

## TÜRKİYE’ DE FİNANSAL KURUMLARIN DEĞER BELİRLEMESİ VE BİR BANKA UYGULAMASI

### Hamide ÖZYÜREK

Fatih Üniversitesi Öğretim Görevlisi  
Kırıkkale Üniversitesi Doktora Öğrencisi  
Çeşme Durağı, Spor Kompleksi Yanı, 06370 Ostim /Ankara  
E-posta: hozyurek@fatih.edu.tr

### Elif ERDOĞAN

Fatih Üniversitesi Öğretim Görevlisi  
Selçuk Üniversitesi Doktora Öğrencisi  
Çeşme Durağı, Spor Kompleksi Yanı, 06370 Ostim /Ankara  
E-posta: eerdogan@fatih.edu.tr

### Özet

*Finansal kurumlarla ilgili olarak son zamanlardaki gelişmeler iki temel soruyu gündeme getirmektedir. Bunlardan ilki bu finansal kurumların gerçek değeri ne kadardır bir diğeri ise bunların değerinin nasıl ölçüleceğidir. Bankaların, sigorta şirketlerinin, yatırım ortaklıklarının ve diğer finansal hizmet şirketlerinin değerinin belirlenmesi analistleri uğraştırır. Bu kurumların yaptığı işlerin doğası gereği borcun ve yeniden yatırımın tanımlanması zordur. Bu nedenle nakit akışının tahmin edilmesi çok daha güç hale gelmektedir.*

*Bu çalışmada finansal hizmet şirketlerinin özellikleri üzerinde genel bir çerçeve çizildikten sonra, finansal olmayan şirketlerden farklılıkları anlatılmıştır. Sonrasında finansal hizmet şirketlerinin değerlendirilmesinde kullanılan yöntemler üzerinde durularak Piyasa Değeri - Defter Değeri Yöntemi ile banka değerlemesi uygulaması yapılmıştır.*

**Anahtar Kelimeler:** *Finansal kurumlar, değerlendirme, banka değerlendirme*

**Alan Tanımı:** Finansal kurumların değerlendirilmesi (Finansal İktisat )

## **DETERMINATION OF FINANCIAL INSTITUTION'S VALUES IN TURKEY AND APPLICATION FOR A BANK**

### **Abstract**

*The recent developments in relation to financial institutions raises two fundamental problems. The first of these problems is the real value of these financial institutions is another one of them is how to measure the real value. It is hard to deal with values determining for banks, insurance companies, investment trusts and other financial services companies according to analysts. This is the institutions and the re-investment in debt due to the nature of his work is difficult to define. Therefore, cash flow becomes much more difficult to predict.*

*In this study, a general framework for financial service companies on the properties are explained and then differences in non-financial companies are described. After the evaluation of financial services companies focused on the methods used. Market Value - Book Value Method application was made with the bank valuation.*

**Keywords:** *Financial institutions, valuation, bank valuation*

**JEL Code:** G2 (Financial Economics)

### **1. GİRİŞ**

Bu çalışmada öncelikle finansal hizmet şirketlerini finansal olmayan şirketlerden ayıran farklılıklar incelenmiştir. Daha sonra Türkiye’de finansal hizmet sektörünün büyüklüğü hakkında bilgi verilerek finansal hizmet şirketlerinin değerlendirilmesinde kullanılan yöntemler hakkında bilgilendirme yapılmıştır. Son olarak da bir uygulama örneği verilmiştir.

Başka şirketlere veya kişilere finansal ürün veya hizmet sağlayan şirketler finansal hizmet şirketleri olarak sınıflandırılabilir. Finansal hizmet firmaları nasıl para kazandıklarına bakılarak genellikle dört grupta sınıflandırılır( Damodaran, 200: 802) *Bir banka* fon tedarik ettiği kişilere ödediği faiz ve kendisinden fon alanlardan aldığı faiz dağılımları ve mudilerine ve müşterilerine verdiği diğer hizmetlerden para kazanır. *Sigorta şirketleri* iki şekilde para kazanırlar. Birincisi kendilerinden sigorta satın alanların ödedikleri sigorta primlerinden, ikincisi ise üyelerine verdikleri hizmet için tuttıkları yatırım portföylerinden. *Bir yatırım bankası* diğer şirketlere finansal piyasalardan sermaye artırımı veya satın alma veya yatırım sonlandırmanın en iyisi için öneri veya destekleyici ürünler sunar. *Yatırım şirketleri* müşterileri için yatırım tavsiyeleri verir veya portföylerini

