygun değerlerinin tespit edilerek hazırlanan birleşme sonrası finansal tablolar karşılaştırılarak farklar tespit edilmiştir. İlgili farkların nedenleri üzerinde durularak, TFRS kavramsal çerçevede belirtilen gerçeğe uygun sunum ilkesi gereği, bilanço tarihi itibarıyla işletmelerin gerçeğe en uygun sunumunun uluslararası değerleme standartları ışığında belirlenmesi gerekliliği tartışılmıştır.

Tablo 6.1: ABC İşletmesi Finansal Durum Tablosu

	Cari Dönem 31 Aralık 2013	Geçmiş Dönem 31 Aralık 2012	Geçmiş Dönem 1 Ocak 2012
VARLIKLAR			
Dönen Varlıklar	1.743.200	1.455.580	1.232.390
Nakit ve Nakit Benzerleri	32.000	26.000	15.000
Finansal Yatırımlar	5.000	4.500	-
Ticari Alacaklar	921.000	726.500	608.000
İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	89.000	72.500	65.000
İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	832.000	654.000	543.000
Diğer Alacaklar	37.500	31.400	32.650
İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	23.000	18.650	21.300
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	14.500	12.750	11.350
Stoklar	545.000	486.000	421.250
Peşin Ödenmiş Giderler	64.300	57.450	48.250
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	132.000	118.450	98.600
Diğer Dönen Varlıklar	11.400	9.780	8.640
ARA TOPLAM	1.743.200	1.455.580	1.232.390
Satış Amaçlı Sınıflandırılan Duran Varlıklar	-	-	-
Duran Varlıklar	3.760.910	4.136.470	3.266.360
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	350.000	350.000	280.000
Maddi Duran Varlıklar	3.264.500	3.628.750	2.846.230
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	134.050	142.300	131.600
Şerefiye	-	-	-
Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	134.050	142.300	131.600
Ertelenmiş Vergi Varlığı	12.360	15.420	8.530
Diğer Duran Varlıklar	-	-	-
TOPLAM VARLIKLAR	5.504.110	5.592.050	4.498.750

ABC ŞİRKETİ FİNANSAL DURUM TABLOSU

	Cari Dönem 31 Aralık 2013	Geçmiş Dönem 31 Aralık 2012	Geçmiş Dönem 1 Ocak 2012
KAYNAKLAR			
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.273.165	1.554.705	1.538.450
Kısa Vadeli Borçlanmalar	265.000	345.000	210.000
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	44.600	78.000	69.500
Diğer Finansal Yükümlülükler	-	-	-
Ticari Borçlar	494.215	703.855	881.470
İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	74.500	110.000	96.450
İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	419.715	593.855	785.020
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	42.350	39.860	36.420
Diğer Borçlar	84.500	81.350	78.560
İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	-	-	-
İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	84.500	81.350	78.560
Ertelenmiş Gelirler	165.230	143.450	133.220
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	156.400	143.500	112.350
Kısa Vadeli Karşılıklar	8.520	7.840	6.570
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar	8.520	7.840	6.570
Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	-	-	-
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Borçlar	-	-	-
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	12.350	11.850	10.360
ARA TOPLAM	1.273.165	1.554.705	1.538.450
Satış Amaçlı Sınıflandırılan Varlık Gruplarına			
İlişkin Yükümlülükler	-	-	-
Uzun Vadeli Yükümlülükler	498.850	725.875	360.050
Uzun Vadeli Borçlanmalar	286.420	563.000	235.400
Diğer Finansal Yükümlülükler			
Uzun Vadeli Karşılıklar	212.430	162.875	124.650
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	212.430	162.875	124.650
Diğer Uzun Vadeli Karşılıklar	-	-	-
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	-	-	-

ABC ŞİRKETİ FİNANSAL DURUM TABLOSU

	Cari Dönem 31 Aralık 2013	Geçmiş Dönem 31 Aralık 2012	Geçmiş Dönem 1 Ocak 2012
ÖZKAYNAKLAR	3.732.095	3.311.470	2.600.250
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	3.732.095	3.311.470	2.600.250
Ödenmiş Sermaye	1.000.000	1.000.000	700.000
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	(6.960)	4.640	-
Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazanç/Kayıpları	(6.960)	4.640	-
Diğer Kazanç/Kayıplar	-	-	-
Kardan Ayrılmış Kısıtlanmış Yedekler	80.000	65.000	58.000
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	2.238.430	1.830.610	1.479.830
Net Dönem Karı/Zararı	420.625	411.220	362.420
Kontrol Gücü Olmayan Paylar			
TOPLAM KAYNAKLAR	5.504.110	5.592.050	4.498.750

Tablo 6.2: ABC İşletmesi Kar Veya Zarar Ve Diğer Kapsamlı Gelir Tablosu

	Cari Dönem 1 Ocak- 31 Aralık 2013	Geçmiş Dönem 1 Ocak- 31 Aralık 2012
KAR VEYA ZARAR KISMI		
Hasılat	1.750.000	1.580.000
Satışların Maliyeti (-)	(960.500)	(875.300)
BRÜT KAR/ZARAR	789.500	704.700
Genel Yönetim Giderleri (-)	(132.540)	(127.375)
Pazarlama Giderleri (-)	(53.220)	(48.560)
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-	-
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	85.485	110.545
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(62.375)	(53.150)
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	626.850	586.160
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	-	-
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-	-
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Karlarından/Zararlarından Paylar	-	-
FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KARI/ZARARI	626.850	586.160
Finansman Giderleri (-)	(46.765)	(38.330)
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	580.085	547.830
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri/Geliri	(159.460)	(136.610)
Dönem Vergi Gideri/Geliri	(156.400)	(143.500)
Ertelenmiş Vergi Gideri/Geliri	(3.060)	6.890
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	420.625	411.220
DURDURULAN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	-	-
DÖNEM KARI/ZARARI	420.625	411.220
Dönem Karı/Zararının Dağılımı		
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	-	-
Ana Ortaklık Payları	420.625	411.220
	420.625	411.220

**ABC ŞİRKETİ KAR VEYA ZARAR
VE DİĞER KAPSAMLI GELİR TABLOSU**

	Cari Dönem	Geçmiş Dönem
	1 Ocak- 31 Aralık	1 Ocak- 31 Aralık
	2013	2012
DİĞER KAPSAMLI GELİR KISMI		
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacaklar	(11.600)	4.640
Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları/Kayıpları	(14.500)	5.800
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Diğer Kapsamlı Gelire İlişkin Vergiler	2.900	(1.160)
Dönem Vergi Gideri/Geliri	-	-
Ertelenmiş Vergi Gideri/Geliri	2.900	(1.160)
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacaklar	-	-
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Diğer Kapsamlı Gelire İlişkin Vergiler	-	-
Dönem Vergi Gideri/Geliri	-	-
Ertelenmiş Vergi Gideri/Geliri	-	-
DİĞER KAPSAMLI GELİR	(11.600)	4.640
TOPLAM KAPSAMLI GELİR	409.025	415.860
Toplam Kapsamlı Gelirin Dağılımı:	409.025	415.860
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	-	-
Ana Ortaklık Payları	409.025	415.860

Tablo 6.3: XYZ İşletmesi Finansal Durum Tablosu

	Cari Dönem	Geçmiş Dönem	Geçmiş Dönem
	31 Aralık	31 Aralık	1 Ocak
	2013	2012	2012
VARLIKLAR			
Dönen Varlıklar	275.195	249.865	196.205
Nakit ve Nakit Benzerleri	14.875	12.530	8.750
Finansal Yatırımlar	-	-	-
Ticari Alacaklar	233.465	212.320	165.460
İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	-	-	-
İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	233.465	212.320	165.460
Diğer Alacaklar	2.350	2.350	1.865
İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	-	-	-
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	2.350	2.350	1.865
Stoklar	12.355	11.650	10.240
Peşin Ödenmiş Giderler	8.650	7.755	6.940
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	-	-	-
Diğer Dönen Varlıklar	3.500	3.260	2.950
ARA TOPLAM	275.195	249.865	196.205
Satış Amaçlı Sınıflandırılan Duran Varlıklar	-	-	-
Duran Varlıklar	694.910	729.070	750.295
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	120.000	120.000	120.000
Maddi Duran Varlıklar	524.360	561.320	584.455
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	21.000	23.540	26.410
Şerefiye	-	-	-
Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	21.000	23.540	26.410
Ertelenmiş Vergi Varlığı	29.550	24.210	19.430
TOPLAM VARLIKLAR	970.105	978.935	946.500

XYZ ŞİRKETİ FİNANSAL DURUM TABLOSU	Cari Dönem	Geçmiş Dönem	Geçmiş Dönem
	31 Aralık	31 Aralık	1 Ocak
	2013	2012	2012
KAYNAKLAR			
Kısa Vadeli Yükümlülükler	493.310	431.170	407.060
Kısa Vadeli Borçlanmalar	26.400	55.630	89.450
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	113.035	61.350	54.600
Ticari Borçlar	329.470	291.245	241.750
İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	-	-	-
İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	329.470	291.245	241.750
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	15.430	14.720	13.965
Diğer Borçlar	5.640	4.875	5.130
İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	-	-	-
İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	5.640	4.875	5.130
Ertelenmiş Gelirler	-	-	-
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	-	-	-
Kısa Vadeli Karşılıklar	1.200	890	745
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar	1.200	890	745
Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	-	-	-
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	2.135	2.460	1.420
ARA TOPLAM	493.310	431.170	407.060
Satış Amaçlı Sınıflandırılan Varlık Gruplarına			
İlişkin Yükümlülükler	-	-	-
Uzun Vadeli Yükümlülükler	285.775	369.995	337.450
Uzun Vadeli Borçlanmalar	189.655	286.450	275.000
Uzun Vadeli Karşılıklar	96.120	83.545	62.450
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	96.120	83.545	62.450
Diğer Uzun Vadeli Karşılıklar	-	-	-
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	-	-	-
ÖZKAYNAKLAR	191.020	177.770	201.990
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	191.020	177.770	201.990
Ödenmiş Sermaye	500.000	500.000	500.000
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	(1.656)	(984)	-
Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazanç/Kayıpları	(1.656)	(984)	-
Diğer Kazanç/Kayıpları	-	-	-
Kardan Ayrılmış Kısıtlanmış Yedekler	-	-	-
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	(320.574)	(297.026)	(244.590)
Net Dönem Karı/Zararı	13.250	(24.220)	(53.420)
Kontrol Gücü Olmayan Paylar			
TOPLAM KAYNAKLAR	970.105	978.935	946.500

