

ENTELLEKTÜEL SERMAYENİN FİRMALARIN PİYASA DEĞERLERİ ÜZERİNDEKİ ETKİSİ

Halil AKMEŞE*

Özet

Günümüz ekonomi anlayışında bilgiye ve bilgi tabanlı varlıklara verilen önemin artması sonucu entellektüel sermaye ve entellektüel sermayenin değerlendirilmesinin önem kazanması ve bu konuda yapılmış çalışmaların az oluşu, bu çalışmanın konu edilmesinin temel sebebidir. Çalışmada entellektüel sermayenin unsurları şimdiye kadar yapılan çalışmalar ışığında tanımlanmaya çalışılmış ve bu unsurların firmalar açısından önemi irdelenmiştir. Entellektüel sermayenin firmaların piyasa değeri üzerindeki etkisi değerlendirilmeye çalışılmış ve Dow Jones Sınai endeksinde yer alan firmaların 1920-2000 yılları arasında gerçekleşen piyasa değeri / defter değeri ortalama oranları yorumlanmıştır. Ayrıca İMKB'de işlem gören firmalar incelenerek entellektüel sermayenin bu firmaların piyasa değeri / defter değeri oranları analiz edilmiştir.

Anahtar Kelimeler: Entellektüel Sermaye, Entellektüel Varlık, İMKB, Piyasa Değeri/Defter Değeri

EFFECT OF INTELLECTUAL CAPITAL ON MARKET VALUES OF COMPANIES

Abstract

The contemporary economy which is based on knowledge and knowledge based assets caused the increase of interest on the measurement and valuation of this sort of assets. The insufficiency of studies in this subject and the attempt of clarifying this subject for the Turkish researchers and practitioners are main reasons of this study. This study tries to identify the components of intellectual capital by literature review and explicates the importance of this components with respect to the firms. Moreover the impact

of intellectual capital on the firms is probed and the average figures between years 1920 and 2000 regarding to market value to book value ratios of the firms that are quoted at Dow Jones industrial index are evaluated. Moreover, the firms quoted at the Istanbul Stock Exchange are analyzed with respect to their market value to book value.

Keywords: Intellectual Capital, Intellectual Asset, ISE, Market Value to Book Value

(*)Öğr.Gör., Selçuk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Meslek Yüksek Okulu

Bu makale “Entellektüel Sermayenin Firma Piyasa Değeri Üzerine Etkisi ve İMKB’de İşlem Gören İşletmeler Üzerinde Bir Araştırma” isimli yüksek lisans tezinin bir özetidir.

Giriş

Entellektüel sermaye kavramı olarak 1960lı yıllarda gündeme gelmiş, ancak 1990'lı yıllarda önem kazanmaya başlamıştır. Bu gecikmenin, zamanın iş ortamının, çalışan-işyeri-müşteri ilişkilerinin bugüne oranla daha katı kurallara bağlanmış olması ve bu katılığın yeni fikir ve buluşlara dayalı yeni iş alanlarının gelişmesini sınırlamasından kaynaklandığı belirtilmektedir (www.strata.com.tr).

Entellektüel sermaye kavramı bilim adamları ve araştırmacılar tarafından üç farklı aşamada incelenmiştir. Entellektüel sermaye ile ilgili ilk çalışma, Hiroyuki Itami adlı bir Japon tarafından, sanal varlıkların Japon firmaları üzerinde yaptığı etki ve bunların yönetimi üzerine yapılan bir araştırmadır. Itami'nin Japonya'da "görünmeyen varlıklar" üzerine 1980 yılında yazdığı kitap önceleri pek ilgi görmemiş, ancak 1987 yılında İngilizce'ye tercümesi yapılarak entellektüel sermaye ile ilgili yapılan çalışmalarda kullanılmaya başlanmıştır (Itami, 1987: 79).

Bir grup ekonomistin örgüt teorisine farklı bir bakış açısı arama çabaları ikinci aşama olarak kabul edilebilir. Bu çabaların sonunda Penrose, Rumelt, Wernerfelt ve David Teece gibi ekonomistler 1986 yılında Berkeley'de "teknoloji ticareti" konulu bir seminer düzenlemişlerdir. Teece'nin 1986'da yayınlanan "Profiting from Technological Innovation" (Teknolojik Buluşçuluktan Kar Sağlama) adlı makalesiyle akademisyenlerin ve başlıca ekonomistlerin o güne kadar yaptıkları çalışmaları bir araya getirilmiştir.

Yaptığı çalışmada, teknolojik yaratıcılığın değerini, yaratılan değeri kara dönüştürme mekanizmasını ve yaratıcılığın ticaretini yapabilmek için atılması gereken adımları açıklamaya çalışmıştır (Teece, 2002: 712).

