

## **FİNANSAL PERFORMANSIN DEĞER ODAKLI ÖLÇÜLMESİ: EKONOMİK KATMA DEĞER YAKLAŞIMI**

### **VALUE-FOCUSED MEASUREMENT OF FINANCIAL PERFORMANCE: ECONOMIC VALUE ADDED APPROACH**

**Arş. Gör. Hakkı FINDIK**

**Kırklareli Üniversitesi İİBF İşletme Bölümü**

#### **Özet**

*Uluslararası ekonomik düzende süreklilik arz eden değişimin etkileri, ekonomik karar alıcıların geleneksel ölçüm ve değerleme esaslarına göre karar almalarını anlamsız kılmaktadır. Değer odaklı yaklaşımların yoğun olarak kullanıldığı günümüzde ekonomik katma değer (EVA), bilgi kullanıcılarına finansal yatırımlarının performansını muhasebe bilgilerine ek olarak muhasebe dışı verilerden de yararlanarak sunmaktadır.*

*Bu çalışmada EVA'nın teorik çerçevesi izah edilmiş ve bir örnek olay ile uygulaması yapılmıştır. EVA yönteminin nasıl uygulandığı, dönem sonucunun tespitinde özkaynak maliyetinin nasıl hesaplandığı gösterilmiş ve elde edilen sonuçların analizi yapılmıştır. Çalışmanın sonuçlarına göre geleneksel finansal raporlama ile EVA yaklaşımı farklı sonuçlar vermektedir. EVA yaklaşımı ile işletmede özkaynak maliyetinin önemi fark edilerek, gerek firma çalışanlarının işletme sahibi gibi düşünmeleri ve davranmaları sağlanmış gerekse yatırımcıların dikkati işletme üzerine çekilmiş olmaktadır.*

**Anahtar Kelimeler:** *Ekonomik katma değer, değer odaklı yaklaşım, ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti.*

#### **Abstract**

*The effects of continuous change in the international economic system make meaningless economic authorities to decide according to principle of measurement and assessment. Nowadays, added value approaches are heavily used and economic value added (EVA) provides performance of financial investment to its knowledge users by the help of data coming from out of accounting in addition to data coming from accounting.*

*In this study, the theoretical framework was described and its practice was made with a case. How the EVA method is applied, how the cost of equity is calculated in the determination of the company's profit or loss for the financial year were shown and the analysis of the obtained results was made. According to the results of the study, the conventional financial reporting and EVA approach give different results. Realizing the importance of cost of equity via EVA approach, both the firm employees were made to think and act like the firm owners and the attention of the investors was drawn on the company.*

**Key Words:** *Economic added value, value-based approach, weighted average cost of capital.*

## 1. Giriş

“Finansal kararlar dili” olarak adlandırılan muhasebenin finansal karar alıcılara işletme hakkında sunduğu bilgiler Genel Kabul Gormuş Muhasebe İlkeleri (GKGMİ), uluslararası muhasebe standartları veya yerel mevzuatın ngorduğu lulerde olmaktadır. Finansal muhasebe yoluyla hesaplanan işletmenin dönem karı, zsermaye maliyeti ve ortakların üstlendikleri riske uygun kar beklentilerini karşılamamaktadır. Bu nedenle, işletmelerin değeri bilançoda yer alan dönem karı ile lulmesi ekonomik açıdan anlamlı olmamaktadır. Bilgi ihtiyacını geleneksel bilgi hizmetinden karşılayamayan bilgi kullanıcılarından işletme sahipleri, ortakları ve yatırımcılar kararlarında yanılmakta ve kendilerini finansal zarara uğratma riski ile karşı karşıya kalmaktadırlar.

İşletmede bir dönem içerisinde yaratılan değeri belirlemeye donuk kullanılan geleneksel muhasebe temelli lutlerin manipülasyonlara açık olması ve günümüzde firma performanslarını tam olarak değerleyememesi gibi eksikliklerinden dolayı yeni performans ölüm sistemleri arayışına gidilmiştir (Topal, 2008: 250). İşletme performansını gerçeğe uygun len finansal ve finansal olmayan göstergelerden yararlanan EVA; değer tabanlı maliyet ölüm yöntemleri arasında yaygın olarak kullanılmaktadır.

EVA'nın uygulanması ve anlaşılması kolaydır. EVA'yı benimseyen bir firmada işletme sermayesinin piyasa değerinin maksimum edilebilmesi için işletme çalışanlarının firma sahibi gibi duşunmesi ve davranması teşvik edilir, karar verme ve iletişim açısından ortak bir dil sağlanarak hissedarların işletme hakkında daha anlamlı bilgi sahibi olmaları sağlanmış olunur. EVA, işletmenin finansal performans sonucunda oluşturduğu hissedar değerinin bir ölüsü olarak firmanın piyasa değerini ifade etmektedir.

Bu çalışmada, finansal muhasebe yoluyla belirlenen işletmenin dönem karı ile ekonomik katma değer yaklaşımı sonucunda hesaplanan EVA arasındaki farklılık ortaya konulmaya çalışılmıştır. Çalışmamızın uygulama kısmında bir işletmenin bilanço ve gelir tabloları üzerinden EVA hesaplaması yapılmış ve GKGMİ'ye göre belirlenen dönem karı ile karşılaştırılmıştır. EVA'nın hem yıl bazında hem de yıllar itibariyle GKGMİ ve EVA yaklaşımı arasındaki farklılıkların nedeni açıklanmıştır.

## 2. Ekonomik Katma Değer

İşletme yönetimi, ekonomik bir birim olarak 2000'li yıllara kadar kar ve gelir elde etme, büyüme, toplum hizmet etme, sosyal sorumluluk faaliyetlerinde bulunma gibi amaçlarla fonksiyonunu yerine getirmiştir. Günümüzde işletmenin temel amaı, işletmenin piyasa değerini maksimum yapabilme olarak açıklanmaktadır.