Tablo 6.4: XYZ İşletmesi Kar Veya Zarar Ve Diğer Kapsamlı Gelir Tablosu

	Cari Dönem 1 Ocak- 31 Aralık 2013	Geçmiş Dönem 1 Ocak- 31 Aralık 2012
XYZ İŞLETMESİ KAR VEYA ZARAR VE DİĞER KAPSAMLI GELİR TABLOSU		
KAR VEYA ZARAR KISMI		
Hasılat	684.000	578.000
Satışların Maliyeti (-)	(546.235)	(484.655)
BRÜT KAR/ZARAR	137.765	93.345
Genel Yönetim Giderleri (-)	(84.535)	(79.650)
Pazarlama Giderleri (-)	(25.440)	(24.865)
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-	-
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	32.450	38.575
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(29.385)	(24.660)
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	30.855	2.745
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	-	-
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-	-
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Karlarından/Zararlarından Paylar	-	-
FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KARI/ZARARI	30.855	2.745
Finansman Giderleri (-)	(22.945)	(31.745)
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	7.910	(29.000)
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri/Geliri	5.340	4.780
Dönem Vergi Gideri/Geliri	-	-
Ertelenmiş Vergi Gideri/Geliri	5.340	4.780
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	13.250	(24.220)
DURDURULAN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	-	-
DÖNEM KARI/ZARARI	13.250	(24.220)
Dönem Karı/Zararının Dağılımı		
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	-	-
Ana Ortaklık Payları	13.250	(24.220)
	13.250	(24.220)

**XYZ İŞLETMESİ KAR VEYA ZARAR
VE DİĞER KAPSAMLI GELİR TABLOSU**

	Cari Dönem	Geçmiş Dönem
	1 Ocak- 31 Aralık	1 Ocak- 31 Aralık
	2013	2012
DİĞER KAPSAMLI GELİR KISMI		
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacaklar	(672)	(984)
Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları/Kayıpları	(840)	(1.230)
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Diğer Kapsamlı Gelire İlişkin Vergiler	168	246
Dönem Vergi Gideri/Geliri	-	-
Ertelenmiş Vergi Gideri/Geliri	168	246
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacaklar	-	-
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Diğer Kapsamlı Gelire İlişkin Vergiler	-	-
Dönem Vergi Gideri/Geliri	-	-
Ertelenmiş Vergi Gideri/Geliri	-	-
DİĞER KAPSAMLI GELİR	(672)	(984)
TOPLAM KAPSAMLI GELİR	12.578	(25.204)
Toplam Kapsamlı Gelirin Dağılımı:	12.578	(25.204)
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	-	-
Ana Ortaklık Payları	12.578	(25.204)

İşletme birleşmesini iki ayrı işletmenin veya işletme faaliyetlerinin ayrı bir raporlama birimi meydana getirmek üzere bir araya getirilmesi olarak düşünüldüğünde, işletme birleşmeleri TFRS 3 İşletme Birleşmeleri kapsamında, satın alma yöntemine göre muhasebeleştirilmektedir. ABC işletmesi tarafından devralınan XYZ işletmesinin satın alınma sırasında katlanılan satın alma maliyeti, iktisap edilen satın alma tarihindeki tanımlanabilir varlık, yükümlülük ve şarta bağlı yükümlülüklerin gerçeğe uygun değerini aşan kısmı şerefiye olarak devralan işletmenin duran varlıkları içerisinde muhasebeleştirilmektedir.

İşletme birleşmelerinde devralınan işletmenin finansal tablolarında yer almayan, ancak şerefiyenin içerisinde tanımlanabilme özelliğine sahip varlıklar, maddi olmayan duran varlıklar (marka değeri gibi) ve/veya şarta bağlı yükümlülükler gerçeğe uygun değerleri ile konsolide finansal tablolara yansıtılmaktadır. Satın alınan işletmenin finansal tablolarında yer alan şerefiye tutarları tanımlanabilir varlık olarak değerlendirilmemektedir.

TFRS 3 İşletme Birleşmeleri standardı, iktisap maliyetinin, iktisap edilen işletmenin daha önceden finansal tablolarında yer almayan maddi olmayan duran varlıklar da dâhil olmak üzere, tanımlanabilir varlık, yükümlülük ve şarta bağlı yükümlülüklerinin iktisap tarihindeki gerçeğe uygun değerleri belirlenmek suretiyle muhasebeleştirilmesini öngörmektedir.

6.3 Edinilen XYZ İşletmesinin Piyasa Değerinin Belirlenmesi

İşletme birleşmesine ilişkin olarak XYZ işletmesinin şirket değerlendirme raporu yetkili bir Bağımsız Denetim kuruluşu tarafından yapılmıştır. 15.02.2014 tarihli şirket değerlendirme raporunda XYZ işletmesinin şirket değeri 650.000 TL olarak belirlenmiştir. XYZ işletmesinin %100 hisseleri değerlendirme raporuna istinaden 650.000 TL bedelle ABC işletmesine devredilmiştir. Devralınan XYZ işletmesinin sermayesi 500.000 TL olup, hisselerin nominal değeri 500.000 TL'dir. Ancak XYZ işletmesinin 31.12.2013 tarihi itibarıyla özkaynak değeri 191.020 TL'dir.

ABC işletmesi tarafından satın alma tarihinde elde edilen tanımlanabilir varlık ve yükümlülüklerin satın alma tarihi itibarıyla gerçeğe uygun değerleri aşağıdaki gibidir:

	31.12.2013
Nakit Ve Nakit Benzerleri	14.875
Ticari Alacaklar	233.465
Diğer Alacaklar	2.350
Stoklar	12.355
Peşin Ödenmiş Giderler	8.650
Diğer Dönen Varlıklar	3.500
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	500.000
Maddi Duran Varlıklar	524.360
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	21.000
Kısa Vadeli Borçlanmalar	(139.435)
Ticari Borçlar	(329.470)
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	(15.430)
Diğer Borçlar	(5.640)
Diğer Gider Karşılıkları	(1.200)
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	(2.135)
Uzun Vadeli Borçlanmalar	(189.655)
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	(96.120)
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	(46.450)
Toplam Tanımlanabilir Net Varlıkların Gerçeğe Uygun Değeri	495.020
Satın Alma Bedeli	650.000
Satın Alma Bedeli ile Net Varlıkların Gerçeğe Uygun Değeri Arasındaki Fark	154.980
Elde Edilen Net Varlıklar	495.020
Satın Alma Sonucu Oluşan Borç	(650.000)
Satın Alınan Nakit ve Nakit Benzerleri	14.875
Toplam Alım Bedeli	(635.125)
İşletme Birleşmesiyle Edinilen Şerefiye	154.980

Değerleme uzmanı tarafından değerlendirme raporunda kullanılan indirgenmiş nakit akışları yöntemine değerlendirme aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Tablo 6.5: XYZ İşletmesi İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemine Göre Değerlenmesi

	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	Sonsuz Değer (Terminal Value)
Hasılat	684.000	779.760	865.534	960.742	1.052.013	1.130.914	
Satışların Maliyeti (-)	-546.235	-618.856	-680.742	-748.816	-816.209	-867.138	
Genel Yönetim Giderleri (-)	-84.535	-95.774	-105.351	-115.886	-126.316	-134.198	
Pazarlama Giderleri (-)	-25.440	-28.822	-31.704	-34.875	-38.014	-40.386	
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	32.450	36.993	41.062	45.579	49.909	53.652	
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-29.385	-33.292	-36.621	-40.283	-43.908	-46.648	
Finansman Giderleri (-)	-22.945	-20.127	-18.133	-16.336	-14.918	-13.878	
Serbest Nakit Akışları		19.882	34.045	50.126	62.556	82.318	987.821
İskonto Oranları		<i>0,9050</i>	<i>0,8190</i>	<i>0,7412</i>	<i>0,6707</i>	<i>0,6070</i>	<i>0,6070</i>
		17.993	27.882	37.151	41.959	49.967	599.607

$$\text{Sonsuz Değer} = 5. \text{ Yıl değeri} * (1 + \%2) / (\%10,5 - \%2)$$

$$= 82.318 * (1 + \%2) / \%8,5$$

$$= \mathbf{987.821}$$

- | | | |
|------------------------------|------------------------|--------|
| 1. Yıl indirgeme katsayısı = | $1 / (1 + \%10,5)^1 =$ | 0,9050 |
| 2. Yıl indirgeme katsayısı = | $1 / (1 + \%10,5)^2 =$ | 0,8190 |
| 3. Yıl indirgeme katsayısı = | $1 / (1 + \%10,5)^3 =$ | 0,7412 |
| 4. Yıl indirgeme katsayısı = | $1 / (1 + \%10,5)^4 =$ | 0,6707 |
| 5. Yıl indirgeme katsayısı = | $1 / (1 + \%10,5)^5 =$ | 0,6070 |

- | | | |
|----------------------------|----------------------|------------------|
| 1. Yıl Serbest Nakit Akışı | = (19.882 * 0,9050) | = 17.993 |
| 2. Yıl Serbest Nakit Akışı | = (34.045 * 0,8190) | = 27.882 |
| 3. Yıl Serbest Nakit Akışı | = (50.126 * 0,7412) | = 37.151 |
| 4. Yıl Serbest Nakit Akışı | = (62.556 * 0,6707) | = 41.959 |
| 5. Yıl Serbest Nakit Akışı | = (82.318 * 0,6070) | = 49.967 |
| Sonsuz Değer (BD) | = (987.821 * 0,6070) | = 599.607 |
| Toplam | | = 774.560 |

İskonto Oranı (WACC)	%10,50
5 Yılın İndirgenmiş Bugünkü Değeri	174.953
Sonsuz Değerin Bugünkü Değeri (Terminal Value)	599.607
Nakit ve nakit benzerleri	14.875
Kısa vadeli kredi borçları	(139.435)
Şirket Değeri	650.000

Şirket değerleme raporunda **net defter değeri** ile **indirgenmiş nakit akışları** yöntemleri kullanılmıştır. Bu iki yöntemle göre ortaya çıkan değerler içerisinde değerleme uzmanı indirgenmiş nakit akışları yöntemine göre bulunan değer makul olduğu görüşü ile XYZ işletmesinin piyasa değerini 650.000 TL olarak belirlemiştir.

6.4 Edinilen XYZ İşletmesinin Sinerjik Değerinin Belirlenmesi

XYZ işletmesinin üzerinden kira geliri elde ettiği binasını finansal tablolarında yatırım amaçlı gayrimenkul olarak sınıflandırmış ve maliyet modeli ile değerlemiştir. Ancak iktisap tarihinde 150.000 TL'e satın alınan ilgili binanın birikmiş amortisman tutarı 30.000 TL'dir. Net defter değeri 120.000 TL olan gayrimenkulün şirket değerleme raporu için gayrimenkul değerleme uzmanından alınan rapor neticesinde piyasa değeri 500.000 TL olarak belirlenmiştir.

Uluslararası Değerleme Standartları'na göre gayrimenkulün piyasa değeri, serbest piyasada bir değerleme uzmanı tarafından belirlenen piyasa değeridir. Bu değer TFRS açısından gerçeğe uygun değer olarak nitelendirilmektedir. Ancak uluslararası değerleme standartları çerçevesinde gerçeğe uygun değer piyasa değerinden daha farklı bir değerdir.

