

# **MADDİ OLMAYAN DURAN VARLIKLAR İÇİN İSKONTO ORANININ UFRS HÜKÜMLERİNE GÖRE HESAPLANMASI - I**

## *ESTIMATION OF DISCOUNT RATE FOR INTANGIBLE ASSETS ACCORDING TO IFRS TERMS – I*

Arş. Gör. Dr. Ali Atilla PEREK\*

### **ÖZ**

Günümüzde şirketler için en önemli varlıklar, ister muhasebeleştirilsin ister muhasebeleştirilmesin, hiç kuşkusuz maddi olmayan duran varlıklardır. Bu yüzden son 20 yılda maddi olmayan duran varlıkların değerlendirilmesi son derece önem kazanmıştır. Bu makalede maddi olmayan duran varlıkların değerlendirme yöntemlerinden gelir yaklaşımında tespit edilmesi gereken iskonto oranının, UFRS hükümlerine göre ne zaman ve nasıl hesaplanacağı anlatılmakla beraber standardın açık olmadığı durumlarda iskonto oranının teorik ve pratik olarak en uygun nasıl hesaplanacağı araştırılmıştır.

**Anahtar Sözcükler:** Maddi Olmayan Duran Varlıklar, Değerleme, Gelir Yaklaşımı, İskonto Oranı, Aktifleştirme Oranı

### **Abstract**

At the present day, the most important assets of companies, no matter if they are recognized or not recognized, are definitely intangible assets. Therefore, in last 20 years valuation of intangible assets is getting extremely important. In this article, when and how to estimate the discount rate that should be estimated in income approach, which is one of the valuation approaches for intangible assets, according to IFRS terms is studied together with the most applicable theoretical and practical methods to calculate the discount rate when the standard is not so clear.

\* Marmara Üniversitesi İİBF İşletme Bölümü, Muhasebe Finansman Ana Bilim Dalı

**Keywords:** Intangible Assets, Valuation, Income Approach, Discount Rate, Capitalization Rate

## 1. GİRİŞ

Son 20 yılda maddi olmayan duran varlıkların önemi oldukça artmıştır. Son araştırmalar göstermektedir ki halka açık şirketlerin gerçek değerlerinin %60'ından fazlası maddi olmayan duran varlıklarından kaynaklanmaktadır.<sup>1</sup> Bu açıdan UFRS son yıllarda, gerek şirket birleşmeleriyle elde edilen maddi olmayan duran varlıklar ile ilgili, gerekse kaydedilen maddi olmayan duran varlıkların muhasebe sonrası ölçme yöntemleri ile ilgili yeni kurallar getirmiştir. Böylelikle bu kurallar, şirketler yöneticilerini bazı durumlarda maddi olmayan duran varlıklar için değerlendirme yapmak zorunda bırakabilmektedir.

Maddi olmayan duran varlıklar hem UFRS hükümlerine göre hem de UDS (Uluslararası Değerleme Standardı) hükümlerine göre 3 ayrı yöntem ile değerlendirilmektedir. Bunlar maliyet, piyasa ve gelir yaklaşımlarıdır.<sup>2</sup> Ancak şunu belirtmek gerekir ki, UFRS bu yöntemlerden direkt isim vererek veya bu şekilde sınıflandırarak bahsetmemekle beraber göstermiş olduğu değerlendirme yöntemleri bu yaklaşımlardan birine muhakkak uymaktadır.

Bu yöntemlerden “**iskonto oranının**” hesaplanmasını gerektirecek olan yöntem gelir yaklaşımıdır. Bu yaklaşım, mülkiyetine yada kullanama hakkına sahip olduğumuz varlığın gelecekteki ekonomik faydalarının şimdiki değerini hesaplama yoluyla değerlemeyi amaçlar. Gelir yaklaşımının formülü aşağıdaki gibidir (Santo , 2004, 356);

$$V = \sum_{t=1}^n \frac{R_t}{(1+i)^t}$$

V: Maddi olmayan duran varlığın değeri

Rt: Maddi olmayan duran varlığın t yılındaki beklenen getirisi yada nakit akımı

t: Zaman

i: iskonto yada aktifleştirme oranı

<sup>1</sup> Bir araştırmaya göre, 25 ayrı ülkeden 5000 hakla açık şirketin 2005 yılı sonundaki toplam 36.2 trilyon \$'lık değerinin 14.0 trilyon dolarını maddi net varlıklar, 4.3 trilyon dolarını aktifleştirilmiş maddi olmayan duran varlıklar ve 17.9 trilyon dolarını muhasebeleştirilmemiş maddi olmayan duran varlıklar oluşturmaktadır. **Global Intangible Tracker**, An Annual Review of the World's Intangible Value, Brand Finance, 2006, p.5

<sup>2</sup> Detaylı bilgi için bakınız; Ali Atilla Perek “Şirket Birleşmelerinin Bir Parçası Olarak Elde Edilen ve Ayrı Olarak Aktifleştirilen Maddi Olmayan Duran Varlıkların Değerlemesi ve İngiltere Tecrübesi”, **Muhasebe ve Denetim Bakış**, No. 7 , Sayı 23, 2007

Görüldüğü gibi, bu yaklaşımda öncelikle değerlendirilmesi yapılacak olan varlığın ömrü tespit edilir. Daha sonra ömrü boyunca sağlayacağı gelir yada nakit miktarı tahmin edilir ve son olarak da makul bir **iskonto yada aktifleştirme oranı** ile gelir ya da nakitlerin bugünkü değeri hesaplanır.

