

BORSA İSTANBUL' DA İŞLEM GÖREN PERAKENDE TİCARET ŞİRKETLERİNİN ENTELEKTÜEL SERMAYESİNİN ÖLÇÜLMESİ

Asiye ZOROĞLU

ÖZET

Entelektüel Sermayeyi artırmadan hiçbir örgütün ekonomik ve sosyal amaçlarına ulaşması mümkün olmadığı açıktır. Entelektüel sermayenin son zamanlardaki artan önemi, örgüt içersinde ölçümünü ve raporlamasını gerekli kılmaktadır.

Bu araştırmanın amacı, Borsa İstanbul' da işlem gören perakende ticaret şirketlerinin entelektüel sermayelerini "Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranı Yöntemi" kullanılarak ölçmek ve çıkan değerleri sektör ortalaması ile kıyaslamaktır. Çalışma sonucunda perakende ticaret sektöründe faaliyet gösteren şirketlere entelektüel sermayelerin artırımları hususunda stratejik öneriler sunulmuştur.

Anahtar Kelimeler: Entelektüel Sermaye, Finansal Tablo, Strateji, Ölçme

1. GİRİŞ

Küreselleşme, bilgi teknolojilerinin yaygın kullanımı ve değişen işgücü profili beraberinde birçok şeyi daha değiştirmiştir.

Yeni gerçeklik, bilginin toplumdaki kilit kaynak, bilgi işçilerinin de işgücündeki baskın grup olduğudur. Bilgi ekonomisinin; sınırsızlık, yukarı doğru mobilite ve kolay elde edilebilme, başarı kadar başarısızlık olasılığının varlığı üç ana özelliğini oluşturur. Bu üç özellik bilgi toplumunu hem örgütler için hem de bireyler için oldukça rekabetçi yapmaktadır (Maciariello, 2012, s. 87). Bu rekabet ortamı örgütlerin sadece maddi varlıklara değil entelektüel sermaye ve benzeri maddi olmayan varlıklara da yatırım yapmasını gerekli kılmıştır. Bir örgüt rekabet ortamında üstün olmak istiyor ise, faaliyet gösterdiği sektörde bulunmayan marka, teknik bilgi, müşteri sadakati, beceri ve yaratıcılık gibi maddi olmayan unsurlara sahip olmak zorundadır. Bu soyut unsurların, ölçülmesi ve raporlanması oldukça zordur.

Bu araştırmada öncelikle entelektüel sermaye kavramı, unsurları, entelektüel sermayenin ölçümü, bu alanda yapılan çalışmalar ve son kısımda Borsa İstanbul' da

işlem gören perakende ticaret işletmelerinin entelektüel sermayelerini “Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranı Yöntemi” kullanılarak ölçmek ve çıkan değerleri sektör ortalaması ile kıyaslamaktır. Kıyaslama sonuçlarına göre perakendecilik sektöründe faaliyet gösteren işletmelere stratejik öneriler sunulmuştur.

2. ENTELEKTÜEL SERMAYE KAVRAMI

Galbraith, “Entelektüel Sermaye” kavramını 1969 yılında ilk kez kullanmıştır. Bu kavramı insan zekasının bir ürünü, entelektüel faaliyetler bütünü olarak tanımlamıştır.

90’lı yıllarda daha çok gündeme gelmeye başlayan bu kavram ile ilgili en fazla kabul edilen tanımı 1991’de Stewart yapmıştır. Stewart’a göre, entelektüel sermaye “işletmeye pazarda rekabet avantajı sağlayan, çalışanların bildiği her şey” dir. Yine aynı kişi sonraki yıllarda entelektüel sermayeyi, “refah/zenginlik yaratmak üzere kullanıma sokulabilen entelektüel malzemedir, yani bilgi, enformasyon, entelektüel mülkiyet ve deneyimin bileşimi” diye tanımlamıştır (Görmüş, 2009, s.58-59).

Entelektüel sermayenin tanımı konuyu ela alan kişilerin bakış açısına göre değişmektedir. Finans yöneticileri, entelektüel sermayenin mali tablolar ve işletme değeri üzerindeki etkilerine odaklanarak, bu kavramın tanımlanmasından çok ölçülmesi ve yönetilmesi üzerinde durmaktadırlar. Ekonomistler ise, entelektüel sermaye kavramının ana unsurunu oluşturan bilgiyi; toprak, işgücü, sermaye ve enerji gibi üretim faktörleriyle eş tutarak, sürekli olarak zenginleştirilmesi, desteklenmesi ve mümkünse de muhasebeleştirilmesi gereken önemli bir işletme kaynağı olarak nitelendirmektedirler. (Öztürk ve Demirgüreş, 2008, s. 401).

3. ENTELEKTÜEL SERMAYENİN UNSURLARI

Literatürde yapılan sınıflandırmalar dikkate alındığında, entelektüel sermayeyi oluşturan üç ana unsur, aşağıdaki şekilde tasniflemek mümkündür.