Son olarak İsviçreli Karl Erik Sveiby'nin entellektüel sermayeye insan sermayesi boyutundan yaklaşması ve firma değerlendirmesi yaparken, çalışanların yeteneklerinin ve "know-how"ının da etkili olduğunu ortaya çıkarmasıyla konu farklı bir boyut kazanmıştır. Sveiby ayrıca insan sermayesini

değerlendirmenin gerekliliğini ortaya atan ve fiziksel olmayan varlıklara uygun muhasebe metotları geliştirmeye öncülük etmiştir. Yaptığı tüm çalışmalarını 1989 yılında “Görünmeyen Bilânço” adlı kitabında toplamış ve bilgi sermayesinin ölçülmesi açısından bir teori ileri sürmüştür. Bu teori birçok İsveç firması tarafından uygulanmaya başlanmıştır. İsveç Hizmet Sektörü Konseyi 1993’te bu teoriyi yıllık raporlarda bir standart haline getirerek, bu konuda ilk standardı uygulamaya koymuştur.

Gelişen bilgi ekonomisi trendine paralel, organizasyonel anlamda entellektüel sermayenin ilk olarak Thomas Stewart tarafından Haziran 1991 tarihinde kaleme alınan “Brain Power” (Beyin Gücü) makalesi ile gündeme geldiği kabul edilmektedir (Stewart, 1991: 44).

Yapılan çalışmalar ve araştırmalar sonucunda entellektüel sermayeyle ilgili yeni modeller, kavramlar, yaklaşımlar türetilmiştir. Bunlar arasında henüz tam bir uyum olmadığı görüşü birçok araştırmacı ve akademisyen tarafından kabul görmektedir. Bununla birlikte entellektüel sermaye konusunda ileri sürülen bazı kavramlar okuyucular tarafından yanlış anlaşılakta, aralarında benzerlik hatta bazen özdeşlik bulunduğu kanaati fark edilmektedir. Örneğin, entellektüel sermaye ve entellektüel varlık kavramları farklı olmalarına rağmen aynı anlamı taşıdıkları kanaati en yaygın yanlış anlaşılmalardan biridir.

1. Entellektüel Sermayenin Tanımı

Entellektüel sermayenin çıkış noktası işletmelerin defter değeri ile piyasa değeri arasındaki farkın, özellikle bilgi yoğun işletmelerde giderek açılmasıdır. Oluşan bu fark çeşitli değişkenlerden etkilenmekle beraber, aynı zamanda entellektüel sermayenin değeri hakkında da bilgi verir. Oluşan farkın entellektüel sermayenin değeri olarak görülmesi gerek araştırmacılar gerekse akademisyenler tarafından genel kabul görmüştür. Ancak bugün gelinen noktada entellektüel sermayenin tanımı ve entellektüel sermayeyi oluşturan bileşenler konusunda tam bir fikir birliği bulunmamaktadır. “Kanada’da yapılan

Uluslararası Entellektüel Sermaye Yönetimi Konferansında katılımcı 85 uzman, entellektüel sermayenin tanımı konusunda bir şey söylemek için henüz erken olduğu konusunda ortak bir görüş bildirmişlerdir” (Seetharaman, 2002: 128).

Ancak literatür incelendiğinde entellektüel sermayenin tanımı ve sınıflandırılması konusundaki görüşlerin birbirine yakın olduğu ve belirli referanslara atıfta bulunduğu görülmektedir. Son yıllarda daha yoğun bir şekilde tartışılıyor olmasına rağmen; entellektüel sermaye kavramının hemen hemen on yıllık bir geçmişinin olması ve konunun soyut özellikler taşıması nedeniyle genel kabul görmüş bir tanımlamanın olmaması normal kabul edilebilir.

Entellektüel sermaye kavramının kısa bir tanımı, “bir şirketteki insanlar tarafından bilinen ve ona rekabet üstünlüğü kazandıran şeylerin toplamıdır” (Stewart, 1997: 27) şeklinde yapılabilir. Ancak daha açıklayıcı bir tanım gerekirse “entellektüel sermaye, zenginlik yaratmak üzere kullanıma sokulabilen entellektüel varlıklardır; yani bilgi, entellektüel mülkiyet ve deneyim” olarak tanımlanabilir (Stewart, 1997: 28).

Bir başka tanıma göre, “entellektüel sermaye, değere dönüştürülebilen bilgidir“(Şamiloğlu, 2002: 69). Duyumsanamayan veya görünmeyen varlıklar olarak da adlandırılan entellektüel sermaye konusunda yapılan çalışmalara dayanarak şunlar söylenebilir (Büyüközkan, www.kalder.org.tr):

- i. Entellektüel sermaye bir şirketin en önemli rekabet kaynağıdır.
- ii. Entellektüel sermaye şirket bilançosunda görünmeyen, şirketin saklı varlıklarının bir toplamıdır. Bu nedenle hem organizasyonu oluşturan üyelerin bilgilerini hem de bu kişilerin işten ayrılmaları durumunda şirkette kalan bilgiyi içerir.
- iii. Bir şirketin gelecekteki başarısı bugün sahip olduğu entellektüel sermayesini nasıl koruduğuna, arttırdığına ve yönettiğine bağlıdır.