İlgili gayrimenkul kiralanan işletme tarafından yerel bir marka otel olarak işletilmektedir. Bu lokasyon olarak merkezi bir yerde olan gayrimenkul için muhtemel bir satın alabilecek uluslararası otel zinciri göz önünde bulundurulduğunda değeri elbette ki farklı olacaktır. Değerleme uzmanı değer tespitinde, değerlemeye konu gayrimenkule benzer otellerin performans verilerini ve söz konusu otelin tarihi performans verileri ile birlikte piyasa verilerinden yararlanacaktır. Muhtemel satın alıcı uluslararası otel zinciri, söz konusu gayrimenkulü diğer potansiyel alıcılardan, işletmiş olduğu diğer otellerinin sinerjisi ile daha efektif bir şekilde işleteceği ve bunun sonucunda daha yüksek bir nakit akışı sağlayacağı büyük olasılıktır. Bu sebeple uluslararası oteller zinciri perspektifinden bakıldığında yatırım değeri piyasa değerinden farklı olacaktır.

Ayrıca ilgili binanın bitişindeki farklı bir otel şiştmecisi açısında, değerlemeye konu gayrimenkulün iktisap edilmesi neticesinde toplamda ortaya çıkacak olan oda ve yatak sayısı ile 4 yıldızlı olan otelin beş yıldızla yükselmesi ve en büyük rekabetisinin de ortadan kalkması ile gelirlerinde hızlı bir yükselme olacağı öngörülmektedir. Bu nedenle söz konusu gayrimenkule bitişik otel şiştmecisi açısında özel değeri piyasa değerinden çok farklı olabilecektir.

Hem olası uluslararası otel zincirinin hem de bitişik otel şiştmcisinin muhtemel alıcı olarak var olmasının etkisi ile değerlemeye konu gayrimenkulün gerçeğe uygun değeri belirlenecektir. Bu değer elbette ki piyasa değerinden farklı olacaktır.

ABC şiştmesinin ürettiği ürünlerin dağıtıcısı konumunda olan XYZ şiştmesinin şirket değeri 780.000 TL olarak değerleme uzmanı tarafından belirlenmiştir. Ancak sadece tek başına XYZ şiştmesinin varlıkları, yükümlölükleri ve ileride yaratacağı serbest nakit akışları göz önünde bulundurularak elde edilen piyasa değeridir. ABC şiştmesi açısından XYZ şiştmesinin yatırım değeri belli başlı genel yönetim giderlerinde faaliyetlerin konsolide edilmesi neticesinde 50.000 TL tasarruf edileceği öngörülmektedir. Örneğin ABC şiştmesi tarafından kullanılmakta olan ERP yazılımı sayesinde XYZ şiştmesinin muhasebe departmanına ihtiyaç duyulmayacaktır. Bu sayede XYZ şiştmesi tarafından kullanılan muhasebe yazılım programı destek giderleri ve muhasebe personel giderlerinden tasarruf sağlanacaktır. Ayrıca mali müşavir ve vergi danışmanlığı giderlerinde azalma olacaktır.

Ayrıca ortak dağıtım kanallarının kullanılması ve ürün stok maliyetlerinin düşeceği düşünölerek pazarlama, satış ve dağıtım giderlerinde 20.000 TL’lik bir azalma olacağı tahmin edilmektedir.

ABC şiştmesi, XYZ şiştmesinin yatırım amaçlı gayrimenkul olarak kira geliri elde ettiği binasını, çok uygun merkezi bir lokasyonda olması sebebiyle üretmiş olduğu ürünlerin perakende satış mağazası olarak şiştmeyi düşünmektedir. Binanın perakende satış mağazası açarak daha yüksek karlılığa ulaşarak, binanın kiralama gelirlerinin ve mağaza şiştme giderleri düşüldükten sonra 250.000 TL’lik bir getiri sağlayacağı hesaplanmıştır.

XYZ işletmesi tarafından geliştirilmiş olan know-how ile üretim neticesinde ortaya çıkan atık giderlerinde azalma ve bu sayede verimlilik artışı sağlanacağı öngörülmektedir. Bunun getirisi 70.000 TL olarak varsayılmıştır. Piyasa katılımcısı diğer satın alıcılar açısından da bu know-how'ın faydalı olacağı ve aynı getiriye sağlayacağı düşünülmektedir.

Uluslararası değerlendirme standartlarında tanımlanan *Yatırım Değeri*, ABC işletmesinin spesifik bir alıcı olduğu ve 31.12.2013 tarihi itibarıyla şirket değerinin 10.000.000 TL olduğu varsayıldığında, birleşen iki işletmenin *yatırım değeri* aşağıdaki gibi hesaplanacaktır:

Tablo 6.6: Yatırım Değerinin Hesaplanması

XYZ İşletmesinin piyasa değeri	650.000
Genel yönetim giderlerinden tasarruf	50.000
Pazarlama, satış ve dağıtım giderlerinden tasarruf	20.000
Perakende mağaza işletme karlılığı	250.000
Verimlilik artışı	70.000
ABC İşletmesinin piyasa değeri	10.000.000
Spesifik bir satın alıcı tarafından iki işletmenin birleşik yatırım değeri	11.040.000

Uluslararası değerlendirme standartlarında tanımlanan *Sinerjik Değer* aşağıdaki gibi 390.000 TL olarak hesaplanacaktır:

Tablo 6.7: Sinerjik Değerinin Hesaplanması

Özel bir satın alıcı tarafından iki işletmenin birleşik yatırım değeri	11.040.000
ABC İşletmesinin piyasa değeri (-)	(10.000.000)
XYZ İşletmesinin piyasa değeri (-)	(650.000)
Satın alan açısında <i>Sinerjik Değer</i>	390.000

Aşağıdaki tabloda, birleşmeye konu edinilen XYZ işletmesi için olası piyasa katılımcısı potansiyel satın alıcı ile spesifik satın alıcı açısından değer farklılıklarını ortaya çıkaran olasılıklar gösterilmeye çalışmıştır.

Tablo 6.8: XYZ İşletmesi İçin Olası Piyasa Katılımcısı ile Spesifik Satın Alıcı Arasındaki Değer Farklılıkları

Olasılıklar	Mümkün Olan Olasılıklar	
	Satın Alıcılar	
	Piyasa Katılımcısı Satın Alan	Spesifik Satın Alan
Genel yönetim giderlerinden tasarruf	√	√
Pazarlama, satış ve dağıtım giderlerinden tasarruf		√
Perakende mağaza işletme karlılığı		√
Verimlilik artışı	√	√

Yukarıdaki tabloda belirtilen olasılıkların tutarsal olarak değere etkileri aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

Tablo 6.9: Tutarsal Olarak XYZ İşletmesi İçin Olası Piyasa Katılımcısı ile Spesifik Satın Alıcı Arasındaki Değer Farklılıkları

Olasılıklar	Mümkün Olan Olasılıklar	
	Satın Alıcılar	
	Piyasa Katılımcısı Satın Alan	Spesifik Satın Alan
Genel yönetim giderlerinden tasarruf	50.000	50.000
Pazarlama, satış ve dağıtım giderlerinden tasarruf		20.000
Perakende mağaza işletme karlılığı		250.000
Verimlilik artışı	70.000	70.000
TOPLAM	120.000	390.000

6.5 Edinilen İşletmenin Uluslararası Değerleme Standartlarına Göre Gerçeğe Uygun Değerinin ve Piyasa Değerinin Belirlenmesi

Uluslararası Değerleme Standartlarına göre gerçeğe uygun değer, değerlemeye konu varlığın piyasa değeri ile satın alan açısından toplam sinerjik değer birleşimi sonucu ortaya çıkmaktadır. Bu noktada Uluslararası Finansal Raporlama Standartları ile Uluslararası Değerleme Standartları gerçeğe uygun değer tespiti hususunda farklılaşmaktadır. Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarına göre gerçeğe uygun değer, Uluslararası Değerleme Standartlarında piyasa değerine denk olduğu belirtilmektedir.

Aşağıdaki tabloda Uluslararası Değerleme Standartlarına göre gerçeğe uygun değer ve piyasa değerinin hesaplanması gösterilmeye çalışılmıştır.

Tablo 6.10: XYZ İşletmesinin Uluslararası Değerleme Standartlarına Göre Gerçeğe Uygun Değeri ve Piyasa Değeri

XYZ işletmesinin piyasa değeri (a)	650.000
Genel yönetim giderlerinden tasarruf	50.000
Verimlilik artışı	70.000
Piyasa katılımcısı satın alan açısından Sinerjik Değer (b)	120.000
Pazarlama, satış ve dağıtım giderlerinden tasarruf	20.000
Perakende mağaza işletme karlılığı	250.000
Spesifik Sinerjik Değer (c)	270.000
Satın Alan Açısından Toplam Sinerjik Değer	390.000
Gerçeğe Uygun Değer (IVS açısından) (a+b+c)	1.040.000
Piyasa Değeri (IVS açısından) (a+b)	770.000

6.6 Birleşme Sonrası Konsolide Finansal Tablolar

ABC işletmesinin konsolide finansal durum tablosu hazırlanırken, XYZ işletmesinin düzeltilmiş finansal durum tablosuna ihtiyaç duyulmaktadır. XYZ

işletmesinin yatırım amaçlı gayrimenkul olarak sınıflandırılmış ve defter değeri 120.000 TL olan gayrimenkulün UFRS'ye göre gerçeğe uygun değeri 500.000 TL olarak belirlenmiştir. Söz konusu gerçeğe uygun değer farkının ertelenmiş vergi etkisi ile birlikte düzeltilmiş finansal durum tablosu aşağıda gösterilmektedir.

Tablo 6.11: XYZ İşletmesinin Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarına Göre Birleşme İçin Düzeltilmiş Finansal Durum Tablosu

	Birleşmeden Önce Defter Değeri	Gerçeğe Uygun Değer Düzeltilmeleri	Gerçeğe Uygun Değer
Dönen Varlıklar	275.195	-	275.195
Duran Varlıklar	694.910	380.000	1.074.910
<i>Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller</i>	<i>120.000</i>	<i>380.000</i>	<i>500.000</i>
<i>Maddi Duran Varlıklar</i>	<i>524.360</i>	-	<i>524.360</i>
<i>Maddi Olmayan Duran Varlıklar</i>	<i>21.000</i>	-	<i>21.000</i>
<i>Ertelenmiş Vergi Varlıkları</i>	<i>29.550</i>	-	<i>29.550</i>
Kısa vadeli yükümlülükler	(493.310)	-	(493.310)
Uzun vadeli yükümlülükler	(285.775)	(76.000)	(361.775)
<i>Uzun Vadeli Borçlanmalar</i>	<i>(189.655)</i>	-	<i>(189.655)</i>
<i>Uzun Vadeli Karşılıklar</i>	<i>(96.120)</i>	-	<i>(96.120)</i>
<i>Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü</i>	-	<i>(76.000)</i>	<i>(76.000)</i>
Net varlıklar / (yükümlülükler)	191.020	304.000	495.020
ABC İşletmesinin ortaklık oranı			%100
Edinilen Net Varlıklar (a)			495.020
İktisap Bedeli (b)			650.000
Şerefiye (b-a)			154.980

ABC işletmesinin XYZ işletmesinden ticari alacak bakiyesinin 127.000 TL olduğu bilinmektedir. TFRS'e göre ABC işletmesinin birleşme sonrası konsolide finansal durum tablosu ve eliminasyonlar aşağıdaki gibi olacaktır:

Tablo 6.12: ABC İşletmesinin Birleşme Sonrası Konsolide Finansal Durum Tablosu (XYZ İşletmesinin TFRS'e göre Gerçeğe Uygun Değeri ile)

