

EKONOMİK KATMA DEĞER VE BALANCED SCORECARD YAKLAŞIMLARININ ENTEGRASYONU

Yrd. Doç. Dr. Haluk BENGÜ*

Arş. Gör. Kartal DEMİRGÜNEŞ**

ÖZET

Bu çalışmada, önemli ve yaygın olarak kullanılan bir finansal performans değerlendirme ölçütü olan ekonomik katma değer (EVA) ile Robert Kaplan ve David Norton tarafından 1992 yılında geliştirilen balanced scorecard (BSC) arasındaki potansiyel entegrasyon olanağı tartışılmaktadır. Öncelikle, her iki kavram hakkında bilgi verilmekte ve ekonomik katma değer ile balanced scorecard'ın avantajları ve kısıtları tartışılmaktadır. Sonrasında, EVA ile BSC arasında ilişki çerçevesinde iki yaklaşımın entegrasyonu anlatılmaktadır. Çalışmanın sonunda ise, elde edilen sonuçlar tartışılmaktadır.

Anahtar Sözcükler: Ekonomik Katma Değer, Balanced Scorecard, Performans Ölçme, Performans Değerlendirme.

ABSTRACT

In this study, a potential integration possibility between a popular financial performance evaluation indicator [economic value added (EVA)] and a strategic management tool developed by Robert Kaplan and David Norton in 1992 [balanced scorecard (BSC)] is discussed. Firstly, relevant literature is surveyed and the advantages & limitations of these two approaches are compared. Later on, according to a potential relationship between EVA and BSC, the integration of the two approaches is explained. Finally, the result of the study is presented.

Key Words: Economic Value Added, Balanced Scorecard, Performans Measurement, Performance Evaluation.

* Niğde Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, Muhasebe-Finansman ABD

** Niğde Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, Muhasebe-Finansman ABD

1. Giriş

İşletmelerin ve diğer organizasyonların performanslarının ölçülmesi gerek yöneticiler, gerekse de yönetim muhasebesi ve finansman alanlarında çalışan akademisyenler açısından güncelliğini sürekli olarak koruyan bir konu olmaktadır. Buna karşın, yönetim muhasebesi yalnızca ekonomi biliminin temel teorilerine bağlı kalarak finansal performansa odaklanmakta ve bu çerçevede kendisini belirli limitler dahilinde sınırlandırmaktadır. Son yıllarda, temsil teorisine (agency theory) yönelik çalışmaların hız kazanmasıyla birlikte, yönetim muhasebesinin “davranışsal” yönleri de analizlere dahil edilmeye başlansa da, ekonomik disiplinler, henüz yönetim kontrol sistemlerinin tasarımı konusunda çalışan uygulamacılara, işletmelerin dahili faaliyetleri konusunda yeterince aydınlatıcı ve kapsamlı bilgiler sağlayan modeller sunmamaktadır¹.

Bu tür olumsuzlukların yanı sıra, rekabetin en üst düzeyde olduğu günümüz iş dünyasında, kar maksimizasyonunu amaçlayan geleneksel yönetim anlayışı yerini hissedar değerini maksimize etmeye yönelik değere dayalı yönetim anlayışına bırakmış ve bunun sonucunda piyasa değerinin maksimizasyonu işletmelerin en öncelikli finansal yönetim amacı haline gelmiştir. Değere dayalı yönetim anlayışı; firmanın felsefesinin merkezine hissedarlara değer yaratmayı koyan, hissedar değeri maksimizasyonu amacına göre işletmenin stratejilerini, yapısını ve yöntemlerini belirleyen, performansın izlenmesinde hangi ölçütlerin kullanılacağını ve yöneticilerin ne şekilde ödüllendirileceğini belirten bir yönetim anlayışıdır². Bu çerçevede, işletme yöneticileri-

nin daha sağlıklı kararlar alabilmesi için kendilerine güvenilir bilgiler sağlayan, uygulanabilir performans değerlendirme yöntemlerinin geliştirilmesi gerekmektedir. Çağdaş işletmelerin bir çoğu satışlar, karlılık ya da varlıkların getirisi gibi geleneksel performans ölçütlerinin yanı sıra, ekonomik katma değer ya da yatırımdan kaynaklanan nakit akımlarının getirisi (Cash Flow Return on Investment-CFROI) gibi çağdaş performans değerlendirme ölçütlerinden faydalanmaya başlamışlardır. Ancak, bu yeni ölçütler performans ölçümü bağlamında oldukça faydalı finansal göstergeler olmalarına karşın, strateji geliştirmede yetersiz kalmaktadır. Değere dayalı yönetim anlayışının uygulamaya geçirilebilmesi için, EVA gibi finansal performans ölçütlerinin birer stratejik karar alım aracına dönüştürülmeleri gerekmektedir³. Bu nedenle, performans değerlendirme boyutu ile bakıldığında, ekonomik katma değer yöntemi ile değer yaratan unsurların (value drivers) tanımlanmasında ve bütçeleme ile stratejik planlama arasında entegrasyonun sağlanmasında kullanılacak kapsamlı bir performans değerlendirme yöntemi olan balanced scorecard yönteminin birlikte ele alınması daha sağlıklı ve uygun olacaktır.

Bu çalışmada, işletme performansının finansal bağlamda ölçülmesinde kullanılan Ekonomik Katma Değer (Economic Value Added-EVA) ile performansı yönetimsel boyutta ele alan Balanced Scorecard (BSC) yöntemlerinin entegrasyonu üzerinde durulmaktadır. Çalışmada, öncelikle EVA ve BSC yöntemleri hakkında bilgi verildikten sonra, iki yöntemin entegrasyonu tartışılmakta ve bunun sonuçları üzerinde durulmaktadır.

¹ Otley, David, “Performance Management: a framework for management control systems research”, **Management Accounting Research**, 10, 1999, p. 363.

² Ercan, M. K. ve A. Üreten, **Firma Değerinin Tespiti ve Yönetimi**, Gazi Büro Kitabevi, Ankara, 2000, s. 45.

³ Fletcher, H. D. and D. B. Smith, “Managing for Value: Developing A Performance Measurement System Interpreting Economic Value Added and The Balanced Scorecard in Strategic Planning”, **Journal of Business Strategies**, Vol. 21, No. 1, 2004, p.1.

2. Ekonomik Katma Değer

Varlıkların ya da özsermayenin getirisi gibi geleneksel finansal performans ölçütleri, işletmeler açısından stratejik kararların alınması konusunda yetersiz kalmaktadır. Getirilerin kaynağı olan projelerin finansmanında sermaye maliyetini dikkate almayan bu ölçütler, işletme yöneticilerini değer yaratan unsurlar hakkında yeterince bilgilendirememektedir. Ayrıca, geleneksel ölçütler, maliyet avantajı sağlayan verimlilik geliştirme çalışmaları ya da ürün farklılaştırma gibi farklı stratejik faktörlerden kaynaklanan etkilerin gözlemlenmesi için uygun olmamaktadır⁴. Bunun yanı sıra, düşük ya da yüksek işletme performansının temelinde yatan nedenleri açıklayamayan geleneksel ölçütler, işletme yöneticilerinin yeterlilik ve etkinlik düzeylerini azaltmakta, buna bağlı olarak da, müdahale imkanlarını daraltmaktadır. Bu nedenlerden dolayı, işletme performansının değerlendirilmesinde çağdaş yaklaşımları dikkate alan ve yöneticileri değer yaratan unsurlar konusunda bilgilendiren stratejik ve çağdaş performans değerlendirme ölçütlerine ihtiyaç duyulmaktadır. Ayrıca, proje finansmanında sermaye maliyetini dikkate alan ve farklı stratejik faktörlerden kaynaklanan etkiler ile bunların nedenlerini göz önünde bulunduran bu performans değerlendirme ölçütlerine duyulan ihtiyaç ekonomik katma değer ölçütünü ön plana çıkartmakta olup, ekonomik katma değer ölçütünün kullanımını oldukça yaygın hale getirmektedir.