3.1. İNSAN SERMAYESİ

İnsan sermayesi bir anlamda işletme bünyesinde çalışanların sahip oldukları bilgi ve yeteneklerden yararlanmada işletmenin kolektif yeteneği olarak da tanımlanır ve teknik bilgi (know-how), eğitim, mesleki yeterlilik, bilgi üretimine yönelik çalışmalar, kabiliyet/beceri oluşturmaya yönelik çalışmalar, girişimcilik hevesi, mucitlik, kabullenici ve reddedici yetenekler ve değişimcilik gibi bileşenlerden oluşur (Kutlu, 2009, s.241).

3.2. YAPISAL (ÖRGÜTSEL) SERMAYE

Yapısal sermaye, işletmenin sahip olduğu yöntem ve politikalar biçiminde kurumsallaştırılmış bilgi teknolojilerinden-veritabanları, kayıtlar ve çeşitli biçimlerdeki belgelemeye, yönetim felsefesinden-örgüt kültürüne, finansal ilişkilerden-patentlere kadar bütün unsurların karışımını ifade eder (Çıkrıkcı ve Daştan, 2002, s.22).

Bir örgütün bütün eylemlerini şekillendiren yapısal sermaye; yönetim felsefesi, örgüt kültürü, yönetim süreçleri, bilgi sistemleri, ağ sistemleri, finansal ilişkiler, entelektüel mülkiyete ilişkin varlıklar gibi altyapı unsurlarından oluşmaktadır (Kutlu, 2009, s.245).

3.3. MÜŞTERİ (İLİŞKİSEL) SERMAYESİ

İlişki sermayesi olarak da isimlendirilen müşteri sermayesi; bir işletmenin müşterileri, tedarikçileri, stratejik ortakları ve hissedarları gibi tüm paydaşları ile olan ilişkilerinin toplam değeridir. Müşteri sermayesi, insan sermayesi ve yapısal sermayeden farklı olarak işletmenin dış çevresindeki kişi ve kurumları içerir. Bu nedenle de geliştirilmesi ve arttırılması diğer sermaye türlerine göre daha zordur (Erkal, 2005, s.67-68).

Müşteri sermayesi; müşteriler, markalar, müşteri bağlılığı, işletme adı ve ünü, fazla/yedek siparişler, dağıtım kanalları, iş ilgili işbirliği, lisans anlaşmaları, istenen nitelikteki sözleşmeler, franchising anlaşmaları alt vb alt unsurlarıdır (Erkal, 2005, s.69).

4. ENTELEKTÜEL SERMAYE ÖLÇÜMÜ

Entelektüel sermayenin işletme düzeyinde ölçümüne yönelik olarak literatürde iki yaklaşım bulunmaktadır. Birinci yaklaşımda, her bir entelektüel sermaye unsuru ayrı ayrı; ikinci yaklaşımda, entelektüel sermaye unsurları bir bütün olarak değerlendirilip ölçülmekte ve izlenmektedir. Ancak kredi kurumlarının, potansiyel yatırımcıların ve işletme ile çalışan tedarikçilerin, işletmeyi bir bütün olarak değerlendirmek istemeleri, entelektüel sermayenin işletme düzeyinde ölçülmesini gerekli kılmaktadır (Uzay ve Savaş, 2003, s.167).

4.1. PIYASA DEĞERİ/DEFTER DEĞERİ ORANI

Entelektüel sermayenin ölçülmesinde en çok kullanılan yöntemlerden biri piyasa değeri/defter değeri yöntemidir. Kullanımının kolaylığı, hesaplanmasının basitliği ve sonuçlarının kullanıcılar tarafından kolaylıkla anlaşılabilmesi yöntemin popülerliğini artırmaktadır. Piyasa değeri/defter değeri oranı, bir işletmenin işletme hisse senetlerinin borsada oluşan piyasa değerinin ilgili işletmenin defter değerine bölünmesi ile hesaplanmaktadır. İşletmenin defter değeri ise, toplam varlıkların toplam yükümlülüklerden farkını göstermektedir (Kaya,2013, s.39).