	ABC	XYZ	ELİMİNASYON		KONSOLİDE
VARLIKLAR	31 Aralık 2013	31 Aralık 2013	BORÇ	ALACAK	31 Aralık 2013
Dönen Varlıklar	1.743.200	275.195			1.891.395
Nakit ve Nakit Benzerleri	32.000	14.875			46.875
Finansal Yatırımlar	5.000	-			5.000
Ticari Alacaklar	921.000	233.465		127.000	1.127.465
Diğer Alacaklar	37.500	2.350			39.850
Stoklar	545.000	12.355			557.355
Peşin Ödenmiş Giderler	64.300	8.650			72.950
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	132.000	-			132.000
Diğer Dönen Varlıklar	11.400	3.500			14.900
Duran Varlıklar	4.410.910	1.074.910			4.990.800
Finansal Yatırımlar	650.000	-		650.000	-
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	350.000	500.000		500.000	350.000
Maddi Duran Varlıklar	3.264.500	524.360	500.000		4.288.860
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	134.050	21.000			310.030
Şerefiye	-	-	154.980		154.980
Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	134.050	21.000			155.050
Ertelenmiş Vergi Varlığı	12.360	29.550			41.910
TOPLAM VARLIKLAR	6.154.110	1.350.105			6.882.195

	ABC	XYZ	ELİMİNASYON		KONSOLİDE
KAYNAKLAR	31 Aralık 2013	31 Aralık 2013	BORÇ	ALACAK	31 Aralık 2013
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.923.165	493.310			2.289.475
Kısa Vadeli Borçlanmalar	265.000	26.400			291.400
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	44.600	113.035			157.635
Ticari Borçlar	494.215	329.470	127.000		696.685
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	42.350	15.430			57.780
Diğer Borçlar	734.500	5.640			740.140
Ertelenmiş Gelirler	165.230	-			165.230
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	156.400	-			156.400
Kısa Vadeli Karşılıklar	8.520	1.200			9.720
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	12.350	2.135			14.485
Uzun Vadeli Yükümlülükler	498.850	361.775			860.625
Uzun Vadeli Borçlanmalar	286.420	189.655			476.075
Uzun Vadeli Karşılıklar	212.430	96.120			308.550
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	-	76.000			76.000

	ABC	XYZ	ELİMİNASYON		KONSOLİDE
ÖZKAYNAKLAR	31 Aralık 2013	31 Aralık 2013	BORÇ	ALACAK	31 Aralık 2013
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	3.732.095	495.020			3.732.095
Ödenmiş Sermaye	1.000.000	500.000	500.000		1.000.000
Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazanç/Kayıpları	(6.960)	302.344	302.344		(6.960)
Kardan Ayrılmış Kısıtlanmış Yedekler	80.000	-			80.000
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	2.238.430	(320.574)		320.574	2.238.430
Net Dönem Karı/Zararı	420.625	13.250	13.250		420.625
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	-	-	-	-	-
TOPLAM KAYNAKLAR	6.154.110	1.350.105	1.724.574	1.724.574	6.882.195

XYZ işletmesinin yatırım amaçlı gayrimenkul olarak sınıflandırılmış ve defter değeri 120.000 TL olan gayrimenkulün Uluslararası Değerleme Standartlarına göre gerçeğe uygun değeri 750.000 TL olarak belirlenmiştir. Söz konusu gerçeğe uygun değer farkının ertelenmiş vergi etkisi ile birlikte düzeltilmiş finansal durum tablosu aşağıda gösterilmektedir.

Tablo 6.13: XYZ İşletmesinin Uluslararası Değerleme Standartlarına Göre Birleşme İçin Düzeltilmiş Finansal Durum Tablosu

	Birleşmeden Önce Defter Değeri	Gerçeğe Uygun Değer Düzeltilmeleri	Gerçeğe Uygun Değer
Dönen Varlıklar	275.195	-	275.195
Duran Varlıklar	694.910	630.000	1.324.910
<i>Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller</i>	<i>120.000</i>	<i>630.000</i>	<i>750.000</i>
<i>Maddi Duran Varlıklar</i>	<i>524.360</i>	-	<i>524.360</i>
<i>Maddi Olmayan Duran Varlıklar</i>	<i>21.000</i>	-	<i>21.000</i>
<i>Ertelenmiş Vergi Varlıkları</i>	<i>29.550</i>	-	<i>29.550</i>
Kısa vadeli yükümlülükler	(493.310)	-	(493.310)
Uzun vadeli yükümlülükler	(285.775)	(126.000)	(411.775)
<i>Uzun Vadeli Borçlanmalar</i>	<i>(189.655)</i>	-	<i>(189.655)</i>
<i>Uzun Vadeli Karşılıklar</i>	<i>(96.120)</i>	-	<i>(96.120)</i>
<i>Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü</i>	-	<i>(126.000)</i>	<i>(126.000)</i>
Net varlıklar / (yükümlülükler)	191.020	504.000	695.020
ABC İşletmesinin ortaklık oranı			%100
Edinilen Net Varlıklar (a)			695.020
İktisap Bedeli (b)			650.000
Şerefiye (b-a)			(45.020)

ABC işletmesinin birleşme sonrası, XYZ işletmesinin Uluslararası Değerleme Standartlarına göre gerçeğe uygun olarak düzeltilmiş finansal durum tablosu ile konsolide finansal durum tablosu ve eliminasyonlar aşağıdaki gibi olacaktır:

Tablo 6.14: ABC İşletmesinin Birleşme Sonrası Konsolide Finansal Durum Tablosu (XYZ İşletmesinin UDES’e göre Gerçeğe Uygun Değeri ile)

	ABC	XYZ	ELİMİNASYON		KONSOLİDE
VARLIKLAR	31 Aralık 2013	31 Aralık 2013	BORÇ	ALACAK	31 Aralık 2013
Dönen Varlıklar	1.743.200	275.195			1.891.395
Nakit ve Nakit Benzerleri	32.000	14.875			46.875
Finansal Yatırımlar	5.000	-			5.000
Ticari Alacaklar	921.000	233.465		127.000	1.027.465
Diğer Alacaklar	37.500	2.350			39.850
Stoklar	545.000	12.355			557.355
Peşin Ödenmiş Giderler	64.300	8.650			72.950
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	132.000	-			132.000
Diğer Dönen Varlıklar	11.400	3.500			14.900
Duran Varlıklar	4.410.910	1.324.910			5.085.820
Finansal Yatırımlar	650.000	-		650.000	-
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	350.000	750.000		750.000	350.000
Maddi Duran Varlıklar	3.264.500	524.360	750.000	-	4.538.860
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	134.050	21.000			155.050
Şerefiye	-	-	-		-
Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	134.050	21.000			155.050
Ertelenmiş Vergi Varlığı	12.360	29.550			41.910
TOPLAM VARLIKLAR	6.154.110	1.600.105			6.977.215

	ABC	XYZ	ELİMİNASYON		KONSOLİDE
KAYNAKLAR	31 Aralık 2013	31 Aralık 2013	BORÇ	ALACAK	31 Aralık 2013
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.923.165	493.310			2.289.475
Kısa Vadeli Borçlanmalar	265.000	26.400			291.400
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	44.600	113.035			157.635
Ticari Borçlar	494.215	329.470	127.000		696.685
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	42.350	15.430			57.780
Diğer Borçlar	734.500	5.640			740.140
Ertelenmiş Gelirler	165.230	-			165.230
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	156.400	-			156.400
Kısa Vadeli Karşılıklar	8.520	1.200			9.720
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	12.350	2.135			14.485
Uzun Vadeli Yükümlülükler	498.850	411.775			910.625
Uzun Vadeli Borçlanmalar	286.420	189.655			476.075
Uzun Vadeli Karşılıklar	212.430	96.120			308.550
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	-	126.000			126.000

	ABC	XYZ	ELİMİNASYON		KONSOLİDE
ÖZKAYNAKLAR	31 Aralık 2013	31 Aralık 2013	BORÇ	ALACAK	31 Aralık 2013
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	3.732.095	695.020			3.777.115
Ödenmiş Sermaye	1.000.000	500.000	500.000		1.000.000
Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazanç/Kayıpları	(6.960)	502.344	502.344		(6.960)
Kardan Ayrılmış Kısıtlanmış Yedekler	80.000	-			80.000
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	2.238.430	(320.574)		320.574	2.238.430
Net Dönem Karı/Zararı	420.625	13.250	13.250	45.020	465.645
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	-	-	-	-	-
TOPLAM KAYNAKLAR	6.154.110	1.600.105	2.019.594	2.019.594	6.977.215

Tablo 6.15: ABC İşletmesinin Birleşme Sonrası Konsolide Finansal Durum Tablolarının Karşılaştırılması

	TFRS’e göre GUD	UDES’e göre GUD	Farklar
Dönen varlıklar	1.891.395	1.891.395	-
Duran varlıklar	4.990.800	5.085.820	95.020
<i>Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller</i>	<i>350.000</i>	<i>350.000</i>	-
<i>Maddi Duran Varlıklar</i>	<i>4.288.860</i>	<i>4.538.860</i>	<i>250.000</i>
<i>Maddi Olmayan Duran Varlıklar</i>	<i>155.050</i>	<i>155.050</i>	-
<i>Şerefiye</i>	<i>154.980</i>	-	<i>(154.980)</i>
Kısa vadeli yükümlülükler	(2.289.475)	(2.289.475)	-
Uzun vadeli yükümlülükler	(860.625)	(910.625)	(50.000)
Net Varlıklar	3.732.095	3.777.115	45.020

Yukarıdaki tabloda görüldüğü üzere, işletme birleşmesi neticesinde oluşturulan konsolide finansal durum tablosunda, devralınan XYZ İşletmesi gerçeğe uygun değerinin TFRS ile Uluslararası Değerleme Standartlarına göre belirlenmesinde oluşan farkın net varlıklara etkisi 45.020 TL olmuştur. Söz konusu fark; XYZ İşletmesinin TFRS’ye göre gerçeğe uygun değeri ile işletme birleşmesinde ortaya pozitif 154.980 TL şerefiye çıktığı halde, Uluslararası Değerleme Standartlarına göre gerçeğe uygun değeri belirlenmesi sonucunda işletme birleşmesinde şerefiyenin ortaya çıkmayıp, 45.020 TL’lik birleşme gelirinden kaynaklanmasıdır.

7. SONUÇ VE ÖNERİLER

Günümüzde gerek ülkemizde gerekse de küresel anlamda, şirket satın almaları ve işletme birleşmelerindeki artış, şirket değerlemesini hem satın alma sırasında, hem de muhasebeleştirilmesinde önemli hale getirmiştir. Bu anlamda şirket değerlemesinde esas alınacak standartlar, Uluslararası Değerleme Standartları Konseyi tarafından Ocak 2014 tarihinden itibaren geçerli olacak şekilde güncelleştirilen Uluslararası Değerleme Standartlarıdır. Hali hazırda Uluslararası Değerleme Standartları, Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu tarafından benimsenmese de, Uluslararası Finansal Raporlama Standartları kapsamında finansal raporlama için değerlendirilmesinde referans niteliği taşımaktadır.