Ekonomik katma değer ölçütünü ön plana çıkartan bir diğer neden ise, finansal yönetimin birincil amacı olan değer maksimizasyonu ile ilgili-

dir. Stratejik planlamanın en önemli gerekliliklerinden bir tanesi işletmenin kaynaklarının, işletmenin piyasa değerinin maksimum kılınması (değer maksimizasyonu) amacına uygun olarak yönetilmesidir. Ekonomik katma değer açısından bakıldığında ise, işletmenin başarısı (performansı) yalnızca satışların artırılması ya da kar elde edilmesi çerçevesinde değil, işletmenin hissedarları açısından değer yaratabilme gücü etrafında değerlendirilmektedir⁵.

Joel M. Stern ve Bennett Stewart tarafından kurulan mali danışmanlık şirketi olan Stern&Stewart Co. tarafından 1990 yılında kullanılmaya başlanan ekonomik katma değer, günümüzde, Coca-Cola, Boise Cascade, AT&T, Dere&Company, Eli Lilly&Co., United States Postal Service, Quaker Oats, Whirlpool Corporation, Duracell, CSX ve Briggs&Stratton gibi birçok büyük üretim ve hizmet işletmesi tarafından kullanılmaktadır⁶. Ülkemizde ise, EVA ilk olarak Sabancı Holding bünyesinde faaliyetlerini sürdüren KORDSA A.Ş. tarafından kullanılmıştır. Daha sonrasında ise; Söktaş A.Ş., Renault A.Ş., Fiat-Tofaş A.Ş. ve Arzum Mutfak Gereçleri A.Ş. EVA'yı uygulayan işletmeler olmuşlardır. Bu firmalar, EVA kullanımına öncülük etmelerine karşın, söz konusu yöntem ülkemizde yaygın olarak kullanılmamaktadır⁷.

Ekonomik katma değer, faaliyet performansının periyodik olarak ölçülmesine yönelik muhasebe tabanlı bir yöntem olup, bu yöntem dahilindeki hesaplamalarda muhasebesel verilerin yanı sıra muhasebesel raporlarda yer almayan değişkenler de kullanılmaktadır. EVA, finansal performans; vergi sonrası net faaliyet karı ile bu karın

⁴ Stewart, G. B., "EVA: fact and fantasy", *Journal of Applied Corporate Finance*, 7, 1990, p. 76.

⁵ Ehrbar, Al, *EVA: The Real Key to Creating Wealth*, John Wiley & Sons, New York, 1998, p. 47.

⁶ Kudla, R. J. and D. A. Arende, "Making EVA Work", *Corporate Finance*, Fall, 2000, p. 98.

⁷ Ercan, M. K., M. B. Öztürk ve K. Demirgüneş, *Değere Dayalı Yönetim ve Entellektüel Sermaye*, Gazi Kitabevi, Ankara, 2003, s. 71.

elde edilmesi için ihtiyaç duyulan varlık yatırımları ve bu yatırımın maliyeti çerçevesinde değerlendirilmektedir⁸. Bu çerçevede ele alındığında, EVA, yöneticilere kontrol ettikleri sermayenin getirisinin beklentileri karşılayıp karşılamadığını gösteren bir performans değerlendirme ölçütü olmaktadır. EVA'yı aşağıdaki şekilde hesaplamak mümkündür⁹:

Net Satışlar

- Faaliyet Giderleri

= Faaliyet Karı [ya da Vergi ve Faiz Öncesi Kar (FVÖK)]

- Vergiler

= Vergi Sonrası Net Faaliyet Karı [Net Operating Profit After Taxes-NOPAT]

- Sermaye Harcamaları [Yatırılan Sermaye x Sermaye Maliyeti]

= Ekonomik Katma Değer [EVA]

Burada; yatırılan sermaye ile kastedilen dönen varlıkların kısa vadeli yabancı kaynakları aşan kısmı ile duran varlıklar diğer bir ifadeyle net işletme sermayesi ile duran varlıklar toplamıdır. Sermaye maliyeti ise; borcun ve özsermayenin ağırlıklı maliyetlerini içine alan ağırlıklı ortalama sermaye maliyetidir.

EVA'yı aşağıdaki şekilde hesaplamak da mümkündür¹⁰:

$$EVA = (r-k) \times \text{Yatırılan Sermaye}$$

Burada;

k = Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti ve

r = Yatırılan Sermayenin Getirisi'dir

Yatırılan sermayenin getirisi (r) aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır:

$$r = \text{NOPAT} / \text{Yatırılan Sermaye}$$

Yatırılan sermayenin getirisi hakkında daha kapsamlı bilgi edinilmek istendiğinde ise, hesaplamayı aşağıdaki şekilde de yapmak mümkündür:

$$r = [\text{NOPBT} / \text{Satışlar}] \times [\text{Satışlar} / \text{Yatırılan Sermaye}] \times [1 - (\text{Vergiler} / \text{NOPBT})]$$

Burada; NOPBT [Net Operating Profit Before Taxes], vergi öncesi net faaliyet karıdır.

Ekonomik katma değer, yalnızca etkin bir finansal performans ölçütü olmayıp, aynı zamanda işletmelere strateji geliştirme ve uygulama konularında da önemli katkılar sağlayan bir performans değerlendirme ölçütü olmaktadır. Ayrıca, yöneticilere değer yaratılması bağlamında ortak bir yönelim gösteren ve onların karşılaştırmalar yapabilmelerine imkan sağlayan bir ölçüt olan EVA, yönetsel sorumluluklardan kaynaklanan baskıları da hafifletmektedir. EVA, finansal arenadaki popülaritesine bağlı olarak, uygulandığı işletmelerin finansal piyasalardaki saygınlığını ve güvenilirliğini de artırmaktadır. Buna bağlı olarak, başarılı işletmeler daha düşük maliyetli ve hızlı fon sağlayabilmektedir.

Bütün bu avantajlarına karşın, ekonomik katma

⁸ Brewer, C. P., G. Chandra and C. A. Hock, "Economic Value Added (EVA): Its Uses and Limitations", **SAM Advanced Management Journal**, Spring, 1999, p. 11.

⁹ Fletcher, H. D. and D. B. Smith, a.g.m., p. 2.