## 2. MADDİ OLMAYAN DURAN VARLIK İÇİN İSKONTO ORANININ HESAPLANMASINI GEREKTİRECEK UFRS HÜKÜMLERİ

UFRS hükümlerine göre şirketler, gerek işletme birleşmesinde elde edilen maddi olmayan duran varlığın gerçeğe uygun değerinin hesaplanmasında, gerek bilançolarında kayıtlı olan maddi olmayan duran varlıklarının değer düşüklüğünün hesaplanmasında, maddi olmayan duran varlıkları için iskonto oranlarını belirlemeleri gerekmektedir.

### 2.1 Değer Düşüklüğü Hesaplamasında Kullanılan Iskonto Oranı

Maddi olmayan duran varlıklar ile ilgili olan UMS 38'deki muhasebeleştirme sonrası ölçme yöntemleri ile ilgili hükümlere göre; bir işletme maddi olmayan duran varlıkları için muhasebe sonrası ölçme yöntemlerinden ya maliyet yöntemini yada yeniden değerlendirme yöntemini muhasebe politikası olarak seçer (UMS 38-72).

Eğer işletme maliyet yöntemini seçerse, maddi olmayan duran varlığını, ilk muhasebeleştirilmesinin ardından, maliyetinden, tüm birikmiş itfa ve **değer düşüklüğü zararları** düşülmüş olarak izler (UMS 38-74).

Eğer işletme yeniden değerlendirme yöntemini seçerse, maddi olmayan duran varlığını, ilk muhasebeleştirilmesinin ardından, yeniden değerlendirme tarihindeki gerçeğe uygun değerinden birikmiş itfa ve **değer düşüklüğü zararlarının** tamamı düşüldükten sonra hesaplanan tutarı olan yeniden değerlendirilmiş tutarı üzerinden izler (UMS 38-75).

Görüldüğü gibi eğer bir şirket UMS 38'in hükümlerine uygun bir şekilde her hangi bir maddi olmayan duran varlığı aktifleştirmiş ise muhasebe sonrası ölçme için hangi yöntemi kullanırsa kullansın o varlık için **değer düşüklüğü hesaplayacaktır.**

Değere düşüklüğü ile ilgili olan UMS 36'da ki değer düşüklüğü hesaplaması ile ilgili hükümler maddi olmayan duran varlıklar için de geçerlidir. UMS 36-1'de şöyle denmektedir (UMS 36-1); Bu Standardın amacı; bir işletmenin, varlıklarının geri kazanılabilir tutarından daha yüksek bir değerden izlenmemesini sağlamak amacıyla uygulanması gereken ilkeleri belirlemektir. Bir varlığın defter değerinin; kullanımı ya da satışı ile **geri kazanılacak tutarından** fazla olması durumunda,

ilgili varlık geri kazanılabilir tutarından daha yüksek bir tutardan izlenir. Eğer durum bu şekilde ise, varlık değer düşüklüğüne uğramıştır ve Standard, işletmenin değer düşüklüğü zararını muhasebeleştirmesini gerektirir.

UMS 36'ya göre, işletmeler, her bilanço tarihinde, bu standarda bağlı varlıkların değer düşüklüğüne uğradığına ilişkin herhangi bir gösterge olup olmadığını değerlendireceklerdir. Böyle bir göstergenin mevcudiyetinde ise işletme söz konusu varlığın **geri kazanılabilir tutarı** hakkında tahminde bulunacaktır. Ayrıca, Standarda göre işletme herhangi bir değer düşüklüğünü belirtisinin bulunup bulunmadığına bakılmaksızın aşağıda yer alan işlemleri de uygular (UMS 36-10):

- Sınırsız yararlı ömre sahip veya henüz kullanımda olmayan bir **maddi olmayan duran varlığın**, defter değerini geri kazanılabilir tutarı ile karşılaştırmak suretiyle, değer düşüklüğü açısından **yıllık** olarak test eder. Her yıl aynı zamanda yapılmak koşuluyla, söz konusu değer düşüklüğü testi bir yıllık dönemin herhangi bir zamanında yapılabilir. Farklı maddi olmayan duran varlıklar değer düşüklüğü açısından farklı zamanlarda teste tabi tutulabilirler. Ancak, bu tür bir maddi olmayan duran varlığın cari dönemde muhasebeleştirilmiş olması durumunda, değer düşüklüğü açısından cari yılın bitiminden önce teste tabi tutulur.
- Bir işletme, şirket birleşmesi sırasın-

da edinilen **şerefiyeyi** değer düşüklüğü açısından 80-99 uncu Paragraflar arasında yer alan açıklamalar çerçevesinde **yıllık** olarak test eder.

