



DEFTER DEĞERİNİN HESAPLANMASI

R A P O R

08/25-26-27-28

15 TEMMUZ 2008

DEFTER DEĞERİNİN HESAPLANMASI

I - GİRİŞ

Şirket değerlemesi çeşitli yöntemlerle şirketin gerçek değerinin belirlenmesini ifade etmektedir. Şirket değerlemelerinde esas alınan yöntemlerden en önemlisi de defter değerinin tespiti yolu ile değerlemenin yapılmasıdır. Bu kapsamda defter değeri, firmanın muhasebe kayıtlarına göre ortaya çıkan değerdir denilebilir ve bu değer bilançoda yer alan kalemler kullanılarak hesaplanmaktadır. Bu hesaplama yapılırken değişik muhasebe tekniklerinin kullanılması nedeniyle varlıkların defter değerleri de farklılıklar gösterir. Örneğin kur farklarının aktifleştirilmek suretiyle yatırımın maliyetinde dikkate alınması ile giderleştirilmek suretiyle Gelir-Gider Tablosuna yansıtılması durumunda farklılıklar oluşmakta ve böyle bir durumda varlıkların defter değeri de farklı olmaktadır. Farklı amortisman yöntemlerinin uygulanması veya farklı stok değerlendirme yöntemlerinin uygulanması durumlarında da varlıkların değerinde değişimler olmaktadır.

Uygulamada şirket değerlemeleri ile ilgili olarak defter değeri, tasfiye değeri, işleyen teşebbüs değeri, net aktif değeri, alternatif gelir değeri, gerçek değer vb. gibi birçok kavramlarla karşılaşılmaktadır. Bu sayılanlar içerisinde en fazla dile getirilen ve uygulama yüzdesi fazla olan değerlendirme kavramı “defter değeri” kavramıdır.

Defter değeri esas itibarıyla bir işletmenin öz sermaye toplamının, diğer bir deyişle işletmenin aktif toplamından borçlarının düşülmesi suretiyle bulunan öz varlığının, çıkarılmış veya ödenmiş pay senedi sayısına bölünmesi suretiyle bir anlam ifade etmektedir. Başka bir anlatımla defter değeri, özellikle muhasebe uygulamaları açısından işletmenin sahip olduğu bir varlığın muhasebe defterlerinde kayıtlı bulunan değerini ifade etmektedir.

Defter değeri kavramının bir anlam ifade edebilmesi için “net defter değeri” kavramına gidilmesi gerekmektedir. Net Defter Değeri, amortisman tabi bir sabit varlığın defter değerinden, birikmiş amortisman değerinin düşülmesi suretiyle tespit olunur. Diğer taraftan bilanço kalemlerinde yer alan bir kısım varlıklarının değer düşüklüğü karşılıklarının da defter değerinin tespitinde dikkate alınması gerekmektedir.

II - DEĞERLEME, AMORTİSMAN VE DEĞER DÜŞÜKLÜĞÜ TESPİT İŞLEMLERİNİN DEFTER DEĞERİNE ETKİLERİ

Bilançoda yer alan varlıkların değeri, işletmenin sahip olduğu o varlığın muhasebe defterlerinde kayıtlı bulunan değerini ifade etmektedir. Varlıkların çoğu defterlerde tarihi maliyetleri ile kayıtlı bulunduğundan bu varlıkların defter değerleri onların piyasa değerini yansıtmaz.

Bir varlığın defter değeri değerlendirme sonucunda artabilir ya da azalabilir. Artış durumunda artan değer miktarı öz kaynaklar altındaki değerlendirme fonuna kaydedilir. Azalış durumunda ise azalan miktarın gider kaydedilmesi gerekir. Ancak bu varlığa ilişkin değerlendirme fonunda değer artışı ile

ilgili daha önce bir tutarın kaydedilmiş olması durumunda, bu miktarı aşmamak kaydı ile değerleme fonundan mahsuplaşma yapılması, diğer bir deyişle öncelikle bu fondan değer düşüklüğü tutarının düşülmesi gerekir.