¹⁰ Martin, J. D., J. W. Petty, Value Based Management: **The Corporate Response to The Shareholder Revolution**, Harvard Business School Press, Boston, 2000, p. 88-89.

değer ölçütünden kaynaklanan bir takım dezavantajlar da bulunmaktadır. Önemli dezavantajlardan bir tanesi kar marjı, varlık devir hızı, yatırılan sermaye miktarı gibi tarihi verilere dayalı finansal ölçütler üzerinde fazla durulmasından kaynaklanmaktadır. Araştırmalar bu tür finansal ölçütlerin işletmenin gelecekte göstermesi beklenen performansını yansıtmadıklarını göstermektedir. Bir çok sektörde, işletme tarafından gelecekte yaratılması beklenen ekonomik katma değer hesaplanmasında geleceğe yönelik ölçütlerin kullanılması gerektiği tespit edilmiştir. Ancak, bir çok ekonomik katma değer hesaplanmasında, geleceğe yönelik ölçütlerin kullanılması ihmal edilmektedir¹¹. Bu tür ölçütler, genellikle, yapıları itibarıyla finansal olmayıp; ürün geliştirme, müşteri tatmini ve sadakati, çalışanların verimliliği, ürün kalitesi, özsermaye değeri v.b. çerçevesinde ortaya çıkmaktadır. Değer yaratan unsurlar olarak da ifade edilebilecek bu ölçütlere odaklanmak iki açıdan önemlidir. Bu ölçütler, (1) çalışanların değer yaratma süreci üzerindeki etkilerinin analiz edilmesini ve aynı zamanda (2) yöneticilerin daha açık ve kolay uygulanabilir stratejiler geliştirmelerini sağlamaktadır. Daha önce de belirtildiği üzere, bu çalışmanın amacı da, planlama ve değerlendirme sürecinde finansal ve finansal olmayan bu ölçütler arasındaki entegrasyonun sağlanmasıdır.

Ekonomik katma değer ölçütünün bir diğer kısıtı da hesaplamalarda varlıkların defter değerlerinin kullanılmasıdır¹². Bu durum, tarihsel verilerin kullanılmasından kaynaklanan bir kısıttır. Varlıkların piyasa ya da yenileme değerlerinin yerine defter değerlerinin kullanılması, değerlerdeki değişkenliği önemli ölçüde etkilemekte, buna bağlı olarak da hesaplamalarda önemli ha-

talar yapılabilmektedir. Bu durumda da, ölçütün güvenilirliği azalmaktadır.

3. Balanced Scorecard

Kullanımı en yaygın stratejik yönetim araçlarından bir tanesi olan balanced scorecard Robert Kaplan ve David Norton tarafından geliştirilmiştir. Bu yaklaşımda, geleneksel yönetim ve performans değerlendirme yaklaşımlarının zayıf yönlerinin elimine edilmesi amaçlanmakta; içsel ve dışsal performans değerlendirme ölçütleri arasında bir denge (balance) kurabilmek için işletmenin gerçekte neleri ölçmesinin gerektiği belirlenmeye çalışılmaktadır.

Balanced scorecard; işletmenin ya da işletme biriminin vizyon ve stratejisini, dört farklı boyut dahilinde, farklı hedeflere ve performans ölçütlerine dönüştürmesi üzerine kurulu bir yönetim aracıdır. Bu boyutlar; finansal boyut, müşteri boyutu, içsel-süreç boyutu ile öğrenme ve büyüme boyutudur¹³. İşletme finansal boyutta karlılık, satışlar ve nakit akımları; müşteri boyutunda tanınma, tatmin düzeyi, pazar payı ve müşteri ilişkileri; içsel-süreç boyutunda iş süreçleri, kalite düzeyi, verimlilik; öğrenme ve büyüme boyutunda ise, araştırma ve geliştirme faaliyetleri ile ürün geliştirme gibi ölçütler çerçevesinde değerlendirilmektedir. Balanced scorecardın işleyiş şekli aşağıdaki verilmektedir (Şekil 3.1.).

Kaplan ve Norton balanced scorecardın dört boyutu arasındaki nedensel ilişkiyi aşağıdaki süreç dahilinde açıklamaktadır:

Öğrenme ve Büyüme Ölçütleri ⇒ İçsel-Süreç Ölçütleri ⇒ Müşteri Ölçütleri ⇒ Finansal Ölçütler

Bu sürece göre; her bir ölçüt grubu kendi önün-

¹¹ Epstein, M. and J. F. Manzoni, "Implementing Corporate Strategy: from tableaux de bord to balance scorecards", **European Management Journal**, April, 1998, p. 201.

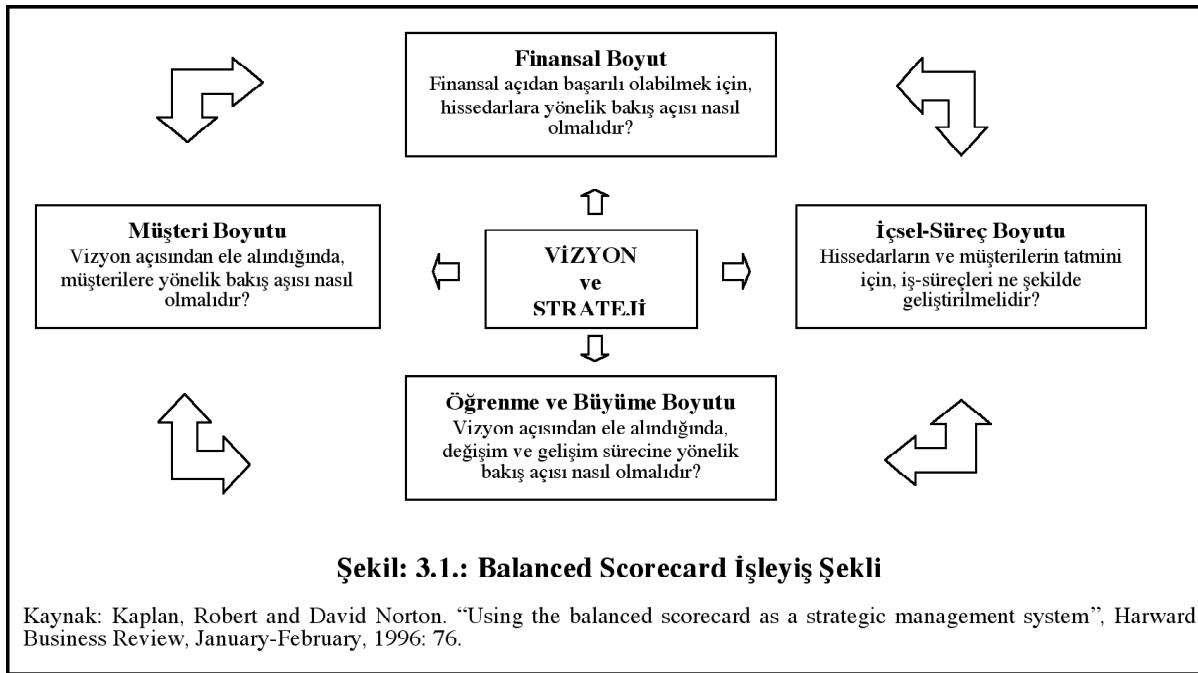
¹² Bontis, N., N. C. Dragonetti, K. Jacobsen and G. Roos, "The Knowledge Toolbox: A Review of The Tools Available To Measure and Manage Intangible Resources", **European Management Journal**, Vol. 17, No. 4, 1999, p. 395.