Görüldüğü gibi şirketler, sınırsız yararlı ömre sahip ve henüz kullanımda olmayan bir maddi olmayan duran varlıklarını ve şerefiye hesabını **her yıl**, diğer maddi olmayan duran varlıklarını değer düşüklüğü **göstergesinin mevcudiyetinde**, değer düşüklüğü testine tabi tutacaklardır.

Daha önceden de belirttiğimiz gibi şirketler, değer düşüklüğünü tespit etmek için söz konusu varlığın geri kazanılabilir tutarı hakkında tahminde bulunacaklardır. Standarda göre geri kazanılabilir tutar, bir varlığın "satış maliyeti düşülmüş gerçeğe uygun değer" ile "**kullanım değerinden**" yüksek olanı olarak tanımlanmaktadır (UMS 36-18).

Bir varlığın **kullanım değerini** aşağıdaki aşamaları kapsamaktadır (UMS 36-31);

- varlığın kullanımı süresince ve sonunda elden çıkartılmasından elde edilmesi beklenen nakit girişi ve çıkışının tahmini,
  - söz konusu gelecekteki nakit akışlarına **uygun iskonto oranının** uygulanması.
- Görüldüğü gibi UFRS'de maddi olmayan duran varlıklar için iskonto oranının hesaplanmasını gerektirecek hükümlerin ilki bu varlıkların kullanım değerinin hesaplanması ile ilgili hükümlerdir.

## 2.2 Şirket Birleşmelerinde Elde Edilen Maddi Olmayan Duran Varlıkların Değerlemede Kullanılan İskonto Oranı

UFRS’de maddi olmayan duran varlıklar için iskonto oranının hesaplanmasını gerektirecek diğer hükümler ise işletme birleşmesinde elde edilen maddi olmayan duran varlığın gerçeğe uygun değerinin ölçümlü ile ilgili hükümlerdir.

UMS 38’e göre, işletme birleşmesinden önce varlığın devralınan taraftan muhasebeleştirilmiş olup olmasına bakılmaksızın, ilgili varlığın gerçeğe uygun değerinin güvenilir bir şekilde ölçülebilmesi durumunda devralınan, birleşme tarihinde, devralınanın maddi olmayan duran varlığını şerhiyeden ayrı olarak muhasebeleştirir (UMS 38-34). Böyle bir durum söz konusu olduğunda işletme birleşmesinde elde edilen maddi olmayan duran varlığın gerçeğe uygun değerinin ölçülmesi gerekmektedir.

Öncelikle UMS 38’e göre bir maddi olmayan duran varlık için en güvenilir gerçeğe uygun değer aktif bir piyasadaki kayıtlı piyasa fiyatlarıdır. Standartta göre uygun piyasa fiyatı, genellikle, güncel fiyat teklifidir ve güncel fiyat tekliflerinin mevcut olmaması durumunda, işlem tarihi ile varlığın gerçeğe uygun değerinin tahmin edildiği tarih arasında ekonomik koşullarda önemli bir değişiklik olmaması koşuluyla, gerçeğe uygun değeri tahmin

etmek için en son benzeri işlemin fiyatı esas alınabilir (UMS 38-39). Bununla beraber, bir maddi olmayan duran varlığın aktif bir piyasadaki bulunmaması durumunda, gerçeğe uygun değeri; işletmenin mevcut en iyi bilgi esas alınarak, elde etme tarihinde, bilinçli ve istekli taraflar arasında piyasa koşullarında yapılan muvazaasız bir işlemde ilgili varlık için ödeyeceği tutardır (UMS 38-40).

Ancak, UMS 38, düzenli olarak belirli maddi olmayan duran varlıkların alım ve satımı ile meşgul olan işletmeler için bu varlıkların gerçeğe uygun değerlerini **dolaylı** olarak tahmin etme tekniklerinin, gerçeğe uygun değeri tahmin etmeyi amaçlamaları ve varlığın ait olduğu endüstrideki güncel işlem ve uygulamaları yansıtmakta olmaları durumunda, işletme birleşmesinde elde edilen bir maddi olmayan duran varlığın ilk ölçümü için kullanılabilmesini belirtmiştir. Bunlar;

- Güncel piyasa işlemlerini yansıtan **çarpanların**, varlığın kârlılığını oluşturan göstergelere (gelir, pazar payı ve faaliyet kârı gibi) veya piyasa koşullarında yapılan muvazaasız bir işlemle maddi olmayan duran varlık lisanslanmış (kullanma hakkı verilmiş) olsaydı elde edilme ihtimali olan isim hakkı geliri akışına (“isim hakkı ödemekten kurtulma” yaklaşımında olduğu gibi) uygulanması

- Varlıktan beklenen gelecekteki net nakit akışlarının **iskonto edilmesi**

Görüldüğü gibi UMS 38 maddi olmayan duran varlıkların değerlemesi için piyasa yaklaşımının dışında ek olarak gelir yaklaşımının da kullanılabilceğini belirtmiştir.<sup>3</sup> Standartta 3 çeşit gelir yaklaşımından bahsetmektedir. Bunların birincisi, doğrudan gelir indirgeme yöntemi; ikincisi, isim hakkı ödemekten kurtulma yöntemi; üçüncüsü indirgenmiş nakit akım yöntemi. Bu yöntemlerin her biri için **iskonto oranı** yada **aktifleştirme oranı** bulunması gerekmektedir.<sup>4</sup>

