

**T.C.
GAZİ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİMDALI
MUHASEBE - FİNANSMAN BİLİM DALI**

**BANKALARIN TASFİYESİNDE EKONOMİK KATMA DEĞERİN
HESAPLANMASI VE TÜRK BANKACILIK SEKTÖRÜNDE
UYGULANMASI**

DOKTORA TEZİ

**Hazırlayan
Abdulkadir KÖROĞLU**

**Tez Danışmanı
Prof. Dr. Ahmet AKSOY**

Ankara–2008

ÖNSÖZ

“Bankaların Tasfiyesinde Ekonomik Katma Değerin Hesaplanması Ve Türk Bankacılık Sektöründe Uygulanması” adlı bu çalışmamızda, ekonomik katma değer (economic value added: EVA) yaklaşımı ile banka tasfiyelerinde banka performansının, geleneksel performans ölçütlerine göre belirlenmesinden farklı bir şekilde, değere dayalı olarak ölçülmesi konusu ele alınmıştır.

Çalışmada, Türk bankacılık sektöründe tasfiye olan bankalarda, ekonomik katma değer hesaplanarak, bankaların tasfiye edilmesine yönelik olarak alınan kararlar üzerinde ekonomik katma değer etkisinin belirlenmesi amaçlanmıştır. Bu amacı gerçekleştirmek üzere, tasfiye olan bankalarda EVA tutarları hesaplanarak, bu bankaların ekonomik katma değer yaratma potansiyellerinin olup olmadığı tespit edilmeye çalışılacaktır. Böylece, EVA yaratma potansiyeline sahip olmasına rağmen, tasfiye edilmiş bankaların olabileceği düşünülmektedir.

Türk bankacılık sektöründe tasfiye olan bankalar üzerinde konuyla ilgili uygulamanın yapılması aşamasında, sektörde, geçmiş yıllarda çok sayıda banka tasfiyesiyle karşılaşmış ancak, tüm bankalarda uygulama imkânı bulunamamış, sadece halka açık olan bankalarda EVA hesaplanabilmiştir. Çünkü halka açık olmayan bankalarda EVA'nın hesaplanmasıyla ilgili olan verilere ulaşılamamıştır. Bu durumda, yalnızca halka açık olan bankaların tasfiyesinde EVA'nın hesaplanmasıyla yetinilmiş ve böylece, konuya açıklık getirilmeye çalışılmıştır.

Bu çalışmada, katkılarından dolayı, danışmanım olan Prof. Dr. Ahmet AKSOY'a ve çok değerli hocalarıma ve her türlü yardım ve desteğini esirgemeyen mesai arkadaşlarıma teşekkürü bir borç bilirim.

Abdulkadir KÖROĞLU

İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ	i
İÇİNDEKİLER	ii
SİMGELER VE KISALTMALAR	viii
TABLolar	x
ŞEKİLLER	xii
GİRİŞ	1

1.BÖLÜM

EKONOMİK KATMA DEĞERİN (EVA) TEMEL KAVRAMLARI

1.1. EVA' nın Tarihi Gelişimi	5
1.2. EVA' nın Tanımı	7
1.3. Ekonomik Katma Değer, Piyasa Katma Değeri Ve Nakit Katma Değer İlişkisi	12
1.3.1. Piyasa Katma Değeri	12
1.3.2. Nakit Katma Değeri	17
1.3.3. EVA ile Hisse Senedi Fiyatları Arasındaki İlişki	18
1.4. EVA' ya Finansal Yaklaşım	20
1.5. EVA' nın Uygulanma Süreci	22
1.6. EVA' nın Faydaları	25
1.7. EVA' yı Artırmanın Yolları	28
1.8. EVA' nın Sınırlayıcıları	30
1.8.1. Ölçek Farklılıkları	30
1.8.2. Finansal Uyumlaştırma	31

1.8.3. Kısa Vadeli Uyumlaştırma	32
1.8.4. Sonuçların Uyumlaştırılması	33
1.9. EVA Hakkında Karşılaşılan Eleştiriler	33
1.10. EVA ve Diğer Performans Ölçütleri	41
1.10.1. Performans Kavramı	41
1.10.2. Performans Ölçümünün Gerekliliği	44
1.10.3. İşletme Performansının Ölçülmesinde Kullanılan Yöntemler	45
1.10.3.1. Finansal Yöntemler (Geleneksel Performans Ölçütleri)	45
1.10.3.2. Finansal Olmayan Yöntemler (Geleneksel Olmayan Performans Ölçütleri)	47
1.10.3.3. Birleşik Performans Yöntemleri	48
1.10.4. EVA' nın Diğer Geleneksel Performans Ölçütleri ile Karşılaştırılması	51

2. BÖLÜM

EKONOMİK KATMA DEĞER (EVA) VE PİYASA KATMA DEĞERİNİN (MVA) HESAPLANMASI

2.1. Ekonomik Katma Değerin Hesaplama Süreci	53
2.2. Ekonomik Katma Değerin Hesaplanması	55
2.2.1. Vergiden Sonraki Net Faaliyet Kârının (NOPAT) Hesaplanması	60
2.2.2. Sermayenin Hesaplanması	62
2.2.3. Sermaye Maliyetinin Hesaplanması	64
2.2.3.1. Subjektif Olarak Sermaye Maliyetinin Hesaplanması	67
2.2.3.2. Sermaye Unsurlarının Maliyeti	68

2.2.3.2.1. Yabancı Kaynakların Maliyeti	69
2.2.3.2.2. İmtiyazlı Hisse Senedinin Maliyeti	70
2.2.3.2.3. Özsermayenin Maliyeti	70
2.2.3.2.3.1. Temettü Modeli İle Özsermaye Maliyetinin Hesaplanması	71
2.2.3.2.3.2. Sermaye Varlıklarını Fiyatlama Modeli ile Özsermaye Maliyetinin Hesaplanması	73
2.2.3.2.4. Dağıtılmayan Kârların Maliyeti	75
2.2.3.3. Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyetinin Hesaplanması	76
2.3. Ekonomik Katma Değerin Hesaplanmasında Muhasebe İle İlgili Düzeltmeler	78
2.3.1. Amortisman İle İlgili Düzeltmeler	82
2.3.2. Finansal Kiralama İle İlgili Düzeltmeler	90
2.3.3. Stok Değerleme Yöntemlerinin EVA' ya Etkisi	92
2.3.4. Şerefiyenin Düzeltilmesi	94
2.3.5. Şüpheli Alacaklar Karşılığının EVA Hesaplamasında Dikkate Alınması	96
2.3.6. Araştırma ve Geliştirme Maliyetlerinin Düzeltilmesi	98
2.3.7. Ertelenmiş Vergilerin EVA' ya Etkisi	103
2.3.8. Vergi Düzeltmeleri	107
2.4. Piyasa Katma Değerinin (MVA) Hesaplanması	109

3. BÖLÜM

BANKACILIK, BANKALARDA EKONOMİK KATMA DEĞER (EVA) VE BANKA PERFORMANSININ BELİRLENMESİ

3.1. Genel Olarak Bankacılık	112
3.1.1. Bankanın Tanımı	112
3.1.2. Bankacılığın Tarihi Gelişimi	114
3.1.3. Bankacılık İşlemleri	114
3.1.3.1. Kaynak Sağlama İşlemleri	115
3.1.3.2. Kredi İşlemleri	115
3.1.3.3. Mali İşlemler	115
3.1.3.4. Hizmet İşlemleri	115
3.1.4. Bankaların Fonksiyonları	116
3.1.4.1. Hizmet Üretme Fonksiyonu	116
3.1.4.2. Kaynak Aktarma Fonksiyonu	117
3.1.4.3. Satın Alma Gücü Yaratma Fonksiyonu	117
3.1.5. Bankaların Diğer İşletmelerden Farkları	119
3.1.6. Bankaların Sınıflandırılması	121
3.2. Ekonomik Katma Değer Yöntemi ile Banka Performansının Belirlenmesi	123
3.3. Bankalarda Ekonomik Katma Değerin Özsermaye Üzerinden Hesaplanması	126
3.3.1. Bankalarda NOPAT' ın Hesaplanması	128
3.3.1.1. Bankanın Faaliyet Gelir ve Giderleri ile Diğer Faaliyetlerden Gelir ve Giderlerinin Belirlenmesi	128
3.3.1.2. Bankalarda Vergi ile İlgili Düzeltmeler	132

3.3.2. Bankalarda Özsermayenin Tespiti	133
3.3.3. Bankanın Özsermaye Maliyetinin Belirlenmesi	136
3.4. Bankalarda Piyasa Katma Değerinin (MVA) Hesaplanması	138
3.5. Bankalarda Ekonomik Katma Değerin Uygulanmasına Yönelik Yapılan Çalışmalar	139
3.6. Banka Performansının Belirlenmesinde Kullanılan Diğer Yöntemler	141
3.6.1. İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi ile Banka Performansının Tespiti	141
3.6.1.1. Firmaya Serbest Nakit Akımları Yöntemi	142
3.6.1.2. Özsermayeye Serbest Nakit Akımları Yöntemi	143
3.6.2. Dengeli Puan Kartı (Balanced Scorecard) Yöntemi ile Banka Performansının Belirlenmesi	144
3.6.3. Oran Analizi Yöntemi ile Banka Performansının Ölçülmesi	148
3.6.3.1. Bankalarda Kârlılık Oranları	149
3.6.3.2. Banka Performansını Ölçmede Kullanılan Diğer Oranlar	158