Amortisman uygulamasında da bir varlığın kullanımından elde edilebilecek ekonomik fayda tüketildikçe, bu tüketimi yansıtabilmek amacıyla varlığın defter değeri amortisman uygulanarak azaltılır. Bu durumda oluşan varlık değerinin o varlığın defter değerini aşması durumunda da amortisman gideri uygulanır.

Esasen her bilanço dönemi itibarıyla varlıklarda bir değer azalışı belirtisi bulunup bulunmadığı değerlendirilmelidir. Değerleme sonucunda değer azalma belirtisi bulunan varlıkların elde edilebilir değerlerinin belirlenmesi gerekmektedir.¹ Bir varlığın elde edilebilir değerinin net defter değerinin altına inmesi durumunda ilgili varlığın gerçek değerinin düştüğü kabul edilir. Bu durumlarda yani bir varlığın elde edilebilir değerinin defter değerinden düşük olduğu durumlarda defter değeri elde edilebilir değere indirilir. Oluşan bu azalma değer azalışı olarak kabul edilmelidir. Değer azalışı gelir tablosuna gider olarak yansıtılmalıdır. Ancak, yeniden değerlemeye tabi tutulmuş varlıklar için hesaplanan değer düşüklüğü öncelikle bu varlığa ilişkin olarak öz kaynaklar altında takip edilen yeniden değerlendirme fonundan düşülmelidir. Fon tutarını aşan kısmın bulunması durumunda ise aşan kısım gelir tablosuna gider kaydedilir.

Diğer taraftan bir varlığın net satış fiyatı veya kullanım değerinin defter değerinin üzerinde olduğunda o varlıkta değer düşüklüğü olmadığı sonucuna varılır. Net satış fiyatının kullanım değerinin üzerinde olması kaydıyla net satış fiyatı, yerine koyma maliyeti olarak kabul edilir.² Bu durum genellikle satılmak üzere elde bulundurulmuş varlıklar için geçerlidir.

Bir varlığın değerinde azalma belirtisi olup olmadığını tespit etmek için asgari olarak varlığın piyasa değerindeki düşüşler, dönem içinde faiz oranlarında oluşan değişiklikler, piyasadaki çeşitli olumsuz gelişmeler, varlıkta herhangi bir hasar veya yıpranma olup olmadığı varlığın gelecekteki durumunun tahmin edilmesinde kullanılabilecek diğer finansal veriler dikkate alınmalıdır.

Varlıkların elde edilebilir değerinin belirlenmesi veya tahmin edilmesi önemlilik ilkesi esas alınarak yapılmalıdır.³ Önceki dönemlerde yapılmış tespitlerde varlığı yerine koyma maliyetinin, defter değerinden önemli ölçüde yüksek olduğunun belirlendiği ve bu belirlemeyi değiştirecek aksine bir bulguya ulaşılamadığı durumlarda ilgili dönem içinde yeniden belirleme yapılmaz.

¹ Elde edilebilir değer; bir varlığın net satış fiyatı veya kullanım değerinden yüksek olanını ifade eder.

² Bir varlığın kullanım değerinin tespitinde, söz konusu varlığın sürekli kullanımından ve satışından kaynaklanacak gelecekteki nakit akışları ve bu nakit akışlarını iskonto etmekte kullanılacak uygun bir iskonto oranı dikkate alınır.

³ Önemlilik ilkesi, bir hesabın veya bir mali olayın mali tablolarda önemlilik derecesine göre değerlendirilmesidir.

III - İŞLETMELERDE DEFTER DEĞERİ KAVRAMININ İNCELENMESİ

Şirket değerlendirme yöntemleri arasında ticari kârlılık önemli yer almaktadır. Ticari kârlılık analizinde kullanılan yöntemleri 3 ana gruba ayırmak mümkündür.

a) İskonto edilmiş nakit akımına dayalı değerlendirme yöntemi : Firma değerinin firmanın gelecekteki nakit akımları ile sermayesinin alternatif maliyeti göz önünde bulundurularak hesaplanmasıdır.

b) Kazanca dayalı değerlendirme yöntemi : Şirketin bir işletme olarak faaliyetine devam etmesi, gelecek yıllarda pozitif nakit girdileri sağlaması dikkate alınarak değer tespitinin yapılmasıdır. Bu yaklaşımda kullanılan yöntemler;

- fiyat/kazanç oranı,
- piyasa değeri/defter değeri oranı,
- temettü verimi yöntemi ve benzer şirket değerlemeleridir.

c) Varlığa dayalı değerlendirme yöntemi: Faaliyet değeri düşük veya faaliyet değeri bulunmayan fakat varlık değeri olan şirketler için yapılan değer tespiti yöntemidir. Burada kullanılan yöntemler ise net aktif değeri ve tasfiye değeridir.