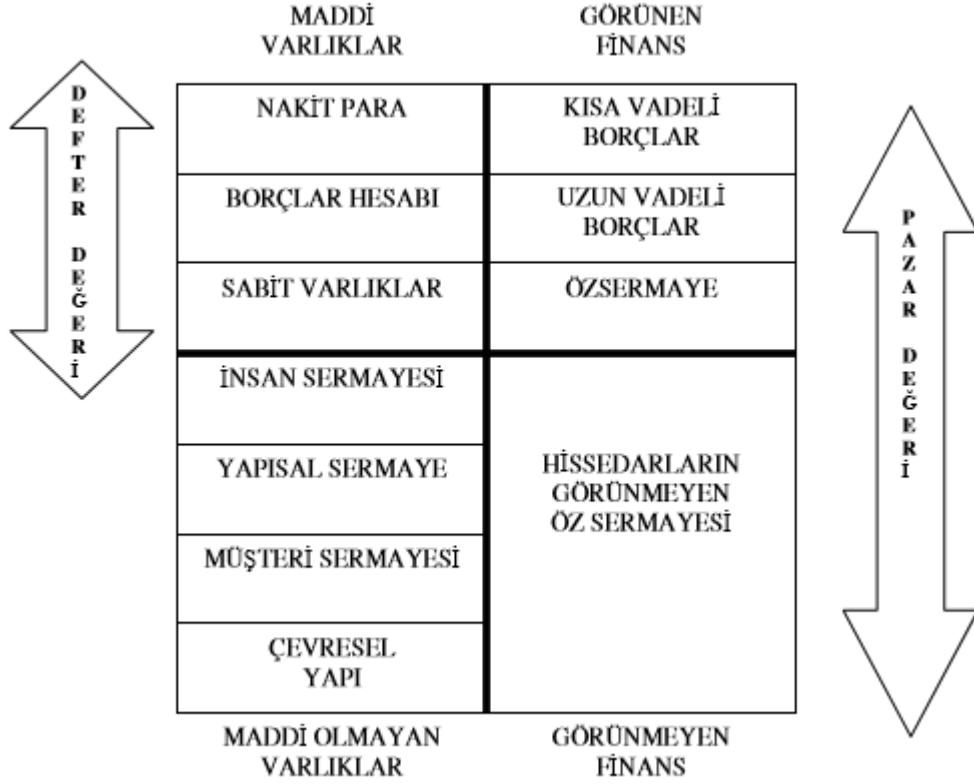
Piyasa Değeri = Hisse Senedi Fiyatı X Hisse Senedi Sayısı

Defter Değeri= Toplam Varlıklar-Toplam Yükümlülükler

Entelektüel Sermaye: Piyasa Değeri-Defter Değeri

Entelektüel Sermaye: Piyasa Değeri/Defter Değeri

Piyasa değeri ile defter değeri arasındaki ilişkiler Şekil 1’de verilmektedir.



Şekil 1. Piyasa Değeri ve Defter Değeri Unsurları

Kaynak: (Erkuş, 2006, s.109)

Bu yöntemde; bir işletmenin defter değerinin, piyasa değerinden daha yüksek olması sonucu oluşan olumlu fark, entelektüel sermaye unsurları olarak değerlendirilebilir. Defter değerinin piyasa değerinin altında gerçekleşmesi ise işletmede entelektüel sermaye unsurlarına yatırım yapılmıyor izlenimini verebilmektedir. Bu yöntemin daha verimli olabilmesi için, sonucun Piyasa Değeri-Defter Değeri olarak hesaplanmasındansa, Piyasa Değeri/Defter Değeri olarak belirtilip, işletmenin toplam entelektüel sermayesinin oransal olarak, sektördeki diğer işletme performansları ile karşılaştırılması sağlanabilir (Yereli ve Gerşil, 2005, s.23).

Borsaya bağlı işletmeler için uygun olması, hisse senedi borsasının oynak olması ve işletme dışında kalan birçok faktöre tepki vermesi, işletmelerin hem piyasa değerini hem de defter değerini düşük gösterme eğilimleri ve yapılan hesaplamalar sonucu elde edilen rakamsal değerlerin bir yatırımcı için nasıl bir anlam ifade edeceğinin belli olmaması bu yöntemin sakıncalarını oluşturmaktadır (Erkuş, 2006, s.110).

4.2. TOBİN' İN Q ORANI YÖNTEMİ

Tobin, daha sonra finans yazınında kendi adıyla anılan "q" oranını işletme üzerindeki finansal hakların piyasa değerini, işletmeni varlıklarının cari yerine koyma maliyetine bölerek elde etmiştir. Burada yerine koyma maliyeti, varlıkların alternatif kullanım değeri olarak tanımlanabilmektedir. Tobin q oranının 1'den büyük olması, işletmenin kıt kaynakları etkin kullandığının bir göstergesi olarak yorumlanmaktadır. Öte yandan bu oranın 1'in altında olması, kaynaklardan etkin bir biçimde yararlanılmadığını göstermektedir. Tobin q oranının belirlenmesinde en önemli güçlük yerine koyma maliyetinin hesaplanmasıdır. Bu nedenle, konuyla ilgili literatürde yerine koyma maliyetlerinin farklı yöntemlerle hesaplanması önemli bir yer tutmaktadır. Varlıkların piyasa değerinin hesaplanması konusunda uzlaşı sağlanmış görünmektedir (Canbaş ve Diğerleri, 2004, s.58).