1.1. Entellektüel Varlığın Tanımı

Entellektüel varlık tanımlanmadan önce muhasebe bakış açısı ile varlık kavramı şöyle tanımlanabilir. Parasal değeri olan, işletmenin sahip olduğu her şeye varlık denir (Usoff, 2002: 9).

Varlıkların dört tipi bulunmaktadır. Bunlardan ilki döner varlıklardır. Bunlar kısa sürede tüketilebilir, satılabilir varlıklardır. İkinci tür olan sabit varlıklar ise bir yıldan daha uzun süre yararlanılabilen arazi, donanım, fabrika gibi varlıklardır. Üçüncü tip varlıklar ise yatırımlardır. Bunlar da şirketin elindeki finansal yatırım araçlarıdır.

Bu üç varlık ölçülebilir, değeri nispeten belli olan varlıklardır. Dördüncü tip ise en problemlili varlık türü olan maddi olmayan varlıklardır. Bunların değeri uzun dönemde anlaşılmakta ve tam değerleri ise şirketin satışı veya şirket birleşmeleri söz konusu olduğunda ortaya çıkmaktadır.

Genel olarak entellektüel sermaye kavramıyla entellektüel varlıklar kastedilmektedir. Ancak muhasebe bakış açısıyla bu iki kavramın karşıladığı anlamlar birbirinden farklı oldukları kabul edilmektedir. İşletmelerde entellektüel sermaye oluşumu kar yaratma potansiyeli taşıyan bilgiye dayalı varlık unsurlarıyla doğrudan ilişkilendirilmektedir. Bu anlamda işletmelerde bilginin yaratılması, bir işletme varlığı olarak tanımlanması, bir değere dönüştürülmesi ve kar getirecek biçimde kullanılması faaliyetleriyle geliştirilen varlıklar işletmelerin varlıkları arasında kabul edilmekte ve bu tür varlıklar **entellektüel varlık** olarak adlandırılmaktadır. Bu varlıkların muhasebeleştirilmesi sonucu bir aktif artışı yaratılmaktadır. Bu aktif artışı işletmenin özkaynaklarında da bir artışa neden olmakta ve bu artış **entellektüel sermaye** olarak tanımlanmaktadır. Bilgiye dayalı varlık unsurlarının muhasebeleştirilmesiyle yaratılan bu yeni özkaynak işletmelerin bilançosunda entellektüel sermaye olarak yer almaktadır (Erhan, 2003: 15).

2.Entellektüel Sermayenin Ölçülmesinin Önemi

Entellektüel sermaye işletmeler için, rekabet edebilmenin ve piyasada var olabilmenin bir ön koşulu niteliğindedir. Önemi neredeyse tartışmasız hale gelen ve mali tablolarında görünmeyen bu varlıkların ölçülmesi ve değerlendirilmesinin gerekliliği açıkça ortadadır.

Entellektüel sermayenin özünü bilgi ve bilgi tabanlı varlıklar oluşturmaktadır. Bunların soyut varlıklar olması nedeniyle ve işletmeden işletmeye farklılıklar göstermesi sebebiyle maddi varlıklara göre ölçülmesi daha zor ve sorunludur.

Entellektüel sermayenin ölçülmesi ve değerlemesi yaklaşımlarındaki çeşitliliğe ve belirsizliklere rağmen entellektüel sermayenin ölçülmesinin önemli faydaları bulunmaktadır ve bu çabaların işletmeye sağlayacağı faydalar şöyle sıralanabilir (Öztürk ve Ban, www.aso.org.tr):

- i. İşletme yöneticilerinin, işletmelerinin entellektüel değerlerini görünür bir biçimde ortaya koymaları durumunda kredi kurumlarına entellektüel varlıkları teminat olarak gösterebilir ve daha geniş borçlanma olanaklarına kavuşabilirler.
- ii. Halka açık olan ya da açılmayı planlayan işletmelerin entellektüel sermayelerini ve bu sermayelerinin gelecek dönemlerde yaratacakları muhtemel gelir potansiyelini göstermeleri hisse senetlerinin piyasa performansını olumlu yönde etkiler.
- iii. Yüksek piyasa değerine sahip işletmeler satın alma, birleşme gibi özel finansal durumlarda yüksek değerlerinin kaynağını yatırımcılara gösterebilme olanağının bulur.
- iv. Entellektüel sermayenin rakamsallaştırılması rakipler karşısındaki durumun analiz edilerek üstün ve zayıf yönlerin belirlenmesine ve zayıf yönlerin geliştirilmesi çabalarının hız kazanmasına katkı sağlar.

3.Entellektüel Sermayenin Unsurları

Örgütsel yapılanma ve varlık türleri temelde işlevsel ve yapısal olarak birbirine benzemekle birlikte sektör, iş çeşitliliği, coğrafi konum, çalışan sayısı, üretim şekilleri ve konusu, hukuki düzenlemeler, ulusal ve uluslararası standartlar gibi daha pek çok sebebe bağlı olarak farklılıklar göstermektedir. Özellikle işletmelerin varlık türleri ve bunların toplam varlıklar içindeki yüzdeleri devingenlik göstermektedir. Bu devingenliğin büyüklüğünü belirleyen en temel etkenler ise zamanla değişen ekonomi anlayışı ve teknoloji olarak değerlendirilebilir.