4. BÖLÜM

TÜRKİYE' DE BANKA TASFİYELERİ VE TASFİYE OLAN BANKALARDA EKONOMİK KATMA DEĞERİN TESPİTİNE YÖNELİK UYGULAMA

4.1. Türk Bankacılık Sektöründeki Gelişmeler ve Banka Tasfiyeleri	160
4.2. Hisseleri İMKB'de İşlem Gören Ticaret (Mevduat) Bankaları	164
4.2.1. İMKB'de İşlem Gören Ticaret Bankalarının Bankacılık Sektörü İçindeki Yeri	164

4.2.2. İMKB’de İşlem Gören Ticaret Bankalarının Mali Yapısı	165
4.2.3. İMKB’de İşlem Gören Ticaret Bankalarının İMKB İçindeki Yeri	167
4.3. Hisseleri İMKB’de İşlem Gören Ticaret Bankalarının Değişim Süreci ve Tasfiye Olan Bankalar	168
4.4. Türkiye’ de Tasfiye Olan Bankaların Ekonomik Katma Değerinin Tespitinde Kullanılan Veriler, Yöntem ve Varsayımlar	170
4.5. Türkiye’ de Tasfiye Olan Bankaların Ekonomik Katma Değerinin Hesaplanması	174
4.5.1. Tasfiye Olan Bankalarda NOPAT’ın Hesaplanması	174
4.5.2. Tasfiye Olan Bankalarda Yatırılan Sermaye Tutarlarının Tespiti	175
4.5.3. Tasfiye Olan Bankaların Sermaye Maliyetinin Belirlenmesi	176
4.5.3.1. Risksiz Faiz Oranının Hesaplanması	177
4.5.3.2. Risk Priminin Hesaplanması	179
4.5.3.3. Beta Katsayısının Belirlenmesi	181
4.5.4. Tasfiye Olan Bankaların EVA Tutarları	183
4.6. Uygulama Sonuçlarının Değerlendirilmesi	185
SONUÇ	187
KAYNAKÇA	193
TÜRKÇE ÖZET	203
İNGİLİZCE ÖZET	204
EKLER	205

SİMGELER VE KISALTMALAR

BDDK	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
CAPM	: Capital Asset Pricing Model
CVA	: Cash Value Added
DCF	: Discounted Cash Flow
EVA	: Economic Value Added
FIFO	: First In First Out
IAS	: International Accounting Standards
IASC	: International Accounting Standards Committee
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
LIFO	: Last In First Out
MVA	: Market Value Added
NPV	: Net Present Value
NOPAT	: Net Operation Profit After Tax
ROI	: Return on Investment
ROE	: Return on Equity
SPK	: Sermaye Piyasası Kanunu
TBB	: Türkiye Bankalar Birliği
TCMB	: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TDHP	: Tek Düzen Hesap Planı
TDMS	: Tek Düzen Muhasebe Sistemi
TFRS	: Türkiye Finansal Raporlama Standartları
TMS	: Türkiye Muhasebe Standartları

TMSF	: Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
UFRS	: Uluslararası Finansal Raporlama Standartları
UMS	: Uluslararası Muhasebe Standartları
WACC	: Weighted Average Cost of Capital

TABLOLAR

Tablo 1.1: EVA Uygulama Süreci	26
Tablo 2.1. : Finansal Tablolardan NOPAT'ın Hesaplanması	63
Tablo 2.2. : Finansal Tablolarda Sermayenin Hesaplanması	65
Tablo 2.3: Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	79
Tablo 2.4 : EVA Hesaplamasında ABD Muhasebe Uygulamasına Yönelik Düzeltmeler	83
Tablo 2.5 : Normal Amortisman Yöntemine Göre EVA	86
Tablo 2.6 : Azalan Bakiyeler Yöntemine Göre EVA	88
Tablo 2.7: Anüite Amortismanına Göre EVA	90
Tablo 2.8. : Nakit Faaliyet Vergileri	110
Tablo 3.1: Türkiye'de Bankaların Sınıflandırılması	124
Tablo 3.2: Bankalardan NOPAT' ın Hesaplanması	132
Tablo 3.3: Bankalarda Özsermayenin Hesaplanması	136
Tablo 3.4: Metro Bank'ın Performans Karnesi	148
Tablo 4.1: Türkiye'de Faaliyet Gösteren Banka Sayısı (1995-2001)	173
Tablo 4.2: Türkiye'de Faaliyet Gösteren Banka Sayısı (2001-2005)	177
Tablo 4.3: İMKB'de İşlem Gören Ticaret Bankalarının Aktif Yapısı	189
Tablo 4.4: İMKB'de İşlem Gören Ticaret Bankalarının Pasif Yapısı	189
Tablo 4.5: İMKB'de İşlem Gören Ticaret Bankalarının Seçilmiş Gelir-Gider Dengesi Kalemleri	190
Tablo 4.6: İMKB Hisse Senedi Piyasası İşlemlerinde Bankalar	191

Tablo 4.7: 1998–2005 Döneminde Hisseleri İMKB’de İşlem Gören	
Ticaret Bankaları	192
Tablo 4.8: Tasfiye Olan Bankaların İMKB’de İşlem Gördüğü Yıllar	193
Tablo 4.9: Hisseleri İMKB’de İşlem Görüp Tasfiye Olan Bankaların	
EVA’larının Hesaplanacağı Yıllar	198
Tablo 4.10: Tasfiye Olan Bankaların NOPAT Tutarları (YTL)	199
Tablo 4.11: Tasfiye Olan Bankaların Dönem Başı Yatırılan Sermaye	
Tutarları (YTL)	201
Tablo 4.12: Devlet İç Borçlanma Senetleri (Devlet Tahvili, Hazine Bonosu)	
Faiz Oranları (%) (1990-1997)	202
Tablo 4.13: Devlet İç Borçlanma Senetleri (Devlet Tahvili, Hazine Bonosu)	
Faiz Oranları (%) (1998-2001)	
Tablo 4.14: İMKB 100 Endeksi Kapanış Değerleri (1990–2001)	205
Tablo 4.15: Tasfiye Öncesi Dönemlerde Hisseleri İMKB’de İşlem	
Gören Bankaların Beta Katsayıları	208
Tablo 4.16: Tasfiye Öncesi Dönemlerde Hisseleri İMKB’de İşlem	
Gören Bankaların Özsermaye Maliyetleri	208
Tablo 4.17: Esbank’ın Ekonomik Katma Değer Tutarları	209
Tablo 4.18: Yaşarbank’ın Ekonomik Katma Değer Tutarları	210
Tablo 4.19: Demirbank’ın Ekonomik Katma Değer Tutarları	210
Tablo 4.20: Torakbank’ın Ekonomik Katma Değer Tutarları	211
Tablo 4.21: Tasfiye Öncesi Dönemlerde Hisseleri İMKB’de İşlem Gören	
Bankaların EVA Tutarları	211

ŞEKİLLER

Şekil 1.1: EVA'nın Hesaplanması	12
Şekil 1.2: EVA ve MVA Arasındaki İlişki	16
Şekil 2.1: EVA Hesaplama Süreci	55

GİRİŞ

Değişen ekonomik koşullar ve artan rekabet şartları, performans değerlendirme ölçülerinin değişimine neden olmuş, pazar odaklı yönetim anlayışları yerini maliyet odaklı yönetim anlayışına bırakmıştır. Bunun sonucu değer tabanlı performans ölçüm sistemleri ortaya çıkmıştır. Değer tabanlı performans ölçülerinden en çok kabul görenlerden birisi de ekonomik katma değer (economic value added: EVA) yaklaşımıdır. Geleneksel performans ölçüleri, performans değerlemesinde, sermaye maliyetini dikkate almadıklarından yaratılan değeri doğru olarak ölçmede yetersiz kalmaktadır. Değer tabanlı ölçüler ise, kaynakların doğru olarak tahsis edilmesine, işletmenin kendini diğer işletmelerle karşılaştırmasına ve sermaye maliyetlerinin aydınlatılarak yatırım kararlarına odaklanmaya imkân tanımaktadır¹.

Değer temelli performans ölçüleri arasında değeri doğru olarak ölçmek, işletmede değer yaratma anlayışını yerleştirerek farklı bir kültür yaratmak ve kullanım kolaylığı sağlamak açısından en yaygın ölçütlerden birisi de ekonomik katma değerdir. EVA, işletmenin vergi sonrası net faaliyet kârının, o kârı yaratmak için kullanılan sermayenin maliyetinden arındırılarak ulaşılan değeridir. EVA, şirket hedeflerinin saptanmasından stratejik planlamaya, bütçelemeden fiyatlamaya, teşvik sistemi oluşturmadan insan kaynaklarına kadar uzanan bir finansal yönetim sistemidir².

EVA'nın işletmeler tarafından giderek daha yaygın olarak kullanılması, işletme faaliyetlerindeki genişleme ile de doğrudan ilişkilidir. Günümüzde işletme faaliyetlerinin giderek daha fazla küreselleşmesi işletmelerin faaliyet sonuçlarının gerçeğe uygun şekilde hesaplanmasının önemini bir kat daha artırmaktadır. EVA hem bir bütün olarak işletme faaliyetlerinin hem de işletme içindeki bölümlerin, kaynakları ne derece etkin kullandıklarını belirlemekte yararlı bir ölçüttür.

¹ R. HACİRÜSTEMOĞLU, M. ŞAKRAK ve V. DEMİR: "Etkin Performans Ölçüm Aracı (EVA) (Ekonomik Katma Değer – Ekonomik Kâr Yaklaşımı)", Mali Çözüm, 59, (Nisan – Mayıs – Haziran 2002), 12.

² R. HACİRÜSTEMOĞLU, M. ŞAKRAK ve V. DEMİR: a.g.m., 12.