### 2.1. Değer Odaklı Yaklaşım

Son yıllarda çoğu ülkeler kendi ekonomilerini geleneksel koruma yöntemlerinden daha çok liberalleşen, küreselleşen ve piyasanın yönlendirdiği yöntemleri kullanmaya başlamıştır. Bu süreç iç ve ekonomilerin geliştirilmesinde ekonomileri daha çok bilgiye yönelik ve insan kaynaklarını daha ne çıkarmaya başlayan bir duruma getirmektedir (Irala ve Raghunatha, 2006: 1). İşletmelerde uzun yıllardır kullanılmakta olan finansal performans

ölçütleri; tarihi ve geçmişe yönelik olması, önceden tahmin edilememesi, değişiklikleri çabuk algılayamaması, şirketin hisse senetleri fiyatlarıyla bağlantıyı tam olarak kuramaması ve maddi olmayan varlıkların değerini tam olarak ortaya koyamaması gibi nedenlerden yoğun bir şekilde eleştirilmeye başlanmıştır (Akgöl: 2004: 74). Değer tabanlı işletme yönetimi, işlemsel ve stratejik kararların alınmasındaki esas, işletme ile ilgilenen bilgi kullanıcılarının ihtiyaçları dikkate alınarak hissedarlar lehine uzun vadeli işletme değeri artışına ya da uzun vadeli artı değer kazanımına göre alınmasıdır (Argun, 2004: 117).

Yatırımcılar, bir firmaya yatırım yapıp yapmayacağının ya da yatırımına devam edip etmeyeceğinin kararını verirken o firmanın toplam performansını ölçmektedir. Amaçlara ulaşmak için yöneticilerin ücretlerini işletmenin performansı ve sorumluluk merkezlerinin performansına sık sık bağlamaktadırlar. Bu yüzden doğru ölçütün seçimi, bir firmanın başarısının tespitinde hayati derecede önemlidir (Bhattacharyya ve Phani, 2000: 3). EVA, geleneksel piyasa ve muhasebe ölçülerinin üzerinde potansiyel alternatif performans ölçüsü sağlamakta, bu yüzden yöneticilere ve çalışanlara ödenecek ücretin belirlenmesinde bilginin artmasına fırsat oluşturmaktadır. Araştırmaların çoğu EVA'nın bir şirkette performans ölçüsü olarak etkinliğini açıklamıştır (Evans vd., 2002: 3).

## 2.2. EVA ile İlgili Genel Bilgiler

EVA; bir firmanın belirli bir yıldaki, düzeltilmiş vergiler sonrası net işletme kazancı ve toplam sermaye maliyeti arasındaki fark olarak ifade edilmektedir (Otlu ve Karaca, 2006: 142). Diğer bir anlatımla, bir işletmenin yarattığı ya da kaybettiği değerin dönemsel olarak bir yıllık tutarını ifade eden EVA, vergi sonrası faaliyet karı ile toplam sermaye maliyeti arasındaki olumlu ya da olumsuz farktır. Olumlu fark şirketin varlığına değer eklerken, olumsuz fark varlıkların azalmasını ifade etmektedir. (Gökçen, 2004: 105)

EVA yöntemiyle diğer yöntemler arasındaki fark, sermaye maliyetinin hesaplanmasında ortaya çıkmaktadır. Bu yöntemde sermaye maliyeti, ağırlıklı ortalama sermaye maliyetidir. Ekonomik anlamdaki kar, özkaynak maliyetlerini de göz önünde bulundurulması yoluyla saptanan kardır (Eroğlu, 2007: 15). Finansal muhasebe yoluyla gösterilen işletme karı, öz sermaye maliyetlerini göz önüne almamaktadır (Argun, 2004: 117). EVA, dönemden döneme şirket faaliyetlerinin iç performans ölçütüdür. EVA, şirkete yatırım yapan hissedarların sermayelerine yöneticilerin başarılı çabaları ile yapacağı katkıdır. (Hall ve Brummer, 1999: 5). EVA, sermaye bütçeleme, finansal planlama, amaç saptama, performans ölçümü, hissedar haberleşmesi ve hesaplamaların her yönden tam olabilmesi için ortak değerlerin ilavesi veya kaybının olabileceği gibi değişkenleri kullanan kapsamlı bir performans ölçütüdür. Ekonomik katma değer, piyasa katma değer hesaplamalarına yenilik önerme amacındadır (etin, 2005: 368, 369). Yöneticilere değer yaratılması bağlamında ortak bir yönelim gösteren ve onların karşılaştırmalar yapabilmelerine imkan sağlayan bir ölçüt olan EVA, yönetsel sorumluluktan kaynaklanan baskıları da hafifletmektedir (Bengü ve Demirgüneş, 2006: 60).

EVA'nın sübjektifliği olmakla birlikte normal olmayan kazançlar modeline dayanması onu daha üstün bir performans ölçümü yapmaktadır. Geleneksel muhasebe ölçümleri üzerinde düzeltmelerin yapılması EVA'nın

sübjektifliğini azaltarak daha gerçek finansal performansa yaklaşmasını sağlamaktadır (Familoğlu, 2003: 88).

### 2.3. Ekonomik Katma Değerin Tarihsel Gelişimi

EVA, 1770’li yıllardan beri ekonomistler tarafından artık gelir kavramının yeni versiyonu olarak sunulması dışında önceden kullanılmamıştır. Hem EVA hem de artık gelir kavramları toplam yatırılan sermayenin maliyeti üzerinde sermaye fazlası olarak yatırımcıların kendi zenginliklerini bir firma üzerinde artırma prensibine bağlıdır (Bhattacharryya ve Phani, 2000: 6).