yönetir. Bunların kazancı tavsiye ve yönetim danışmanlık ücretlerinden ve yatırım portföylerinin satış ücretlerinden gelir.

Finansal hizmet şirketlerinin, finansal olmayan hizmet şirketleri ile çok ortak yönleri vardır. Mümkün oldukça kârlılıklarını artırmaya çalışırlar, rekabetçi olmak zorundadırlar, kısa zamanda büyümek isterler. Halka arz edildiklerinde, hissedarlarına verdikleri toplam kâr hakkında hesap verirler topluma faydalı olmaya çalışırlar ve en önemlisi de firma değerlerini maksimum kılmaya çalışırlar.

Farklı yönlerine gelince; Finansal hizmet şirketlerinde, borç finansal olmayan şirketlerden farklı bir anlama sahiptir. Borç anapara kaynağından ziyade bir çok finansal hizmet şirketi bunu hammadde olarak görür. Başka bir deyişle, banka için borç, General Motors için çelik neyse odur. Başka bir finansal ürüne dönüştürülerek daha yüksek bir fiyatla satılan ve kâr edilen bir değerdir. Aynı zamanda, finansal hizmet şirketinde ana para, daha daraltılmış anlamıyla yalnız likit anaparadır. Ana paranın bu tanımı, banka ve sigorta şirketlerinin likit ana parasını değerlendirilen denetim otoriteleri tarafından zorlanarak oluşmuştur. (Damodaran,2000: 805)

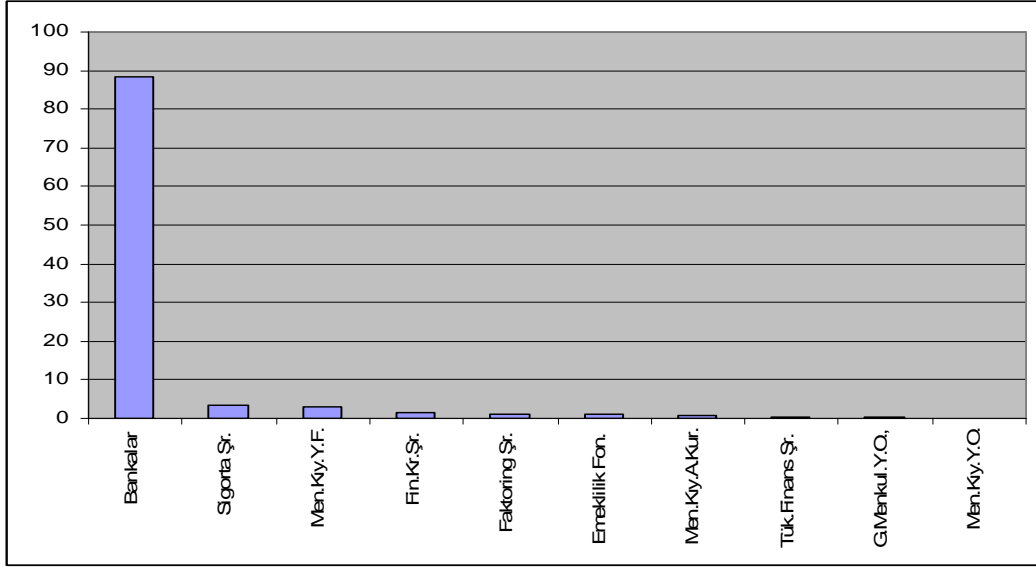
Finansal hizmet şirketleri ülkeden ülkeye kapsamı değişse de tüm dünyada en ağır biçimde düzenlenir. Genelde bu düzenlemeler 3 şekildedir. **Birincisi**, bankalar ve sigorta şirketleri anapara oranlarını öyle düzenlemeliler ki mudilerini veya hissedarlarını riske atacak şekilde harcamalarını genişletmesinler. **İkincisi**, finansal hizmet şirketlerinin fonlarıyla nereye yatırım yapacakları sınırlandırılmıştır. **Üçüncüsü**, iş dünyasına yeni şirketlerin girmesi, mevcut şirketlerin karışmaları olmaları nedeniyle, denetleme otoriteleri tarafından sıklıkla yasaklanmıştır. (Damodaran, s.806)