EVA gerek işletme örgütünün bütününün gerekse bütün içindeki birimlerin yarattıkları gerçek değeri belirlemeye yönelik bir performans ölçüsüdür. Bu nedenle, aynı zamanda işletmelerde değere dayalı yönetim anlayışının en önemli araçlarından biri olarak da kabul edilmektedir. Çünkü değere dayalı yönetim anlayışı örgüt içinde alınacak tüm kararların, gerçekleştirilecek tüm faaliyetlerin değer yaratmaya yönelik olmasını ve kaynakların amaca uygun olarak kullanılmasını ifade ettiğinden, EVA ile değere dayalı yönetim anlayışı birbirini tamamlamaktadır³.

Kısaca işletmeler açısından son derece büyük öneme sahip olan EVA, bir işletme olan bankalarda da uygulama alanı bulmakta ve giderek önem kazanmaktadır. Ancak, Türk bankacılık sektöründe EVA kullanımı halen yaygınlaşmamıştır.

Bankalarda performansın ve yaratılan değerın ölçülmesinde en etkili araçlardan birisi de EVA yaklaşımıdır. Bankalarla ilgili olarak verilecek stratejik kararlar ve özellikle tasfiye kararı üzerinde EVA'nın önemli etkisinin olacağı düşünülmektedir.

“Bankaların Tasfiyesinde Ekonomik Katma Değerin Hesaplanması ve Türk Bankacılık Sektöründe Uygulanması” adlı bu çalışmamızda, bankalarda ekonomik katma değerin hesaplanmasından hareketle, özellikle Türk bankacılık sektöründe geçmişte yaşanan krizler ve iflaslar sonucu bazı bankaların tasfiye edilmesine yönelik olarak alınan kararlar ve gerçekleşen uygulamalar üzerinde ekonomik katma değerin etkisinin belirlenmesi amaçlanmıştır. Bu amacı gerçekleştirmek üzere tasfiye olan bankaların ne ölçüde ekonomik katma değer yarattıklarını belirleyebilmek için Türk bankacılık sektöründe uygulama yapılması yoluna gidilmiştir.

Bankacılık sektöründe krizlere neden olan olayların yaşanması, bankacılık faaliyetlerinin amacı dışında kullanılması, Türk bankacılık sektörünü olumsuz olarak etkilemiştir. Özellikle 1999–2001 yıllarında meydana gelen mali krizler, bazı bankaların iflasına neden olmuştur.

³ Orhan ÇELİK: “İşletmelerde Bir Performans Ölçütü Olarak Ekonomik Katma Değer ve Türk Telekom A.Ş.’de Uygulanması”, Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi, IV, 1, (Mart 2002), 23.

İflas eden bankalara; genellikle tasfiye, birleşme, satış, sermaye artışı, devlet mülkiyetine geçme ve yeniden yapılandırma şeklinde yöntemler uygulanmaktadır. Bankalara yönelik olarak alınacak bu kararlar üzerinde ekonomik katma değer etkisinin belirlenmesi oldukça önemli bir husustur. Çünkü bankalarda ekonomik katma değer belirlenerek banka performansı ölçülebilmekte ve bankanın gerçek değeri tespit edilebilmektedir. Bu durumun ortaya konması bankalar hakkında alınacak ciddi kararlara yön verecektir.

Bankacılık faaliyetlerinin tasfiyeyle sonuçlanmasını engellemek açısından banka performansının artırılmasında etkin bir yöntem olarak ekonomik katma değer uygulaması ya da tasfiyenin kaçınılmaz olduğu durumlarda ekonomik katma değer belirleyici bir etkiye sahip olması, ekonomik katma değer bankacılık sektörü için önemini ortaya koymaktadır.

Ekonomik katma değer banka performansının değerlendirilmesine yeni bir bakış açısı kazandıracağı düşünülmektedir. EVA'nın, yaratılan değeri ölçmenin yanında bankalarda değer yaratmaya yönelik finansal ve faaliyet etkinliğini artıracak, stratejik kararların alınmasına, gerekli tedbirlerin uygulanmasına yardımcı olacağı, sadece bir performans ölçüm aracı değil bankalarda sürekli bir değer yaratımını öngören bir anlayışı ortaya koyacağı tahmin edilmektedir. Bununla birlikte, tasfiye aşamasına gelene kadar, bankaların faaliyetleri sonucu yarattıkları değerin gerçeğe uygun olarak belirlenmesi ve genel ekonomiye sağladıkları katkının ortaya konması bakımından ekonomik katma değer hesaplanmasının tasfiye kararının verilmesinde önemli bir rol oynayacağı düşünülmektedir.

Bu çalışma dört bölümden oluşmaktadır. İlk üç bölüm teorik kısmı oluştururken son bölümde uygulamaya yer verilmiştir.

Birinci bölümünde, ekonomik katma değer temel kavramlarına yer verilerek ekonomik katma değer yaklaşımı açıklanmaya çalışılmıştır.

İkinci bölümde, ekonomik katma değer hesaplanması ayrıntılı olarak

açıklanmış ve ekonomik katma değerin hesaplanmasında muhasebe ile ilgili düzeltmelere yer verilmiştir.

Üçüncü bölümde, genel olarak bankacılık kavramları açıklanmış, bankacılıkta ekonomik katma değer ele alınarak ekonomik katma değer yöntemi ile banka performansının belirlenmesi ve bankalarda ekonomik katma değerin hesaplanması konularına açıklık getirilmiştir.

Son bölümde ise, Türkiye’ de banka tasfiyeleri ve tasfiye olan bankalarda ekonomik katma değerin tespitine yönelik uygulamaya yer verilmiştir. Bu bölümde, Türk bankacılık sektöründeki gelişmelere değinilerek banka tasfiyeleri ele alınmış ve Türkiye’ de tasfiye olan bankaların ekonomik katma değerinin tespitinde kullanılan veriler, yöntem ve varsayımlar açıklanarak tasfiye olan bankaların ekonomik katma değerinin hesaplanması yapılmıştır.

1.BÖLÜM

EKONOMİK KATMA DEĞERİN (EVA) TEMEL KAVRAMLARI

1.1. EVA'nın Tarihi Gelişimi

Genel olarak Ekonomik Katma Değer (Economic Value Added: EVA), ilk kez 1890 yılında Alfred Marshall tarafından tanımlanan “artık kâr” kavramının yeni bir ifade şeklidir¹. Artık kâr, işletmenin kârı ile sermaye yükü arasındaki fark olarak tanımlanmıştır. Kâr ve sermayenin hesaplanmasında uygulanan yöntemlerdeki değişiklikler sonucunda da EVA ortaya çıkmıştır.

Marshall, ekonomik kârı (artık kâr), toplam net gelir ile yatırılan sermayenin cari faiz oranı üzerinden hesaplanan faizinin farkı olarak tanımlamıştır. Artık kâr kavramı 1917’de muhasebe literatürüne, 1960’larda da yönetim muhasebesi literatürüne girmiştir².

Artık kâr yöntemi esas olarak net kârdan sermaye maliyetinin çıkarılmasıyla işletmede kalan net kâr tutarının hesaplanması amacıyla geliştirilmiş bir yöntemdir. Buna göre işletmenin bir dönem sonunda elde ettiği kârdan işletmeye yatırım yapanların bu yatırımlarının karşılığında bekledikleri getirileri çıkardıktan sonra kalan net kâr, artık kâr olarak tanımlanmaktadır³. Artık kârı şu şekilde ifade edebiliriz:

$$\text{Artık Kâr} = \text{Net Kâr} - (\text{Sermaye} \times \text{Sermaye Maliyeti})$$

Bu durumda işletme yatırdığı sermaye karşılığında en az katlandığı sermaye maliyeti kadar getiri elde etmelidir.

Artık kâr yöntemi işletme faaliyetleri sonucunda yaratılan katma değer hesaplanmasında en çok kullanılan ölçülerden birisidir. Artık kâr tutarının

¹ J.S. WALLACE: “Adopting Residual Income – Based Compensation Plans: Evidence of Effects on Management Actions”, Working Paper, University of California, (1997), 1.

² James L. DODD ve Shimin CHEN: “EVA: A new panacea?”, Business and Economic Review, (July-September 1996), 27.

³ Fary C. BIDDLE, R.M. BOWEN ve J.S. WALLACE : “Evidence of EVA”, Social Science Research Network Electronic Paper Collection, (December 2003), 6-7.

hesaplanmasındaki temel mantık korunarak, uygulamada EVA yöntemi bir performans ölçütü olarak geliştirilmiştir⁴.

Diğer taraftan, 1960'larda Modigliani ile Miller'in nakit akımı ve değerlendirme yöntemleri ile ilgili çalışmaları ekonomik kârın çıkış noktasını oluşturmuştur. Stern'in 1972'de serbest nakit akışları üzerine yaptığı çalışmalar da uzun yıllar popüler olmuştur. Hissedarların refah düzeyini ölçmeye ve artırmaya yönelik pratik çözümler 1970'lerden bugüne dek önemli birer finansal araştırma konusu olmuştur. Rappaport, Stewart ve Grant 1990'lı yıllarda nakit akımı yaklaşımını katma değer kavramıyla ilişkilendirmişler ve bu katma değeri "ekonomik kâr" ve "sermaye maliyeti" yaklaşımları ile ifade etmişlerdir.

1999'da Pastor ve Stambaugh betalardaki belirsizlik çok önemli de olsa, faktör primlerindeki belirsizliğin toplam belirsizliğin en önemli kaynaklarından biri olduğunu ileri sürmüşlerdir. Yani risksiz faiz oranı yüksek olan pazarlarda, ekonomik kârın ölçülmesinde, 1958 – 1959 yıllarında Modigliani, Miller ve Gordon'un ileri sürdükleri modele benzer olarak Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti de kullanılabilir⁵.