### 3. İSKONTO ORANININ HESAPLAMASI İLE İLGİLİ UFRS HÜKÜMLERİ

UFRS’de varlıkların değerlendirilmesi konusu ile ilgili iskonto oranının<sup>5</sup> ne olması ve nasıl hesaplanmasına dair hükümler UMS 36’da bulunmaktadır. UMS 36’nın ana metninde iskonto oranından çok kısa bahsedilmiş olsa da Ek-A kısmında konu ile ilgili nispeten daha çok hükümler bulunmaktadır. Bununla beraber, Standartın Gerekçe kısmının çeşitli bölümlerinde de iskonto oranı hakkında hükümlere rastlamaktayız.

İskonto oranı, UMS 36’ya göre, vergi öncesi oran olması gerekmektedir ve 55. Maddede belirtildiği üzere bu oran aşağıdaki iki cari piyasa değerlendirmelerini yansıtmalıdır;

o Paranın zaman değeri; ve  
o Gelecekteki nakit akış tahminlerinde dikkate alınmamış olan, varlığa özgü riskler.

Paranın zaman değerinin ne olduğu Standartın Gerekçe kısmında açıkça belirtilmiştir. BCZ-52’ye göre paranın zaman değeri **risksiz yatırım getiri oranıdır**; örneğin benzer süreli devlet tahvil faizi. Bununla beraber paranın zaman değerinin, mevcut piyasa riski hariç tutulmuş faiz oranı olduğunu, Ek A-1’in c bendindeki ibareden de anlayabiliriz.<sup>6</sup>

Standart Ek-A kısmında, varlığa özgü risk kavramına bir miktar açıklık getirmiştir. UMS 36 Ek A-16’ya göre varlığa özgü iskonto oranının yada onun yerine geçebilen başka bir oranın hesaplanmasında tahmin edilmesi gereken paranın zaman değeri dışındaki etkenler aşağıdakilerdir;

o Söz konusu nakit akışlarının tutarın-

<sup>3</sup> Uluslararası Değerleme Standartları’na göre maddi olmayan duran varlıkların değerleri 3 çeşit yaklaşımdan herhangi biri ile hesaplanır; Piyasa Yaklaşımı, Gelir Yaklaşımı, Maliyet Yaklaşımı

<sup>4</sup> İskonto oranı ve aktifleştirme oranı kavramları arasındaki fark hakkında çalışmanın devamında detaylı bilgi verilecektir.

<sup>5</sup> UMS 19 Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Muhasebe Standardında iskonto oranı hakkında hükümler bulunuyor olsa da, konumuzla ilgili olmadığından, bu çalışma dışında tutulmuştur.

<sup>6</sup> UMS 36 Ek A-1 (... c) Mevcut piyasa riski hariç tutulmuş faiz oranının kullanılması suretiyle gösterilen paranın zaman değeri)

da veya zamanlamasındaki muhtemel değişikliklere ilişkin beklentiler;

o Varlığın doğasında mevcut belirsizliğe katlanma bedeli;

o Piyasa katılımcılarının, işletmenin varlıktan elde etmeyi beklediği gelecekteki nakit akışlarının fiyatlandırmasına yansıtılabileceği, bazen belirlenmeleri mümkün olmayan, diğer (likidite eksikliği gibi) etkenler.

Standart, bir varlığın gelirlerinin yada nakit akımlarının bugünkü değerinin hesaplanmasında kullanılacak olan iskonto oranının öncelikle doğrudan piyasadan elde edilebilen bir oran olması gerektiğini belirtmiştir. Bununla beraber Standart, varlığa özgü bir oranın doğrudan piyasadan elde edilemediği durumlarda, işletmelerin, iskonto oranını tahmin etmek için **onun yerine geçebilen** başka oranları kullanabileceklerini de belirtmiştir.

Esasen Standart **benzer varlıkların oranları** ile ilgili hükümleri iki ana nedenden dolayı getirmiştir:

o Birincisi, Standarda göre iskonto oranı fırsat maliyetidir. 56. maddede şöyle denmiştir; “iskonto oranı yatırımcıların tutar, zaman ve risk profili açısından işletmenin varlıktan elde etmeyi beklediği nakit akışlarıyla aynı düzeyde nakit akışları yaratan bir yatırım yapmış olmaları durumunda elde etmeyi bekleyecekleri kazançtır” (UMS 36-56). Bu açıdan bakıldığında standart aynı maddede iskonto oranın

iki unsur üzerinden tahmin edilebileceğini belirtmiştir;

• benzeri varlıklar için cari piyasa işlemlerindeki zımni bir oran üzerinden veya,

• hizmet potansiyeli ve riskleri açısından ilgili varlığa benzer bir varlığa (veya varlık portföyüne) **sahip halka açık bir işletmenin ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti** üzerinden

o İkincisi UMS 36’ya tabi olacak varlıkların bir çoğunun güncel piyasa ortamından sağlanmış iskonto oranları bulunmamasıdır. Standardın 57. maddesine göre varlığa özgü iskonto oranı piyasada doğrudan mevcut değilse; işletme, iskonto oranının tahmininde **yerine geçebilecek oranları** kullanabilir. Bununla beraber Gerekçe kısmında benzer varlıkların oranları ile ilgili ek hüküm bulunmaktadır. BCZ 55’e göre UMS 36’ya tabi olacak varlıkların bir çoğunun güncel piyasa ortamından sağlanmış iskonto oranları bulunmadığından benzer varlıkların iskonto oranlarını söz konusu varlıklara ait **spesifik riskleri uyarlanarak** hesaplanır.