Araştırmacılar entellektüel varlıkları analiz ederken örgütü oluşturan unsurları ayrı ayrı ele alarak bunların, finansal tablolarda gösterilemeyen entellektüel sermaye kavramını ne ölçüde ve ne yönde etkilediklerini açıklamaya çalışmışlardır. Araştırmacılar arasında fikir birliği olmamakla beraber birbirine çok benzer yaklaşımlar benimsenmiştir.

3.1. İnsan Sermayesi

Günümüzde insan faktörüne verilen değer gittikçe artmakta ve insan kaynakları işletmeler için en değerli sermaye olarak kabul edilmektedir. Gerçekten bir örgütün başarısı hem maddi kaynaklara hem de insan kaynaklarına yeterli ölçüde sahip olmasına ve de bunları etkin bir şekilde kullanabilmesine bağlıdır (Özçelik, 2000: 801).

İnsan sermayesi genellikle göz ardı edilen bir unsurdur, ancak ekonomik açıdan insan sermayesinin tamamlayıcı bir özelliği bulunmaktadır. Eğer önemli bir sermaye unsuru yetersiz ise, örneğin belirli bir ürün için gelecekteki talebi karşılayacak kaynakları koordine etme gücü gibi, sonuç genellikle diğer imkânların ve kapasitelerin israf edilmesi ve ekonomik sonuç doğurma imkânlarının engellenmesi olacaktır. Bu durumda diğer entellektüel sermaye unsurları olan yapısal sermayeye ve müşteri sermayesine yapılan yatırımın getirisi çok düşük olabilir.(Nerdrum ve Erikson, 2001: 132).

Diğer bir ifadeyle insan sermayesi, işletme bünyesinde bulunan insanların bilgi beceri yetenek, tecrübe, sezgi ve tutumları gibi beşeri unsurların kişi bazında ve örgüt bazında toplamlarını ifade edebilir. Bilgi çağı olarak adlandırılan içinde bulunduğumuz çağda, işletmelerin temel hedefi insan sermayesini verimli bir şekilde kullanmaktır. Çünkü işletmelerin amansız rekabet ortamında sahip oldukları insan sermayesini verimsiz kullanma gibi bir lüksleri bulunmamaktadır.

İnsan sermayesi hem tanımlanması hem de muhasebeleştirilmesi açısından entelektüel sermayenin en problemlı bölümüdür. İnsan sermayesi bazı araştırmacılar tarafından entelektüel sermayenin içinde kalıcı bir unsur olarak değerlendirilmemektedir. Bunun sebebi, günümüzde iş görenlerin rahatlıkla başka bir işletmeye gidebilmeleri ve sahip oldukları bilgi, beceri ve yetenekleri beraberlerinde götürebilmeleridir. İşgücü devrinin yüksek olduğu sektörlerde entelektüel sermaye yönetiminde çalışanların bilgi, beceri ve yeteneklerinin kalıcı entelektüel varlıklara dönüştürülmesi önemlidir (Erhan, 2003: 27).

İnsan sermayesinin her an elden gidebileceği düşünülerek insan sermayesinde bulunan örtülü bilginin açık bilgiye dönüştürülmesini desteklemek ve sağlamak suretiyle bilgi, insan sermayesinden yapısal sermayeye, yani şirket için katma değer yaratan entelektüel mülkiyete dönüştürülmelidir. Diğer bir ifadeyle bilginin kurum içinde paylaşılması ve değer yaratması sağlanmalıdır (Emrem, www.isguc.org).

Günümüzde işletmeler için önemi tartışılmaz kabul edilen ve kolektif bir yetenek olarak da ifade edilen, insan sermayesinin bileşenleri şu şekilde sıralanabilir (Çıkrıkçı ve Daştan, 2002: 21): Teknik bilgi, eğitim, mesleki yeterlilik, bilgi üretimine yönelik çalışmalar, yetenek/beceri oluşturmaya yönelik çalışmalar, girişimcilik coşkusu, mucitlik, kabullenici-reddedici yetenekler ve değişimcilik.

İşletmelerin, kişilerin sahip oldukları yukarıda bahsedilen insan sermayesinin alt unsurlarından yararlanabilmeleri ve bunu işletme varlıklarına dahil edebilmeleri için insan sermayesinin, (yapısal) örgütsel sermayeye dönüştürülmesi gerekmektedir. Başka bir ifadeyle bireye ait bilgi örgütsel değer yaratmak için kullanıldığında ve paylaşıldığında katma değer yaratan bir unsur olarak entellektüel sermayenin bir parçası olmaktadır (Önce, 1999: 23).