Artık kar kavramı ilk olarak 1890’lı yıllarda Alfred Marshall tarafından ortaya atılmıştır. Artık kar kavramı muhasebe literatüründe ilk olarak yirminci yüzyılın başlarında yer almaya başlamıştır (akıcı, 2008: 1).

1960’lı yıllarda artık kar kavramı yönetim muhasebesi literatüründe görülmeye başlanmış ve 1961 yılının Ekim ayında ikinci finans profesörü olan Franco Modigliani ve Metron H. Miller tarafından Journal Of Business dergisinde “Dividend Policy, Growth and The Valuation of Shares” adlı bir makale yayınlamıştır. Bazılarına göre bu makale EVA’nın temel dayanağıdır. Ekonomik esaslı performans yöntemlerini savunan Joel Stern, 1970’li yıllar boyunca muhasebe esaslı ltlerin sakıncaları ve yarattığı sorunlar hakkında yazılar yazmıştır. 1986 yılında ise Stern’in ortağı Bennett Stewart, ekonomik katma değer olarak adlandırılan ve ortaklar açısından şirket değerini belirleme yöntemini açıklayan “The Quest for Value” (Değer Arayışı) adlı kitabı yayınlamıştır (akıcı, 2008: 2 – 4).

Diğer performans ölülerinin yanıtıcı olduğunu savunan Stewart, 1987-1988 yıllarında ABD’de faaliyet gösteren 600’den fazla firma üzerinde yaptığı araştırmasında hisse senedi fiyatı ve firmanın piyasa değerini açıklamada EVA’nın diğer ölülerden çok daha güçlü olduğu sonucuna ulaşmıştır (Demir, 2008: 85).

Ekonomik katma değer, literatürde 1989’da görülmesine rağmen, 20 Eylül 1993 Fortuna Dergisi’ndeki makaleden önce fazla dikkat çekmemiştir. Bu makaleden sonra EVA ile ilgili övgü dolu makalelerin yayımlandığı görülmektedir. AT & T, Brigas ve Stratton, Chrusler, Compaq Computer, Scottpaper ve Coca Cola gibi büyük şirketlerin EVA’yı benimsemesi onun popüler olmasının en önemli nedenidir. Akademik araştırmaların önemli bir bölümü EVA’nın muhasebe kazançlarından daha iyi bir ölüm olduğu iddiasını araştırmaya odaklanmaktadır. Pek çok şirket EVA’yı bir i ve/veya dış performans ölümünde kullanmaktadır (şamiloğlu, 2004: 151).

Sharma ve Kumar (2010), EVA ile ilgili yayınlanmış 1994 – 2008 yılları arası 112 (61 adeti hakemli dergi ve uluslararası konferansta sunulmuş) alışmayı incelemiş ve bir sınıflandırma yapmıştır. Literatürde EVA hızlı bir şekilde geniş bir alanda uygulanmış ve 7 alt tema içerisinde sınıflandırılmıştır. Bunlar; EVA ve hisse senedi getirisi (58 adet), EVA ve MVA (Pazar Katma Değer) ilişkisi (25 adet), yönetimsel davranış ve performans yönetimi ( 8 adet), kapsam ve sınırları (12 adet), EVA konularında eleştiri & uygulamalar, değer odaklı yönetim & EVA (4 adet), literatür (2 adet), indirim yaklaşımları ve bunların ilişkileri. Bu 112 çalışmanın 51 adeti ABD, 21 adeti Hindistan, 8 adeti Güney Afrika, 5 adeti Avustralya, 2 adeti İngiltere, 2 adeti in ve 23 adeti ise

Malezya, Kanada, Brezilya, Yunanistan, Rusya, Yeni Zelanda, Kuveyt, Türkiye ve Endonezya’da yapılmıştır.

#### 2. 4. Ekonomik Katma Değer Hesaplamaları

EVA, şirketin gelir tablosu ve bilançosuna dayanarak hesaplanan bir kavramdır. Bu yüzden nakit akış yöntemi değil, tamamen muhasebeye dayanan bir uygulamadır. Ekonomik katma değer, en basit anlamda vergiden sonraki net karın, toplam yıllık sermaye maliyetini aşan kısmını ifade eden değerdir (Weissenrieder, 1997: 10). GKGMİ’ye göre belirlenen kar muhasebe karı olarak adlandırılır. Ancak bu kar, sermaye yatırımlarının fırsat maliyetini dikkate almamaktadır. Fırsat maliyeti, ekonomik karar alınırken vazgeçilen yatırımlardan getirisi en iyi olan alternatiftir. Basit bir anlatımla toplam gelirden toplam maliyetin çıkarılması sonucu ekonomik kara ulaşılır. Ancak, toplam maliyetin içerisinde yabancı kaynak maliyetinin yanı sıra zsermaye maliyeti de yer almaktadır.

Stewart bir işletmenin gerçek finansal performansının ortaya çıkarılması için, GKGMİ’deki yetersizliklerin neden olduğu, 164 adet düzeltmenin yapılması gerektiğinden bahsetmiştir. Yapılan bu düzeltmelerin amacı, işletmenin vergi sonrası karını ve sermayesindeki çarpıklıkları ortadan kaldırmaya yöneliktir (Otlu ve Karaca, 2005: 142).

EVA aşağıdaki gibi hesaplanır:

Formül olarak EVA bir firmanın ilgili yıl boyunca etkinliğini artırılmasını ler.

$$EVA = NOPAT - \text{Toplam Sermaye} \times WACC \quad (1)$$

NOPAT : Vergi Sonrası Faaliyet Karı

WACC: Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti

Yukarıdaki formülde yer alan NOPAT şu şekilde belirlenir:

$$NOPAT = EBIT \times (1 - \text{Vergi Oranı}) \quad (2)$$

Formülde yer alan EBIT, Faiz ve Vergi ncesi Karı ifade etmektedir.

(1) no.lu formülde yer alan Ağırlıklı Ortalama sermaye Maliyeti (WACC);

WACC = Sermaye Maliyeti + Borçlanma Maliyeti’dir.