Öncelikle net anapara harcamalarını göz önüne alalım. Üretim yeri, teçhizat ve sabit varlıklara yatırım yapan üretim firmalarının aksine, finansal hizmet şirketleri öncelikle fiziksel varlığı olmayan varlıklara yatırım yaparlar. Aynı zamanda, geleceğe yönelik büyüme yatırımları genellikle muhasebe terimlerinde aktif harcamalar olarak sınıflandırılır. Banka için nakit akışı teriminde, ana para harcaması yok veya çok az olarak kabul edilir(Damodaran, s.806).

### **1.1. Türkiye’de Finansal Hizmet Sektörünün Yapısı**

Türkiye’de finansal hizmet sektörü ne kadar büyüktür? Şekil 1 de bankalar, sigorta şirketleri, aracı kurumlar, yatırım şirketleri, yatırım ortaklıkları ve diğer finansal şirketlerin 2009 yılı sonunda Türkiye’deki sayıları görülmektedir.

**Şekil 1: Finansal Hizmet Firmalarının Bilanço Büyüklüğünün Dağılımı**

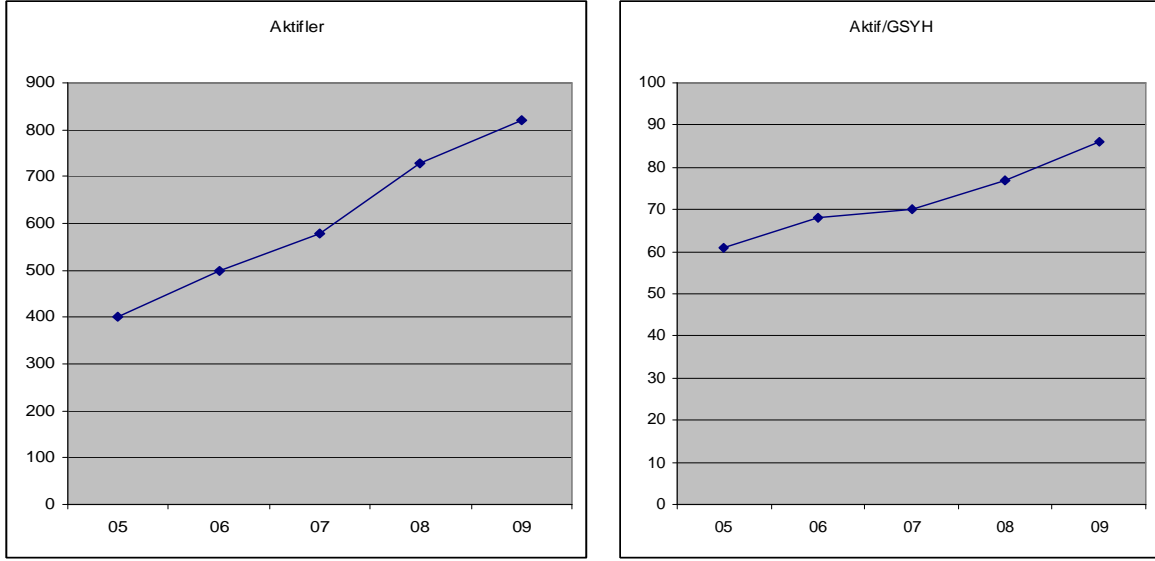


(Kaynak: BDDK, TCMB, SPK, 2009 sonu itibariyledir.)