3.2.Yapısal (Organizasyonel) Sermaye

Örgüt bileşeni, entellektüel sermaye içinde örgüt sermayesi ile tanımlanmaktadır. Örgüt sermayesi organizasyonun değer yaratma becerisini mümkün kılan bütün varlıkların toplamından oluşmaktadır. Şirketin misyonu, vizyonu, temel değerleri, şirket stratejileri, iş yapma sistemleri ve organizasyon içindeki tüm süreçler bu varlıklar arasında gösterilebilir (Bozbura ve Toraman, 2004: 55).

Organizasyonel sermaye, “insan sermayesini düzenleyen, yetkilendiren, destekleyici altyapı” olarak tanımlanabilir (Edvinsson ve Malone, 1997: 35). Bir başka ifadeyle mesai bitiminden sonra organizasyondan ayrılmayan bilgidir (Stewart, 1997: 119).

Yapısal sermayeye ilişkin bilgiler iyi bir şekilde muhafaza edilmelidir ve tekrar kullanılması gerektiğinde kolayca erişilebilmelidir. Örgütsel sermaye, çalışanların örgütsel performanslarını ve dolayısıyla işletmenin performansını optimum seviyeye çıkarmalarına yardımcı olacak örgüt içindeki yapılar ve mekanizmalarla ilgili olmasından dolayı bir birey çok yüksek bir entellektüel seviyeye sahip olabilir; fakat eğer o bireyin eylemlerinin üzerine oturması gereken sistemler ve prosedürler zayıf ise, toplam entellektüel sermayenin tam potansiyeline ulaşması mümkün olmayacaktır. Yapısal sermayenin özü bir örgütün rutin işlemleri içine girmiş olan bilgidir (Şamiloğlu, 2002: 91).

Entellektüel sermayenin bu unsuru bir bütün olarak kuruluşa aittir. Yeniden üretilebilir ve paylaşılabılır. Yapısal sermaye kategorisine giren şeylerin bir bölümü yasal mülkiyet hakları kazandırır. Teknolojiler, icatlar, veriler, yayınlar ve prosesler patente bağlanabilir; telif haklarıyla güvence altına alınabilir ve ticari sır kanunlarıyla sıkıca korunabilir. Bunlar ticarete konu edilebilir ve izinsiz kullananlar dava edilebilir.

Yapısal Sermayenin unsurları arasında strateji ve kültür, yapı ve sistemler, örgütsel rutin ve prosedürler de yer alır. Bunlar çoğu zaman yasal düzenleme altına alınmış olanlardan daha kapsamlı ve daha değerli varlıklardır (Stewart, 1997:162).

Yapısal sermayenin gözlemlenebilecek dört ana bölümü bulunmaktadır. Bunların tamamı işletme için hayati nitelik taşımakla birlikte yasal araçlar ve uygulamalarla koruma altına alınabilir. Bunlar:

- i. Entellektüel mülkiyet hakları
- ii. Yeni teknoloji ve prosesleri ihtiva eden araştırma geliştirme sonuçları
- iii. İşletmenin diğer işletmelerle olan sözleşme ve işbirlikleri
- iv. İşletme içinde halihazırda var olan üretim ve proses akışlarıdır.

3.3. Müşteri Sermayesi

Müşteri sermayesi, organizasyonun, müşteri, tedarikçi ve toplumun geri kalan kesimiyle ilişkisini ortaya koyar (Chwalowski, 1997: 89) ve söz konusu kişilerin organizasyona, ürün ve hizmetlere olan bağımlılıklarını ifade eder (Aşıkoğlu ve Aşıkoğlu, 1998: 587).

Bir başka ifadeyle bu sermaye türü, işletmenin dış çevreyle olan müşteri sadakati, firma ünü, dağıtıcı ve toptancılarla olan ilişkileri gibi bağlantıları içerir ve işletme için değer yaratabilecek işletme dışı tüm taraflarla ilgilidir.

Günümüzde işletmelerin temel amacı olan karı elde edebilmenin gerekli araçlarından birisi müşteri memnuniyetini sağlamaktır. Tarihi süreç içerisinde bir zamanların üreticinin egemenliğine dayanan geleneksel pazarlama

anlayışında “ne üretirsem alırlar!” felsefesi, yerini müşteri memnuniyeti ve toplumun uzun vadeli çıkarlarını gözetmeye dayalı, “neyi, nasıl üretir ve ne şekilde satarsam alırlar?” anlayışına bırakmıştır. Doğal olarak bu anlayış, aniden oluşmayıp toplumsal ve ekonomik gelişmeyle paralel bir seyir izlemiştir (Çıkrıkçı ve Daştan, 2002: 22).