4.3. MADDİ OLMAYAN VARLIKLARIN DEğERİNİN HESAPLANMASI

NCI araştırma merkezi tarafından geliştirilen bu yöntemin dayandığı temel varsayım, işletmedeki maddi varlıkların getiri fazlası hesaplanarak; bu rakam maddi olmayan varlıkların değerlendirilmesinde kullanılmalıdır (Yereli ve Gerşil, 2005, s.24).

Bir işletmenin maddi olmayan varlıkların değerlendirilmesi 7 adım ile açıklanabilmektedir (Giray, 2013, s. 52-53):

1. İşletmenin üç yıla ait vergi öncesi ortalama karı bulunur.
2. İşletmenin dönem sonu bilançolarından ortalama maddi varlık değerleri alınır ve üç yılın ortalaması hesaplanır.

3. İlk adımda bulunan kar ortalaması, ikinci adımda hesaplanan maddi varlıkların ortalama değerine bölünerek maddi varlıkların getiri oranı bulunur.
4. Belirtilen üç yıl için sektörün maddi varlıklarının getiri oranı, üçüncü adımın sektör bazında uygulanmasıyla hesaplanır. Eğer bir işletmenin getiri oranı sektör ortalamasının altında ise hesaplamaya devam edilmez; üstünde ise devam edilir.
5. İşletmenin ortalama üç yıllık maddi varlık tutarı ile sektörün ortalama getiri oranı çarpılır. Çarpım sonucu, sektördeki ortalama bir işletmenin bu büyüklükteki maddi varlıklardan kazanabileceği tutarı gösterir. Daha sonra bulunan değerden, işletmenin ilk adımda bulunan vergi öncesi ortalama karı çıkarılarak 'ek getiri değeri' bulunur. Ek getiri değeri, işletmenin sektördeki diğer işletmelere göre ne karda fazla kar ettiğini gösterir.
6. Son üç yıl için hesaplanan ortalama vergi oranı ek getiri ile çarpılır. Vergi sonrası elde edilen büyüklüğe ulaşmak için bu tutar ek getiriden düşülür. Bu değer maddi olmayan varlıklara ait olan primdir.
7. Son olarak primin net bugünkü değeri hesaplanır. Bunun için işletmenin sermaye maliyeti esas alınabilir. Primi sermaye maliyetine böldükten sonra ortaya çıkan sonuç, işletmenin bilançosunda görünmeyen maddi olmayan varlıklarının "hesaplanmış maddi olmayan değeri"dir.

Bu yöntemin de bağı olumsuz yönleri bulunmaktadır. İlk olarak getiri fazlasının ölçülmesinde MVGO(Maddi Varlık Getiri Oranı) değerinin kullanılması her zaman doğru sonuçlar vermeyecektir. Değer aralığının genişliğine bağlı olarak ortalama değerler, uç noktadaki değerlerden etkilenebilmekte ve gerçekçi tam olarak temsil etmeyen yüksek veya düşük değerler çıkmasına neden olabilmektedir (Yereli ve Gerşil, 2005, s.24).

5. BORSA İSTANBUL’ DA İŞLEM GÖREN PERAKENDE TİCARET ŞİRKETLERİNİN ENTELEKTÜEL SERMAYESİNİN ÖLÇÜLMESİ

5.1. ARAŞTIRMA KAPSAMI, YÖNTEMİ ve VERİ KAYNAKLARI

Araştırma kapsamı, perakendecilik sektöründe faaliyet gösteren ve Borsa İstanbul BIST Ticaret Endeksi XTCRT de kayıtlı on altı işletmenin entelektüel Sermayeleri hesaplanmıştır. Araştırma Kapsamındaki işletmeler; Bim Birleşik Mağazalar A.Ş., Bizim Toptan Satış Mağazaları A.Ş., Vakko Tekstil ve Hazır Giyim Sanayi İşletmeleri A.Ş., Adese Alışveriş Merkezleri Ticaret A.Ş., TGS Dış Ticaret A.Ş., Pergamon Status Dış Ticaret A.Ş., Kipa Ticaret A.Ş., Mepet Metro Petrol ve Tesisleri Sanayi Ticaret A.Ş., Doğu Otomotiv Servis ve Ticaret A.Ş., Sanko Pazarlama İthalat İhracat A.Ş., Migros Ticaret A.Ş., İntema İnşaat ve Tesisat Malzemeleri Yatırım ve Pazarlama A.Ş., Milpa Ticari ve Sınai Ürünler Pazarlama Sanayi ve Ticaret A.Ş., Carrefoursa Carrefour Sabancı Ticaret Merkezi A.Ş., Selçuk Ecza Deposu Ticaret ve Sanayi A.Ş., Teknosa İç ve Dış Ticaret A.Ş.’dir.

Perakendecilik sektörü son yıllarda Türkiye Sanayisinin gelişmesinde sürükleyici bir rol oynamaktadır. Türkiye de faaliyet gösteren perakende işletmeleri Türkiye pazarında ilk sırada yer aldığı gibi son yıllarda hızla yurt dışı pazarlara da yönelmişlerdir. Elbette bu firmaların pazarlarda lider bir kuruma ulaşmalarında, sahip oldukları entelektüel sermayelerinin de önemli bir rolü bulunmaktadır.