¹³ O'Brien, David J., "The Value of Knowledge Management", **Project 32932**, June, 2002, p. 17.

de ki ölçüt grubunu bir sebep-sonuç ilişkisinde etkilemektedir. Örneğin; öğrenme ve büyüme ölçütleri, içsel-süreç ölçütlerinin değerini yaratan unsurlar olurken, bu iki sürecin ölçütleri de benzer şekilde müşteri ölçütlerinin değerini yaratan unsurlar olmaktadır. Sonuç itibarıyla, balanced scorecarda göre, işletmenin stratejisi sebep-sonuç ilişkilerine dayalı bir varsayımlar kümesine dönüşmektedir¹⁴.

stratejik önceliklerin tespit edilmesini kolaylaştıran ve geri bildirim imkanı veren bir stratejik kontrol sistemidir¹⁵.

Balanced scorecardın önemli avantajlarından bir tanesi de performans ölçütleri ile işletmedeki birimlerin stratejileri arasında bağlantı kurmasından kaynaklanmaktadır. Bu ilk bakışta, çıkar gruplarını ön plana çıkartan bir yaklaşım olarak



Balanced scorecard, yalnızca bir stratejik yönetim ya da performans ölçüm aracı değil, aynı zamanda da işletmenin stratejisini açık bir biçimde belirlemesine ve bu strateji üzerinde fikir birliğine varılmasına imkan sağlayan, birimsel ve kişisel amaçlar ile strateji arasında bağlantı kuran, stratejik amaçlarla uzun vadeli hedefler ve yıllık bütçeler arasında entegrasyonu sağlayan,

görülebilmektedir. Balanced scorecard işleyiş şeklinde de görüldüğü üzere; bu çerçevede finansal çıkar grupları ile müşterilerin ön plana çıktığı gözlemlenmektedir. Buna karşın, Kaplan ve Norton'un 1996 yılında yayınladıkları *The Balanced Scorecard* isimli kitaplarında da ifade ettikleri üzere, balanced scorecard çıkar gruplarının değil, hissedarların ön planda olduğu bir

¹⁴ Bourguignon, A., V. Malleret and H. Norreklit, "The American Balanced Scorecard versus The French Table au de Bord: the ideological dimension", **Management Accounting Research**, 15, 2004, p. 115.

¹⁵ Kaplan, R. S. and D. P. Norton, "Using The Balanced Scorecard as A Strategic Management System", **Harvard Business Review**, January-February, 1996, p. 19.

yönetimsel yaklaşımdır. Bu durum, Amerikan işletmelerinin bakış açısını yansıtmakta olup, EVA'nın yaygın bir biçimde kullanılmaya başlanmasının bir sonucu olarak gözlemlenmektedir¹⁶.

Bütün bu avantajlarına karşın, balanced scorecardın işletme performansına etki eden unsurların sınıflandırılması çerçevesinde oldukça sınırlı bir yaklaşım olduğu da görülmektedir. Kaplan ve Norton'un geliştirdikleri bu stratejik araç, işletmeyi dört farklı boyutta ele almasına karşın, işletmelere özgü, esnek olmayan sınıflandırmalar yapılmasını gerektirmekte ve dışsal karşılaştırmalar yapılmasına imkan vermemektedir¹⁷. Ayrıca, Norrekliit (2003)'e göre; balanced scorecardda kullanılan kavramlar ile boyutlar arasındaki ilişkiler yoruma oldukça açık olup, uygulamacının amaçları doğrultusunda kolaylıkla manipüle edilebilmektedir. Bu durum, balanced scorecard uygulamalarına yönelik literatür çalışmalarının oldukça dar bir bakış açısına sahip olmasının en önemli nedenlerinden bir tanesi olarak da görülmektedir.

4. Ekonomik Katma Değer ve Balanced Scorecard Yaklaşımlarının Entegrasyonu

Kar marjları, varlık devir hızları ya da stoklara ilişkin değişkenler gibi finansal oranlar EVA hesaplamalarında oldukça önemli olmalarına karşın, bu finansal göstergelerin tamamı, yapıları itibariyle, tarihi verilere dayanmaktadır. Finansal oranlar elbette ki değer yaratan unsurlar olarak ele alınmaktadır, ancak bunların performans üzerindeki etkileri geçmişe dayalı olmaktadır. Diğer bir ifadeyle, finansal oranlar değer

yaratılması çerçevesinde “geçmişe-yönelik (lagged)” göstergeler olarak ele alınmaktadır.

DuPont analizine göre; kar marjlarının ya da varlık devir hızlarının artması durumunda, varlıkların getirisi (Return On Assets-ROA) ve EVA da artmaktadır. ROA ve EVA kısa vadeli ve geçmişe dönük ölçütler olduklarından, birim yöneticileri bu iki ölçütün artmasına odaklanmakta ve uzun vadede değer yaratılması süreci zarar görmektedir. Sonuçta, cari EVA değerinde artış gözlemlenirken, gelecek dönemlerdeki EVA değerlerinde azalmalar görülecektir. İşletmenin ya da yöneticinin performansını cari EVA değerlerine göre değerlendirmek hatalı bir yaklaşım olmaktadır. Bu çerçevede, geçmişe-yönelik finansal ölçütlerin yanı sıra, “geleceğe-yönelik (leading)” finansal olmayan değer yaratan unsurların da üzerinde önemle durulması gerekmektedir¹⁸. Geleceğe-yönelik değer yaratan unsurlara daha fazla öncelik verilmesi, özellikle hizmet ve internet sektöründe faaliyet gösteren işletmeler açısından daha önemli ve uygulanması gereken bir yaklaşım olmaktadır. Banker, Potter ve Srinivasan tarafından 18 otel baz alınarak yapılan bir araştırmada, finansal olmayan ölçütler ile işletmelerin gelecekteki performansları arasındaki ilişkinin, geçmişe-yönelik finansal ölçütlere göre daha fazla olduğu sonucuna ulaşılmıştır¹⁹.

EVA, kısa vadeli finansal performansı daha fazla dikkate alması nedeniyle, uzun vadede değer yaratan unsurların tespit edilmesinde yeterince sağlıklı bir yaklaşım olmamaktadır. EVA, işletmenin içsel yapısı ile ilgili bir finansal perfor-

¹⁶ Otley, David, a.g.m., p. 375.

¹⁷ Rodov, I. and P. Leliaert, “FiMIAM: Financial Method of Intangible Assets Measurement”, *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 3, No. 3, 2002, p. 326.