Bu çalışmada, bir işletme birleşmesinde Türk Ticaret Kanunu açısından edinilen işletmenin gerçeğe uygun değerinin nasıl belirleneceği temel alınmıştır. Bu kapsamda işletme birleşmelerinin Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarına göre raporlanmasında, gerçeğe uygun değerinin nasıl ölçüleceği ve muhasebeleştirileceği, ayrıca edinilen işletmenin Uluslararası Değerleme Standartlarına göre gerçeğe uygun değerinin nasıl belirlendiği üzerinde durulmuştur. Bu amaçlar dâhilinde UFRS'ye göre gerçeğe uygun değer ile Uluslararası Değerleme Standartlarına göre gerçeğe uygun değer arasındaki fark belirtilerek, söz konusu farkın finansal raporlamaya etkisi gösterilmeye çalışılmıştır.

İşletme birleşmesinde edinilen işletmenin finansal raporlama standartları ve değerlendirme standartlarına göre gerçeğe uygun değerleri arasındaki farklılığın nedeni temelde, UFRS'e göre gerçeğe uygun değerinin değerlendirme standartlarında *piyasa değerine* eş değer olmasıdır. Uluslararası Değerleme Standartlarında, geleneksel piyasa değeri yerine, daha doğru bir gerçeğe uygun değerinin tespit edilebilmesi için farklı değer yaklaşımları ileri sürülmüştür.

TFRS 13 Gerçeğe Uygun Değer Ölçümü standardında, bir değerlendirme yönteminin kullanılmasının amacı, mevcut piyasa koşullarında, piyasa katılımcıları arasında bir varlığın satışına veya bir borcun devrine yönelik ölçüm tarihinde gerçekleşecek olağan bir işlemdeki fiyatın tahmin edilmesi olarak tanımlanmıştır. Ancak IVS 300 Finansal Raporlama için Değerleme standardında gerçeğe uygun değer,

tanımlanmış iki taraf arasında, yapılacak işlemin neticesinde ayrı ayrı elde edilecek avantaj ve dezavantajları hesaba katarak değerlendirdikleri bir fiyata ihtiyaç duyduğu belirtilmiştir. Gerçeğe uygun değer, piyasa değerine nazaran daha kapsamlı bir kavram olduğu yazında ileri sürülmektedir.

Bu bağlamda Kamu Aydınlatma Platformundan (KAP) erişilebilen 488 farklı halka açık borsada işlem gören işletmeler ve kamu yararını ilgilendiren kuruluşların (KAYİK) finansal tabloları incelenmiş, 2014 yılı içerisinde 488 farklı işletme finansal tablolarının dipnotlarında 68 işletme birleşmesi gerçekleşmiş olduğu bilgisi elde edilmiştir. 2015 yılı içerisinde de basında yer alan satın almalar ve işletme birleşmeleri, günümüzde söz konusu işletme birleşmelerinin önemini toplum açısından da ortaya koymaktadır. Elbette basında yer almayan ve KAYİK kapsamında olmaması sebebiyle finansal tablolarına erişilemeyen diğer işletmelerde de satın alma ve birleşmelerin önemli derecede söz konusu olduğu bilinmektedir.

Uygulama örneği olarak, KAYİK kapsamında olan ve finansal bilgileri KAP'tan elde edilebilen bir işletme birleşmesi, birleşmeye konu işletmelerin birleşme öncesi değerlendirme çalışmaları ile ilgili bilgi ve belgelerinin elde edilmesinin mümkün olmaması nedeniyle seçilememiştir.

Bu çalışmada KAYİK kapsamında olmayan ve finansal bilgilerine erişilebilen bir işletme birleşmesi uygulama örneği olarak seçilmiştir. Uygulama örneği üzerinden uluslararası değerlendirme standartlarına göre gerçeğe uygun değer belirlenip, UFRS'e göre gerçeğe uygun değer ile hangi noktada farklılaştığı tespit edilmiştir. Söz konusu farklılığın finansal tablolara etkisi gösterilmeye çalışılmıştır.

Genellikle işletme birleşmesine konu edinilen işletmenin, değerlendirme uzmanı tarafından hazırlanmış değerlendirme raporu sonucunda piyasa değeri belirlenmektedir. Ancak bu çalışmada uluslararası değerlendirme standartları çerçevesinde değerlendirme raporu içerisinde piyasa değerine ilave olarak, yatırım değeri, özel değer ve sinerjik değer de belirtildiği ve buradan da uluslararası değerlendirme standartlarına göre gerçeğe uygun değer belirlendiği gösterilmiştir. Satın alma kararı ve satın alma bedelinin değerlendirme raporunda belirlenen gerçeğe uygun değer üzerinden gerçekleştiği varsayılmıştır.

Böylelikle UFRS'ye göre gerçeğe uygun değerin aslında uluslararası değerlendirme standartlarına göre piyasa değerine eş değer olduğu belirlenmiştir.

İşletme birleşmesi, iki ayrı işletmenin veya işletme faaliyetlerinin ayrı bir raporlama birimi meydana getirmek üzere bir araya getirilmesi olarak tanımlanmaktadır. İşletme birleşmeleri TFRS 3 İşletme Birleşmeleri kapsamında, satın alma yöntemine göre muhasebeleştirilmektedir. Aynı zamanda TFRS 3 İşletme Birleşmeleri standardı, iktisap maliyetinin, iktisap edilen işletmenin daha önceden finansal tablolarında yer almayan maddi olmayan duran varlıklar da dâhil olmak üzere, tanımlanabilir varlık, yükümlülük ve şarta bağlı yükümlülüklerinin iktisap tarihindeki gerçeğe uygun değerleri belirlenmek suretiyle muhasebeleştirilmesini öngörmektedir. Satın alma sonucunda işletme birleşmesinin muhasebeleştirilmesi ve raporlanmasında, söz konusu değerlendirme yaklaşımlarındaki farklılığın etkisi konsolide finansal durum tablosu üzerinde gösterilmiştir.

Devralan işletme tarafından edinilen işletmenin satın alınma sırasında katlanılan satın alma maliyeti, iktisap edilen satın alma tarihindeki tanımlanabilir varlık, yükümlülük ve şarta bağlı yükümlülüklerin gerçeğe uygun değerini aşan kısmı şerefiye olarak devralan işletmenin duran varlıkları içerisinde muhasebeleştirilmektedir. Uygulama örneğinde edinilen varlıklar ve yükümlülükler UFRS'ye göre gerçeğe uygun değeri ile muhasebeleştirildiğinde, satın alma esnasında şerefiyenin ortaya çıktığı görülmüştür. Ancak gerçeğe uygun değerin uluslararası değerlendirme standartlarına göre belirlendiğinde ise şerefiye ortaya çıkmadığı gibi, karlı bir işletme birleşmesi gerçekleşmiştir.

Bunun sebebi ise, Uluslararası Değerleme Standartlarına göre gerçeğe uygun değer, değerlemeye konu varlığın piyasa değeri ile satın alan açısından toplam sinerjik değer birleşimi sonucu ortaya çıkmasıdır.

Ülkemizde 06 Mart 2006 tarihinde, SPK tarafından hazırlanan Seri: VIII, 45 nolu "Sermaye Piyasasında Uluslararası Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ", 26100 sayılı resmi gazetede yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. Ancak bu tarihten itibaren özellikle 2011 yılında standartlarda yapılan önemli değişiklikler ülkemizde güncellenmemiştir. Sermaye Piyasası Kurumu tarafından, 2013 yılı Temmuz ayında

yayınlanan Uluslararası Değerleme Standartlarının güncellenmiş hallerinin sunulmasının son derece yerinde olacağı düşünülmektedir.

Sermaye Piyasası Kurumu tarafından verilen lisanslar içerisinde *gayrimenkul değerlendirme* ve *konut değerlendirme* lisanslarına ilaveten *şirket değerlendirme* ya da *varlık değerlendirme* lisansı verilerek, bu konudaki değerlendirme uzmanları sicilinin tutulması yerinde olacaktır. Aynı zamanda diğer değerlendirme lisansları sınavlarında da uluslararası değerlendirme standartları ayrı bir modül olarak değerlendirilebilir.

Ülkemizde şirket değerlendirme raporları Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirilmiş bağımsız denetim kuruluşları tarafından yapılmaktadır. Bağımsız denetim kuruluşları, kurul tarafından 17.07.2003 tarihinde yayımlanan 37/875 sayılı kararda (Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere İlişkin Esaslar) yer verilen niteliklere sahip olduğunu ve ilgili tebliğdeki şartlara haiz olarak bünyelerinde bir kurumsal finans departmanı kurmuş olduklarını bildirmeleri neticesinde yetkilendirilmiş sayılmaktadırlar. Söz konusu yetkilendirmenin bağımsız denetimde olduğu gibi, yetkin değerlendirme uzmanı ya da uzmanlarının istihdam edilmesi, diğer gerekli teknik bilgi ve belge altyapısının varlığı şartlarına bağlı olarak kuruluşlara lisans verilmesi ve kuruluşların sicilinin tutulması yerinde olacaktır.

Kaynakça

Kitaplar

Abrams, Jay B., “Quantitative Business Valuation: A Mathematical Approach for Today’s Professionals”, Wiley, 2010.

Akay, Hüseyin, “İşletme Birleşmeleri ve Muhasebesi”, Yaylım Matbaası, İstanbul, 1997.

Akbulut, Akın, Üçkuyu, Süleyman, Ceylan, Mehmet Ali, Poyraz, Fazıl, Toplaoğlu, Musa, Köroğlu, Murat ve Arslan, Yavuz, “TMS/TFRS/KOBİ Standartlarına Göre Hesaplanan Ticari Kârdan Mali Kâra Geçiş”, Türmob Yayınları, Ankara, 2011.

Akdoğan, Nalan ve Tenker, Nejat, “Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri”, Gazi Kitabevi, 12.Baskı, Ankara, 2007.

Akgüç, Öztin, “Finansal Yönetim”, 7.Baskı, Avcıol Basım Yayın, İstanbul, 1998.

Akgüç, Öztin, “Mali Tablolar Analizi”, Avcıol Basım Yayın, İstanbul, 2013.

Allman, Keith A., “Corporate Vauation Modeling”, Wiley, 2010.

Ankarath, Nandakumar, Kalpesh, J. Mehta, Ghosh, T.P. and Alkafaji, Yass A., “Understanding IFRS Fundamentals”, Wiley, 2010.

Arat, Emin, “Finansal Analiz Aracı Olarak Oranlar” Marmara Üniversitesi Nihat Sayar Eğitim Vakfı Yayınları, İstanbul, 2005.

Aslan, Yılmaz, “Rekabet Hukuku”, Ekin Yayınları, Bursa, 2001.

Ataman, Ümit ve Kibar, Halil, “Hisse Senetlerinin Gerçek Değerinin Hesaplanması”, Türkmen Kitabevi, İstanbul, 1999.

Ataman, Ümit, “Genel Muhasebe”, Cilt 2, 16. Baskı, Türkmen Kitabevi, 2009.

Ataman, Ümit, “Şirketler Muhasebesi”, 4. Baskı, Türkmen Kitabevi, İstanbul, 2000.

Atrill, Peter, “Accounting”, FT Prentice Hall, 2007.