Araştırma kapsamındaki işletmelerin entelektüel sermayeleri, “Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranı Yöntemi” kullanılarak belirlenmiştir. Bu yöntemin diğer iki yönteme göre tercih edilme nedenleri; kolaylığı, hesaplanmasının basitliği ve sonuçlarının kullanıcılar tarafından kolaylıkla anlaşılabilmesi, borsada işlem gören perakendecilik sektöründe faaliyet gösteren işletmeleri karşılaştırma olanağı ve entelektüel sermaye unsurları bir bütün olarak değerlendirme imkanı sunmasıdır.

Araştırma kapsamında yer alan işletmelerin finansal tablolarına Kamuoyu Aydınlatma Platformu resmi web sayfasından; piyasa değeri hesaplamalarında kullanılan verilere ise Türkiye Ekonomi Bankası resmi web sayfasından erişim sağlanmıştır.

5.2. BULGULAR ve TARTIŞMA

5.2.1. İşletmelerin Defter Değerlerinin Hesaplanması

İşletme defter değeri, toplam varlıkların toplam yükümlülüklerden farkını göstermektedir. İşlemelerin 2015, 2016, 2017 yılları ve 31.03.2018 dönemi defter değerleri Tablo 1’ de sunulmaktadır.

Tablo :1 Araştırma Kapsamındaki İşletmelerin Yıl Bazlı Defter Değerleri (TL)

İŞLETMELER	Yıl Bazlı Defter Değerleri			
	2015	2016	2017	31.03.2018
Bim Mağazaları	1.670.359.000	1.901.177.000	2.957.880.000	3.200.582.000
Bizim Mağazaları	146.227.005	137.663.430	105.785.658	105.676.156
Vakko Tekstil	164.984.667	186.756.838	224.930.459	
Adese Alışveriş Ticaret	443.900.688	474.431.251	562.908.754	
TGS Dış Ticaret	27.180.199	24.341.892	29.373.716	
Pergamon Dış Ticaret	23.753.635	20.244.079	32.999.884	35.257.979
Kipa Ticaret	650.384	860.474	1.150.710.000	1.290.711.000
Metro Petrol ve Tesisleri	127.348.280	137.429.267	148.540.065	161.254.468
Doğuş Otomotiv	1.362.883	1.118.713	1.327.445.000	
Sanko Pazarlama	251.524.327	267.184.416	296.340.435	302.269.109
Migros Ticaret	515.986.000	241.155.000	1.527.148.000	1.288.521.000
Intema	18.423.517	9.862.815	9.962.158	0
Milpa	123.588.204	168.595.081	156.445.381	155.421.588
CarrefourSA	374.512.367	805.730.920	68.590.906	
Selçuk Ecza Deposu	1.710.958.922	1.904.946.637	2.149.927.929	
Teknosa İç ve Dış Ticaret	-61.915	76.522	-43.373.000	-47.460.000

Notlar: 1) Kusuratlar dikkate alınmamıştır. 2) İşletmelerin defter değeri (öz kaynak) tutarlarına ilişkin veriler, ilgili işletmelerin belirtilen yıllara ilişkin bağımsız denetim raporundan geçmiş finansal tablolardan elde edilmiştir. 3) 2018 ilk çeyreğinde bazı işletmelerin finansal raporları yayınlanmadığı için yer verilmemiştir.

Tablo 1’deki verilerin ortaya koyduğu sonuçlara göre; araştırma kapsamındaki işletmeler arasında sahip olunan defter değerleri bakımından farklılık bulunmaktadır. Yıllara göre defter değerleri düzenli olarak artış gösteren işletmeler: Bim Mağazaları, Vakko Tekstil, Adese Alışveriş Ticaret, Kipa Ticaret, Metro Petrol ve Tesisleri, Doğu Otomotiv, Sanko Pazarlama, Selçuk Ecza Deposu’ dur. Bizim Mağazaları ise 2015 yılından 2018 yılının ilk çeyreğine kadar defter değerleri düzenli düşüş eğilimi göstermiştir.

5.2.1.1. İşletmelerin Sektör Defter Değeri Oranları

İşletmelerin 2015 -2017 defter değerleri toplamı, sektörün toplam defter değerine oranlanarak defter değeri oranları hesaplanmıştır.