Görüldüğü gibi hiç bir finansal gösterge tek başına işletmelerin performansını tam anlamıyla ölçmeye yetmemektedir. Bir işletmenin artan servetini ya da yarattığı katma değeri hesaplayacak başka pek çok yöntem de vardır. Amaç, işletmenin mevcut özellikleri dikkate alınarak en etkili ölçümü yapacak göstergiyi bulmak ve sürekli olarak uygulanabilir hale getirmektir. Dolayısıyla ekonomik katma değer de tek başına yeterli olmamakla birlikte, iyi bir gelişmedir.

EVA kavramı ilk olarak 1980'lerde Stern Stewart & Co. Finansal Danışmanlık şirketi tarafından geliştirilmiştir. Bu finansal ölçüt, işletmelerin gerçek kârlılığına dayalı olarak geliştirildiği için, finansçılar tarafından çok çabuk kabul görmüştür. Vergi Sonrası Net Kâr, Aktif Kârlılığı, Özsermaye Kârlılığı, Hisse Başına Kazanç gibi kârlılığı ölçen geleneksel performans

⁴ Orhan ÇELİK: a.g.m., 26.

⁵ R. HACIRÜSTEMOĞLU, M. ŞAKRAK ve V. DEMİR: a.g.m, 10-11.

ölçütlerinden farklı olarak EVA, işletmenin artık kâr rakamını esas alan ve ekonomik kâra dayalı olan bir ölçüttür. Böylece hem borç hem de özkaynağın maliyetini dikkate almaktadır. Dolayısıyla EVA, işletmelerin finansal başarısını ölçen çağdaş bir ölçüt olmanın yanı sıra pay sahiplerinin servetlerini de maksimum kılmayı amaçlamaktadır⁶.

1982 yılından beri New York'ta faaliyet gösteren Joel Stern ve Bennett Stewart'ın kurmuş oldukları finansal danışmanlık şirketi Stern Stewart & Co.'nun, geliştirmiş olduğu tescilli EVA Finansal Yönetim ve Teşvik Sistemi yaygın olarak 1990'lı yıllarda ABD'de birçok şirket tarafından kullanılmaya başlamıştır. Tüm dünyada ilginin artması sonucu EVA Coca – Cola, AT & T, Deere & Company, Amerikan Posta Servisi, Eli Lilly & Co., Duracell, Quaker Oats, CSx gibi çok sayıda büyük üretim ve hizmet işletmesi tarafından kullanılmaktadır⁷.

Ülkemiz EVA kavramıyla 1995 yılında tanışmıştır. EVA finansal performans ölçüm sistemini ülkemizde ilk kullanan firma Kordsa A.Ş. olmuştur. Daha sonra Söktaş A.Ş., Oyak Renault A.Ş., Fiat – Tofaş A.Ş., Arzum Mutfak Gereçleri A.Ş. de EVA'yı uygulamışlardır⁸. EVA'nın ülkemize girişini sağlayan Stern Stewart & Co.'nun ortaklığı ile kurulan LBA yönetim ve danışmanlık şirketi ülkemizdeki firmalara EVA'nın uygulanmasına yönelik danışmanlık hizmeti sunmaktadır. Bunun yanı sıra Türkiye'de İMKB'de işlem gören sanayi ve hizmet şirketlerinin EVA sıralamasını da yapmaktadır. Halen ülkemizde EVA yeterince tanınmamış ve yaygınlık kazanamamıştır.

1.2. EVA'nın Tanımı

Finansal yönetimin amacı, firmanın net bugünkü değerini ortakları açısından maksimum kılmaktır. Ancak değer tabanlı olmayan ölçüm sistemleri

⁶ James L. GRANT: Foundations of Economic Value Added, (New Jersey: John Wiley&Sons, Inc., 2003), 1.

⁷ R.J. KUDLA ve D.A. ARENDE: "Making EVA Work", Corporate Finance, (Fall, 2000), 98.

⁸ Handan OĞUZ: "Economic Value Added As a Financial Performance Measure and Determinant of Stock Return", Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, (İstanbul 1998), 17.

hem ortakların kazançlarının artırılması yönündeki beklentilerini gerçekleştirmede hem de yeni yatırımcıların karar vermesi açısından yetersiz olmaktadır.

EVA, diğer performans ölçütlerinden farklı olarak, kârın hesaplamasında, sermayenin alternatif maliyetini dikkate almaktadır. Buradan hareketle Stern Stewart & Co. Şirketi EVA'yı, ekonomik kâr ile yatırımcının benzer risk düzeyindeki başka yatırımların alternatif maliyeti arasındaki fark olarak tanımlamaktadır⁹. Yani EVA, gerçek ekonomik kârın veya gelirin benzer risk düzeyine sahip başka yatırımlardan elde etmek istenen minimum getiri oranından ne kadar az veya çok olduğunu gösterir.

Ekonomik kâr veya ekonomik katma değer, kârlılığın hesaplanmasıyla ilgili olarak en son kullanılan kavramlardan biridir. Hissedarlara değer yaratabilmesi için faaliyet kârlarının sermaye için katlanılan maliyetleri aşması gerekir¹⁰. Kısaca, EVA işletme kârının, kullanılan toplam sermayenin maliyetini karşılayıp karşılamadığını ölçmektedir.

Ekonomik Katma Değer bir işletmenin yarattığı ya da kaybettiği değer in dönemsel olarak bir yıllık tutarıdır. İşletmenin tümü için hesaplanabileceği gibi her bölüm için ya da ürün bazında ayrı ayrı da hesaplanabilir. Bu durumda EVA'nın hesaplanacağı bölüm veya üretim hattı farklı bir işletme olarak düşünülür. Böylece bölüm ya da ürün bazında hesaplanan EVA her bir bölüm ya da ürünün işletme adına yarattığı veya kaybettirdiği değeri gösterir¹¹.

EVA, tüm sermaye maliyetini dikkate alması nedeniyle şirket kârlılığını ölçen geleneksel muhasebe ölçütlerinden büyük farklılık göstermektedir. Bu farklılık şirket ortakları açısından oldukça önemlidir. Çünkü EVA, doğrudan maliyet kalemi olan borç maliyeti ve dolaylı maliyet kalemi olan özsermaye maliyetini de hesaba katmaktadır. Bu bağlamda EVA, vergi sonrası net kâr ile

⁹ G. Bennet STEWART III: The EVA Management Guide: The Quest for Value (U.S.A.:Haper Collians Publishers, Inc., 1991), 118.

¹⁰ Erich A. HELFERT: Techniques of Financial Analysis, A Guide to Value Creation, Tenth Edition, (Mc Graw Hill, 2000), 100.

¹¹ R. HACİRÜSTEMOĞLU, M. ŞAKRAK ve V. DEMİR: a.g.m., 12.

tutar olarak ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti arasındaki farklılıktır. Böylece EVA, ortakların şirkete yapmış oldukları yatırımın riskini de ölçmektedir¹².

EVA firma değerindeki değişimleri takip etmemizi sağlayan bir yönetim aracıdır. EVA gerçek firma değerinin, defter değerine özdeş olup olmadığının, en azından enflasyonun neden olduğu aşınma kadar bir büyüme gösterip göstermediğinin ve enflasyona maruz kalan kârın yeterli olup olmadığının bir göstergesidir. EVA değerinin pozitif olması, işletmede değer yaratımı olduğunu gösterirken, bu değer negatif olması işletmede değer kaybının olduğunu gösterir¹³.

EVA'yı genel olarak şu formülle açıklayabiliriz:

$$\text{Ekonomik Katma Değer} = \text{Vergiden Sonraki Net Faaliyet Kârı} - \text{Sermaye Yüğü}$$

Burada sermaye yüğü, sermaye maliyetinin sermaye tutarı ile çarpımını ifade etmektedir.

$$\text{Ekonomik Katma Değer} = \text{Vergiden Sonraki Net Faaliyet Kârı} - (\text{Sermaye} \times \text{Sermaye Maliyeti})$$

Görüldüğü üzere EVA'nın iki temel unsuru vardır; birisi Vergiden Sonraki Net Faaliyet Kârı (Net Operating Profit After Taxes) kısaca NOPAT, ikincisi ise sermaye yüğü yani (Sermaye x Sermaye Maliyeti) dir.

Firmanın Getiri Oranı = Vergiden Sonraki Net Kâr / Sermaye
olarak kabul edilirse;

$$\text{Getiri oranı} = r,$$

$$\text{Sermaye maliyeti} = c,$$

$$\text{Vergiden sonraki net faaliyet kârı} = \text{NOPAT},$$

Ekonomik Katma Değer = EVA olmak üzere EVA formülü aşağıdaki şekilde olur:

¹² James L. GRANT: a.g.e., 2.

¹³ Daniel BIELINSKI: "Economic Value Added Management Tool, Virchow Krause & Co. LLP", (New York, 1996).

$$EVA = NOPAT - (\text{Sermaye} \times \text{Sermaye Maliyeti})$$

$$EVA = [(NOPAT/\text{Sermaye}) - \text{Sermaye Maliyeti}] \times \text{Sermaye}$$

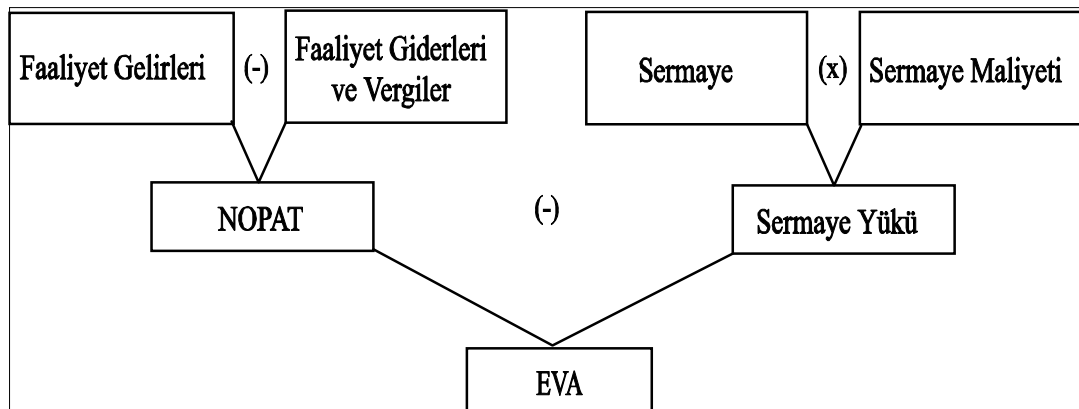
$$EVA = (\text{Getiri Oranı} - \text{Sermaye Maliyeti}) \times \text{Sermaye}$$

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

Formülde yer alan sermaye tutarı, aktif toplamından faizsiz borçların düşülmesiyle elde edilmektedir. Bu durumda mevcut sermayeden elde edilen getiri oranı artarsa veya ek sermayeye ihtiyaç olmadan kârlar artırılabilirse EVA da artacaktır. Ya da ek sermaye, ek sermaye maliyetinin üzerinde getiri sağlayacak projelere yatırabilirse veya sermaye, sermaye maliyetinin altında getiri sağlayan faaliyetlerden daha yüksek getirili faaliyetlere yönlendirilebilirse EVA artış gösterecektir¹⁴.