Bu formülde yer alan borçların maliyetini hesaplamak oldukça kolaydır. Zira borçlanma faiz oranı bunun cevabıdır. z kaynakların maliyetinin hesaplanması ise daha karmaşıktır ve ortakların maruz kaldığı riske göre değişmektedir. Toplam sermaye tutarı aynı zamanda firmanın kullandığı varlıklarıdır. O halde EVA şu şekilde hesaplanması daha kolay olarak açıklanabilir: (akıcı, 2008: 12)

EVA= NOPAT – WACC x (Toplam Varlıklar – Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar)

EVA hesaplaması sonucunda pozitif EVA ve negatif EVA'ya ulaşılır. Pozitif EVA, şirket sahipleri ya da ortaklar açısından bir değer yaratıldığını gösterirken; negatif EVA ise, mevcut değerin yok edildiğinin bir göstergesidir. EVA pozitif ise şirket sermayesinin geri dönme oranını aşan tutarda elde edilecek sonucu ifade eder. Pozitif EVA, şirket hissedarlarının yatırışı oldukları tutarlarına sıfırdan byek bir ek katkı yapmaktadır (Hall ve Brummer, 5). EVA negatif ise şirket sermayeyi tüketen faaliyetlere yatırım yapmak suretiyle değer kaybetmiştir. Diğer bir ifadeyle, şirket sözkonusu sermayeyi başka alanlarda kullanmış olsaydı bu yatırımdan daha fazla getiri elde ederdi anlamına gelmektedir (akıcı, 2008: 16).

## 2.5. EVA lmnn Yararları

Ekonomik katma değer yaklaşımının temel unsurlarından bir tanesi, işletmenin değer yaratan faaliyetlerinin belirlenmesidir (Gökçen, 2004: 106). EVA'nın hissedar değerinin yaratılmasında en iyi ölüm göstergesi olduğu varsayılmaktadır. Esas olarak, EVA şirketin yönetim kararlarının oluşturmasında yol göstermekte ve yarattığı ekonomik katma değerin lmlenmesini sağlamaktadır. Satış getirisini, zkaynak getirisini, hisse başına getiri gibi geleneksel muhasebe temelli performans ölüm göstergeleri şirkete tahsis edilen sermayenin maliyetini dikkate almadıkları için gerçek ekonomik karı lmemektedirler (şamiloğlu, 2004: 150).

Yöneticilerin; faaliyet verimliliği, büyüme, bilanço yönetimi, kalite kontrol, müşteri memnuniyeti, yenilik ve yeniden yapılanma adına yapabilecekleri katkıyı saptayıp bütünleştiren EVA, stn ve etkin bir yönetim anlayışı olarak değerlendirilir. EVA yaklaşımını benimseyen işletmeler, ürünlerin, hizmetlerin ve müşterilerinin maliyetlerini belirleyebilmek için faaliyet tabanlı maliyetleme yöntemini kullanarak ekonomik katma değeri ürün, ürün hattı ve müşteri bazında hesaplayabilirler. EVA, yöneticileri hissedar gibi davranmaya yöneltir. EVA lmlenmeleri, işletme bölümlerinin ayrı ayrı yarattığı değerlerin belirlenmesine ve bölümlerin dllendirilmesine, EVA tahminlerine göre yapılan yatırımlarda tahminler ile gerçekleşmelerin karşılaştırılmasına, işletmenin başka işletmelerle veya içerisindeki bölümlerin birbirleriyle karşılaştırılmasına olanak sağlar (Gökçen, 2004: 107).

Değere dayalı yönetim anlayışını ifade eden EVA, işletmenin bütün olarak ya da faaliyet ve birim bazlı olarak takip edilebileceği gibi kişi bazlıda hesaplanabilir. Yeterli performansı göstermeyen birimlerin belirlenmesine de yardımcı olmaktadır. Etkin bir şekilde uygulanan EVA sayesinde işletme yöneticileri ile hissedarların çıkarları aynı amaç doğrultusunda hareket etmeleri sağlanır. Sürekli artış gösteren ekonomik katma değere sahip olan işletmelerin hisse senetlerine olan talep artması sonucu hisse senetlerinin değeri artar. Işletmelerin firma değerinin maksimum hale getirilmesi temel amacına katkıda bulunur.

Doğrudan hissedar zenginliği dikkate alan EVA, daha yüksek bir pazar fiyatı için yönetimi öngörür ve hissedarların daha fazla kar elde etmesini sağlar. Bütçeleme ve stratejik planlama gibi kapsamlı bir sistem olarak finansal yönetimin temelini oluşturur. Yönetici, alışanlar ve diğer işletme bileşenlerini işbirliği içerisinde motive ederek, aynı zamanda bir iç kontrol unsuru olarak işlev görür (Hacırüstemoğlu vd., 2002: 3).

İşletme çalışanlarını performansına göre finansal raporlama yapan ve bilançoya etkisini ölçen EVA değerlemede işletme hedeflerine yönelik çalışanlar ödüllendirilir. Performans değerlendirme sürecinde başarı kriterlerini belirleyerek çalışanların performanslarını geliştirmelerine katkıda bulunur.

## **2.6. EVA’da Yapılması Gereken Muhasebe Düzeltmeleri**

EVA ve muhasebe karları birbirlerinden tamamen uzak olmamakla birlikte, muhasebe karlarında bir takım düzeltmeler sonucu hesaplandığından EVA’nın belirlenmesinde finansal tablolar temel oluşturmaktadır. Bazı alışma sonuçlarına göre EVA sistemi içerisinde muhasebe karları hala yararlı bilgiler sağlamaktadır (şamiloğlu, 2003: 83, 84.