Teknoloji ve iletişim imkânları gibi önemli değişimlerin yaşandığı ve yaygınlaştığı çağımızda, insanların ve toplumların yaşam tarzları, beklentileri, istekleri sürekli değişim ve gelişim göstermektedir. Bu değişim, her alanda olduğu gibi, pazarlama ve tüketici davranışları alanlarındaki veri ihtiyaçlarının da hızlı bir şekilde değişim göstermesi, bölgeler ve hatta aynı bölge içerisinde farklı gelir guruplarının varlığı, yeni ürünlerin hızlı bir şekilde piyasaya çıkması ve hızlı değişen yaşam tarzları sonucu artan rekabet nedeniyle gittikçe büyümektedir (Şamiloğlu, 2002: 93).

İlişkisel sermaye tam olarak organizasyonun çevresiyle sürdürdüğü farklı ilişkilerin değeridir. Literatürde, ilişkisel sermayenin alt unsurlarına farklı yaklaşımların ortaya çıktığı gözlenmektedir. Aşağıdaki tabloda ilişkisel sermaye konusunda ilk çalışmaları yapan araştırmacı ve uzmanların ileri sürdükleri unsurlar yer almaktadır.

4. Firma Değeri

Firmanın amacı, firma değerini maksimum yapmaktır. Bu amacı gerçekleştirebilen firmalar, çalışanlarına daha yüksek ücret ödeyerek daha garantili bir iş imkânı sağlayabilmekte, devlet daha fazla vergi alabilmekte, finans kurumları alacaklarını daha düzenli olarak tahsil edebilmekte, ortaklar gerek temettü gerekse sermaye kazancı şeklinde daha fazla getiri sağlayabilmektedir (Ercan ve Üreten, 2000: 2). Böylece firmalar firma değerini maksimize etmekle sadece hissedarların servetini artırmakla kalmamakta, aynı zamanda firma ile ilgili tüm çıkar guruplarının amaçlarına en iyi şekilde hizmet edebilecek duruma gelmektedirler (Ercan ve Üreten, 2000: 2).

Değer, “herhangi bir nesnenin sağladığı toplam fayda; kullanım değeri, bir varlığın başka birisine verildiğinde karşılığında alınabilecek nesne miktarı” şeklinde tanımlanabilmektedir (Şamiloğlu, 2002: 43). Firma değeri ile ilgili dört temel yaklaşım bulunmaktadır. Bunlar, defter değeri, piyasa değeri, işleyen teşebbüs değeri ve tasfiye değeridir (Karapınar, 2006: 91).

4.1. Firma Değeri Ve Entellektüel Sermaye İlişkisi

Bir firmanın değeri sadece maddi duran varlıkların değerinden oluşmaz. Maddi duran varlıklar yanında, maddi olmayan duran varlıklar da firma değerlemesinde değer yaratıcı unsurlar arasındadır. Bu nedenle bir firmanın değeri genellikle fiziksel varlıkların değerinden daha büyük olup, bu durum defter değeri ile piyasa değerinin farklılaşması ile açıklanmaktadır (Öztürk ve Ban, www.aso.org.tr).

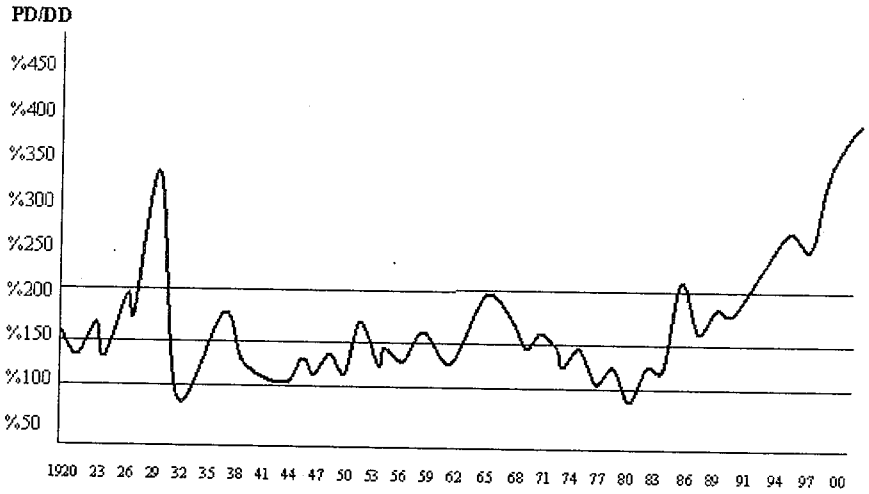
Günümüzde işletmelerin fiziksel varlıkları yanında, çalışanların beyin gücü, bilgi yönetimi, bilgi sermayesi, mesleki zekâ ve öğrenen organizasyonlar olarak bilinen entellektüel sermaye unsurları da önemli varlık unsurları arasındadır. Son yıllarda, firma değerinde maddi varlıklardan maddi olmayan varlıklara doğru bir değişme gözlenmektedir. Bu değişimin devam edeceği, yeniliğin ve bilginin değerinin artacağı tahmin edilmektedir (Öztürk ve Ünsal, www.aso.org.tr). Firma değerinin büyük ölçüde maddi olmayan varlıklara doğru bir değişme göstermesinde etkili olan faktörler, yasal yapıdaki değişmeler internet ve bilgi teknolojisinin etkisi ve entellektüel sermayenin kaldırıcı etkisi başlıkları altında toplanabilir (Öztürk ve Ünsal, www.aso.org.tr).