Vergiden Sonraki Net Faaliyet Kârı (NOPAT) Faaliyet Gelirlerinden Faaliyet Giderleri ve Vergilerin düşülmesiyle elde edilmektedir. Sermaye yükü de sermayenin sermaye maliyetiyle çarpımını ifade ettiğine göre EVA'nın hesaplanışını şematik olarak aşağıdaki şekilde gösterebiliriz:

Şekil 1.1: EVA'nın Hesaplanışı



Sermaye maliyetinin hesaplanmasında, hem özsermayenin hem de faizli borçların ortalama maliyeti dikkate alınmaktadır. Yani Ağırlıklı Ortalama

¹⁴ G. Bennet STEWART III: a.g.e., 137.

Sermaye Maliyeti (Weighted Average Cost of Capital : WACC) hesaplanmaktadır.

$$WACC = \left(\frac{\text{Özsermaye Maliyeti}}{\text{Aktif Toplamı}} \times \frac{\text{Özsermaye}}{\text{Aktif Toplamı}} \right) + \left(\frac{\text{Borçlanma Maliyeti}}{\text{Aktif Toplamı}} \times \frac{\text{Borçlar}}{\text{Aktif Toplamı}} \right) \times (1 - \text{Vergi Oranı})$$

Öz Sermaye maliyeti genellikle sermaye varlıklarını fiyatlandırma modeli (CAPM : Capital Asset Pricing Model) ile hesaplanırken, borçların maliyeti ise vergi etkisinden arındırılmış faiz oranı olmaktadır.

Eğer vergiden arındırılmış getiri oranına kısaca ROI dersek, EVA'nın yeni formülü şu şekilde olacaktır.

$$EVA = (ROI - WACC) \times \text{Sermaye}$$

EVA'nın pozitif çıkması için ortakların katlandıkları riski karşılayacak düzeyde bir getiri elde edilmelidir. Yani özsermaye, sermaye piyasalarındaki benzer riskli yatırımlarla hemen hemen aynı oranda getiri kazanmalıdır. Eğer bu durumun etkisi gerçekleşirse gerçek bir kâr elde edilememiş, ortaklar açısından firma zarar ediyor demektir. EVA değerinin sıfır olması durumunda ise ortaklar üstlendikleri riski karşılayacak asgari getiriye elde etmiş sayılacaklardır.

EVA'nın hesaplanması teorik olarak basit gibi görünmekle birlikte uygulamada önemli zorluklar bulunmaktadır. Bunlardan en önemlisi yatırılan sermayenin tam ve doğru olarak hesaplanabilmesi sorunudur. Bu sorun geleneksel muhasebe verileri ile gerçek değerler arasındaki farklılıktan kaynaklanmaktadır¹⁵. Bu nedenle gerçek durumu yansıtacak şekilde gerekli düzeltmelerin yapılması gerekmektedir.

Diğer bir sorun ise sermaye maliyetinin doğru olarak hesaplanamamasıdır. Sermaye maliyetinin doğru hesaplanması hangi sermaye maliyetinin dikkate alınacağı ile doğrudan ilişkilidir. Uygulamada sermaye maliyeti olarak çoğunlukla ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti kullanılmaktadır. Ancak sermaye maliyeti kavramının teorisinden

¹⁵ Fary C. BIDDLE, R.M. BOWEN ve J.S. WALLACE : a.g.m., 6.

kaynaklanan güçlükler gerçekte sermaye maliyetinin hesaplanmasını da güçleştirmektedir. Ayrıca işletmelerin kendi özel koşulları da sermaye maliyetinin hesaplanmasında güçlükler doğurabilmektedir. Özellikle öz kaynak maliyetinin hesaplanması aşamasında daha fazla güçlükle karşılaşilmektedir. Bu sorunu gidermeye yönelik yöntemler geliştirilmiş olsa da sorunun tam olarak ortadan kaldırılabildiği söylenemez¹⁶.

EVA'nın hesaplanmasında sermayenin ve sermaye maliyetinin tespitinde karşılaşılan zorluklardan başka kârın belirlenmesinde de sorunlar doğmaktadır. Kâr kavramının algılanışındaki farklılıklar değişik şekillerde kâr tanımlamalarına neden olmaktadır. Dolayısıyla kâr hesaplamalarında hangi unsurların dikkate alınıp alınmayacağı belirlenerek kâr kavramına açıklık getirilmeli ve gerekli düzeltmeler yapılmalıdır.

Sonuç olarak EVA'nın doğru ve gerçeğe en uygun şekliyle hesaplanabilmesi ve beklenen faydayı sağlaması için sermaye, sermaye maliyeti ve kâr gibi kavramlarla ilgili gerekli düzeltme ve açıklamaların yapılması gerekmektedir.

1.3. Ekonomik Katma Değer, Piyasa Katma Değeri Ve Nakit Katma Değer İlişkisi

EVA, piyasa katma değeri ve nakit katma değeri ile yakından ilişkili ve birçok açıdan benzerlik göstermektedir.

1.3.1. Piyasa Katma Değeri

EVA, hissedarların refahındaki değişmeyi ölçmeye çalışmakta bunun için de işletmenin, yaratmış olduğu değeri ve finansal performansını tespit etmeyi amaçlamaktadır.

EVA teorisine göre, işletmenin değerini artırmak için sermaye maliyetinden daha fazla bir getiri elde etmek gerekirken, daha az getiri elde etmek ise değeri azaltmaktadır. Yaratılan değer belirlenmesinde ekonomik

¹⁶ Orhan ÇELİK: a.g.m. 28.

katma değerden başka ölçütler de kullanılmaktadır. Bu ölçütlerden biri de piyasa katma değeridir. Eğer bir firmanın toplam piyasa değeri şirkete yatırılan sermayeden daha fazla ise, şirket değer yaratmış demektir. Stern Stewart & Co. Şirketi tarafından, firmanın piyasa değeri ile defter değeri arasındaki fark Piyasa Katma Değeri (Market Value Added MVA) olarak tanımlanmıştır¹⁷.

$$\text{MVA} = \text{Firmanın Toplam Piyasa Değeri} - \text{Sermaye}$$

Toplam piyasa değeri, firmanın hem borç hem de öz sermayesinin toplam piyasa değerini ifade etmektedir¹⁸. Bu açıdan bakıldığında toplam değer şu şekilde bulunmaktadır:

$$\begin{aligned} \text{Toplam Değer} = & (\text{Dolaşımdaki hisse senedi sayısı} \times \text{Hisse Senedi} \\ & \text{Piyasa Fiyatı}) + (\text{İmtiyazlı Hisse Senedi Sayısı} \times \\ & \text{İmtiyazlı Hisse Senedinin Piyasa Fiyatı}) + (\text{Borcun} \\ & \text{Piyasa Değeri}) \end{aligned}$$

Eğer borcun piyasa değeri defter değerine eşit olursa MVA aşağıdaki şekilde ifade edilebilir:

$$\text{MVA} = \text{Özsermayenin Piyasa Değeri} - \text{Özsermayenin Defter Değeri}$$

Firmanın toplam piyasa değerinin ona yatırılan sermayeden büyük olması değer yaratıldığını, piyasa değerinin yatırılan sermayeden az olması ise firmanın değerinin azalmış olduğunu göstermektedir.

MVA, hissedarların yatırımına firmanın ne kadar değer eklediğini ya da değer azalmasına neden olduğunu göstermektedir. Başarılı şirketler MVA'larını artırarak firmaya yatırılan sermayenin değerini yükseltirler. Bir işletmenin MVA yaratıp yaratmadığı getiri oranı ile doğrudan ilişkilidir. Eğer bir firmanın getiri oranı sermaye maliyetinden büyükse hisse senetleri başlangıçtaki sermayeye göre primli fiyattan işlem görmüş yani pozitif MVA gerçekleştirmiş demektir. Diğer taraftan sermaye maliyetinden daha düşük

¹⁷ G. Bennet STEWART III: a.g.e., 153.