Grafiği incelediğimizde Türkiye’de finansal kurumlar içinde bankaların 88.3 lük bir oranla ilk sırada yer aldığını görmekteyiz.

Ülkemizde bankacılık sektörü, mevduat bankaları, kalkınma ve yatırım bankaları ile kâr payı esasına göre faaliyet gösteren katılım bankalarından oluşmaktadır. 2009 yılı sonu itibarıyla 49 olan Türk bankacılık sektöründe faaliyet gösteren banka sayısı, 2010 yılı Mart ayında değişmemiştir. 2008 yılı sonu itibarıyla 9.308 olan şube sayısı, 2009 yılında 271 adet artarak 9.579’a, 2010 yılı Mart ayı itibarıyla ise bir önceki yıl sonuna göre 20 adet artarak 9.599’a yükselmiştir. Bankacılık sektöründe çalışan personel sayısı ise 2009 yılında, bir önceki yıl sonuna göre 1.535 kişi artarak 184.205’e ulaşırken, 2010 yılının ilk üç ayında 2.414 kişi artarak 2010 yılı Mart ayı itibarıyla 186.619’a yükselmiştir.

## Şekil 2: Bankacılık Sektörünün Gelişimi (Milyar TL, %)



T.C.M.B. Finansal İstikrar Raporu - Mayıs 2010 S.39

Banka değerlemesi, bankanın sonsuza kadar faaliyetlerini devam ettireceği varsayımı altında bankanın aktif ve pasif kalemlerinin değerinin belirlenmesi olarak tanımlanabilir. Bir diğer ifadeyle, banka değerlemesi çeşitli varsayımlar altında bankanın olması gereken fiyatının tespit edilmesidir. (Köse, 2003;1)

Bankaları değerlendirmek hem teorik hem de pratik olarak oldukça zordur. Banka dışından birinin bankayı değerlendirirken göz önünde bulundurması gereken bazı önemli verilere ulaşması hiç kolay olarak kabul edilmez. Örneğin değerlemeyi yapacak olan kişinin bankanın kredi portföyünün kalitesini bilmesi, fon arzından ve talebinden doğan vade farklılıklarından dolayı ortaya çıkan karları tahmin etmesi ve bankanın hangi biriminin daha çok karlılık sağladığını tahmin tespit etmesi çok zordur. Banka içinden bir kişinin banka değerlemesi yapması da kolay iş değildir. Bu sefer ortaya çıkan problemin bankanın kendi iç birimleri arasında gerçekleşen işlemlerden kaynaklanan transfer fiyatının nasıl uygulanacağı konusunda ortaya çıktığı görülmektedir (Copeland ve ark.,2000;433).

Banka değerlemesinde diğer bir sorun yanlış eşleştirmeden sağlanan kazanç ve kayıplardır. Faiz oranları vade yapısının eğrisi, yukarı doğru eğimlidir. Bir banka, fonlarını 3 yıl vadeli kredi olarak kullanırsa ve bu kullandırmanın finansmanını bir yıllık mevduat toplayarak gerçekleştirirse, kısa ve uzun dönem faiz oranları

arasında yanlış eşleştirmeden doğan bir kazanç elde eder. Ancak bu görünüm, ilk bakışta aldatıcı olacaktır. Çünkü bir yıllık sağlanan kaynak, ikinci yılın başında beklenen yeni faiz oranı ile sağlanır. Bu oranın da cari faiz oranlarından yüksek olması beklenir. Dolayısıyla, yanlış eşleştirmeden sağlanan kazanç yapısı zaman içinde bu görünümünü sürdürememektedir. (Copeland vd.,2000;438)

## **1.2. Banka Değerlemesinde Kullanılan Yöntemler**

Bir firmanın değerini belirleme nedenleri olarak aşağıdaki maddeler sıralanmaktadır(Zor,2003: 7).