Defter değeri(muhasebe değeri) daha önce de ifade edildiği üzere belirli bir tarihte tarihi değerle kayıtlı varlıkların, muhasebe kayıtlarına göre belirlenmiş değeridir ve bu değer bilanço kalemleri kullanılarak hesaplanmaktadır.

Dünyadaki en başarılı şirketler, defter değerinin çok üzerinde piyasa değeri yaratabilmiş şirketlerdir. Eğer bir şirketin piyasa değeri sadece defter değeri kadarsa o şirketin bir değer yarattığı söylenemez.

Başarılı şirketlerde bu oran 3, 5 hatta 10 kat gibi düzeylere çıkabilmiştir. Yüksek şirket değeri yaratabilmiş şirketler incelendiğinde bu değer büyük bir kısmının markadan kaynaklandığı, hemen arkasından teknoloji, bilgi birikimi ve ürünlerinin rakiplerine göre üstünlüğü kriterlerinin geldiği görülmektedir.

Esasen denilebilir ki bir şirketin en önemsiz değerleri, maddi varlıkları yani, makine, ekipman, teçhizat, bina gibi duran varlıklarıdır. Başarılı şirketler duran varlıkları sayesinde değil, insan varlıkları, yaratıcılık ve bilgi birikimleriyle üst düzeye gelirler. Söz konusu varlıklar şirket değerini yaratan en önemli unsurları oluşturur. Özellikle son yıllarda tüm yatırımcıların şirket değeri üzerine yoğunlaşmasında bu etkenler önemli yer işgal eder. Şirket değeri sadece bir maddi gösterge değil aynı zamanda başarının da bir göstergesi sayılmaktadır.

IV - ULUSLARARASI FİNANSAL RAPORLAMA STANDARTLARI KAPSAMINDA DEFTER DEĞERİ

Uluslararası Finansal Raporlama Standartları (UFRS) ile uyumlu olarak düzenlenen bilançoda birçok varlık ve yükümlülük gerçeğe uygun değerlerine bağlı olarak raporlandığı için muhasebe bilgisinin defter değeri yak-

laşımı açısından kalitesi artmakta ve defter değeri yaklaşımı kullanılabilir duruma gelmektedir.

Defter değeri yaklaşımı (bilanço yaklaşımı) bilançodan sağlanan muhasebe bilgilerini kullanarak şirketin net varlıklarını (varlıklar- yükümlülükler) değerlemek şeklinde tanımlanabilir. Bu yaklaşımda şirketin değerinin, net varlıkların değerlendirme tarihindeki defter değerine eşit olduğu varsayımı yapılmaktadır.¹

Varlıkların defter değerleri tarihi maliyetlere dayandığı için defter değerlerinin değer yitirme faktörünün etkilerini içerecek biçimde düzeltilmeleri gerekmektedir. Bir varlığın değer yitirme etkisinin ölçülmesinin bir yolu, varlığın piyasa değeri ve net defter değeri arasındaki farkın belirlenmesidir. Ancak tüm varlıklar için piyasaların bulunmayışı bu yöntemin geçerliliğini azaltmaktadır.