¹⁸ M. K. ERCAN, M.B. ÖZTÜRK ve K. DEMİRGÜNEŞ: Değere Dayalı Yönetim ve Entellektüel Sermaye, (Ankara, 2003),73.

getiri oranına sahip firmaların hisseleri ise başlangıçtaki sermayeye göre indirimli fiyattan işlem görecektir. Görüldüğü üzere pozitif veya negatif MVA, getiri oranı ile sermaye maliyetinin seviyesinin karşılaştırılması ile ortaya çıkmaktadır. Tüm bu ilişkiler EVA için de geçerli olup, EVA'nın pozitif olması MVA'nın da pozitif olduğunu göstermektedir. EVA ile MVA arasındaki ilişki aşağıdaki gibi gösterilebilir¹⁹.

$$MVA = \text{Gelecekteki Tüm EVA'ların Bugünkü Değeri}$$

Görüldüğü gibi EVA'larını artırabilen firmalar piyasa katma değerlerini de artırmaktadır. Dolayısıyla gelecekteki tüm EVA'ların bugünkü değerini maksimum kılmak, firmaların gerçek piyasa değerini de maksimum kılacaktır. Bu ilişki özellikle firma değerlemesinde anlam kazanmaktadır.

$$MVA = \text{Özsermayenin Piyasa Değeri} - \text{Öz Sermayenin Defter Değeri}$$

$$\begin{array}{ccccc} \text{Gelecekteki Tüm EVA'ların} & & \text{Özsermayenin} & & \text{Özsermayenin} \\ \text{Bugünkü Değeri} & = & \text{Piyasa Değeri} & - & \text{Defter Değeri} \end{array}$$

$$\begin{array}{ccccc} \text{Özsermayenin} & & \text{Özsermayenin} & & \text{Gelecekteki Tüm EVA'ların} \\ \text{Piyasa Değeri} & = & \text{Defter Değeri} & + & \text{Bugünkü Değeri} \end{array}$$

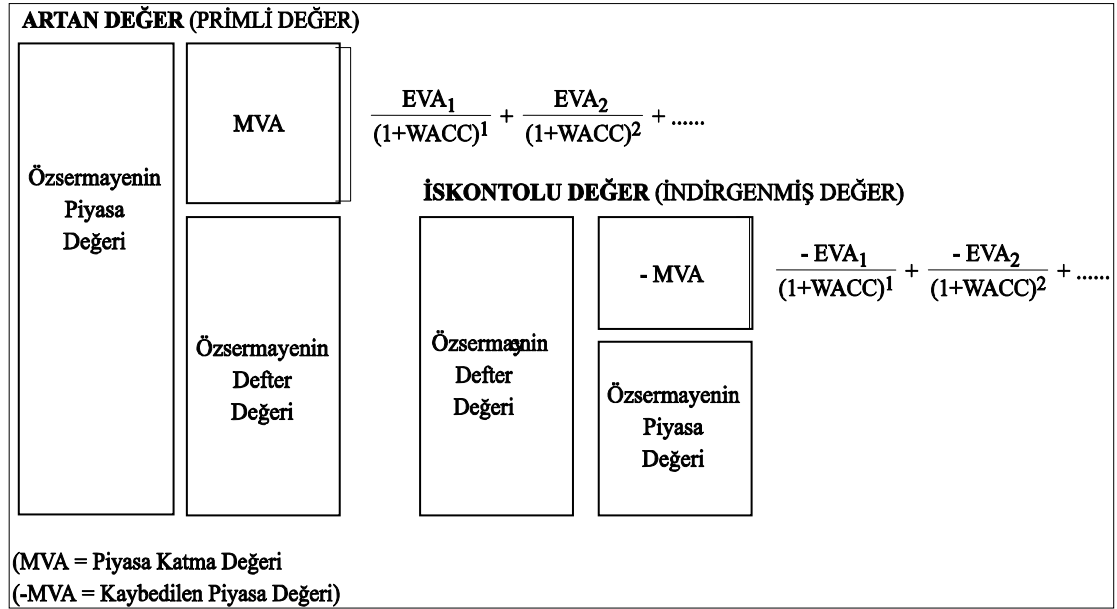
Böylece MVA ve EVA arasındaki ilişkiden hareketle firma değerinin belirlenmesinde yeni bir tanımlama elde etmiş oluruz.

EVA ve MVA arasındaki ilişki aşağıdaki şekilde gösterilmektedir²⁰.

¹⁹ G. Bennett STEWART III: a.g.e., 153.

²⁰ Esa MAKELAINEN: "Economic Value Added As a Management Tool", Helsinki School of Economics and Business Administration Working Paper, (1998), 11.

Şekil 1.2: EVA ve MVA Arasındaki İlişki



MVA ile getiri oranı arasındaki ilişki bir yönüyle bir tahvilin piyasa değeri ile tahvilin getirisi arasındaki ilişkiye benzemektedir. Eğer tahvilin getirisi piyasa faizini aşıyorsa tahvil primli satılacaktır. Yani EVA'nın pozitif olması durumunda tahvil pozitif MVA ile satılmaktadır. Eğer tahvilin getirisi, piyasa faizinden düşükse tahvil iskontolu fiyattan satılmış olacaktır. Diğer bir deyişle EVA negatif ise tahvil negatif MVA ile satılacaktır²¹.

EVA'nın, “(getiri oranı x sermaye maliyeti) x sermaye” şeklindeki formülünde yer alan sermaye ya da net varlıklar, şirketin varlıklarının cari değerini yansıtıyorsa ve getiri oranı da gerçek getiriyi gösteriyorsa EVA ve MVA arasındaki ilişkinin teorisi ile ilgili fazla sorun ortaya çıkmayacaktır. Ancak bu formülde yer alan sermaye terimi, varlıkların gerçek değerini yansıtmamaktadır. Çünkü sermaye tarihi değerle ifade edilmektedir. Bununla birlikte getiri oranı da firmanın gerçek getirisini göstermemektedir. Muhasebeye dayalı getiri oranları bir şirketin gerçek ya da ekonomik getirisini değerlendirmede yetersiz kalmaktadırlar. Çünkü bu oranlar varlıkların tarihi

²¹ Esa MAKELAINEN: a.g.e., 12.

değerlerine dayalı olarak hesaplanmakta, dolayısıyla enflasyon ve diğer faktörlerin etkisine maruz kalmaktadırlar²².

Eğer EVA, Stern Stewart & Co. Şirketi tarafından ileri sürülen şekle göre hesaplanırsa, EVA'nın değerlendirme formülü, (Özsermayenin Piyasa Değeri = Özsermayenin Defter Değeri + Gelecekteki EVA'ların Bugünkü Değeri) her zaman DCF (Discounted Cash Flow – İskonto Edilmiş Nakit Akışı) ve NPV (Net Present Value – Net Bugünkü Değer) ile eşit sonuçlar verecektir. Yukarıdaki değerlendirme formülü, özsermayenin defter değeri ne olursa olsun, DCF ve NPV'deki gibi, her zaman firma değerinin doğru tahmin edilmesini sağlayacaktır. Bu, sermayenin, varlıkların cari değerini yansıtmadığı ve getiri oranının doğru olarak tahmin edilemediği durumlarda da geçerlidir. Bunun nedeni formülde yer alan, defter değerindeki artışın periyodik EVA değerini azaltmasıdır. Böylece defter değerindeki bir azalma EVA değerini artırmakta ve sonuçta bu değişimler birbirinin etkisini ortadan kaldırmaktadır²³. Piyasa katma değeri gelecekteki tüm EVA'ların bugünkü değerine eşit olduğunda, sermaye maliyeti kadar getiri elde eden bir firmanın piyasa değeri sermayesine eşit olacak ve MVA'sı sıfır olacaktır²⁴.

EVA ve MVA arasında çok yakın ilişki olduğunu yapılan araştırmalar göstermektedir. Özellikle EVA ve MVA arasında pozitif ilişki daha fazladır. Sadece negatif EVA ile negatif MVA arasındaki ilişki çok yakın değildir. Stewart çok sayıda Amerikan şirketinin piyasa verilerini kullanarak yaptığı araştırmada bu durumun nedenini likidite, kalkınma planları, sermayeyi değerlendirme veya yönetimin firmanın piyasa değerini belirlediği yer olarak tespit etmiştir. Örneğin çok fazla sabit varlığı bulunan bir firmada bu durum daha iyi açıklanabilir. Firma çok düşük ya da negatif getiri oranına sahip olsa bu durumda firma teorik olarak defter değerinin altında satılabilecektir. Böyle bir durumda piyasa değeri, varlıkların değerini yansıtacaktır. Bunun nedeni varlıkların likit hale dönüştürülebilir olmasıdır. Firma sahipleri gelecekte

²² J. DEVILLIERS: "The Distortions in Economic Value Added", Journal of Economics and Business, (May – June, 1997), 287.

²³ Esa MAKELAINEN: a.g.e., 12.

²⁴ G. Bennet STEWART III: a.g.e., 192.

getirinin düşük olacağını düşünüyorlarsa firmayı likide dönüştürme imkanına sahiptirler. Diğer taraftan piyasalar uzun dönemde gelişme ve ilerleme beklerler. Çünkü düşük getirilerin sonsuza kadar süreceğine inanmazlar. Piyasa değerlendirmelerinde likiditeden çok, getiri ve büyüme potansiyeli önemlidir. Dolayısıyla EVA'nın pozitif olması durumunda MVA ile arasındaki ilişki daha fazladır²⁵.

MVA gelecekteki tüm EVA değerlerini açıklandığından EVA ve MVA arasındaki ilişkiyi belirlerken, öncelikle dönemler itibariyle MVA hesaplanmalı daha sonra bu dönemleri izleyen dönemlerdeki EVA değerleri dikkate alınmalıdır. Gelecekteki EVA değerlerinin belirlenmesi açısından dönemin uzun tutulması, MVA ile EVA arasındaki ilişkiyi daha anlamlı kılacaktır.

EVA ile MVA arasındaki ilişkiyi araştıran Stewart, 613 Amerikan şirketinin piyasa verilerini kullanarak yaptığı çalışmada, EVA ile MVA arasında % 99 düzeyinde bir korelasyon bulunduğunu ortaya koymuştur. EVA, istatistiksel olarak bir firmanın MVA'sındaki hareketin % 50'sini, özsermaye kârlılığının %35'ini, serbest nakit akımlarının % 21'ini, hisse başına kârın % 18'ini ve satışların % 8'ini açıklayabilmektedir²⁶.