Yasal yapıdaki değişmeler: Bu değişmedeki en önemli etkilerden birisini patentlerin değer üzerindeki olumlu etkisi oluşturmaktadır. Mahkemeler, şirketlerin maddi olmayan varlıklarının en önemli unsurlarından birisi olan patentleri ve patent sahiplerini korur yönde verdikleri kararlarla, patent ve firma sahiplerinin entellektüel zenginliğini artırmışlardır.

İnternet ve bilgi teknolojisinin etkisi: İnternetteki hızlı gelişime paralel olarak bilgi teknolojisinin kapasitesinin üstel biçimde artması, endüstriyel dünyayı yeni ekonomi olgusuna yönlendirmiştir. Sanayi çağında değerli kaynağını maddi varlıklar oluştururken, bilgi çağında daha çok maddi olmayan varlıklar oluşturmaktadır.

Entellektüel sermayenin kaldıraç etkisi: Entellektüel sermaye firmaların yeni ürünler ve hizmetler ortaya koymasına, yeni iş süreçleri, yeni organizasyonel yapılar oluşturmaya imkân sağlar; bu durum firmanın karlılığı üzerinde kaldıraç etkisi meydana getirebilmektedir. Günümüzde bütün ürün veya hizmetler, entellektüel sermaye vasıtasıyla yaratılan yenilikler sonucunda kullanım alanlarını giderek genişletmişlerdir (Öztürk ve Ünsal, www.aso.org.tr).

Son yıllarda hisse senedi fiyatları ile entellektüel sermaye arasındaki ilişki tanımlanmaya çalışılmaktadır. Genel olarak, muhasebe yaklaşımında varlıklar doğrudan değerlendirirken, entellektüel sermaye yaklaşımında yenilikler ve tamamlayıcı işlemler direkt olarak değerlendirilmektedir. Ancak bir bilgi şirketini değerlemede entellektüel sermaye yaklaşımı, işletme varlıkları yaklaşımına göre daha doğru sonuçlar ortaya koymaktadır (Öztürk ve Ünsal, www.aso.org.tr). Halka açık bir bilgi şirketinin hisse senetleri vasıtasıyla, borsada, firmanın cari piyasa değeri belirlenmektedir (Öztürk ve Ünsal, www.aso.org.tr). Entellektüel sermayenin yaygın olarak kullanılan PD/DD oranı da bu yaklaşıma dayanmaktadır. Dow Jones Industrial Index için yapılan bir çalışma (Ertuğrul, www.bilgiyonetimi.org) bu endekse dâhil işletmelerin 1920–2000 yılları arasındaki PD/DD oranlarının doksanlı yıllara kadar ortalama $1\frac{1}{2}$ olduğunu göstermektedir. Doksanlı yılların başından itibaren ortalama PD/DD oranını gösteren eğrinin eğiminin arttığı gözlenmektedir. Bu, entellektüel sermayenin işletmelerin değeri üzerindeki etkisinin büyüklüğünün her geçen gün arttığını ispatlamaktadır.



Kaynak: M. Ertuğrul, "Entellektüel Sermayenin Firma Piyasa Değeri Üzerine Etkisi", s.4 www.bilgiyonetimi.org (e.t:18.05.2006)

Sonuç ve Değerlendirme

İşletmelerin kendi bünyelerinde oluşturdukları ve işletmeye rekabet üstünlüğü sağlamadan, kar maksimizasyonuna kadar birçok fayda sağlayan, bilgiye dayalı bütün her şey entellektüel sermaye olarak tanımlanabilmektedir. Entellektüel sermaye olarak değerlendirilebilen ve kanunen tanımlanabilen entellektüel sermaye unsurları ise entellektüel varlık olarak tanımlanmaktadır. Entellektüel sermaye konusunda henüz çok az çalışma yapılmış olması, entellektüel sermaye entellektüel varlık ve entellektüel mülkiyet hakları kavramlarının tanımı ve kapsamı konusunda bile henüz tam bir fikir birliği oluşmamış olması bu konunun ne derece soyut ve karmaşık olduğunu doğrulamaktadır. Ayrıca entellektüel sermayeyi oluşturan insan sermayesi, yapısal sermaye ve müşteri sermayesi unsurları literatürde en fazla fikir birliği sağlanan bakış açısı olarak değerlendirilebilir.