Ek A-16 iskonto oranını tahmin ederken, başlangıç noktası olarak hangi oranların dikkate alınacağını belirtmiştir. Bunlar;

o Sermaye varlıkları fiyatlandırma yöntemi (CAPM) gibi teknikler kullanılmak suretiyle belirlenen, işletme sermayesinin ağırlıklı ortalama maliyeti (WACC)

o İşletmenin marjinal borçlanma oranı o Diğer piyasa borçlanma oranları

Bu madde maddi olmayan duran varlıkların değerlemesinde oldukça önemlidir. Bunun sebebi, uygulamada genellikle maddi olmayan duran varlıkların iskonto oranı en çok varlığın bulunduğu işletmenin yada benzer bir varlığa sahip halka açık bir işletmenin ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti üzerinden hesaplanmaktadır. Değerlemeler, prensip olarak maddi olmayan duran varlıkların iskonto oranlarını işletmenin WACC'sından daha yüksek olduğu varsayarlar ve işletmenin WACC'sini tespit ettikten sonra çeşitli yöntemlerle maddi olmayan duran varlıkların iskonto oranına ulaşırlar. Bu konuda daha detaylı açıklama ileride yapılacaktır.

İskonto oranı 55. Paragrafta belirtildiği üzere, vergi öncesi oran olarak tespit edilmesi gerekir(UMS 36-55). İskonto oranının tahmin edilmesinin, vergi sonrası esasa dayanması durumunda, söz konusu esas vergi öncesi oranı yansıtacak şekilde düzeltilir(UMS 36 Ek A-20). Standart Gerçekçe kısmında bu konuda bir açıklama yapmıştır. BCZ 85'e göre, vergi sonrası nakit akımının, vergi sonrası iskonto oranıyla indirgenmesi ile, vergi öncesi nakit akımının vergi öncesi iskonto oranıyla indirgenmesi teorik olarak aynı sonucu vermektedir. Ancak aynı madde, vergi sonrası iskonto

to oranına, vergi öncesi iskonto oranı ile vergi oranının çarpılmasıyla her zaman ulaşamayacağını da belirtmiştir (UMS BCZ 85).

Standardın ek kısmındaki son madde, işletmelerin, bir varlığın kullanım değerini tahmin ederken, normal koşullarda, tek bir iskonto oranı kullanabileceğini belirtmiştir. Bununla beraber, aynı madde, kullanım değerinin, ayrı dönemlerde risklerde meydana gelecek bir farklılığa ya da faiz oranlarının vade yapısına duyarlı olduğu durumlarda, işletmelerin, farklı gelecek dönemler için ayrı iskonto oranları kullanabileceklerini de belirtmiştir (UMS 36 Ek A-21).

Görüldüğü gibi UFRS varlıkların değerlemesinde kullanılacak iskonto oranları hakkında yeterli maddeler içermemektedir. Konu hakkında genel hükümler bulunmaktadır. Standart hakkında çeşitli eleştiriler yapılmaktadır. Bunlar;

o Prensip olarak şirketler ağırlıklı ortalama sermaye maliyetlerini genellikle vergi sonrası oran olarak hesaplarlar ve UMS bu oranı vergi öncesi oran olarak istemektedir. Ancak yukarıda da belirtildiği gibi vergi öncesi iskonto oranı, vergi oranının vergi sonrası iskonto oranı ile çarpılması sonucu çıkan oranla eşit değildir.

o Eğer şirketin sermaye tipik bir yapıya sahip değil ise, o şirketin ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti iskonto

oranı tespiti için uygun olmayabilir (Ernst&Young, 2006, 1001).

o Şirketin ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti varlığa özgü riski değil şirketin geneline özgü riski yansıtmaktadır (Ernst&Young, 2006, 1002).

o Kaldıraç oranı yüksek firmalar iskonto oranını tahmin ederken, başlangıç noktası olarak “işletmenin marjinal borçlanma oranı”nı dikkate alırlar ise varlığın değeri sistematik olarak düşük hesaplanacaktır. Böylelikle, değişik kaldıraç oranlarına sahip firmalar maddi olmayan duran varlıklarını hesaplariken öznel sonuçlar elde edeceklerdir (Husmann, Schmidt ve Seidel, 2006, 2).

#### **4. İSKONTO ORANI HAKKINDAKİ UDS (ULUSLARARASI DEĞERLEME STANDARTLARI) HÜKÜMLERİ**

İskonto oranının tanımı için UDS Kılavuz Notu No. 9/3.4’de şöyle denmiştir;

İskonto oranı gelecekte ödenecek veya alınacak olan parasal bir tutarın bugünkü değerine dönüştürülmesi amacıyla kullanılan bir getiri oranıdır. Teorik olarak bu oran sermayenin alternatif maliyetini, yani sermayenin benzer risklerini içeren diğer alanlara yatırılması halinde kazanabileceği getirinin oranını yansıtmalıdır. Ayrıca buna getiri oranı da denir.