Babuşçu, Şenol, Hazar, Adalet ve Yenice, Sedat, “SPK Kredi Derecelendirmesi (Rating) ve Finans”, 3.Baskı, Akademi Consulting & Training, Ankara, 2012.

Baker, H. Kent and English, Philip, “Capital Budgeting Valuation”, Wiley, 2011.

Banfield, Antony, “Valuer’s Guide to the Red Book”, 6th Edition, Royal Institution of Chartered Surveyors, 2012.

Berk, Niyazi, “Finansal Yönetim”, 10.Baskı, Türkmen Kitabevi, İstanbul, 2010.

Bernström, Seth, “Valuation, The Market Approach”, Wiley, 2014.

Bolak, Mehmet, “Sermaye Piyasası, Menkul Kıymetler ve Portföy Analizi”, Beta Basım Yayın, İstanbul, 1998.

Bragg, Steven M., “The Vest Pocket Guide to IFRS”, Wiley, 2010.

Büyükmirza, Kamil, “Maliyet ve Yönetim Muhasebesi”, Gazi Kitabevi, 13. Baskı, Ankara, 2008.

Catty, James P., “Guide to Fair Value Under IFRS”, Wiley, 2010.

Ceylan, Ali, “İşletmelerde Finansal Yönetim”, 7. Basım, Ekin Kitabevi Yayınları, Bursa, 2001.

Chambers, Nurgül, “Firma Değerlemesi”, Avcıol Basım Yayın, İstanbul, 2005.

Coşkun, Metin, “Sermaye Piyasaları”, Genç Copy Center, Eskişehir, 2008.

Çelik, Orhan, “Şirket Birleşmeleri ve Birleşmelerde Şirket Değerlemesi”, Turhan Kitabevi, Ankara, 1999.

Damodaran, Aswath, “Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset”, Wiley, 2002.

Damodaran, Aswath, “Investment Valuation”, John Wiley, 1996.

Damodaran, Aswath, “Valuation Approaches and Metrics: A Survey of the Theory and Evidence”, Now Publishers Inc., 2007.

Damodaran, Aswath, “Security Analysis for Investment and Corporate Finance”, Wiley, 1994.

Demir, Volkan ve Bahadır, Oğuzhan, “Kobi’lerde Finansal Raporlama”, Türmob Yayınları, Ankara, 2012.

Demir, Volkan ve Bahadır, Oğuzhan, “UFRS/TFRS Kapsamında İşletme Birleşmeleri ve Konsolidasyon”, Nobel Yayın Dağıtım, 1. Basım, Ankara, 2008.

Dermine, Jean, “Bank Valuation and Value-Based Management: Deposit and Loan Pricing, Performance Evaluation and Risk Management”, McGraw-Hill, 2009.

Dick, Wolfgang and Missionier-Piera, Franck, “Financial Reporting Under IFRS”, Wiley, 2010.

Dinçer, Ömer, “Stratejik Yönetim ve İşletme Politikası”, 5.Baskı, Beta Yayın Dağıtım, İstanbul, 1998.

Epstein, Barry J. and Jermakowicz, Eva K., “IFRS Policies and Procedures”, Wiley, 2008.

Ercan, Metin Kamil ve Ban, Ünsal, “Değere Dayalı İşletme Finansı, Finansal Yönetim”, Gazi Kitabevi, Ankara, 2008.

Ercan, Metin Kamil ve Üreten, Aykan, “Firma Değerinin Tespiti ve Yöntemi”, Gazi Kitabevi, Ankara, 2000.

Ercan, Metin Kamil, Öztürk, M. Başaran, Küçükkaplan, İlhan, Başcı, E. Savaş ve Demirgüneş, Kartal, “Firma Değerlemesi: Banka Uygulaması”, Literatür Yayıncılık, İstanbul, 2006.

Fishman, Jay E., “Standards of Value: Theory and Applications”, 2nd Edition, Wiley, 2013.

Frykman, David and Tolleryd, Jakob, “Corporate Valuation-An Easy Guide to Measuring Value”, FT Prentice Hall, 2003.

Gençoğlu, Ümit Gücenme, “Türkiye Muhasebe Standartları ve Uygulamalar”, Türkmen Kitabevi, İstanbul, 2007.

Gökçen, Gürbüz, Ataman, Başak ve Çakıcı, Cemal, “Türkiye Finansal Raporlama Standartları Uygulamaları”, Türkmen Kitabevi, İstanbul, 2011.

Grier, Waymond A., “Valuing a Bank Under IAS/IFRS and Basel II”, Euromoney Institutional Investor, London, 2005.

Gross, Stephanie, “Banks and Shareholder Value”, Gabler Edition Wissenschaft, 2006.

Gürbüz, A. Osman ve Ergincan, Yakup, “Şirket Değerlemesi Klasik ve Modern Yaklaşımlar”, Literatür Yayıncılık, İstanbul, 2004.

Hitchner, James R., “Financial Valuation-Applications and Models”, 3rd Edition, Wiley, New Jersey, 2011.

Hornigren, Charles T., Harrison, Walter T. Jr. and Oliver, M. Suzanne, “Accounting”, Ninth Edition, Prentice Hall, 2012.

Hoyle, Joe B., Schaefer, Thomas F. and Douppnik, Timothy S., “Advance Accounting”, Tenth Edition, McGraw-Hill, Irwin, 2011.

İbiş, Cemal, Selvi, Yakup, Yılmaz, Fatih, Sipahi, Barış, Demir, Volkan ve Sarıoğlu, Kerem, “Seçilmiş Türkiye Finansal Raporlama Standartları: Açıklamalar ve Uygulamalar”, İSMMMO Yayınları, İstanbul, 2009.

İçke, Başak Turan, “Şirket Birleşmeleri, Hisse Senedi Değeri ve Finans Sektörü”, Derin Yayınları, İstanbul, 2007.

İvgen, Hünkar, “Şirket Değerleme”, Finnet Yayınları, İstanbul, 2003.

Karapınar, Aydın, “Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarına Göre İşletme Birleşmeleri”, Gazi Kitabevi, Ankara, 2006.

Kavak, Ahmet, “Sermaye Şirketlerinin Tasfiye, Birleşme, Devir ve Bölünme İşlemleri”, Maliye Hukuk Yayınları, 2005.

Kaya, İdil, “Türkiye Muhasebe ve Finansal Raporlama Standartlarında Konsolide Finansal Tablolar”, 2. Baskı, Türkmen Kitabevi, İstanbul, 2011.

Kirk, Robert, “IFRS: A Quick Reference Guide”, CIMA Publishing, 2009.

Kocaer, Şenol, “Şirket Yeniden Yapılandırmaları”, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2013.

Koller, Kim, Goedhart, Marc and Wessels, David, “Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies”, 5th Edition (University Edition), McKinsey&Company Inc., 2010.

Laro, David and Pratt, Shannon P., “Business Valuation and Taxes: Procedure, Law and Perspective”, Wiley, 2005.

Larrabee, David T. and Voss, Jason A., “Valuation Techniques-Discounted Cash Flow, Earnings Quality, Measures of Value Added and Real Options”, Wiley, New Jersey, 2013.

Mackenzie, Bruce, Coetsee, Danie, Njikizana, Tapiwa, Selbst, Edwin, Chamboko, Raymond, Colyvas, Blaise and Hanekom, Brandon, “Interpretation and Application of International Financial Reporting Standards”, Wiley, 2013.

Mard, Michael J., Hitchner, James R. and Hyden, Steven D., “Valuation for Financial Reporting”, John Wiley & Sons, 2007.

Marriott, Pru, Edwards, J.R. and Mellett, H.J., “Introduction to Accounting”, 3rd Edition, Sage Publications, 2002.

Massari, Mario, Gianfrate, Gianfranco and Zanetti, Laura, “The Valuation of Financial Companies”, Wiley, 2014.

Miller, William D., “Commercial Bank Valuation”, Wiley, 1995.

Mirza, Abbas Ali, Orrell, Magnus and Holt, Graham J., “IFRS Practical Implementation Guide and Workbook”, Second Edition, Wiley, 2008.

Monks, Robert A.G, Lajoux, A. Reed and LeBaron, Dean, “Corporate Valuation for Portfolio Investment: Analyzing Assets, Earnings, Cash Flow, Stock Price, Governance and Special Situations”, Bloomberg Press, Wiley, 2011.

Mucuk, İsmet, “Modern İşletmecilik”, Gözden Geçirilmiş 16. Basım, Türkmen Kitabevi, 2008.

Okka,Osman, “Analitik Finansal Yönetim”, 1. Basım, Nobel Yayın Dağıtım, Ankara, 2009.

Önce, Saime, “Türkiye Muhasebe Standartları Uygulaması(Ed:Necdet Sağlam, Salim Şengel, Bünyamin Öztürk)”, 2.Baskı, maliye ve Hukuk Yayınları, Ankara, 2008.

Örten, Remzi ve Karapınar, Aydın, “Dönemsonu Muhasebe Uygulamaları”, Gazi Kitabevi, Ankara, 2007.

Özerhan, Y.A. ve Yanık, S., “Açıklamalı ve Örnek Uygulamalı Türkiye Muhasebe Standartları / Türkiye Finansal Raporlama Standartları”, TÜRMOB Yayınları, Ankara, 2010.

Öztürk, Hakkı, “Şirket Değerlemesinin Esasları, Teorik ve Pratik Çözümler”, Türkmen Kitabevi, İstanbul, 2009.

Palepu, Krishna G., Healy, Paul M. and Bernard, Victor L., “Business Analysis and Valuation_ Using Financial Statements, Text and Cases”, 2nd Edition, 1999.

Pinto, Jerald E., Henry, Elaine, Robinson, Thomas R. and Stowe, John D., “Equity Asset Valuation”, 2nd edition, Wiley, 2010.

Sağmanlı, Metin, “Şirket Değerleme Teori ve Pratik Uygulama”, Tümay Matbaacılık, İstanbul, 2001.

Sarıkamış, Cevat, “Şirket Birleşmeleri”, 1. Baskı, Avcıol Basım Yayın, İstanbul, 2003.

Sarıoğlu, Kerem, “Nakit Akış Tablosu ve Yönetim Kararlarında Kullanımı”, İstanbul Üniversitesi İşletme fakültesi Muhasebe Enstitüsü Yayınları, İstanbul, 2010.

Sayilgan, Güven, “Soru ve Yanıtlarla İşletme Finansmanı”, 2. Baskı, Turhan Kitabevi, Ankara, 2006.

Schmidlin, Nicolas, “The Art of Company Valuation and Financial Statement Analysis”, Wiley, 2014.

Sevilengül, Orhan, “Genel Muhasebe”, Gazi Kitabevi, 15.Baskı, Ankara, 2009.

Shapiro, Eric, Mackmin, David and Sams, Gary, “Modern Methods of Valuation”, Eleventh Edition, EG Books, 2013.

Stewart, G.Bennett, “Best-Practice EVA-The Definitive Guide to Measuring and Maximizing Shareholder Value”, Wiley, 2013.

Sümer, Haluk ve Pernsteiner, Helmut, “Şirket Birleşmeleri”, 1. Baskı, Alfa Yayınları, İstanbul, 2004.