Tablo 2: Araştırma Kapsamındaki İşletmelerin Sektör Defter Değeri Oranları

İŞLETMELER	Yıl Bazlı Defter Değerleri (TL)				Sektördeki D.D.Oranları
	2017	2016	2015	Toplam	
Bim Mağazaları	2.957.880.000	1.901.177.000	1.670.359.000	3.571.536.000	22%
Bizim Mağazaları	105.785.658	137.663.430	146.227.005	389.676.093	2%
Vakko Tekstil	224.930.459	186.756.838	164.984.667	576.671.964	4%
Adese Alışveriş Ticaret	562.908.754	474.431.251	443.900.688	1.481.240.693	9%
TGS Dış Ticaret	29.373.716	24.341.892	27.180.199	51.522.091	0,3%
Pergamon Dış Ticaret	32.999.884	20.244.079	23.753.635	76.997.598	0,5%
Kipa Ticaret	1.150.710.000	860.474	650.384	1.152.220.858	7%
Metro Petrol ve Tesisleri	148.540.065	137.429.267	127.348.280	413.317.612	3%
Doğu Otomotiv	1.327.445.000	1.118.713	1.362.883	2.481.596	0%
Sanko Pazarlama	296.340.435	267.184.416	251.524.327	815.049.178	5%
Migros Ticaret	1.527.148.000	241.155.000	515.986.000	2.284.289.000	14%
Intema	9.962.158	9.862.815	18.423.517	38.248.490	0,2%
Milpa	156.445.381	168.595.081	123.588.204	448.628.666	3%
CarrefourSA	68.590.906	805.730.920	374.512.367	1.180.243.287	7%
Selçuk Ecza Deposu	2.149.927.929	1.904.946.637	1.710.958.922	3.615.905.559	23%
Teknosa İç ve Dış Ticaret	-43.373.000	76.522	-61.915	-43.358.393	-0,3%
Toplam	4.172.397.794	6.281.574.335	5.600.698.163	16.054.670.292	6%

Tablo 2’ deki verilerin ortaya konulduğu sonuçlara göre; araştırma kapsamındaki işletmelerin toplam defter değeri 16.054.670.292 TL’ dir. Sektörün ortalama defter değeri %6 olarak hesaplanmıştır. Ortalama defter değerine göre; Bim Mağazaları, Adese Alışveriş Ticaret, Kipa Ticaret, Migros Ticaret, CarrefourSA, Selçuk Ecza Deposu sektör ortalamasının üzerinde defter değerine sahip oldukları hesaplanmıştır. Bu işletmeler içinde sektör ortalamasının çok üzerinde olan birinci firma Selçuk Ecza Deposu’ dur.

5.2.2. İşletmelerin Piyasa Değerlerinin Hesaplanması

Piyasa değeri işletmelerin dolaşımda bulunan hisse senetlerinin belli bir tarihte yatırımcılar tarafından ödenmeye razı olunun tutardır.

$$\text{Piyasa Değeri} = \text{Hisse Senedi Fiyatı} \times \text{Hisse Senedi Sayısı}$$

Tablo 3: Araştırma Kapsamındaki İşletmelerin Piyasa Değerleri

İşletmeler	En Yüksek Fiyat	En Düşük Fiyat	Ortalama Fiyat	Ödenmiş Sermaye	Halka Açıklık Oranı	Piyasa Değeri(TL)
Bim Mağazaları	79,95	67,75	73,85	303.600.000	64%	22.420.860.000
Bizim Mağazaları	8,99	6,9	7,945	60.000	44%	476.700
Vakko Tekstil	5,18	2,44	3,81	160.000.000	10%	609.600.000
Adese Alışveriş Ticaret	3,15	1,9	2,525	126.000.000	29%	318.150.000
TGS Dış Ticaret	5,79	3,55	4,67	7.500.000	45%	35.025.000
Pergamon Dış Ticaret	7,97	3,79	5,88	7.425.000	42%	43.659.000
Kipa Ticaret	4,88	1,91	3,395	1.332.682.000	4%	4.524.455.390
Metro Petrol ve Tesisleri	3,18	1,74	2,46	75.350.000	48%	185.361.000
Doğuş Otomotiv	9,24	7,13	8,185	220.000.000	15%	1.800.700.000
Sanko Pazarlama	4	3,22	3,61	80.000.000	9%	288.800.000
Migros Ticaret	28,02	19,75	23,885	178.030.000	35%	4.252.246.550
Intema	58,75	22,1	40,425	4.860.000	13%	196.465.500
Milpa	2,65	1,31	1,98	178.354.952	17%	353.142.805
CarrefourSA	6,11	4,75	5,43	700.000.000	3%	3.801.000.000
Selçuk Ecza Deposu	3,95	3,3	3,625	621.000.000	15%	2.251.125.000
Teknosa İç ve Dış Ticaret	5,87	3,3	4,585	110.000.000	26%	504.350.000

Notlar: 1) Küsurlar dikkate alınmamıştır. 2) İşletmelerin piyasa değerine ilişkin veriler, www.teb.com. tr (3 Mayıs 2018) adresinden alınmıştır.

Tablo 3’ deki verilerin ortaya konulduğu sonuçlara göre; Bim Mağazaları, Kipa Ticaret, Doğu Otomotiv, Migros Ticaret, CarrefourSA, Selçuk Ecza Deposu’ dur.