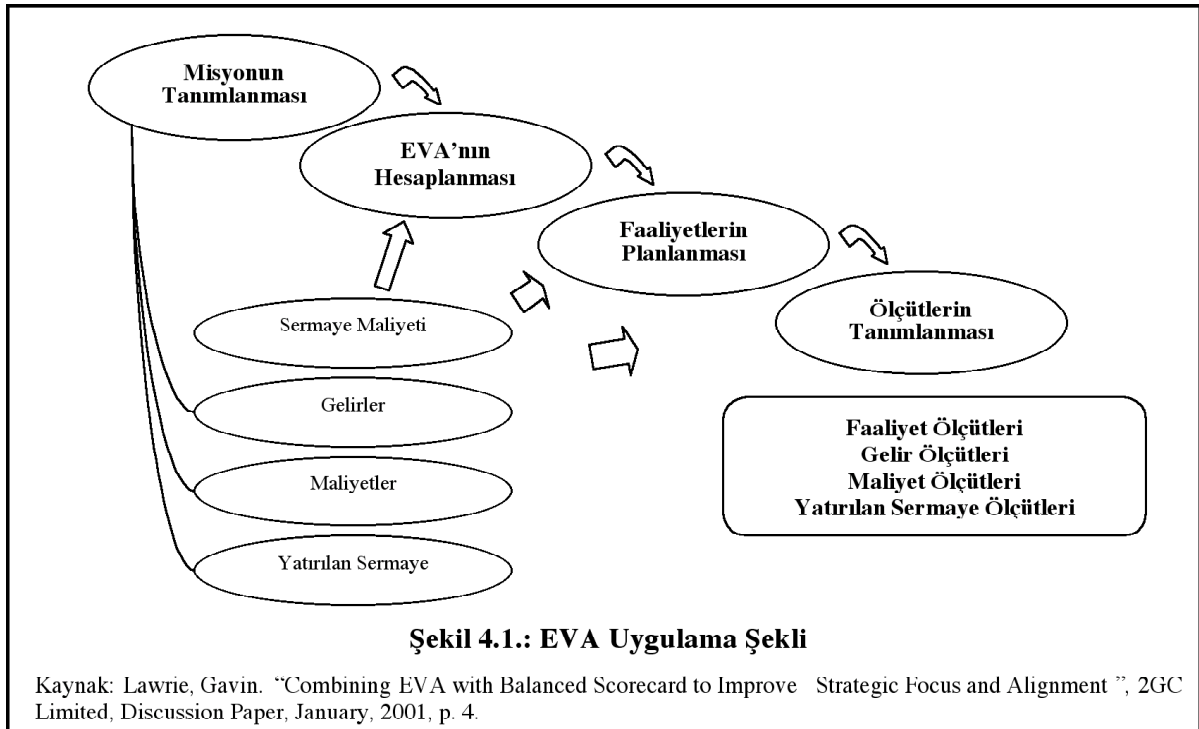
¹⁸ Young, S. D. and S. O'Byrne, *EVA and Value Based Management: A Practical Guide to Implementation*, McGraw Hill, New York, 2001, p. 278-280.

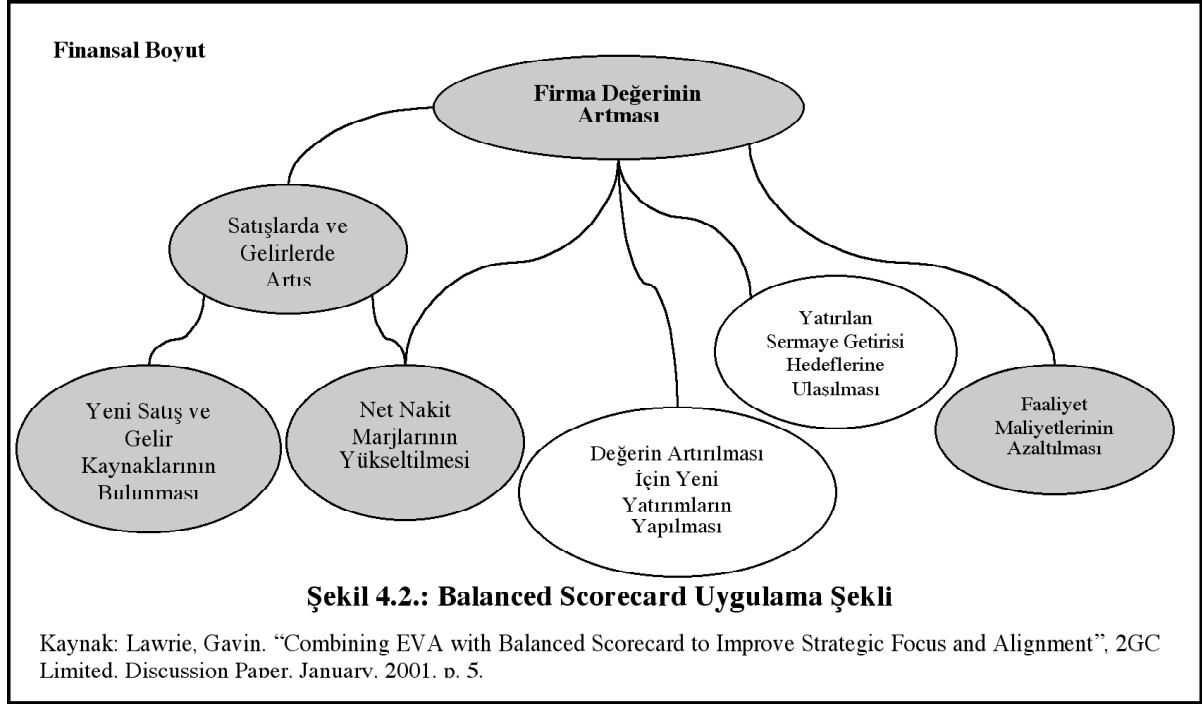
¹⁹ Banker, R. D., G. Potter and D. Srinivasan. “An Empirical Investigation of An Incentive Plan That Includes Non-financial Performance Measures”, *The Accounting Review*, January 2000, p. 88-92.

mans değerlendirme ölçütü iken, balanced scorecard içsel-süreç ölçütleri çerçevesinde işletmenin içsel yapısının yanı sıra, müşteri ölçütleri çerçevesinde dışsal yapısı ve diğer çıkar grupları ile de ilgilenmektedir. Bu bağlamda, finansal ölçütlerin belirlenmesinde EVA, finansal olmayan ölçütlerin belirlenmesinde de balanced scorecard yaklaşımlarından faydalanılarak entegre bir performans değerlendirme ölçütü oluşturulabilmektedir.

Aşağıdaki şekilde (Şekil 4.1.), EVA ile balanced scorecardın finansal çerçevedeki uygulama şekilleri verilmektedir. Şekil 4.1.'de görüldüğü üzere, EVA değeri gelirler, maliyetler, yatırılan sermaye ve sermaye maliyeti değişkenleri ile

hesaplanmaktadır. Burada; EVA hesaplamalarında kullanılan değişkenler, sırasıyla, faaliyet planlamaları dikkate alınarak tanımlanmakta ve böylelikle faaliyet planları EVA değişkenleri ile ilişkilendirilmektedir. Balanced Scorecard Uygulama Şekli incelendiğinde de (Şekil 4.2.), EVA hesaplamalarında kullanılan değişkenlerin, diğer bir ifadeyle değer yaratan unsurların, balanced scorecard uygulamalarında kullanılan değişkenler ile benzerlikler gösterdikleri görülmektedir. Bu çerçevede, balanced scorecardın finansal boyutunda ele alınan ölçütlerin (değişkenlerin) tanımlanmasında EVA yaklaşımının kullanılması uygun ve daha sağlıklı bir yaklaşım olmaktadır.