Şamiloğlu, Famil ve Akgün, Ali İhsan, “Finansal Raporlama Standartlarına Uygun Finansal Tablolar Analizi”, Ekin Kitabevi Yayınları, Bursa, 2010.

Şimşek, M. Şerif ve Çelik, Adnan, “İşletme Bilimine Giriş”, Yenilenmiş 19. Baskı, Eğitim Akademi Yayınları, Konya, 2012.

Tarantino, Anthony, “Manager’s Guide to Compliance”, Wiley, 2006.

Tevfik, Arman T., “Hisse Senedi Değerlemesi”, Literatür Yayıncılık, İstanbul, 2005.

Topaloğlu, Musa, “TMS/TFRS/KOBİ Standartlarına Göre Hesaplanan Ticari Kardan Mali Kara Geçiş”, Türmob Yayınları, 2.Baskı, Ankara, 2011.

Türel, Ahmet, “Finansal Raporlamada Gerçeğe Uygun Değer Yaklaşımı”, Türkmen Kitabevi, İstanbul, 2012.

Walton, Peter, “An Executive Guide of IFRS”, Wiley, 2011.

Weston, J. Fred and Brigham, Eugene F., “ Essentials of Managerial Finance”, The Dryden Press, Florida, 1993.

Whish, Richard and Bailey, David, “Competition Law”, Seventh Edition, Oxford University Press, 2012.

Williams, Jan, Haka, Susan, Bettner, Mark and Carcello, Joseph, “Financial Accounting”, McGraw-Hill Education, 2014.

Yazıcı, Kuddusi, “Özelleştirmede Değerleme Yöntemleri ve Değerleme Kriterleri”, Devlet Planlama Teşkilatı, Ankara, 1997.

Yıldırım, Ali Haydar ve Kolotoğlu, Olcay, “Anonim ve Limited Şirketlerin Kuruluşu, Tasfiyesi, Birleşmesi, Devri, Nevi Değişikliği, Bölünme ve Hisse Değişimi”, Yaklaşım Yayıncılık, Ankara, 2003.

Zhang, Guochang, “Accounting Information and Equity Valuation”, Springer, New York, 2014.

Sürekli Yayınlar

Aghimien, Peter, Asiri, Abdullah A. and Yamani, Abdullah G., “International Journal of Business, Accounting and Finance”, Vol. 8, No. 1, 2014, ss.63-78.

Akbulut, Yıldız Özerhan, “Vergi Usul Kanunundaki Değerleme Hükümlerinin Türkiye Finansal Raporlama Standartları Kapsamında Değerlendirilmesi”, Ankara Serbest Muhasebeci Mali Müşavirler Odası Muhasebe Uygulamaları ve Vergi Mevzuatı Sempozyumu Bildiriler Kitabı, Yayın No:59, Ankara, 2008, ss.1-31.

Akgün, Ali İhsan, “Türkiye Finansal Raporlama Standartları’nda Şerefiye ve Gerçeğe Uygun Değer İlişkisi”, Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, Cilt 12, Sayı 2, 2011, ss.39-61.

Akyüz, Yılmaz, “Ekonomik Katma Değer (EVA) ve Pazar Katma Değer (MVA) Analizi: İMKB’de İşlem Gören Seramik İşletmelerinde Bir Uygulama”, Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, C.18, Sayı: 2, 2013, ss.339-356.

Barth, Mary E., “Measurement in Financial Reporting: The Need for Concepts”, *Accounting Horizons*, Vol.28, No. 2, 2014, ss.331-352.

Bayrakdaroğlu, Ali ve Ünlü, Ulaş, “Performans Değerlemede EVA ve MVA Ölçütleri: Bu Ölçütler Açısından İMKB ve NYSE’nin Karşılaştırmalı Analizi”, *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Cilt 14, Sayı: 1, 2009, ss.287-312.

Bayri, Osman, “Tekdüzen Muhasebe Sistemi ve Türkiye Muhasebe-Finansal Raporlama Standartlarına Göre Gelir Tablolarının Biçimsel Yapısı, Kapsamı ve İçeriğinin Karşılaştırmalı Analizi”, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, Temmuz 2010, ss.95-109.

Bruwer, B.W. Steyn and Hamman, W.D., “Cash Flow Patterns in Listed South African Industrial Companies”, *Meditari Accountancy Research*, Vol.13, Issue 1, 2005, ss.1-17.

Buruk, Ayşenur ve Ersoy, Ayten, “İşletme Birleşmelerinin Uluslararası Muhasebe Standardı (22) Ve Uluslararası Finansal Raporlama Standardı -(IFRS 3)’ e Göre İncelenmesi Ve Muhasebeleştirilmesi – I”, *Analiz / Muhasebe-Finansman Araştırma ve Uygulama Dergisi*, Sayı: 14, 2005, ss.13-25.

Cemalcılar, Özgül, “Muhasebenin amaçlarına ulaşmada kuramsal yapısına bağlılığın gereği ve önemi”, *Muhasebe ve Denetime Bakış*, Yıl: 3, Sayı: 8, Ocak 2003, ss.1-14.

Cengiz, Selim, Zor, İsrail ve Dilsiz, Mustafa Ş., “TFRS-3 İşletme Birleşmeleri Standardı Kapsamında Ortak Kontrole Tabi İşletmelerin Birleşme İşlemlerinin Mevzuat Boyutu ve Muhasebe Uygulamaları”, *Çözüm Dergisi*, Sayı: 125, Eylül-Ekim 2014, ss.31-55.

Çakır, Hafize Meder ve Gülcan, Zehra, “Şirket Birleşme ve Devralma Kararlarının Hisse Senedi Getirilerine Etkisi”, *Mali Çözüm Dergisi*, Eylül-Ekim 2012, ss.79-107.

Çatıkkaş, Özgür ve Çalış, Yıldırım Ercan, “Devralma Yoluyla Birleşmenin Finansal Oranlar Üzerine Etkileri ve Borsa İstanbul Uygulaması”, *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 2013/3, ss.39-53.

Çilingir, Ali İhsan Özgür, “Türk Ticaret Kanununa Göre Anonim Şirketlerin Birleşmesinde Külli Halefiyet İlkesi”, Vergi Dünyası Dergisi, Sayı: 252, Ağustos 2002, ss.144-147.

Demir, Volkan ve Bahadır, Oğuzhan, “UFRS (TFRS)’ deki Değerleme Ölçüleri Kapsamında Şirket Değerlemesinde Defter Değeri Yaklaşımı”, Muhasebe ve Denetime Bakış Dergisi, Yıl: 7, Sayı: 23, Eylül 2007, ss.65-79.

Demir, Volkan ve Bahadır, Oğuzhan, “Yeni Avrupa Birliği Yönergesi (2013/34 EU) Kapsamında Bireysel Finansal Tablolar”, Mali Çözüm Dergisi, Sayı: 121, Ocak-Şubat 2014, ss.13-33.

Durak, Gündoğan, “Gerçeğe Uygun Değer Ölçümlemesi – TFRS 13”, Vergi Dünyası dergisi, Sayı: 380, Nisan 2013, ss.74-83.

Ersoy, Ayten, “Uluslararası Muhasebeye Göre Ticari Birleşmeler ve Konsolidasyon Uygulamaları 1” Yaklaşım Dergisi, Yıl: 12, Sayı: 136, 2004, ss.47-52.

Ertan, Yasemin ve Gençoğlu, Ümit Gücenme, “Şerefîyede Değer Düşüklüğü Testi: İMKB 50 Endeksindeki İşletmelerin Uygulamaları”, Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi, MÖDAV 2013/2.

Fırat, Hüseyin ve Palak, Veysel Karani, “TMS ve VUK Açısından Maddi Duran Varlıklarda Değerleme-Maliyet ve Yeniden Değerleme Modeli”, Mali Çözüm Dergisi, Sayı: 87, Mayıs-Haziran 2008, ss.79-102.

Gökçen, Gürbüz, “Ekonomik Katma Değer, (EVA)”, Muhasebe ve Finansman Dergisi, Sayı:24, Ekim 2004.

Gökçen, Gürbüz, “Enflasyonun Mali Tablolar Analizine Etkileri”, Mali Çözüm, Sayı 69, 2004, ss.14-25.

Güngörmüş, Ali Haydar ve Boyar, Ender, “TMS - 2 Stoklar Standardına Göre, Standart Maliyet Yönteminin Uygulanması”, Mali Çözüm Dergisi, Sayı: 102, Kasım-Aralık 2010 ,ss.109-127.

Gürbüz, A. Osman ve Ergincan, Yakup, “Ekonomik Katma Değer (Economic Value Added) (EVA) ve Net Kar: İMKB’deki Hisse Senedi Fiyatlarının Analizi (1995-2000)”, Öneri Dergisi, Cilt:6, Sayı: 21, Ocak 2004.

Gürel, Eymen ve Durak, Gürol, “İşletmesel Raporlama”, Mali Çözüm Dergisi, Sayı: 122, Mart-Nisan 2014, ss.45-62.

Hacırüstemoğlu, Rüstem, Şakrak, Münir ve Demir, Volkan, “Etkin performans Ölçüm Aracı (EVA) (Ekonomik Katma Değer –Ekonomik Kar Yaklaşımı)”, Mali Çözüm Dergisi, Sayı: 59, Nisan-Mayıs-Haziran 2002, ss.1-9.

Jones, Denise A., Smith, Kimberly J., “Comparing The Value Relevance, Predictive Value, and Persistence of Other Comprehensive Income and Special Items”, The Accounting Review Vol. 86, No.6, 2011, ss.2047-2073.

Kahraman, Orhan, “Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarındaki Değerleme Ölçüleri”, Vergi Dünyası Dergisi, Sayı: 296, Nisan 2006, ss.60-70.

Karğın, Mahmut ve Aktaş, Rabia, “Türkiye Muhasebe Standartlarına Göre Raporlanmış Nakit Akış Tablosu ve Analizi”, Muhasebe ve Finansman Dergisi, Ekim 2011, ss.1-24.

Kırlioğlu, Hilmi ve Şişman, Ahmet Gündoğan, “İşletme Birleşmelerinde Ertelenmiş Vergilerin Oluşumu ve Özel Bir Durum: Şerefiyeden Kaynaklanan Ertelenmiş Vergiler”, Mali Çözüm Dergisi, Sayı: 98, 2010, ss.71-87.

King, Alfred M., “New International Valuation Standards Proposed”, Valuation Strategies, Vol. 14, No.3, Jan/Feb 2011, ss.39-41.

Ledereich, Leonard and Siegel, Joel G., “What’s Business Worth? Valuation Methods for Accountants”, The National Public Accountant, Vol.35, Şubat 1990.

Longhofer, Ronald S., “The Residual Income Method of Business Valuation”, Business Valuation Review, Vol.24, No:2, Haziran 2005, ss.65-70.

Meriç, İlyas ve Deligöz, Cihan, “Emisyon Primi Kazancı İstisnası”, Vergi Dünyası Dergisi, Yıl: 33, Sayı: 385, Eylül 2013, ss.107-111.

Olscamp, Paul, “A New Set of International Valuation Standards”, Canadian Property Valuation, Vol.56, Book 1, 2012, ss.28-29.