Değer yitirme etkisinin ölçülmesi için geliştirilen diğer bir yol da varlığın nakit yaratma yeteneğinin tahmin edilmesidir. Bu yöntemde, değer yitirme etkisi varlıktan gelecekte elde edilmesi beklenen nakit akışlarının bugüne indirgenmiş değeri ile net defter değeri arasındaki fark olarak hesaplanmaktadır. Ancak varlıktan beklenen nakit akışlarının tahmin edilmesi defter değeri yaklaşımını şirket değerlemesinde kullanılan diğer bir yaklaşım olan indirgenmiş nakit akışları yöntemine benzetmekte ve defter değeri yaklaşımının ayrı bir yaklaşım olarak kullanılmasını engellemektedir.²

UFRS (TFRS)'lerin kullanımı ile işletmelerin finansal tabloları, finansal bilgi kullanıcılarına daha doğru bilgiler sunmaktadır. Şirket değerlemelerinde kullanılan defter değeri yaklaşımındaki düzeltme ihtiyacı UFRS'lerin uygulanmaya başlamasıyla azalmaktadır. Bilançodaki varlık ve yükümlülükler UFRS'deki değerlendirme ölçüleri ile değerlendirildiğinden, defter değeri yaklaşımı ile piyasa değeri arasında büyük farkların oluşması beklenmemektedir. Ancak UFRS'de varlık ve yükümlülükler değerlendirilirken amaç finansal tablolarda yer alan unsurların gerçeğe uygun değerleri ile gösterilmesi olmasına rağmen, UFRS'de bazı varlık ve yükümlülüklerin aktif bir piyasanın bulunmayışından ve standartlardaki ihtiyatlılık ilkesinden dolayı gerçeğe uygun değerlerinin hesaplanması zordur³.

V - SONUÇ

Defter değeri işletmenin sahip bulunduğu bir varlığın muhasebe defterlerinde kayıtlı bulunan değerini ifade etmektedir. Varlıkların çoğu defterlerde tarihi maliyetleriyle kayıtlı olduğundan bu varlıkların defter değerleri onların piyasa değerlerini yansıtmaz. Bilançolarda sabit varlık kalemlerine yer verilirken, tali bir sütunda bunların defter değerlerinden

¹ LEDEREICH,Leonard, SIEGEL Joel G.:What's a business Worth? Valutaion Methods for Accountants, The National Public Accountant Volume 35, February 1990, Page 19.

² CORNELL,Bradford. Corporate Valuation: Tools for effective Appraisal and decision Making, The McGraw-Hill Companies Editions, Chicago,1993,Page 22-23

³ DEMİR, Volkan BAHADIR, Oğuzhan “ UFRS(TFRS)deki değerlendirme Ölçüleri Kapsamında Şirket Değerlemesinde Değerleme Yaklaşımı”[http://www.denetimnet.net/UserFiles/Documents/Makaleler/Akademik %20 Makaleler/UFRS%20ve %20defter%20 Değeri%20VD-OB.pdf](http://www.denetimnet.net/UserFiles/Documents/Makaleler/Akademik%20Makaleler/UFRS%20ve%20defter%20Değeri%20VD-OB.pdf)



birikmiş amortismanları çıkarılarak, aktif tutarları sütununa net defter değerleri rakamlarının kaydırılması sağlanır. Böylece aktifler toplamına sabit varlıkların yalnızca net defter değerlerinin dahil edilmesi sağlanmış olur.

Net aktif değeri, yatırımın sağlayacağı ödemeler hakkındaki bilgilerle doğrulanan değerdir. Defter değeri ise bir şirketin bilançoda raporlanan net değeridir. Defter değeri, aktiflerin elde etme maliyetlerini belirli yıllar boyunca yaymak amacıyla muhasebe kurallarının uygulanmasının sonucu ortaya çıkmaktadır. Oysa bir hissenin piyasa fiyatı süreklilik esasına göre o firmanın değerini hesaplamaktadır. Bu nedenle piyasa fiyatı ile defter değerinin eşit olması olağan sayılmamaktadır.

Uygulamada sıklıkla yapılan hatalardan birisi de defter değeri olarak hesaplanan değerlerin aslında öz sermaye değerini yansıtmasıdır. Öz varlıklar/ Ödenmiş Sermaye rasyosu genellikle defter değeri olarak hesaplanıp, hissenin piyasa fiyatına bölünmekte ve bu rasyo defter değeri olarak ifade edilmektedir. Aslında bu değer defter değerini değil, öz sermaye değerini ifade etmektedir.

Finans analizinde gerçek defter değeri öz varlıklardan borçlar ve ödenmiş sermayenin düşülmesi suretiyle bulunan değeri ifade etmektedir.