EVA ile balanced scorecard arasındaki entegrasyon, finansal ve finansal olmayan değer yaratan unsurların saptanması çerçevesinde kurulabilmektedir. EVA; işletme performansının genelini ölçülmesine yönelik bir ölçüt olup, hesaplamalarda işçilik ve sermaye maliyetleri de dahil olmak üzere faaliyet giderlerinin tamamı alınmaktadır. Ancak, burada alt kademede yöneticilerin beklentileri göz ardı edilmekte, bu yöneticilerin faaliyetleri kontrol edebilme güçleri ve yetkileri sınırlandırılmaktadır. Sonuç itibarıyla, EVA performansın etkin bir biçimde motive edilmesini engellemekte ve işletmenin finansal bağlamda birincil amacı olan değer yaratımı sürecine zarar verebilmektedir. Ekonomik katma değer, alt kademe yöneticileri açısından pratikte uygulanması zor bir yaklaşım olmasına karşın, EVA uygulamalarının geliştirilmesi ve işletmenin tamamına yayılması üst kademede yöneticilerin sorumluluğunda olmaktadır. Bu çerçevede,

ekonomik katma değer yaratan unsurların belirlenmesinde en alt kademede yöneticilerin görüşlerinin alınması da gerekmektedir.

Değere dayalı yönetim anlayışını benimseyen işletmelerin amacının gelecekte yaratılması beklenen ekonomik katma değerlerin bugünkü değerinin maksimize edilmesi olduğundan; yöneticilerden yalnızca kendi sorumlulukları altındaki birimlerin cari EVA değerlerini artırmaları değil, gelecek dönemlerdeki EVA değerlerini artırmaya çalışmaları istenmelidir. Ayrıca, yöneticiler gelecekteki EVA değerlerini ne şekilde artırabilecekleri konusunda bilgilendirilmeli ve motive edilmelidir. Bu çerçevede, ekonomik katma değer yaratan unsurlar ve gelecek dönemlerdeki EVA değerlerini artıracak "geleceğe-yönelik (leading)" finansal ölçütler tespit edilerek, işletmenin amaçları doğrultusunda uygulamaya geçirilmelidir.

EVA'nın artırılması çerçevesinde, değer yaratan unsurlar iki şekilde sınıflandırılabilir²⁰:

- EVA'nın bileşenlerini oluşturan (finansal) değer yaratan unsurlar,
- Geleceğe-yönelik (finansal olmayan) değer yaratan unsurlar.

4.1. Finansal Değer Yaratan Unsurlar

Çalışmanın “ekonomik katma değer” isimli alt başlığı altında EVA'nın aşağıdaki şekilde hesaplandığı belirtilmiştir:

$$EVA = (r-k) \times \text{Yatırılan Sermaye}$$

Bu formül, finansal değer yaratan unsurların tespit edilmesinde kullanılabilir. Ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti ile yatırılan sermaye miktarının sabit olması halinde, yatırılan sermayenin getirisi (r) arttıkça, EVA da artmaktadır. Bu nedenle, “ r ”, EVA'nın en önemli bileşenlerinden, diğer bir ifadeyle ekonomik katma değer yaratan unsurlardan bir tanesi olmaktadır. Ancak, yatırılan sermayenin getirisi beklentilere cevap vermekte zorlanan, oldukça kaba bir performans ölçütüdür. Performans değerlendirmede yatırılan sermayenin getirisinin dikkate alınması, yöneticilerin kısa vadede sermaye maliyetinin üzerinde getiri elde etmeyi amaçlamalarına, bunun sonucunda da uzun vadeli değer yaratan projeleri göz ardı etmelerine neden olmaktadır.

Ekonomik katma değer yaratan unsurların tespit edilmesinde yatırılan sermayenin getirisinden çok, finansal tablolardan elde edilen oranların analiz edilmesinde kullanılan DuPont analizinden faydalanılması daha sağlıklı olmaktadır. Yatırılan sermayenin getirisi, payında yer alan değişkene bağlı olarak [vergi sonrası net faaliyet karı (Net Operating Profit After Taxes-NO-

PAT)], işletmenin varlıklarının tamamının özsermaye ile finanse edilmesi durumunda karlılığının ne olacağını ölçmesi nedeniyle, bir faaliyet karlılığı ölçütüdür. Diğer bir ifadeyle, NOPAT, finanslama şeklinin kar üzerindeki etkisini dikkate almamaktadır. “ r ”; kar marjı ve varlık devir hızı olmak üzere iki farklı alt bileşenden oluşmaktadır. Bu çerçevede, kar marjı ve varlık devir hızı da ekonomik katma değer yaratan unsurlar olmaktadır.

$$r = \left[\frac{NOPAT}{\text{Satışlar}} \right] \times \left[\frac{\text{Satışlar}}{\text{Net Varlıklar}} \right]$$

$$\left[\text{Kar Marjı} \right] \quad \left[\text{Varlık Devir Hızı} \right]$$

Burada, analizin daha ileri safhasında, kar marjını ve varlık devir hızını da birbirinden ayrı olarak ele almak mümkündür. Kar marjı altında, satılan malın maliyeti, satış ve dağıtım giderleri, vergiler, amortismanlar ve personel giderleri satışların yüzdesi cinsinden ifade edilebilmektedir. Varlık devir hızı altında ise, sabit varlık devir hızı ve işletme sermayesi etkinliği incelenebilmektedir. Bu çerçevede, bahsi geçen değişkenlerin tamamı, ekonomik katma değer yaratan finansal unsurlar olarak ele alınabilmektedir.

$$r = \left[\frac{NOPAT}{\text{Satışlar}} \right] \times \left[\frac{\text{Satışlar}}{\text{Net Varlıklar}} \right]$$

$$\left[\text{Kar Marjı} \right] \quad \left[\text{Varlık Devir Hızı} \right]$$

$$\text{Satışların maliyeti} \quad \text{Sabit varlık devir hızı}$$

$$\text{Satış ve dağıtım giderleri} \quad \text{İşletme sermayesi}$$

$$\text{etkinliği}$$

Diğer giderler

4.2. Finansal Olmayan Değer Yaratan Unsurlar

EVA hesaplamalarında kullanılan finansal oranlar yapıları itibarıyla tarihsel veriler olup, işletmelerin geçmiş ve cari yıllarına ait finansal tab-

²⁰ Young, S. D. and S. O'Byrne, a.g.e., p. 272.

lolar kullanılarak hesaplanmaktadır. Bu finansal değer yaratan unsurlar geçmişe-dönük değer yaratma göstergeleri olarak da ifade edilebilmektedir.

Kredi politikalarını değiştirerek ya da satış sonrası servis hizmetlerini azaltıp, kar marjları ya da varlık devir hızları gibi değişkenleri artırmak yoluyla, kısa vadede cari EVA değerini artırmak mümkündür. Ancak, bu durumda, uzun vadede değer yaratım süreci zarar görebilmektedir. Bu nedenle, performansı yalnızca cari EVA değerine göre değerlendirmek ve buna yönelik uygulamalarda bulunmak, uzun vadede hissedar değerini ve elbette ki işletmenin performansını olumsuz yönde etkileyecektir.