EVA hesaplamasının yapılabilmesi için bazı muhasebe düzeltmelerinin yapılması gerekmektedir. Stewatt, 164 adet performans ölçüsü konusu belirleyerek her bir şirketin hatta birimin kendi EVA’sını hesaplayabileceğini açıklamıştır. Bu konulardan bazıları, GKGMİ, stok maliyeti ve değerlemesi, dönemsellik, amortisman, gelir tanımlanması, araştırma ve geliştirme giderleri ve amortismanı, Pazar oluşturma giderleri, yeniden yapılanma maliyetleri, devralma primleri ve uzun vadede getiri sağlayan diğer stratejik yatırımlar, güvenlik ve evre için gerekli yatırımlar, emekli aylığı ve emeklilik sonrası sigorta giderleri, bağlı finans ve sigorta şirketleri, risk sermayesi, vergi, enflasyon ve döviz işlemlerindeki özel konular gibi firmadan firmaya değişen sorunları zen yöntemlerdir. Ancak 20 -25 anahtar konuyu ayrıntılarıyla göstermek ve düzeltme yapmak yeterli kabul edilmektedir. Uygulamada 5 – 10 gibi az sayıda düzeltme yapılarak EVA hesaplanmaktadır (Gürbüz ve Ergincan, 2008: 251, 152). Bu konulardan bazıları aşağıda açıklanmıştır.

### **2.6.1.Araştırma ve Geliştirme Giderleri**

Ar-ge giderlerinin muhasebeleştirilmesinde temel sorun, bu giderlerin aktifte maddi olmayan bir duran varlık olarak mı yoksa gelir tablosunda bir dönem gideri olarak mı raporlanması gerektiğidir. EVA uygulamalarında araştırma ve geliştirme giderlerinin uluslararası muhasebe standartları doğrultusunda muhasebeye yansıtılmış olması istenilmektedir. Buna göre; araştırma ve geliştirme birbirinden ayrıştırılarak araştırma giderleri bir gider unsuru olarak gelir tablosunda, geliştirme giderleri ise bilançoda aktifleştirilerek raporlanmalıdır. Finansal raporlamada bu şekilde raporlama yapılmamışsa gerekli düzeltmeler yapılmalıdır. Ar-ge harcamaları giderleştirildiğinde EVA’da yapılması gereken düzeltme, söz konusu giderlerin geriye dönük olarak NOPAT’a ve sermayeye eklenmesi şeklindeydir. Daha sonra aktifleştirilmif giderler belli bir amortisman dönemi esas alınarak giderleştirilmelidir.

### **2.6.2.Ertelenmiş Vergiler**

İşletmelerin dönem vergi ve yasal yükümlülükleri, vergi kanunları esas alınarak belirlenir. EVA’nın dönem karı, muhasebe düzeltmelerinin esas aldığından vergiye tabi olan kar matrahının değişmesi gerekmektedir. Bu nedenle EVA uygulamalarında vergi tutarı, dzeltilmif dönem karı üzerinden hesaplanarak bilançoda gösterilmelidir. Ertelenmiş vergi iki yönlü olarak ortaya çıkar. Ertelenmiş vergi varlığı, gelecek dönemlerde ödenecek vergi yükünden

indirilebilecek vergi tutarıdır. Ertelenmiş vergi borcu ise; geçici farklar nedeniyle gelecek dönemlerde ödenecek vergi tutarını ifade etmektedir.

### **2.6.3.Stok Değerleme Yöntemlerinin Düzeltilmesi**

İşletmeler stok değerleme yöntemi olarak karı düşük gösterme avantajı sağlayan Son Giren İlk ıkar (LIFO) yöntemini tercih edebilirler. Stokların LIFO yöntemi ile değerlenmesi satılan malın maliyetinin yüksek, dönem karının ise düşük gösterilmesine sebep olmaktadır. Bu nedenle LIFO, faaliyet karının gerçek değer ile değerlenmesine imkan vermemektedir. EVA hesaplamalar yapılırken karı gerçek değeri ile yansıtabilmek amacı ile FIFO yöntemi kullanılmalıdır (Türker, 2005: 142). Gerek vergi mevzuatında gerekse TMS/TFRS'lerde LIFO yönteminin kullanılmasına izin verilmemiştir.

Seçilen raporlama standardı veya GKGMİ ile esas faaliyet konusuna dayanarak gerçekleştirilecek ayrıntılı uyum çalışmaları işletmeden işletmeye farklılık gösterebilir. Buradan da ekonomik katma değerin tek tip bir standardı olmadığı, daha çok işletmelere göre uyumlaştırılabilir özelliğe sahip bir performans ölçüm aracı olduğu ortaya çıkmaktadır (Argun, 2004: 119).

### **3. Ekonomik Katma Değer Uygulaması**

EVA uygulama örneğinde Nil-Selim İşletmesine ait 2011 ve 2012 dönem sonu bilançoları ile 2011 ve 2012 faaliyet dönemine ait gelir tabloları üzerinden ekonomik katma değer hesaplanacaktır.



**Tablo 1: Nil-Selim İşletmesi 2011 ve 2012 Dönem Sonu Bilançoları**

	<b>31.12.2011</b>	<b>31.12.2012</b>
<b><u>AKTİF</u></b>	<b>1.792.000</b>	<b>1.925.000</b>
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>989.000</b>	<b>1.060.000</b>
Bankalar	345.000	422.000
Hisse Senetleri	114.000	167.500
Alacak Senetleri	48.000	35.500
Stoklar	482.000	435.000
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>803.000</b>	<b>865.000</b>
İştirakler	55.000	-
Maddi Duran Varlıklar (net)	623.000	745.000
Haklar (net)	125.000	120.000
<b><u>PASİF</u></b>	<b>1.792.000</b>	<b>1.925.000</b>
<b>Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar</b>	<b>537.000</b>	<b>624.500</b>
Tahvil Anapara Borç Taksit	124.000	193.500
Satıcılar	274.750	263.500
Borç Senetleri	128.250	154.800
denecek Vergi ve Fonlar	10.000	12.700
<b>Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar</b>	<b>50.000</b>	<b>303.500</b>
Çıkarılmış Tahviller	-	250.000
Diğer Duran Varlıklar	50.000	53.500
<b>z kaynaklar</b>	<b>1.205.000</b>	<b>997.000</b>
Sermaye	788.000	547.500
Sermaye Yedekleri	85.000	71.800
Kar Yedekleri	93.000	91.200
Geçmiş Yıllar Karları	64.000	124.500
Dönem Net Karı	175.000	162.000