UDS’ye göre iskonto oranı öncelikle piyasaya verilerini yani piyasadanda elde

edilmiş, karşılaştırılabilir nitelikteki varlıklardan veya işlemlerden seçilmiş iskonto oranlarını yansıtmalıdır.

Kılavuz Notu 9/5.7’de değerlemecinin iskonto oranını piyasadanda temin edebilmesi için gayrimenkul ve sermaye piyasalarına ilişkin muhtelif veri ve bilgi kaynaklarını kullanması gerektiğini belirtmiştir. Bununla beraber şartlar uygun olduğu takdirde yatırımcı görüşlerine dair anketler ve getiri endekslerinin de değerlendirilmesi için faydalı olduğu vurgulanmıştır.

Görüldüğü gibi UDS’de iskonto oranı hakkında detaylı bir açıklama bulunmamasının yanı sıra, iskonto oranlarının piyasadanda gerçekleşmiş olan oranların dışında da hesaplanabileceği hakkında bir hüküm getirmemiştir.

Ancak şunu belirtmemiz gerekir ki, Kılavuz Not No. 9’ un Muhasebe Standartları ile ilişkisi bölümünde UMS 36 paragraf 55’den alıntı yapılmıştır. Her ne kadar açıkça belirtilmiş olmasa da bize göre, UFRS’deki iskonto oranları ile ilgili hükümlerin UDS için de geçerli olduğunu düşünebiliriz.

#### **5. MADDİ OLMAYAN DURAN VARLIKLAR İÇİN İSKONTO ORANININ HESAPLANMASI**

Maddi olmayan duran varlıkların iskonto oranlarını hesaplamak için birçok yöntem bulunmaktadır. Ancak bu yöntemleri tek tek incelemeden önce

literatürdeki çeşitli tartışmaları incelemek gerekmektedir.

Öncelikle şunu belirtmek gerekir ki varlıkların ve borçların bugünkü değerini bulmak için iskonto oranının tespitinde herhangi bir standart bulunmamaktadır (Eckel, Fortin ve Fisher, 2003, 29). Ancak uygulamada, ortak bir iskonto oranının tespiti için çeşitli denemeler yapılmıştır. Örneğin Çin’de maddi olmayan duran varlıklar için tek bir iskonto oranı uygulaması denenmiş ancak başarısız olmuştur (Li-anyuan, 2000, 6).

Bazı firmalar ise çeşitli varlıklar için kendilerinin belirlediği iskonto oranlarını standart olarak kullanmaktadır. Örneğin Amerika Birleşik Devletlerindeki Finansal Değerleme Grubu şirketlerin maddi ve maddi olmayan duran varlıkları için çeşitli iskonto oranları tespit etmiştir. Örneğin, ticari marka için 16%, yazılım için 18%, teknoloji için 18%, şerefiye için 28%, beşeri sermaye için 16% (Rigby ve Mard, 2004, 14).

Literatürde de ortak bir iskonto oranının tespiti için çeşitli önerilerde bulunulmuş. Weil, muhasebe otoritelerinin her indirgeme formülünde muhasebecilerin kullanabilecekleri, örneğin %10 gibi, bir indirgeme oranı ilan etmelerini önermiştir. Weil bu oranın, daha ihtiyatlı davranılacaksa, varlıklar için %15, borçlar için %10 olarak tespit edilebileceğini de eklemiştir (Weil, 1990, 59).

Peasnella ise iskonto oranı olarak, net varlığa dayalı bir orandan ziyade şirketin tümü düşünülerek bulunan bir iskonto oranının alınmasını savunmakla beraber, uygun iskonto oranının bugünkü değeri tespit edilecek unsurun riskine dayandırılması gerektiğini de savunmuştur (Peasnell, 1977, 159).

Gambel ve Cramer en uygun iskonto oranı olarak, vergi sonrası borçlanma oranı, kaldıraçsız özsermaye maliyeti ve WACC arasından standart olarak WACC’nin seçilmesi gerektiğini savunmuşlardır (Gamble, Joe J. Cramer, 1992, 36).

Risksiz faiz oranının en uygun iskonto oranı olduğunu da Bodenhorn savunmuştur (Bodenhorn, 1984, 499).

Bazı uygulamacılar ise şirketin kaldıraçsız özsermaye maliyetini, maddi olmayan duran varlıklar için en uygun iskonto oranı olarak kabul ederler. Bunun iki sebebi vardır. Birincisi; bir şirketin kaldıraçsız özsermaye maliyeti şirketin ağırlıklı ortalama sermaye maliyetinden daha yüksek olmasıdır. İkincisi de; bu görüşü savunanlara göre, genellikle maddi olmayan duran varlıklar, özel yapıları gereği, özsermaye ile finanse edilmişlerdir (Stegink, Schauten ve Graaf, 2007).