Değere dayalı yönetim anlayışını benimsemiş bir işletmenin birincil amacının gelecekte yaratılması beklenen ekonomik katma değerler toplamının net bugünkü değerinin maksimize edilmesi olduğu düşünüldüğünde, yöneticilerin çalışmalarının odak noktası cari EVA değerinden çok, gelecek dönemlerdeki EVA değerleri olacaktır. Bir çok işletme açısından, gelecek dönemlere ait ekonomik katma değer yaratan unsurların tahmin edilmesinde kullanılması gereken değişkenler, cari ekonomik katma değer yaratan unsurların tahmin edilmesinde kullanılan değişkenlerden farklı olmaktadır²¹. Örneğin; müşteri tatmini, çalışanların güvenliği ya da yeni ürün geliştirme çerçevesindeki değer yaratan unsurlar gelecek dönemlerde işletme tarafından yaratılması beklenen EVA değerlerini finansal değer yaratan unsurlardan daha fazla etkileyebilmektedir. Ittner, Larcker ve Rajan tarafından 1993-1994 yılları arasında 317 işletmeyi kapsayan bir araştırma sonucunda, EVA uygulamalarında iş-

letme başına kullanılan ortalama finansal ölçüt oranının 1,7; buna karşın finansal olmayan ölçüt kullanılma oranının ise 2,3 olduğu tespit edilmiştir²².

EVA ile balanced scorecard arasında entegrasyonun finansal ve finansal olmayan değer yaratan unsurlar (ölçütler) çerçevesinde sağlanacağı görüşü Kaplan ve Norton tarafından da desteklenmektedir. Kaplan ve Norton'a göre, işletmelerin bir çoğu değer yaratan unsurların tespit edilmesinde balanced scorecarddan faydalanmaktadır. Bunun temel nedeni, balanced scorecardın geçmişe ve geleceğe yönelik olarak ele alınan finansal ve finansal olmayan değer yaratan unsurları kolay ve sağlıklı bir biçimde özetleyebilmesinden kaynaklanmaktadır. Bu çerçevede ele alındığında, balanced scorecard EVA mantığıyla geliştirilen bir yaklaşım olmamasına karşın, içerik itibarıyla, EVA ile büyük benzerlikler göstermekte olup, bu iki yaklaşım birbirinin tamamlayıcısı olmaktadır²³. Finansal olmayan bir çok değer yaratan unsurun (finansal olmayan performans değerlendirme ölçütünün) tanımlanmasında kullanılan balanced scorecard, yalnızca bir performans ölçme, değerlendirme ve ödüllendirme yaklaşımı olmamakta, aynı zamanda da üst kademe yönetiminin stratejik vizyonunun işletmenin tamamına iletilmesi görevini üstlenen bir mekanizma olarak da görülmektedir.

Balanced scorecardda, temel performans ölçütleri finansal boyut, müşteri boyutu, içsel-süreç boyutu ile öğrenme ve büyüme boyutu olmak üzere dört boyutta ele alınmakta idi (Bkz. Balanced Scorecard İşleyiş Şekli). Burada, EVA finansal bir ölçüt olarak kullanılabilir.

²¹ Young, S. D. and S. O'Byrne, a.g.e., p. 280.

²² Ittner, C. D., D. F. Larcker and M. V. Rajan, "The Choice of Performance Measures in Annual Bonus Contracts", **The Accounting Review**, April, 1997, p. 231-255.

²³ Young, S. D. and S. O'Byrne, a.g.e., p. 291.

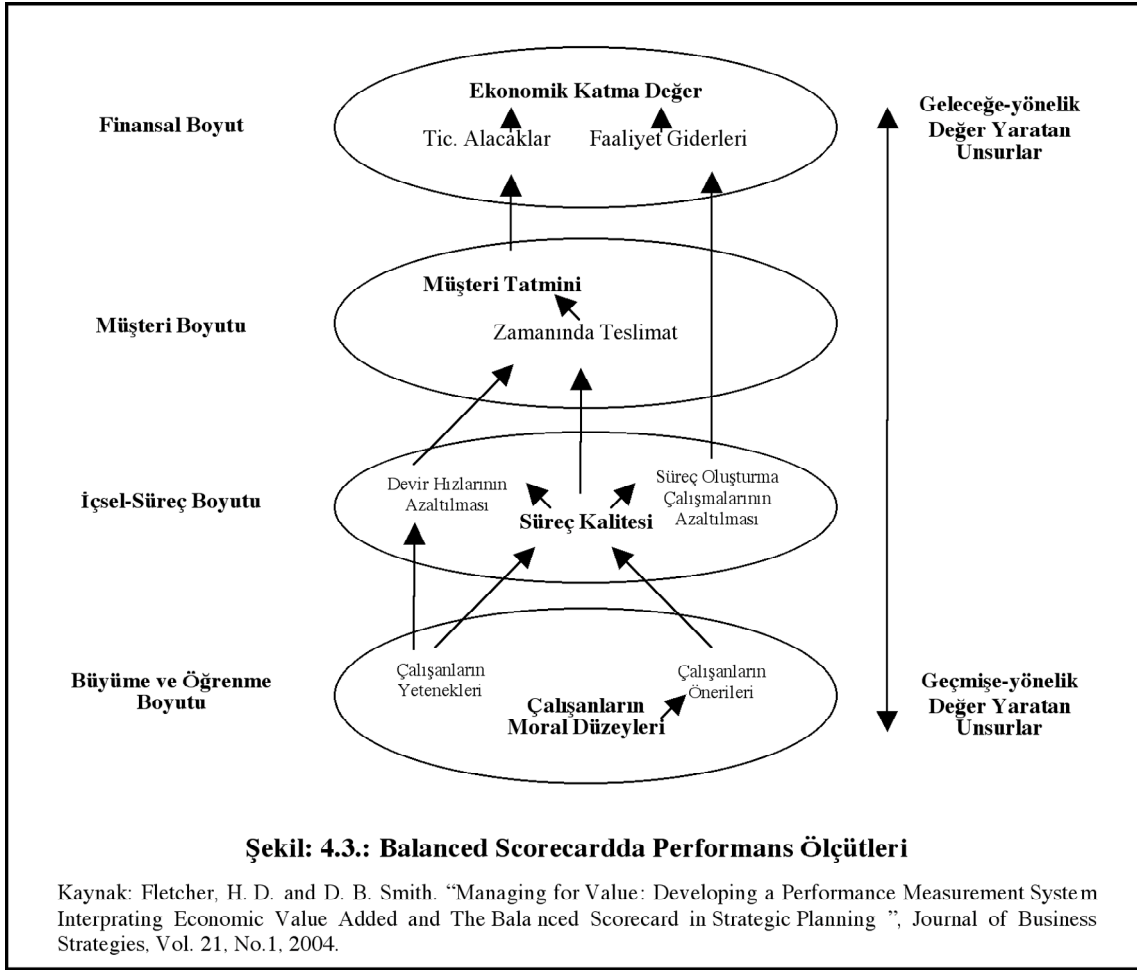
Daha sonrasında ise, EVA ölçütüne bağlı hedefler tespit edilerek, bu hedeflere ulaşılması için gerekli olan faaliyetler planlanmaktadır. Balanced scorecard işleyiş şekline bakıldığında, dört boyutunda eşit bir şekilde ele alındığı yönünde bir önyargı oluşabilmektedir. Ancak finansal performans, EVA ya da başka bir finansal performans değerlendirme ölçütüne göre ölçülüp ölçülmediğine bakılmaksızın, sürekli olarak nihai amaç olarak ele alınmalıdır²⁴. Buna karşın, daha önce de belirtildiği üzere, finansal ölçütler, geçmişe-yönelik ölçütler olmaları nedeniyle, geleceğe-yönelik değer yaratan unsurları yeterince ifade edememektedirler. EVA ile balanced scorecard yaklaşımlarının entegrasyonunda, balanced scorecard içerisinde geçmişe ve geleceğe yönelik değer yaratan unsurlar birlikte ele alınmalı ve bu birlikteliğin süreklilik arz etmesi sağlanmalıdır (Şekil 4.3.). Örneğin; müşteri tatmini ölçütü EVA açısından ele alındığında geçmişe-dönük bir ölçüt iken, zamanında teslimat boyutunda ele alındığında, geleceğe-yönelik bir ölçüt olabilmektedir. Zamanında teslimat müşteri tatminini, buna bağlı olarak da, satış hacmini ve tahsilat hızını artıracığından, gelecek EVA değerini olumlu yönde etkilemektedir. Şekil 4.3. incelendiğinde, süreç kalitesinin artırılması sonucunda, yeni süreç oluşturma çalışmalarının

azaltılmasının faaliyet giderlerini azalttığı ve buna bağlı olarak ekonomik katma değeri olumlu yönde etkilediği de görülmektedir.