**Açıklamalar:**

Kısa vadeli tahvil borçlarının faiz oranı % 12, uzun vadeli yabancı kaynakların faiz oranı ise % 10 düzeyindedir. İşletme özkaynaklarını yıllık enflasyon oranına % 5 ekleyerek değerlemektedir. 2011 yılı enflasyon oranı % 10,45; 2012 yılı enflasyon oranı ise % 6,16 olarak gerçekleşmiştir. Vergi oranı % 20'dir.

**Tablo 2: Nil-Selim İşletmesi 2011 ve 2012 Faaliyet Dönemi Gelir Tabloları**

	<b>2011 Dönemi</b>	<b>2012 Dönemi</b>
Net Satışlar	353.000	445.340
Satışların Maliyeti	(111.800)	(164.200)
<b>Brüt Satış Karı</b>	<b>241.200</b>	<b>281.140</b>
Genel Yönetim Giderleri	(13.000)	(19.500)
Amortismanlar	(11.500)	(23.650)
<b>Faaliyet Karı</b>	<b>216.700</b>	<b>237.990</b>
Diğer Faaliyet Gelirleri	4.000	6.575
Diğer Faaliyet Giderleri	(6.300)	(4.320)
Finansman Gelirleri	3.750	2.540
Finansman Giderleri	(8.150)	(45.145)
<b>Dönem Karı</b>	<b>210.000</b>	<b>197.640</b>
Vergi ( % 20)	(35.000)	(35.640)
<b>Dönem Net Karı</b>	<b>175.000</b>	<b>162.000</b>

Gelir tablosunda görüldüğü üzere dönem net karı 2011 yılında 175.000 TL, 2012 yılında ise 162.000 TL olarak gerçekleşmiştir. İşletme, 2011 yılında daha çok özkaynak finansmanı ile faaliyetlerini yürütürken; 2012 yılında özkaynak ile finansman azaltılmış, bunun yerine uzun vadeli yabancı kaynak kullanımı yoluna gidilmiştir.

**1.Adım: NOPAT'ın Belirlenmesi:**

**Tablo 3. Nil-Selim İşletmenin 2011 ve 2012 Yılları NOPAT Tespiti**

	<b>2011 Yılı</b>	<b>2012 Yılı</b>
Dönem Net Karı	175.000	162.000
Finansman Giderleri (Vergi Sonrası)	$8.150 \times 0,80 = 6.520$	$45.145 \times 0,80 = 36.116$
Düzeltilmiş Vergi Sonrası Faaliyet Karı (NOPAT)	181.520 TL	198.116

## 2.Adım: Net Varlık Tutarının Belirlenmesi

**Tablo 4: Nil-Selim İşletmesinin 2011 ve 2012 Yıllarına İlişkin Net Varlıklarının Belirlenmesi**

	2011 Yılı	2012 Yılı
Aktif Toplamı	1.792.000	1.925.000
Faizsiz Kısa Vadeli Yab. Kaynaklar (Satıcılar + Borç Snt.+ Ödenecek Vergi ve Fonlar)	(413.000)	(431.000)
Net Varlıklar	1.379.000	1.494.000

Net varlıklar şu şekilde de hesaplanabilir:

**Tablo 5: Nil-Selim İşletmesinin Net Varlıklarının Tespiti**

Finansman Kaynağı	2011 Yılı	2012 Yılı
Tahvil Anapara Borç, Taksit ve Faizleri (Kısa Vadeli)	124.000	193.500
Uzun Vadeli Yabancı Kaynak Maliyeti	50.000	303.500
Özkaynak Maliyeti	1.205.000	997.000
Toplam	1.379.000	1.494.000

## 3.Adım Özkaynak Maliyetinin Belirlenmesi

**Tablo 6: Özkaynak Maliyetinin Belirlenmesi**

	2011 Yılı	2012 Yılı
Enflasyon Oranı	0,1045	0,0616
Belirlenen Risk Primi	0,05	0,05
Özkaynak Maliyeti	0,1545	0,1116

#### 4.Adım: Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyetinin Belirlenmesi

**Tablo 7: 2011 Yılı Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyetinin Belirlenmesi**

Finansman Kaynağı	Tutar (a)	Toplamdaki Yüzde (b)	Vergi Sonrası Kaynak Maliyeti (c)	Toplam Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (d) d = b x c
Tahvil Anapara Borç, Taksit ve Faizleri (Kısa Vadeli)	124.000	0,090	$0,12 \times (1 - 0,20) = 0,096$	0,00864
Uzun Vadeli Yabancı Kaynak Maliyeti	50.000	0,036	$0,10 \times (1 - 0,20) = 0,08$	0,00288
Özkaynak Maliyeti <sup>2</sup>	1.205.000	0,874	0,1545	0,135033
Toplam	1.379.000	1,00	-	<b>0,146553</b>

2011 Yılı Toplam Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti oranı 0,146553 (yaklaşık % 15) olarak belirlenmiştir.2011 Yılı Toplam Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti = 1.379.000 x 0,15= 206.850 TL

**Tablo 8: 2012 Yılı Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyetinin Belirlenmesi**

Finansman Kaynağı	Tutarı (a)	Toplamdaki Yüzde (b)	Vergi Sonrası Kaynak Maliyeti (c)	Toplam Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (d) d = b x c
Tahvil Anapara Borç, Taksit ve Faizleri (Kısa Vadeli)	193.500	0,130	$0,12 \times (1 - 0,20) = 0,096$	0,01248
Uzun Vadeli Yabancı Kaynak Maliyeti	303.500	0,203	$0,10 \times (1 - 0,20) = 0,08$	0,01624
Özkaynak Maliyeti	997.000	0,667	0,1116	0,0744372
Toplam	1.494.000	1,00		<b>0,1031572</b>

<sup>2</sup> Özkaynak maliyeti, vergi mevzuatına göre vergi tabi unsurlardan değildir.