1.3.2. Nakit Katma Değeri

EVA ve MVA, Stern Stewart & Co. Danışmanlık şirketinin tescilli markası olup, bu şirket tarafından ortaya konulmuştur. Nakit Katma Değer (Cash Value Added – CVA) ise, Boston Consulting Group (BCG) ve Halt Value Associates tarafından ortaya konulmuştur. CVA artık kâr, bakış açısı orjinli nakit akımlarına dayalı alternatif bir finansal performans ölçüm yöntemidir²⁷.

Nakit katma değer, nakit kavramını içermesi dışında EVA ile çok benzerdir. Ancak nakit katma değer kesin yatırım aşamasında sermaye maliyetini korur. Nakit katma değer, faaliyet nakit akışı stratejik olmayan

²⁵ G. Bennet STEWART III: a.g.e., 217.

²⁶ G. Bennet STEWART III: a.g.e., 153-154, 174, 215-218.

²⁷ M. K. ERCAN, M.B. ÖZTÜRK ve K. DEMİRGÜNEŞ: a.g.e., 73.

yatırımlar, işletme sermayesi hareketleri, vergi, faiz ve amortisman öncesi gelirlerin toplamıdır. Faaliyet nakit akışı talebi, sermaye maliyetini göstermektedir. Sermaye maliyetleri yıllık sermaye maliyetleridir ve faaliyet nakit akışı talebi yatırım aşamasında süreklilik arz eder²⁸.

EVA getiriye dayalı bir yöntem iken, CVA kontrol ve karar sürecinde baştan sona kadar temel girdi olarak nakit akımlarına dayalı bir yöntemdir. CVA özellikle sermaye duyarlılığına sahip işletmeler için EVA'ya göre daha başarılı bir performans ölçüm yöntemidir. CVA'nın hesaplanması aşağıdaki formül yardımıyla yapılabilmektedir²⁹.

$$CVA = \text{Faaliyet Nakit Akımları} - \text{Batık Fonların Amortismanı} - \text{Brüt Yatırımların Sermaye Maliyeti Tutarı}$$

Formülde yer alan batık fonların amortismanı, firmanın kaynaklarının fırsat maliyetini dikkate alarak, her yıl yapması gereken yatırım tutarını ifade etmektedir. Bu yatırımların toplamı, varlığın ekonomik ömrünün sonunda orijinal maliyetine eşit olması gerekmektedir.

Bunu farklı bir şekilde aşağıdaki formülle ifade edebiliriz³⁰.

$$CVA = \frac{\text{Vergi sonrası net faaliyet kârı}}{\text{faaliyet kârı}} + \text{Amortismanlar} - \frac{\text{Batık fonların amortismanı}}{\text{amortismanı}} - \frac{\text{Yatırılan brüt sermayenin sermaye maliyeti tutarı}}{\text{sermaye maliyeti tutarı}}$$

1.3.3. EVA ile Hisse Senedi Fiyatları Arasındaki İlişki

EVA ile bir şirketin piyasa değeri arasındaki ilişki son yıllarda birçok değişik yöntem kullanılmasına ve farklı sonuçların ortaya çıkmasına neden olan çalışmalara konu olmuştur. EVA ile MVA arasındaki ilişki EVA'nın hisse senedinin piyasa değerini etkileyeceğini göstermektedir³¹.

²⁸ Esa MAKELAINEN: a.g.e., 29.

²⁹ J.D. MARTIN ve J.W. PETTY: Value Based Management (Boston – Massachusetts: Harvard Business School Press, 2000), 128.

³⁰ J.D. MARTIN ve J.W. PETTY: a.g.e., 120-141.

³¹ A. Osman GÜRBÜZ, Yakup ERGİNCAN: "Ekonomik Katme Değer (Economic Value Added – EVA) ve Net Kâr: İMKB'deki Hisse Senedi Fiyatlarının Analizi (1995-2000)", Öneri, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Hakemli Dergisi, (Ocak 2004), 35.

Lehn ve Makhija tarafından 1996 yılında yapılan çalışmada EVA ve MVA performans ölçütü olarak incelenmiştir. 1987 – 1993 dönemine ilişkin 241 Amerikan şirketi üzerinde yaptıkları araştırmalar neticesinde EVA ve MVA'nın hisse getirileri ile pozitif korelasyona sahip olduğunu ortaya koymuşlardır. Bu korelasyon, satışların getirisi, özsermaye getirisi ve varlıkların getirisi gibi geleneksel performans ölçülerinden biraz daha iyidir. Ayrıca bu araştırmada EVA ve MVA, stratejik kararların kalitesi konusunda bilgiler içeren ve stratejik değişikliklerin habercisi olarak hizmet veren, etkin performans ölçütleri olarak önerilmektedir³².

West ve Worthington'un yapmış oldukları araştırmada 110 Avustralya şirketinin 1992 – 1998 dönemine ait verileri kullanılmış, EVA'nın muhasebe temelli geleneksel ölçütlere göre, hisse senedi getirileriyle daha yüksek ilişki içinde olduğu ortaya konulmuştur. Bu çalışmada hisse senedi getirisinin açıklanmasında faydalı olacağı düşünülen, net nakit akımı, tahakkuklar, vergi sonrası finansman gideri, sermaye maliyeti ve muhasebe ile ilgili düzeltmeler incelenmiştir. İlave bilgiyi içeren testler uygulanmış ve EVA'nın kârı açıklamada daha yeterli olduğu görülmüştür³³.

Dodd ve Chen, 1983 – 1992 yılları arasında 566 Amerikan şirketini kapsayan çalışmalarından; hisse senedi getirileri ile EVA, Düzeltilmemiş Artık Kâr, Aktif Kârlılığı, Hisse Başına Kâr ve Özsermaye Kârlılığı gibi kârlılık ölçütleri arasındaki ilişkiyi ortaya koymuşlardır. Hisse senedi getirisini en iyi açıklayan Aktif kârlılığı olmuş ve bunu EVA, Artık Kâr ve Hisse Başına Kâr ile Özsermaye Kârlılığı takip etmiştir. Çalışma sonucunda EVA'yı kullanan firmaların aslında basit artık kâr kavramını da kullanabileceklerini belirtmişler ve EVA'nın artık kârın düzeltilmiş bir versiyonu olduğunu ve hisse senedi getirileri ile en az EVA kadar korelasyona sahip olduğunu ileri sürmüşlerdir³⁴.

³² Kenneth LEHN ve Anil K. MAKHIJA: "EVA and MVA", Strategy Leadership, (May-June 1996), 34.

³³ A. WORTHINGTON ve T. WEST: "The usefulness of Economic Value Added (EVA) and Its Components in the Australia Context", Journal of Accountability Performance, Vol: 7, (2001).

³⁴ J.L. DODD ve S. CHEN: "EVA: A new Panacea?", Business and Economic Review, (1996), 27.

Muhasebe kârlarının ek bilgi değerinin en az EVA kadar olduğunu ve EVA'nın en iyi değerlendirme ölçüsü olmadığını ifade etmişlerdir.

2002 yılında Biddle, Bowen ve Wallace, hisse senedi getirilerinin firma değeri ve EVA ile ilişkisinin net kâr ile olan ilişkisinden daha güçlü olup olmadığını bulmaya çalışmışlardır. Yapılan testler, getiriler ve firma değeri ile kâr arasındaki ilişkinin, getireler ve firma değeri ile EVA, artık kâr ve faaliyetlere dayalı nakit akımı arasındaki ilişkiden daha güçlü olduğunu ortaya koymuştur³⁵.

Sonuç olarak yapılan çalışmalar ve araştırmalar, değer tabanlı ölçüm aracı olarak EVA'nın ve geleneksel performans ölçüm araçlarının hisse senedi fiyatları üzerinde farklı etkilere sahip olduğunu göstermektedir. Gerek bir firmanın piyasa değerinin belirlenmesinde gerekse performansının ölçülmesinde hangi ölçütün daha etkili olduğu ve en iyi sonucu verdiği konusunda bir birinden farklı sonuçlara varıldığı görülmektedir.

1.4. EVA'ya Finansal Yaklaşım

Ekonomik katma değer, alternatif olarak, hem borç hem de özsermaye maliyetinin vergi sonrası faaliyet kârından çıkarılmasıyla bulunan artık gelir hesaplamasının bir türüdür. Tüm maliyetler çıkarıldıktan sonra arta kalan tutardır. Basit görünmesine rağmen, EVA'nın kesin ve doğru hesaplanabilmesi biraz daha karışık ve güçtür. Çünkü ilk önce faaliyet kârının, sermayenin ve sermaye maliyetinin nasıl ölçüleceğine dair bir dizi kararlar verilmesi gerekmektedir³⁶.

Özünde EVA, hem modern finansal yaklaşımın hem de klasik ekonominin pratik bir uygulaması, ekonomik değişim sürecinde ortak karar alma mekanizmalarına yardımcı olan etkin bir çalışmadır. Günümüzde yöneticilerin dikkatini sermaye maliyetine çekerek piyasa fiyatlarına

³⁵ G.C. BIDDLE, R.M. BOWEN ve J.S. WALLACE: "Does EVA Beat Earnings? Evidence on Associations with Stock Returns and Firm Values", SSRN Working Paper Series, (2002), 23-35.

³⁶ R. HACIRÜSTEMOĞLU, M. ŞAKRAK ve V. DEMİR: a.g.m., 14.

odaklandığı düşünülecek olursa EVA'nın giderek artan önemi daha iyi anlaşılacaktır.