Şirket birleşmelerinde ve ele geçirmelerde, işletmelerin bütün olarak el değiştirmesinde, işletmelerin gerçeğe uygun değerlerinin hesaplanması çabaları önem kazanmaktadır. Uluslar arası finansal raporlama standartlarında yapılan

tanımlamalar ve düzenlemeler entellektüel sermaye ve şerefiye arasındaki farkı en aza indirmekle birlikte tam bir ayırım da yapamamaktadır. Entellektüel sermayenin tanımlanabilen sonuçları olan patent, marka gibi entellektüel varlıklar, entellektüel sermayenin kayıt altına alınamayan kısmına nazaran daha isabetli değerlendirilmektedir. Entellektüel varlıkların bireysel olarak ya da firmayı oluşturan bütünün bir parçası olarak değerlemesi söz konusu olabilir. Entellektüel sermayenin firma içindeki değerinin belirlenmesinde piyasa yaklaşımı en fazla kullanılan yaklaşımdır.

Entellektüel sermaye konusunda ülkemizde yapılan araştırmalar ve çalışmaların azlığı, bu kavramın henüz çok bilinen bir kavram olmadığını, şimdilik sadece akademisyenlerin ilgisine maruz kaldığını göstermektedir. İMKB bünyesinde, bilgiye dayalı üretim yapan ya da bilgi üreten işletmelerin az oluşu, piyasa değeri ile defter değeri arasındaki farkın halen şerefiye kavramıyla raporlanmasını açıklamaktadır.

Kaynakça

- Aşıkoğlu R., Aşıkoğlu M. (1998) "Bilgi Toplumuna Geçiş Sürecinde Entellektüel Sermayenin Firma Piyasa Değerine Etkisi", **Anadolu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**
- Bozbura F.T. ve Toraman A. (2004) "Türkiye'de Entellektüel sermayenin Ölçülmesi ile ilgili Model Çalışması ve Bir Uygulama", **İtüdergisi/d**
- Büyüközkan G. "Entellektüel Sermaye Yönetimi", KalDer Forum, www.kalder.org.tr (e.t:11.07.2005)
- Chwalowski M. (1997) "Intellectual Capital Matters!", **The Electricity Journal**
- Çıkrıkçı, M. ve Daştan A. (2002) "Entellektüel Sermayenin Temel Finansal Tablolar Aracılığıyla Sunulması", **Bankacılar Dergisi**
- Edvinsson, L. And Malone M. (1997) "Developing Intellectual Capital at Skandia", **Long Range Planning**

- Emrem, E. "Entellektüel Sermaye Bileşenlerinin Kavramsal Analizi", **İş Güç Endüstri İlişkileri ve İnsan Kaynakları Dergisi**, www.isguc.org (e.t:10.08.2005)
- Ercan M. K. ve Üreten A. (2000) **Firma Değerinin Tespiti ve Yönetimi**, Gazi Kitabevi, Ankara
- Erhan D. U. (2003) "Entellektüel Sermaye Ölçülmesi Değerlemesi Muhasebeleştirilmesi Bir Teknoloji Şirketi Uygulaması", Doktora Tezi, Eskişehir Anadolu Üniversitesi
- Ertuğrul, M. "Entellektüel Sermayenin Firma Piyasa Değeri Üzerine Etkisi", www.bilgiyonetimi.org (e.t:18.05.2006)
- Itami, Hiroyuki. (1987) "Mobilizing Invisible Assets", **Harward Business Review**
- Karapınar, A. (2006) **İşletme Birleşmeleri**, Gazi Kitabevi, Ankara
- Nerdrum, L. ve Erikson T., (2001) "Intellectual Capital: Human Capital Perspective", **Journal of Intellectual Capital**, MCB University Pres, Bradford
- Önce, S. (1999) **Muhasebe Bakış Açısıyla Entellektüel Sermaye**, Eskişehir: Anadolu Ün. Yayınları No:1100
- Özçelik, A. Ö. (2000) "İşletmelerde İnsan Kaynaklarına İlişkin Bazı kriterlere Göre İşe Alma Uygulamalarındaki Farklılıkların Belirlenmesine Yönelik Bir Araştırma", **E.Ü 8. Ulusal Yönetim Ve Organizasyon Kongresi Bildirileri**, Nevşehir
- Öztürk, M. B. ve Ban Ü. (Nisan 2003) "Entellektüel Sermayenin Firma Değeri Üzerine Etkisi", **Asomedy Dergisi**, www.aso.org.tr (e.t:18.12.2005)
- Seetharaman, Ananth. (2002) "Intellectual Capital Accounting and Reporting in the Knowledge Economy", **Journal of Intellectual Capital**, <http://www.emeraldinsight.com> (e.t:15.01.2006)
- Stewart, Thomas. (1997) **Entellektüel Sermaye: Kuruluşların Yeni Zenginliği**, Çeviren: Nurettin El Hüseyini, Mess Yayın, İstanbul
- Stewart, . (Haziran 1991) "Brain Power", **Fortune**

- Şamiloğlu, F. (2002) **Entelektüel Sermaye**, Gazi Kitabevi, Ankara
- Teece, D. J. (2002) “Managing Intellectual Capital: Organizational, Strategic and Policy Dimensions“, **European Management Journal**
- Usoff, C. (2002) “The Importance of Intellectual Capital and It’s effect on Performance Measurement Systems”, **Managerial Auditing Journal**

<http://www.strata.com.tr>