2012 Yılı Toplam Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti Oranı 0,1031572 (**yaklaşık % 10**) olarak belirlenmiştir.

2012 Yılı Toplam Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti:  $1.494.000 \times 0,10 = 149.400$  TL olarak hesaplanır.

#### 5.Adım: EVA'nın Belirlenmesi

**Tablo 9: 2011 Yılı ve 2012 Yılı EVA Tutarının Hesaplanması**

	2011 Yılı	2012 Yılı
Düzeltilmiş Vergi Sonrası Faaliyet Karı (NOPAT)	181.520	198.116
Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	(206.850)	(149.400)
<b>EVA</b>	<b>(25.330)</b>	<b>48.716</b>

XYZ İşletmesinin GKGMİ'ye göre belirlenmiş 2011 yılı kar 175.000 TL iken, değer odaklı bir yaklaşım olan ve özkaynak maliyetini de karın tespitinde dikkate alan EVA aynı yılda işletmenin 25.330 TL değer kaybettiğini göstermektedir. 2012 yılında ise işletme GKGMİ göre bir önceki yıla göre 13.000 TL daha az kar ettiğini raporlayarak 162.000 TL kar ettiğini açıklamıştır. Oysa, EVA yaklaşımına göre bir önceki yıla göre işletme değer kazanmıştır. Ancak GKGMİ'nde açıklanmış kar tutarından 113.284 TL (162.000 – 48.716) daha az bir tutarla 48.716 olarak hesaplanmıştır.

Gerek yıl bazında gerekse yıllar itibariyle GKGMİ ile EVA yaklaşımı arasında ortaya çıkan farklılıklar şu şekilde özetlenebilir:

- EVA yaklaşımı, özkaynak maliyetini kar/zarar hesaplamasında dikkate alırken; GKGMİ özkaynak maliyetini hesaba katmamaktadır.

- İşletme 2011 yılında daha çok özkaynak ile finanse edildiğinden EVA sonucunun 2012 yılına göre daha az çıkmasına neden olmuştur.

- İşletme, enflasyon oranı + 0,05 risk primi ile özkaynak maliyetini belirleyeceğini açıklamıştır. 2011 yılında enflasyon oranı % 10,45 olarak açıklandığından özkaynak maliyeti % 15,45 olarak hesaplanmıştır. 2012 yılında ise enflasyon oranı bir önceki yıla göre daha düşük (% 6,16) çıktığından özkaynak maliyeti % 11,16 olarak hesaplamaya dahil edilmiştir. Dolayısıyla, 2011 yılında özkaynak maliyetinin yüksekliği 2011 yılı EVA değerinin daha az çıkmasının nedenleri arasındadır.

#### 4.Sonuç

Günümüzde işletmelerin maksimum piyasa değerlerine ulaşabilmeleri performans ölçümlerinin doğru bir şekilde belirlenmesine bağlıdır. Performans ölçümü, işletme faaliyetleri neticesinde önceden belirlenmiş hedefler doğrultusunda faaliyetlerin devamlı olarak izlenmesi ve raporlanmasıdır. EVA, işletmelerin geleneksel ölçüm esaslarından farklı olarak özkaynak maliyetini de dikkate almaktadır.

Nil-Selim işletmesinin 2011 yılı karı 175.000 ve 2012 yılı karı 162.000 TL olarak GKGMİ'ye göre belirlenmiş olmasına rağmen, ekonomik katma değer yaklaşımı sonucunda 2011 yılı negatif EVA (25.330 TL) olarak belirlenmiştir. 2012 yılında 48.716 TL olarak pozitif EVA hesaplanmıştır. İşletme sahipleri ve yatırımcılar, GKGMİ'ye göre hesaplanan işletmenin finansal performansı hakkında yanıtıcı bilgilerle yönlendirilmektedir. EVA bakış açısıya, işletme sahip ve ortaklarının sermaye olarak koydukları değerin riski ve getirisini de dikkate alarak yatırımlarının daha gerçekçi olarak ölçülmesine olanak sağlamaktadır. 2011 yılında işletme yoğun olarak özkaynakla finanse edildiğinden ve GKGMİ'ye göre özkaynak maliyetinin dönem sonucunun tespitinde dikkate alınmaması yüzünden dönem karının fazla çıkmasına sebep olmuştur. EVA yaklaşımı ile işletme, 2011 yılında hissedarları için bir değer oluşturmamış, aksine önceki dönemlerde elde edilen değeri kullanmıştır. 2012 yılında işletmenin özkaynakları azaltılmış ve borçla finansman yoluna gidilmiştir. Bu durum, 2012 yılı karının GKGMİ'ye göre borçlanma maliyetinin dönem karını azaltan bir unsur olması nedeniyle düşük çıkmasına neden olmuştur. EVA, hem borçlanma maliyetini hem de özkaynak maliyetini içeren ağırlıklı ortalama sermaye maliyetini hesaplayarak finansal karar alıcılara bilgi sunmaktadır. Bu durumda işletme yönetimi, işletme faaliyetlerinde kullandığı kaynakları tekrar gözden geçirmeli ve özkaynak maliyetini dikkate alarak faaliyetlerini sürdürmelidir. İşletme hem borçlanma maliyeti hem de özkaynak maliyetini içeren optimum ağırlıklı ortalama sermaye maliyetini finansal performansının ölçülmesinde bir kıstas olarak kullanabilir.