- \*İşletmelerin halka açılmaları
- \*Sermaye artırım
- \*İşletmelerin hisse senetlerinin pazarlanması
- \*İşletme ortaklarının kar dağıtım oranlarının değiştirilmesi
- \*İşletmeye ortak olma veya ayrılma
- \*Şahıs işletmelerinin sermaye işletmeleri haline dönüştürülmesilirliğinin araştırılması
- \*Bir işletmenin satılması veya satın alınması
- \*İşletme birleşmeleri
- \*Kredi güvenilirliğinin araştırılması
- \*Hisse senetlerinin borçlanma senetlerine karşılık olarak teklif edilmesi
- \*İşletmelerin tasfiye edilmeleri
- \*Özelleştirme ya da millileştirme
- \*Hisse senedinin piyasada oluşan fiyatın ne derece gerçekçi olduğuna karar verebilmek

Hangi nedenle olursa olsun firmaların değerlendirme çalışmaları oldukça önemli kabul edilmektedir. Literatür araştırması yapıldığında genelde firmaların değerlemesinde özelde banka değerlemesinde kullanılan pek çok yöntemle karşılaşılacaktır.

Literatürde işletme değerinin belirlenmesine yönelik olarak geliştirilen değerlendirme yöntemleri aşağıdaki şekilde sıralanmaktadır(Alkan ve Demireli, 2007: 29).

- \*İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi
- \* Net Aktif Değeri Yöntemi

- \* Piyasa Değeri - Defter Değeri Yöntemi
- \* Tasfiye Değeri Yöntemi
- \* Yeniden Yapma Değeri Yöntemi
- \* İşleyen Teşebbüs Değeri Yöntemi
- \* Emsal Değeri Yöntemi
- \* Ekspertiz Değeri Yöntemi
- \* Temettü Verimi Yöntemi
- \* Fiyat/Kazanç Oranı Yöntemi
- \* Fiyat/Nakit Akım Oranı Yöntemi
- \* Piyasa Kapitalizasyon Değeri Yöntemi
- \* Defter Değeri Yöntemi
- \* Varlık Fiyatlamaya Modeli (Capital Asset Pricing Model-CAPM)

Copeland ve arkadaşlarının kitabında bir bölüm ayırdığı banka değerlendirme konusunda değerlendirme yöntemi olarak indirgenmiş nakit akımı yaklaşımı kullanılmıştır. Copeland banka değerlendirme yönteminde indirgenmiş nakit akımlarını hesaplarırken özsermaye ye serbest nakit akımları yöntemini kullanmıştır. Çalışmada ayrıca bankaların içeriden ve dışarıdan yatırımcılar tarafından değerlendirilmesi örnekler yardımıyla anlatılmaktadır.

Finansal kurumlarla ilgili olarak son zamanlardaki gelişmeler iki temel soruyu gündeme getirmektedir. Bunlardan ilki bu finansal kurumların gerçek değeri ne kadardır? ve diğeri ise bunların değerinin nasıl ölçüleceğidir. Daha önceki çalışmalara göre; banka kazançlarının artması ve çoğu hisse senetlerinin fiyatlarının sürekli yükselmesi finansal sektörde birleşme ve uyum çalışmalarını teşvik ettiği gözlenmiştir. (Damodaran, 2000, s.590).

### **1.3. Piyasa Değeri / Defter Değeri**

Piyasa değeri, piyasadaki arz ve talep koşullarına göre belirlenen değer olarak tanımlanırken defter değeri ise bir işletmenin özsermaye toplamının hisse senedi sayısına bölünmesiyle bulunan değer olarak tanımlanmaktadır(Zor,2003,10).

Piyasa Değeri/Defter Değeri yöntemi, hem aynı sektörde faaliyet gösteren işletmeler, hem de farklı sektörler arasında karşılaştırma yapabilme olanağı sağlamaktadır ( Ercan ve ark., 2003, s:130).

Piyasa değeri/defter değeri oranı; hisse senedinin piyasa fiyatının özsermayenin defter değerine bölünmesi yoluyla hesaplanmaktadır:

Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranı = Hisse Senedinin Piyasa Fiyatı/Hisse Başına Özsermayenin Defter Değeri

## 2. UYGULAMA

X bankasının varlık değeri 800.000 TL, Borçlarının Değeri ise 600.000 TL bankanın sermayesi 2000 hisseye bölündüğüne göre ve bir hissenin son işlem fiyatı 50 TL olduğuna göre Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranını bulmak istediğimizde aşağıdaki yolu takip etmemiz gerekir.