Özkan, Serdar ve Acar, Ece Erdener, “Uluslararası Muhasebe/Finansal Raporlama Standartlarının Finansal Tablolar Analizi Üzerindeki Etkilerine Genel Bakış”, Mali Çözüm Dergisi, Sayı:97, Ocak-Şubat 2010, ss.49-85.

Pamukçu, Fatma, “Gerçeğe Uygun Değer Muhasebesi ve Finansal Tablolara Etkisi”, Mali Çözüm Dergisi, Sayı: 103, Ocak-Şubat 2011, ss.79-95.

Sipahi, Barış, “İşletme Performansının Ölçülmesinde Ekonomik Katma Değer”, Marmara Üniversitesi Öneri Dergisi, Cilt 6, Sayı: 23, Ocak 2005.

Sullivan, William G. and Needy, Kim Lascola, “Determination of Economic Value Added for A Proposed Investment in New Manufacturing”, The Engineering Economist, Vol.45, No. 2, 2000, ss.166-181.

Şenel, Said Alpagut, Tuncay, Merve, Önoğul, Öznur ve Karşlı, Cihad, “Türkiye Muhasebe Standartlarında Yer Alan Bir Değerleme Ölçüsü: Gerçeğe Uygun Değer”, e-Journal of New World Sciences Academy, Vol.6, No.1, 2011, ss.48-76.

Şensoy, Necdet, “Değerleme Esaslarında Eğilim ve Etkileşimler”, XXII. Türkiye Muhasebe Eğitimi Sempozyumu, Antalya, Mayıs 2003.

Tokay, Semih Hüseyin ve Deran, Ali, “Türkiye Muhasebe ve Finansal Raporlama Standartları’nda Değerleme Ölçüleri”, Mali Çözüm Dergisi, Sayı:90, 2008, ss.15-47.

Uluslan, Hikmet, “Bankaların Kapsamlı Kârı (Zararı) ve Diğer Kapsamlı Kâr (Zarar) Kalemlerini Raporlama Uygulamalarının “TMS 1 Finansal Tabloların Sunuluşu” Standardı Açısından İncelenmesi”, Uluslararası Alanya İşletme Fakültesi Dergisi, C: 6, S:1, 2014, ss.121-139.

Uluslan, Hikmet, “Değerleme Esasları ve Finansal Tabloların Niteliksel Özellikleri Açısından İncelenmesi”, Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, Cilt:8, Sayı:1, 2008.

Uluslan, Hikmet, “Finansal Raporlama Açısından Değerleme”, Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Cilt: 16, Sayı: 2, 2007, ss.525-544.

Wet, JHvH De, “EVA Versus Traditional Accounting Measures of Performance As Drivers of Shareholders Value – A Comparative Analysis”, Meditari Accounting Research, Vol.13, No: 2, 2005, ss.1-16.

Yardımcıoğlu, Mahmut, “Finansal Tabloların UFRS’ye Çevrimi”, Sosyoekonomi Dergisi, Temmuz-Aralık 2013, ss.28-58.

Tezler

Arslan, Esmahan, “Türk ve ABD Hukukunda Şirket Birleşmeleri”, Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara, 2007.

Bal, Emine Çına, “Muhasebede Değerleme ve Firma Değeri İle İlişkisinin Tespiti”, Yayımlanmamış Doktora Tezi, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara, 2008.

Başagaç, Halil, “Maddi duran Varlıkların Değerlemesinde Türk Vergi Mevzuatı ve TMS 16: Maddi Duran Varlıklar Standardı Hükümlerinin Karşılaştırılması”, Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara, 2006.

Bilen, Gökhan, “Firmaların Gerçek Değerinin Tespiti ve Pazar Fiyatının Belirlenmesi”, Yayımlanmamış Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, İstanbul, 2002.

Burçkin, Emre, “İşletmeler Arası Birleşmelerde Tüm Değerleme” , Yayımlanmamış Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi SBE, İstanbul, 1984.

Dündar, Baki, “Türkiye Muhasebe Standartları ile Vergi Yasalarındaki Ölçüm (Değerleme) Farklarının Saptanması ve Vergi İdaresine Raporlanması”, Yayımlanmamış Doktora Tezi, Anadolu Üniversitesi, Eskişehir, 2013.

Güler, Hüseyin, “Şirket Değerleme Yöntemleri ve Halka Arz Fiyatının Belirlenmesi”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, İstanbul, 2010.

Koç, Yasemin, “Şirket Birleşmeleri Performans Değerlemesi”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 2003.

Köse, Neslihan, “Türkiye Muhasebe Standartları Kapsamında Tekdüzen Muhasebe Sisteminin Tarım İşletmelerinde Uygulanmasının Değerlendirilmesi”, yayımlanmamış doktora tezi, Ankara Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü, Ankara, 2009.

Küçükkaplan, İlhan, “Bankaların Değerinin Özsermayeye Serbest Nakit Akımları Yöntemi İle Tespiti ve İMKB Uygulaması, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara, 2008.

Sayarı, Naz, “IFRS 3 Kapsamında İşletme Birleşmeleri”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Başkent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara, 2008.

Saydar, Özlem Özarslan, “Banka Değerlemesi ve Banka Değerini Belirleyen Faktörlerin Analizi”, Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 2011.

Serçe, Melike, “Şirket Birleşmelerinin Finansal Değerlemesi ve Türkiye’de Şirket Birleşmeleri”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 2009.

Sönmez, Kazım Konur Alp, “Türkiye’de Yabancı Sermayeli Bankaların Gelişimi ve Yabancı Sermayeli Altı Bankanın Özsermayeye Serbest Nakit Akımları Yöntemi İle Değerlemesi”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Başkent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara, 2014.

Şahin, İbrahim Eren, “Şirket Birleşmelerinin Etkinlik Açısından Değerlendirilmesi ve Türk Bankacılık Sektöründe Bir Uygulama”, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya, 2011.

İnternet

Defter Değerinin Hesaplanması, 26 Sayılı Rapor, İstanbul YMM Odası, Temmuz 2008, ss.13-18, <http://www.istanbulymmoo.org.tr/resimler/dosyalar/701.pdf>, (Erişim Tarihi: 19.12.2014).

Gorbon, Mete, “Şirket Değerleme Yöntemleri”, TUYID sunumu, Nisan 2012, www.tuyid.org/files/.../TUYID_Degerleme_Yontemler_Nisan2012.pdf, (Erişim zamanı: 12.04.2014).

Güneş, İsmail Hakkı ve Akbıyık, Ali Arslan, “Birleşmeler (III) İşletme Birleşmelerinde Özellik Arz Eden Konular”, Mali Çözüm Dergisi Sayı:58, <http://www.istanbulsmmmmodasi.org.tr/yayinlar.asp?Gid=1&Yid=58>, (erişim tarihi: 16.08.2014).

<http://www.appraisalinstitute.org> (Erişim Tarihi: 14.10.2014).

<http://www.appraisers.org>, (Erişim Tarihi: 14.10.2014).

<http://www.tegova.org>, (Erişim Tarihi: 14.10.2014)

Küçük, Sema, “Değerleme ve Dönem Sonu İşlemleri”, Yaklaşım Dergisi Eki, Ocak 2011, http://uye.yaklasim.com/FileZone/yaklasim/Ucretsiz_Ekler/D%C3%B6nem%20Sonu/201101.htm, (Erişim Tarihi: 17.11.2014).

International Valuation Standards Council, “Illustrative Examples”, Chapter 1 – Base of Value, <http://www.ivsc.org/sites/default/files/Exposure%20Draft%20Jan%202014.pdf> (Erişim Tarihi: 26.10.2014).

Rekabet Kurulundan İzin Alınması Gereken Birleşme ve Devralmalar Hakkında Tebliğ, No: 2010/4, <http://www.rekabet.gov.tr/File/?path=ROOT/1/Documents/S%C4%B1k%C3%A7a+Sorulan+Soru/teblig83.pdf>, (Erişim tarihi: 26.05.2014).

Saral, Yakup Atakan, “Şirket Birleşmeleri”, <http://www.erolhukuk.net/sirket-birlesmeleri/>, (Erişim Tarihi: 13.10.2014).

Sarıay, İbrahim, “Türkiye Muhasebe Standartlarına Göre Maddi Duran Varlıkların Değerlemesine İlişkin Uygulamalar”, Electronic Journal of Vocational Colleges, Cilt 2, Sayı 1, 2012, ss.110-124, <http://dergipark.ulakbim.gov.tr/ejovoc/article/view/5000085419>, (Erişim Tarihi: 03.02.2015).

Uçma, Tuğba ve Köroğlu, Çağrı, “TMS-7’ye Göre Nakit Akış Tablosu”, Mevzuat Dergisi, Yıl: 8, Sayı: 92, Ağustos 2005, <http://www.mevzuatdergisi.com/2005/08a/05.htm>, (Erişim Tarihi: 07.12.2014).

Whittington, Geoffrey, “Current Cost Accounting: Its Role in Regulated Utilities”, http://www.ifs.org.uk/fs/articles/whitting_nov94.pdf?origin=publication_detail, (Erişim Tarihi: 20.12.2014).

Yatay Birleşme ve Devralmaların Değerlendirilmesi Hakkında Kılavuz, <http://www.rekabet.gov.tr/File/?path=ROOT%2F1%2FDocuments%2FBa%C5%9Fvuru+Rehberi%2Fyataybirlesmedevk%C4%B1lavuz.pdf>, (Erişim Tarihi: 13.10.2014).

Yıldız, Murat, “Dönem Sonu İşlemlerinin Vergisel Boyutu”, Ocak 2014, <http://www.yildizymm.com.tr/Files/Broadcasts/Documents/donem-sonu-kitap-2013-yil..-23042014210057.pdf>, (erişim tarihi: 16.12.2014).

Standart ve Kanunlar

193 sayılı Gelir Vergisi Kanunu

213 sayılı Vergi Usul Kanunu

4054 sayılı Rekabetin Korunması Hakkında Kanun

6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu

5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu

Birleşme İşlemlerine İlişkin Esaslar Tebliği, Seri: I, No: 31, 2003.

Katma Değer Vergisi Kanunu

Uluslararası Değerleme Standartları (International Valuation Standards, 2013)

Sermaye Piyasasında Uluslararası Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ, Seri: VIII, No: 45.

TMS/TFRS, Finansal Raporlamaya İlişkin Kavramsal Çerçeve

TMS 1, Finansal Tabloların Sunuluşu

TMS 2, Stoklar

TMS 7, Nakit Akış Tabloları

TMS 16, Maddi Duran Varlıklar

TMS 17, Kiralama İşlemleri

TMS 26, Emeklilik Fayda Planlarında Muhasebeleştirme ve Raporlama

TMS 36, Varlıklarda Değer Düşüklüğü

TMS 39, Finansal Araçlar: Muhasebeleştirme ve Ölçme

TFRS 3, İşletme Birleşmeleri

TFRS 1, Türkiye Finansal Raporlama Standartlarının İlk Uygulaması

TFRS 5, Satış Amaçlı Elde Tutulan Duran Varlıklar ve Durdurulan Faaliyetler

TFRS 8, Faaliyet Bölümleri

TFRS 9, Finansal Araçlar

TFRS 10, Konsolide Finansal Tablolar

TFRS 13, Gerçeğe Uygun Değer Ölçümü