5.2.3. İşletmelerin Entelektüel Sermayelerinin Hesaplanması

Piyasa değeri/defter değeri oranı, bir işletmenin işletme hisse senetlerinin borsada oluşan piyasa değerinin ilgili işletmenin defter değerine bölünmesi ile hesaplanmaktadır.

Entelektüel Sermaye: Piyasa Değeri-Defter Değeri

Entelektüel Sermaye: Piyasa Değeri/Defter Değeri

Tablo 4: Araştırma Kapsamındaki İşletmelerin Entelektüel Sermaye Tutar ve Oranları

İşletmeler	Piyasa Değeri(TL)	Defter Değeri Değeri(TL)	Entelektüel Sermaye(TL) (PD-DD)	Entelektüel Sermaye (PD/DD)
Bim Mağazaları	22.420.860.000	2.957.880.000	19.462.980.000	7,58
Bizim Mağazaları	476.700	105.785.658	-105.308.958	0,005
Vakko Tekstil	609.600.000	224.930.459	384.669.541	2,71
Adese Alışveriş Ticaret	318.150.000	562.908.754	-244.758.754	0,57
TGS Dış Ticaret	35.025.000	29.373.716	5.651.284	1,19
Pergamon Dış Ticaret	43.659.000	32.999.884	10.659.116	1,32
Kipa Ticaret	4.524.455.390	1.150.710.000	3.373.745.390	3,93
Metro Petrol ve Tesisleri	185.361.000	148.540.065	36.820.935	1,25
Doğu Otomotiv	1.800.700.000	1.327.445.000	473.255.000	1,36
Sanko Pazarlama	288.800.000	296.340.435	-7.540.435	0,97
Migros Ticaret	4.252.246.550	1.527.148.000	2.725.098.550	2,78
Intema	196.465.500	9.962.158	186.503.342	19,72
Milpa	353.142.805	156.445.381	196.697.424	2,26
CarrefourSA	3.801.000.000	68.590.906	3.732.409.094	55,42
Selçuk Ecza Deposu	2.251.125.000	2.149.927.929	101.197.071	1,05
Teknosa İç ve Dış Ticaret	504.350.000	-43.373.000	547.723.000	- 11,63
Sektör Ortalaması	2.599.088.559	669.100.959	1.929.987.600	5,66

Tablo 4' deki Piyasa Değeri-Defter Değeri hesaplamasına göre; entelektüel sermaye sektör ortalamasının üzerinde olan işletmeler; Bim Mağazaları, Kipa Ticaret, Migros ve CarrefourSA' dır. Piyasa Değeri/ Defter Değeri hesaplamasına göre sektör ortalamasının üzerinde olan işletmeler; Bim Mağazaları, İntema, CarrefourSA' dır.

6. SONUÇ ve ÖNERİLER

Rekabette stnlk yakalamak için kullanılan entelektüel sermaye unsurları işletmeler için yaşamsal derecede önemlidir. İşletmeler entelektüel sermayelerini ölçmek ve yönetmek zorundadırlar.

Araştırma kapsamı, perakendecilik sektöründe faaliyet gösteren ve Borsa İstanbul BIST Ticaret Endeksi XTCRT de kayıtlı on altı işletmenin entelektüel Sermayeleri hesaplanmıştır. İşletmelerin entelektüel sermayeleri, "Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranı Yöntemi" kullanılarak belirlenmiştir. Araştırmada, yöntem ve kısıtlar çerçevesinde, ulaşılan sonuçlar aşağıdaki gibi özetlenebilir:

- Bim Birleşik Mağazalar A.ř' nin 19.462.980.000 TL olan entelektüel sermaye, defter değeri oranı 1,15' dir.
- Vakko Tekstil ve Hazır Giyim Sanayi İşletmeleri A.ř' nin 384.669.541 TL olan entelektüel sermaye, defter değeri oranı 1,58' dir.
- TGS Dış Ticaret A.ř' nin 5.651.284 TL olan entelektüel sermaye, defter değeri oranı 6,20' dir.
- Kipa Ticaret A.ř' nin 3.373.745.390 TL olan entelektüel sermaye, defter değeri oranı 1,34' dr.
- Mepet Metro Petrol ve Tesisleri Sanayi Ticaret A.ř' nin 36.820.935 TL olan entelektüel sermaye, defter değeri oranı 5,03' dr.