Reilly ve Schweih’s’a göre, bir değerlemeci, maddi olmayan duran varlık için iskonto oranını tespit etmeden önce iskonto oranının aşağıdaki iki durumdan hangisi için tespit edildiğini belirlemesi gerekir (Reilly ve Schweih’s, 1999, 183,184);

- Değerlemeye tabi varlık, faaliyette bulunan bir teşebbüsün bir bileşeni olarak değerlendirilecek.
- Değerlemeye tabi varlık, ayrı bir ekonomik birim olarak değerlendirilecek. Eğer birincisi geçerli ise şirketin tümü için geçerli olan iskonto oranı değerlendirilmeye tabi varlık için de geçerlidir. Eğer ikincisi geçerli ise değerlendirilmeye tabi varlık için spesifik bir oran bulunması gerekir (Reilly ve Schweih, 1999, 185).

Ancak uygulamada maddi olmayan duran varlıklar için şirketten bağımsız spesifik bir oran bulmak neredeyse imkansızdır. Bu yüzden değerlemeciler çoğunlukla maddi olmayan duran varlıkların iskonto oranlarını şirketlerin iskonto oranları üzerinden hesaplarlar.<sup>7</sup> Uzmanlara göre bazı (ör. değerli imtiyaz sözleşmeleri, nadir ticaret sırları, formüller) maddi olmayan duran varlıklar için yapılan yatırımlar, şirketin geneli için yapılan yatırımlardan daha az riskli, bazı (ör. ekonomisi hassas olan piyasalardaki yeni teknolojiler) maddi duran varlıklar için yapılan yatırımlar, şirketin geneli için yapılan yatırımlardan daha fazla riskli olabilir (Rugman ve Hadji-loucas). Bu yüzden genellikle maddi olmayan duran varlıklar için daha yüksek veya daha düşük iskonto oranı kullanılabilir ve bu rakama da şirket için hesaplanan iskonto oranları üzerinden düzeltmeler ile ulaşılır.

### **İskonto oranı ve aktifleştirme oranı kavramlarının farkı;**

Çoğu zaman iskonto oranı (hasılat aktifleştirme oranı) ile aktifleştirme oranı (doğrudan aktifleştirme oranı) kavramları eş anlamlı olarak kullanılmaktadır. Her ikisi de herhangi bir yatırımdan beklenen risk faktörleri eklenmiş getiri oranını temsil eder. Ancak, prensip olarak eğer yatırımdan veya varlıktan beklenen getiri **belirli bir süre** içinse bu tür getirilerin bugünkü değerini bulmak için kullanılan orana **iskonto oranı** diyoruz. Eğer yatırımdan veya varlıktan beklenen getirinin **süresi belirsiz** ise bu durumda kullanılan orana **aktifleştirme oranı** diyoruz (Gaughan, 1996, 58).

Bu ayrım uluslararası Değerleme Standartlarında doğrudan belirtilmemiş olsa da dolaylı olarak karşımıza çıkmaktadır. UDS Kılavuz Notu 4'te maddi olmayan duran varlıkların değerlendirilmesi için gelir yaklaşımında iki yöntem belirtilmiştir. Bunların birincisi, gelir indirgeme yöntemi, diğeri indirgenmiş nakit akışı analizi (UDS, Kılavuz Notu 4 – 5.8.2.1). Bir şirket, birinci yöntem kullanıyorsa varlığın ekonomik ömrü sınırsız veya çok uzun olması gerekir ve varlığın değerini varlıktan beklenen geliri aktifleştirme oranına bölerek belirler (UDS, Kılavuz Notu 4 – 5.8.2.1.1). Eğer şirket ikinci yöntemi kullanıyorsa var-

<sup>7</sup> Yukarıda da bahsedildiği üzere UMS 36 Ek A-16'da iskonto oranını tahmin ederken, başlangıç noktası olarak şirket için geçerli oranların dikkate alınacağı belirtilmiştir.

lıklığın ekonomik ömrü sınırlı olması gerekir ve varlığın değeri varlıktan beklenen nakit girişi gelecekteki dönemlerin her biri için tahmin edildikten sonra şimdiki değer teknikleri kullanılarak tahsilatlara iskonto oranının uygulanmasıyla hesaplanır (UDS, Kılavuz Notu 4 – 5.8.2.1.4).

Görüldüğü gibi UDS iskonto oranı ile aktifleştirme oranı kavramları dolaylı bir şekilde ayrı birer kavram olarak kullanmıştır. Iskonto oranını sınırlı, aktifleştirme oranını ise sınırsız ekonomik ömre sahip maddi olmayan duran varlıklarda kullanılacağını belirterek bu iki kavramı farklılaştırmıştır.

İskonto oranı varlık için yapılan yatırımın toplam sermaye maliyetini temsil eder. Toplam sermaye maliyeti iki unsurdan oluşur; birincisi gelir, ikincisi değer getirisi. Birincisi varlığa sahip olma süresi boyunca periyodik olarak elde edilen gelirdir, ikincisi ise elde tutma süresi içinde varlık değerinin artmasıdır. Uygulamada, aktifleştirme oranı değer getirisini içermektedir. Bu yüzden, eğer varlığın değeri elde etme süresi içinde artıyor ise, aktifleştirme oranı iskonto oranından daha düşük, tersi durumda ise aktifleştirme oranı iskonto oranından daha yüksek olacaktır (Slay, 1990, 327).