Defter Değeri = (Varlıklar- Borçlar) / Hisse Sayısı

Defter Değeri= (800.000 – 600.000)/ 2000 = 100 TL

Piyasa Değeri/ Defter Değeri = 50/ 100 = = 0,5 TL

Oran 1’ den küçük çıktığı için hisse senedinin fiyatının gerçek değerinden daha uygun olduğu kabul edilir ve alınması ileride kar getireceği düşünülerek önerilir.

## 3. SONUÇ

Oranın yüksek olması, genellikle işletmenin entelektüel sermaye değerinin yüksek olduğuna işaret etmektedir. Oran Piyasa değerinin işletmenin özvarlığının kaç katı olduğunu gösterir.

Tam etkin olarak çalışan piyasalarda hisse senedinin gerçek değeri ile piyasa değerinin birbirine eşit olması beklenir.

Piyasa değeri / defter değeri oranı 1 den küçük ise hisse senedinin ucuz olduğu düşünülür ve alınması karlı olarak kabul edilir. Piyasa Değeri / Defter Değeri oranı 1’den büyükse hisse senedi pahalı olarak kabul edilmekte ve satış önerilmektedir.

Piyasa Değeri /Defter Değeri oranı bir firmayı aynı sektör içerisindeki diğer firmalar ile karşılaştırılmasını olanaklı kılacağı gibi sektörlerin de birbirleri ile karşılaştırılmasına imkan sağlamaktadır. Böylece firmalar sektördeki karşılaştırmaları dikkate alarak daha iyi performansı yakalama yönünde çaba sarf etmeye çalışırlar.

## KAYNAKLAR

Alkan, Gönül İpek ve Demireli, Erhan, “Türkiye’de Kullanılan Bazı Şirket Değerleme Yöntemleri ve Bir Uygulama” Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Cilt 9, Sayı: 2, 2007

Copeland, Tom; Tim Coller & Jack Murrin; Valuation Measuring and The Value of Companies, John Wiley Sons Ltd., New York, Third Edition, 2000, s. 433-434



Demirkol, İsmet, Entellektüel Sermayenin Firma Değerine etkisi ve İMKB’de Sektörel Uygulamalar, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi, Ankara, 2006

Damodaran, Aswath, Investment Valuation, Tools and Techniques for Determining The Value of Any Asset. New York: John Wiley Sons Ltd. 1996.

Ercan M. K., Öztürk M.B., Demirgüneş K., “Değerlere Dayalı Yönetim ve Entellektüel Sermaye”, Gazi Kitabevi, 2003.

Şamiloğlu, Famil, Şirket Büyüklüğü, Defter Değeri/ Piyasa Değeri ve Beklenen Getiriler: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’nda Ampirik Bir İnceleme, Niğde Üniversitesi, Aksaray İİBF

T.C.M.B., Finansal İstikrar Raporu, Mayıs 2010: 39

Karan, Mehmet Baha, Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi, Gazi Kitabevi, Ankara 2001.

Kara, Selim, Entellektüel Sermaye Bileşenlerinden İnsan Sermayesinin Ölçülmesine Yönelik Alternatif Bir Yaklaşım, Osmangazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Ens. Yüksek Lisans Tezi, Eskişehir, 2005

Köse Abdurrahman; “Banka Değerlemesi: İndirgenmiş Nakit Akımları Yaklaşımları”, Active Bankacılık ve Finans Dergisi, Yıl:6, Sayı: 29, Mart-Nisan 2003, s.1-2211

Küçükkaplan, İlhan; Bankaların Değerinin Özsermayeye Serbest Nakit Akımları Yöntemi İle Tespiti ve İMKB Uygulaması, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, Doktora Tezi, Ankara, 2008.

Zor İsrail, Hisse Senedi Değerleme modelleri ve Hisse Senedi Değerini Etkileyen Faktörlerin Analizi, Doktora Tezi, Kırıkkale, 2003.