- Doğuş Otomotiv Servis ve Ticaret A.Ş' nin 473.255.000 TL olan entelektüel sermaye, defter değeri oranı 3,80' dir.
- Migros Ticaret A.Ş' nin 2.275.098.550 TL olan entelektüel sermaye, defter değeri oranı 1,56' dır.
- İntema İnşaat ve Tesisat Malzemeleri Yatırım ve Pazarlama A.Ş' nin 186.503.342 TL olan entelektüel sermaye, defter değeri oranı 1,05' dir.
- Milpa Ticari ve Sınai Ürünler Pazarlama Sanayi ve Ticaret A.Ş.' nin 196.697.424 TL olan entelektüel sermaye, defter değeri oranı 1,80' dir.
- Carrefoursa Carrefour Sabancı Ticaret Merkezi A.Ş.' nin 3.732.409.094 TL olan entelektüel sermaye, defter değeri oranı 1,02' dir.
- Selçuk Ecza Deposu Ticaret ve Sanayi A.Ş' nin 101.197.071 TL olan entelektüel sermaye, defter değeri oranı 22,24' dir.
- Teknosa İç ve Dış Ticaret A.Ş'nin 547.723.000 TL olan entelektüel sermaye, defter değeri oranı 1,35' dir

Tüm işletmelerin entelektüel sermaye bakımından güçlendirilmesi gerekmektedir. Güçlendirmenin yolu; insan kaynaklarının niteliğinin artırılması ve nitelikleri katma değeri yüksek yeni ürünlere dönüştürebilecek başta Ar-Ge olmak üzere yapısal süreçler geliştirmek sayesinde mümkün olacaktır.

KAYNAKÇA

1. Canbaş, S, H. Doğukanlı, H. Düzakın. (2000). Tobin Q Oranı ve Günümüzde İşletme Kararları Açısından Önemi. *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*. Cilt 13, Sayı 2: 57-74. <http://dergipark.gov.tr/download/article-file/50171> (1 Mayıs 2018).
2. Çıkrıkçı, M. ve A. Daştan. (2002). Entellektüel Sermayenin Temel Finansal Tablolar Aracılığıyla Sunulması. *Bankacılar Dergisi*. Sayı 43:18-32. https://www.tbb.org.tr/Dosyalar/Arastirma_ve_Raporlar/dastan_Aralik2002.doc (1 Mayıs 2018).
3. Erkal, Z. E. (2005). Entellektüel Sermayenin Ölçülmesi, Raporlanması ve İMKB'ye Kayıtlı Şirketlerine Yönelik Bir Araştırma. *Yayınlanmamış Doktora Tezi*. İstanbul: İstanbul Üniversitesi SBE.
4. Erkuş. A. (2006). Entellektüel Sermaye: Bir Uygulama. *Yayınlanmamış Doktora Tezi*. Erzurum: Atatürk Üniversitesi SBE.
5. Giray, G. (2013). Entellektüel Sermayenin Finansal Tablolarda Raporlanmasına İlişkin Yaklaşımlar ve Değerlendirilmesi. *Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi*. Ankara : Gazi Üniversitesi SBE.
6. Görmüş, A. (2009). Entellektüel Sermaye ve İnsan Kaynakları Yönetiminin Artan Önemi. *Afyon Kocatepe Üniversitesi, İ.İ.B.F. Dergisi*. Cilt 11, Sayı 1: 57 – 75. <http://dergipark.gov.tr/download/article-file/18957> (1 Mayıs 2018).
7. Kaya, Y. (2013). Ülkelerin Entellektüel Sermayelerinin Ölçülmesine İlişkin Yaklaşımlar ve Türkiye Üzerine Model Çalışması. *Yayınlanmamış Doktora Tezi*. İstanbul: İstanbul Üniversitesi SBE.
8. Kutlu, H.A. (2009). Entellektüel Sermaye: Türkiye Muhasebe Sisteminde Raporlanabilir mi? *H.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*. Cilt 27, Sayı 1:235-257. <http://dergipark.gov.tr/download/article-file/302681> (1 Mayıs 2018).
9. Maciariello, J. A. (2012). Yönetim Peter Drucker. İ. Gülfidan(çev.), İstanbul: Optimist Yayınları, (2009).
10. Öztürk, M.B. ve K. Demirgüneş. (2008). Kurumsal Yönetim Bakış Açısıyla Entellektüel Sermaye. *Selçuk Üniversitesi, İ.İ.B.F. Dergisi*. ISSN: 1302-1796, Sayı 19:396-411. <http://dergisosyalbil.selcuk.edu.tr/susbed/issue/view/20> (1 Mayıs 2018).

11. Uzay, Ş. ve O. Savaş. (2003). Entelektüel Sermayenin Ölçülmesi: Mobilya Sektöründe Karşılaştırmalı Bir Uygulama Örneği. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*. Sayı 20: 163-181. <http://dergipark.ulakbim.gov.tr/erciyesiibd/article/view/5000115294> (1 Mayıs 2018).
12. Yereli. A.N. ve G. Gerşil. (2005). Entelektüel Sermayeyi Ölçme ve Raporlama Yöntemleri. *Celal Bayar Üniversitesi İ.İ.B.F.* Cilt 12, Sayı 2:17-29. <http://dergipark.ulakbim.gov.tr/yonveek/article/viewFile/5000069117/5000064021> (2 Mayıs 2018).