Her ne kadar bu iki yöntem iki ayrı gelir bazlı analitik metotta kullanılıyor olsa da prensip olarak doğru kullanıldıkları takdirde tamamlayıcı sonuçlar çıkartmaları gerekir. İndirgen-

miş nakit akışı analizinde varlıktan beklenen nakit girişi gelecekteki dönemlerin her biri için tahmin edilmesine rağmen, gelir indirgeme yönteminde sabit yada değişken büyüme oranlı bir ekonomik gelir akışı tespit edilmektedir. Eğer, gelir indirgeme yönteminde ekonomik gelirde sabit oranlı bir artış bekleniyorsa aktifleştirme oranı, iskonto oranından büyüme oranının çıkartılması ile elde edilen tutar ile eşit olacaktır (Bradley, 1989, 243). Örneğin iskonto oranı %15 ve varlıktan veya yatırımdan beklenen getiri her yıl %10 artacak ise aktifleştirme oranı %5 (%15 - %10) olacaktır.

#### KAYNAKÇA

- Bodenhorn, Diran (1984). "Balance Sheet Items As The Present Value of Future Cash Flows", **Journal of Business Finance & Accounting**, Vol. 11, Issue 4 (1984): 493-510
- Bradley, David M. (1989) "The Capitalization Rate, The Discount Rate, and Inflation", **The Appraisal Journal**, Vol. 57, Issue 2 (1989): 237-243
- Eckel, Leonard; Fortin, Steve ve Fisher, Kathryn (2003) "The Choice of Discount Rate For External Reporting Purposes: Consideration For Standard Setting", **Accounting Forum**, Vol. 27, Issue 1 (2003): 28-59
- Gamble, George O. ve Cramer, Joe J. (1992) "The Role of Present Value in the Measurement and Recording of Nonmonetary Financial Assets and Liabilities: An Examination", **Accounting Horizons**, Vol. 6, Issue 4 (1992): 32-41

Gaughan, Patric A. **Mergers Acquisitions and Corporate Restructurings**, New York: John Wiley, 1996

**Global Intangible Tracker**, An Annual Review of the World's Intangible Value, Brand Finance, 2006

Husmann, Sven; Schmidt, Martin ve Seidel, Thorsten. (2006) "The Discount Rate: A Note on IAS 36", **European University Viadrina Frankfurt Department of Business Administration and Economics Discussion Paper No. 246**, Germany.

**International Generally Accepted Accounting Practice Under International Financial Reporting Standards 2007**, (2006), 2.bs. London. Ernst&Young

Kılavuz Notu No. 9, Discounted Cash Flow (DCF) Analysis for Market Valuations and Investment Analyses, **International Valuation Standards**, IVSC, 2007

Kılavuz Notu No. 4, Valuation of Intangible Assets, **International Valuation Standards**, IVSC, 2007

Lianyuan, Ma. (2000) "Valuation of Intellectual Property Assets, Valuation Techniques: Parameters, Methodologies and Limitations", **WIPO Asian Regional Forum on the Intellectual Property Strategy for the Promotion of Innovative and Inventive Activities**, Beijing.

Peasnell, K. V. (1977) "The Present Value Concept in Financial Reporting", **Journal of Business Finance and Accounting**, Vol. 4, Issue 2 (1977):153-168

Reilly, Robert F. ve Schweihs, Robert P. (1999) **Valuing Intangible Assets**, New York, McGraw-Hill.

Rigby, James S. ve Mard, Michael J. (2004) "Practical Guide to Auditing Goodwill Impairment", **2004 National Advanced Accounting & Auditing Technical Symposium**, New York.

Rugman, John ve Hadjiloucas, Tony. "Valuing IP and Determining The Cost of Capital", **PricewaterhouseCoopers**, London, [http://www.buildingipvalue.com/05\\_SF/360\\_363.htm](http://www.buildingipvalue.com/05_SF/360_363.htm)

Slay, Kelly D. (1990) "The Capitalization Rate, The Discount Rate and Projected Growth in Value", **The Appraisal Journal**, Vol. 58, Issue 3 (1990): 324-327

Santo, Jacquelyn Dal. (1990) "Intellectual Property Income Projection: Approaches and Methods", **The Handbook of Business Valuation and Intellectual Property Analysis**, Ed. by Robert F. Reilly, Robert P. Schweihs, New York: Irwin Library of Investment & Finance.

Stegink, Rudolf; Schauten, Marc ve Graf, Gijs de. (2007) "The Discount Rate For Discounted Cash Flow Valuations of Intangible Assets", **Social Science Research Network**, [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=976350](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=976350)

UMS 36, Impairment of Assets, **International Financial Reporting Standards**, IASB, 2007

UMS 38, Intangible Assets, **International Financial Reporting Standards**, IASB, 2007

Weil, Roman L. (1990) "Role of The Time Value of Money of Money in Financial Reporting", **Accounting Horizons**, Vol. 4, Issue 4 (1990): 47-67.