Son yıllarda ülkemizde şirketlerin halka açılmasının teşvik edilmesi ve KOBİ borsasının kurulması gibi işletmelerin fon sağlamalarına yönelik olarak yapılan çalışmalar dikkat çekmektedir. Yatırımcılar açısından büyük bir bilinmezlik içerisinde bulunan işletmelerin daha şeffaf bir yönetim sergilemeleri ve faaliyetlerini ekonomik katma değer yaklaşımı ile ölçerek hissedarlarını bilgilendirmeleri küçük yatırımcılar da dahil olmak üzere fon sahiplerini yatırıma teşvik edecektir. Bu sayede, işletme performansı gerek firma içerisinde çalışanlar ve diğer bileşenler açısından daha etkin bir şekilde organize edilmiş, gerekse firma dışında yer alan fon sahiplerinin işletmeye ilgisini artırılmış ve sermaye yatırımlarının kalıcı olması sağlanmış olacaktır.

## Kaynakça

- Akgl B. A. (2004), İşletmelerde Yeni Performans llmele Sistemleri, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, Ekim, Sayı: 24, 73 – 82.
- Argun D. (2004), Ekonomik Katma Değer, *Muhasebe ve Denetime Bakış Dergisi*, Sayı: 11, 117 – 121.
- Bengü H. ve Demirgüneş K. (2006), Ekonomik Katma Değer ve Balanced Scorecard Yaklaşımlarının Entegrasyonu, *Muhasebe ve Denetime Bakış Dergisi*, Sayı: 20, 57 – 70.
- Bhattacharryya A. K.. ve Phani, B.V. (2000), Economic Value Added – A General Perspective, June 2, 1 – 28. ,[http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=545444&rec=1&srca bs=1258336](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=545444&rec=1&srca bs=1258336). (Erişim Tarihi: 25.01.2013)
- akıcı C. (2008), *Ekonomik Katma Değer (EVA) Yaklaşımı* (1. Baskı), İstanbul, Beta Yayınları.
- etin A. (2005), Entelektüel Sermaye ve llmesi, *Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, Cilt XX, Sayı: 1, 359 – 378.
- Demir S. (2008), Ekonomik Katma Değerin Diğer Performans llmesine Göreceli stnlğ: Türkiye rneği, *Muhasebe ve Denetime Bakış Dergisi*, Yıl:8, Sayı: 25, 83 – 99.
- Eroğlu E. (2007), *Sermaye Bütçelemesi*, <http://cevdetkizil.brinkster.net/cevdetchess/tr/admin/editor/sayfalar/sermayebut27092007.pdf> Erişim Tarihi: 15.01.2013.
- Evans J., Evans R. ve TODESCO D. (2002), An Examination of Economic Value Added and Executive Compensation, *EFMA 2002 London Meetings*, 1 -17. [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=313974&rec=1&srca bs=944425](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=313974&rec=1&srca bs=944425). (Erişim Tarihi: 20.01.2013).
- Gökçen G. (2004), Ekonomik Katma Değer, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, Sayı: 24, Ekim, 105 – 109)
- Gürbüz A.O. ve Erginan Y. (2008), *şirket Değerlemesi: Klasik ve Modern Yaklaşımlar*, (2.Baskı), İstanbul, Literatür Yayınları.
- Hacırüstemoğlu R., şakrak M. ve Demir V. (2002), Etkin Performans lm Aracı (EVA) (Ekonomik Katma Değer-Ekonomik Kr Yaklaşımı), *Mali zm Dergisi*, Sayı: 59, 1 – 9. <http://www.istanbulsmmmodasi.org.tr/yayinlar.asp?Gid=1&Yid=59>. (Erişim Tarihi: 25.04.2013)
- Hall J.H. ve Brummer L.M. (1999), The Relationship Between The Market Value of Company and Internal Performance Measurements, *Working Papers Series*, January 7, 1 – 23 [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=141189](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=141189). (Erişim Tarihi: 18.01.2013)

- Irala L. R. ve Raghunatha R. (2006), Performance Evaluation, Economic Value Added and Managerial Behaviour, *PES Business Review*, Vol: 01 No: 01, 1 – 7.
- Otlu F. ve Karaca S. (2006), Faaliyet Temelli Maliyet Sistemine Göre Ekonomik Katma Değer Analizi, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, Sayı: 29, 140 – 151.
- Sharma A.K. ve Kumar S. (2010), Economic Value Added (EVA) – Literature Review and Relevant Issues, *International Journal of Economics and Finance*, Vol :2, No: 2, 200 – 220.
- şamiloğlu F. (2003), Performans lmede Ekonomik Katma Değer ve Piyasa Katma Değeri Literatür İncelemesi, *Dokuz Eylül Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi*, Cilt: 4, Sayı: 2, 80 – 99.
- şamiloğlu F. (2004), Ekonomik Katma Değer: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda rnek Olay İncelemesi, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, Sayı: 24, 150 – 157.
- Topal Y. (2008), Ekonomik Katma Değer (EVA) ve Pazar Katma Değer (MVA) Arasındaki İlişki: İMKB İmalat İşletmelerinden rnek, *SD İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, Cilt: 13, Sayı: 2, 269 – 261.
- Türker İ, (2005), Ekonomik Katma Değer (EVA)'in Hesaplanması ve Gerekli Muhasebe Düzeltmeleri, *Muhasebe ve Denetime Bakış Dergisi*, Sayı: 15, 125 – 150.
- Weissenrieder F. (1997), Value Based Management: Economic Value Added Or Cash Value Added? , *Gothenburg Studies in Financial Economics Working Paper*, Study No. 1997: 3, 1 – 42, [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=156288](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=156288). (Erişim Tarihi: 16.01.2013).