Finansal olmayan değer yaratan unsurlar, finansal performans ölçütlerinin aksine, pratikte süreklilik arz edecek şekilde tanımlanabilmektedir. EVA v.b. ölçütler çok sayıda işletme tarafından benzer şekillerde kullanılabilirken, aynı durum finansal olmayan ölçütler için geçerli olmamaktadır. Bu durum, işletme tarafından gelecekte yaratılması beklenen ekonomik katma değer tahmin edilmesinde kullanılan değer yaratan unsurların, diğer bir ifadeyle, uzun vadede değer yaratan unsurların sektörler itibarıyla farklılıklar göstermelerinden kaynaklanmaktadır.

Balanced scorecard geleceğe-yönelik değer yaratan unsurların tespitinde kullanılacak faydalı bir yaklaşım olmasına karşın, finansal analistlerin önemli bir bölümü tarafından şüpheyle yaklaşılan bir finansal performans ölçütü olmaktadır. Yaklaşımda; müşterilerin, çalışanların ve diğer çıkar gruplarının haklarının hissedarların hakları karşısında dengelenmeye çalışılması bu şüphenin temel nedenlerinden bir tanesidir. Bu durum, finansal yönetimin birincil amacı olan hissedar değerinin maksimizasyonu amacı ile çatışmaktadır.

²⁴ Young, S. D. and S. O'Byrne, a.g.e., p. 293.



5. Sonuç

Geleneksel finansal performans ölçütleri, ar-ge çalışmalarının, kalitenin ve müşteri odaklılığının önemli rol oynadığı günümüz iş dünyasında çağdaş işletmelerin ihtiyaçlarına cevap vermekte yetersiz kalmaktadır. Uzun vadede başarılı olabilmek ve değer yaratabilmek açısından ele alındığında, işletmelerin sürekli olarak değer yaratıcı unsurlara ve performans ölçütlerine odaklanmaları ve finansal ölçütlerin yanı sıra finansal olmayan ölçütleri de kullanmaları gerekmektedir. EVA, finansal ölçütlerin, balanced scorecard ise finansal olmayan ölçütlerin belirlenmesinde kullanılabilecek yaklaşımlar olarak ön plana çıkmaktadır. Diğer taraftan, EVA gelece-

ğe-yönelik değer yaratıcı unsurların tespit edilmesinde, buna karşın ise, BSC kolay ve açık bir biçimde ifade edilebilen ölçütlerin belirlenmesinde yetersiz kalmaktadır. Bu eksikliklerin giderilebilmesi için, her iki yaklaşımın bütünleşik bir biçimde kullanılması uygun olacaktır. Bu çalışmada, EVA ölçütünün balanced scorecardın finansal boyutu içerisine entegrasyonu üzerinde durulmaktadır. Balanced scorecarda yönelik uygulamalarda, değer yaratıcı unsurların tespitinde ekonomik katma değer yaklaşımının ele alınması, işletme performansının gerek finansal gerekse de yönetsel boyutta değerlendirilmesinde daha sağlıklı kararların alınmasına yardımcı olacaktır.

KAYNAKÇA

- Banker, R. D., G. Potter and D. Srinivasan. "An Empirical Investigation of An Incentive Plan That Includes Non-financial Performance Measures", **The Accounting Review**, January 2000.
- Bontis, N., N. C. Dragonetti, K. Jacobsen and G. Roos, "The Knowledge Toolbox: A Review of The Tools Available To Measure and Manage Intangible Resources", **European Management Journal**, Vol. 17, No. 4, 1999.
- Bourguignon, A., V. Malleret and H. Norreklit, "The American Balanced Scorecard versus The French Table au de Bord: the ideological dimension", **Management Accounting Research**, 15, 2004.
- Brewer, C. P., G. Chandra and C. A. Hock, "Economic Value Added (EVA): Its Uses and Limitations", **SAM Advanced Management Journal**, Spring, 1999.
- Ehrbar, Al, EVA: **The Real Key to Creating Wealth**, John Wiley & Sons, New York, 1998.
- Epstein, M. and J. F. Manzoni, "Implementing Corporate Strategy: from tableaux de bord to balance scorecards", **European Management Journal**, April, 1998.
- Ercan, M. K. ve A. Üreten, **Firma Değerinin Tespiti ve Yönetimi**, Gazi Büro Kitabevi, Ankara, 2000.
- Ercan, M. K., M. B. Öztürk ve K. Demirgüneş, **Değere Dayalı Yönetim ve Entellektüel Sermaye**, Gazi Kitabevi, Ankara, 2003.
- Fletcher, H. D. and D. B. Smith, "Managing for Value: Developing A Performance Measurement System Interpreting Economic Value Added and The Balanced Scorecard in Strategic Planning", **Journal of Business Strategies**, Vol. 21, No. 1, 2004.
- Ittner, C. D., D. F. Larcker and M. V. Rajan, "The Choice of Performance Measures in Annual Bonus Contracts", **The Accounting Review**, April, 1997.
- Kaplan, R. S. and D. P. Norton, "Using The Balanced Scorecard as A Strategic Management System", **Harvard Business Review**, January-February, 1996.
- Kudla, R. J. and D. A. Arende, "Making EVA Work", **Corporate Finance**, Fall, 2000.
- Lawrie, Gavin, "Combining EVA with Balanced Scorecard to Improve Strategic Focus and Alignment", 2GC Limited, **Discussion Paper**, January, 2001.
- Martin, J. D., J. W. Petty, Value Based Management: **The Corporate Response to The Shareholder Revolution**, Harvard Business School Press, Boston, 2000.
- O'Brien, David J., "The Value of Knowledge Management", **Project 32932**, June, 2002.
- Otley, David, "Performance Management: a framework for management control systems research", **Management Accounting Research**, 10, 1999.
- Rodov, I. and P. Leliaert, "FiMIAM: Financial Method of Intangible Assets Measurement", **Journal of Intellectual Capital**, Vol. 3, No. 3, 2002.
- Stewart, G. B., "EVA: fact and fantasy", **Journal of Applied Corporate Finance**, 7, 1990.
- Young, S. D. and S. O'Byrne, **EVA and Value Based Management: A Practical Guide to Implementation**, McGraw Hill, New York, 2001