Bir firmanın faaliyetlerini yönlendiren plan, politika, ölçü ve metotlar bütünü olarak değerlendirebileceğimiz finansal yönetim sisteminin odak noktası hem içsel hem de dışsal finansal amaçlara ulaşmak, uzun dönemli stratejik planları ve kısa dönemli kârlılık planlarını değerlendirmek, kaynakları tahsis etmek (örneğin yeni bir ekipmanı satın almak, kiralamak) ve bu kaynakların performansını faaliyet düzeylerini stratejik amaçlar açısından değerlendirmektir. Firmalar ürünlerini ya da iş süreçlerinin faaliyet kârlarını temel olarak değerlendirebilirler. Faaliyet birimleri varlık dönüş oranı ya da bir bütçelenmiş kâr ile değerlendirilebilir. Finans departmanları sermaye yatırımlarını indirgenmiş nakit akımı yöntemiyle, fakat devralmaları kazançlardaki (gelir) büyüme ile değerlendirirler. EVA, bunun aksine tek ve tutarlı bir odak noktası sağlar ve tüm kararların buna göre modellenmesi, izlenmesi ve aynı ölçütlerle değerlendirilmesine imkân tanır³⁷.

EVA sistemi, yöneticilere yüksek bilgi ve öngörü sağlamak suretiyle onlara daha iyi kararlar verme şansı tanır. Ancak EVA tek başına yöneticilerin, özellikle firma için gerçekleştirilmesi zor olan hissedar zenginliğini ve ekonomik kârı maksimize edecek kararlar vermesini de sağlayamaz. EVA'nın asıl önemli etkisi, tüm organizasyonel davranışı değiştirmeye yönelik olmasıdır. Üst düzey yöneticilerin amacı başarıya ulaşmaktır. Ancak burada karşılaşılan ortak sorun ise hem bireyin, hem yatırımın hem de şirketin lehine olabilecek bir şekilde başarıya nasıl ulaşılacağıdır. Bunun cevabı, insanlara daha çok ekonomik katma değer sağlamaları için ödeme yaparak, daha fazla EVA almak ve bununla birlikte daha fazla hissedar zenginliği ve hisse fiyat artışı elde etmek olabilir. Böylece EVA, yöneticilere firma sahiplerine yaptığı gibi ödeme yaparak, onları şirket sahipleri gibi düşünmeye ve davranmaya yönlendirmektedir³⁸. Bu, EVA'da

³⁷ R. HACİRÜSTEMOĞLU, M. ŞAKRAK ve V. DEMİR: a.g.m., 15.

³⁸ R. HACİRÜSTEMOĞLU, M. ŞAKRAK ve V. DEMİR: a.g.m., 15.

sağlanacak artış üzerinden hesaplanan bir prim şeklinde uygulanabilmekte ve böylece EVA'nın etkinliği de artırılabilir.

EVA finansal yönetim sistemi, yöneticilere hangi kararların ekonomik kârları ve hissedar zenginliğini artıracaklarını göstermektedir. Prim sistemi, hissedarların kazancını artırmayı yöneticilerin kişisel ilgi alanına sokarak, firma sahipleri için bir denetim mekanizması işlevi görür.

Sonuç olarak EVA, özünde finans ya da ekonomiyle ilgili değil insanlarla ilgilidir. Bir firmadaki en değerli kaynak yaratıcılık ve insanların başarıma ve daha çok kazanabilecekleri noktalara ulaşma istekleridir. EVA her organizasyonda mevcut olan başarıma potansiyelini serbest bırakmanın bir yoludur. Çalışanlara daha çok bilgi ve inisiyatif sağlayarak, onların performanslarını anlamlı kılan ve onları başarıları için ödüllendiren bir yönetim sistemidir³⁹.

1.5. EVA'nın Uygulanma Süreci

EVA uygulaması her firmanın kendi karakteristik özellikleri ile ilgili olup, firmanın yapısına göre düzenlenmektedir. EVA uygulaması firmaların mevcut tutum ve davranışlarının bir bölümünün değişimini gerekli kılabilceğinden öncelikle yönetim tarafından kabul görmesi gerekmektedir. En üst düzeyde verilecek kararları gerektiren EVA uygulaması finansal yöneticiler tarafından teklif edilmeli ve üst düzey yönetim kademeleri tarafından da uygulama süreci başlatılmalıdır. Üst yönetim EVA'yı uygulamayı kabul ettikten sonra EVA programının uygulanması için stratejiler oluşturmalıdır. Bu stratejiler EVA ölçüm merkezlerinin belirlenmesinden, EVA'nın hangi aralıklarla hesaplanacağına kadar bir çok farklı konuyu içermektedir⁴⁰.

EVA uygulamacılarının üzerinde durdukları bir diğer önemli konu da EVA rapor sistemi için firmada yeterli bir bilgi ve haberleşme ortamının olup olmadığıdır. Yöneticiler bilgi ve haberleşme teknolojilerindeki kısıtlamalara

³⁹ R. HACIRÜSTEMOĞLU, M. ŞAKRAK ve V. DEMİR: a.g.m., 16.

⁴⁰ M. K. ERCAN, M. ÖZTÜRK ve K. DEMİRGÜNEŞ: a.g.e., 74.

bağlı olarak EVA'nın hangi sıklıkla hesaplanıp raporlanacağını ve ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti ile ilgili hesaplamaların işletmenin alt birimleri ya da firma bazında yapılmasına karar vermektedirler.

Üst düzey yöneticiler aldıkları kararların her aşamasında EVA ödüllendirme planını da belirlemek durumundadırlar. Bu planda hangi yöneticilerin EVA ile ilgili ödüllere sahip olacaklarına, oluşturulan stratejilerin ve hedeflerin ödül planıyla örtüşüp örtüşmeyeceği ele alınmaktadır. Bu konudaki genel yaklaşım, EVA ödüllendirme sisteminin önce üst düzey yöneticileri kapsaması, daha sonra da zaman içerisinde çalışanların gruplar halinde katılımlarının sağlanması şeklinde olmaktadır.

Bütün bu kararlar alındıktan sonra, bir uygulama planının geliştirilmesi gerekmektedir. Birçok firma bu aşamayı tam gün çalışan ve bir komite tarafından desteklenen EVA koordinatörü yardımıyla gerçekleştirmektedir.

Bu komite aynı zamanda bilgi ve haberleşme teknolojileri gibi teknik detaylar ile firmanın EVA uygulamasından sonraki aşamada ödenecek vergilerde değişme olup olmayacağı gibi konulardaki çalışmaları yürütmektedir.

EVA uygulamasının son aşaması, firma çalışanları için değer yaratmaya yönelik gerçekçi eğitim programlarının oluşturulması ve uygulanmasıdır. Eğitim programının ilk dönemlerinde, çalışanlara EVA anlayışının tanıtılması, EVA uygulamasının amacı ve üst düzey yönetimin EVA'yı seçme nedenleri gibi konularda giriş niteliğinde kısa süreli eğitimler verilmektedir. Bundan sonraki dönemlerde, ortaya çıkan sonuçların yorumlanmasına ve çalışanların kendi bölümleriyle ilgili EVA uygulamalarını destekleyecek fikirlerini ortaya koyabilmelerine yönelik çalışmaların yer aldığı daha uzun süreli eğitimler gerçekleştirilmektedir⁴¹.

Ancak çalışanları bu eğitim sürecinde EVA uygulamalarına ilişkin gerekli olan her şeyi öğrenmelerini beklemek doğru değildir. Çünkü EVA kurumsal kültürün değişimiyle ilgi olup daha uzun dönemleri kapsamaktadır.

⁴¹ M. K. ERCAN, M. ÖZTÜRK ve K. DEMİRGÜNEŞ: a.g.e., 75-76.

EVA uygulama sürecinin aşamaları, özet halinde aşağıdaki tabloda gösterilmektedir:

Tablo 1.1: EVA Uygulama Süreci

1. Aşama:EVA Uygulamasının Üst Yönetim Düzeyinde Kabul Görmesi

2. Aşama:EVA Programı için Stratejilerin Oluşturulması

EVA Ölçüm merkezlerinin belirlenmesi

EVA'nın hesaplanması

- Firmanın muhasebe sisteminde gerekli değişikliklerin yapılması.
- EVA'nın hangi sıklıkla hesaplanacağını tespit edilmesi

Yönetimin Ödüllendirilmesi

- EVA ödüllendirme sisteminin kapsamı içine alınacak personelin tesbiti
- EVA ödüllendirme sisteminde yapılacak genişlemenin belirlenmesi
- EVA performansına dayalı ödül duyarlılığının tesbiti
- EVA ödüllendirme sisteminin ertelenmesi durumunda bundan etkilenecek personelin belirlenmesi
- EVA ödüllendirme sisteminin firma düzeyinde mi? Alt birimler düzeyinde mi? Uygulanacağını belirlenmesi

3. Aşama:Uygulama Planının Geliştirilmesi

4. Aşama:Eğitim Programının Oluşturulması

Eğitim İhtiyacı Olan Personelin Tespit Edilmesi Eğitim İhtiyacının Nasıl Karşılanacağını Belirlenmesi

- Her bir çalışan için eğitim dönemi sayısının tespit edilmesi
- EVA ile ilgili kavramların çalışanlara açıklanması
- Eğitimin diğer aşamalarının uygulanması

Kaynak: S. David YOUNG, S.F. O'BYRNE: EVA and Value – Based Management (USA: McGraw-Hill, 2001), 88.

EVA'nın uygulanma süreci aşama aşama belirtilmekle birlikte EVA'nın firmalarda uygulamaya konuş tarzı çeşitli farklılıklar göstermektedir. Katma değer ölçüsü olarak EVA'yı benimseyen bazı firma yönetimleri ödeme sistemlerini de EVA'ya bağlamışlardır. Bazı firmalar EVA'yı sistemin temeline oturturken bazıları da bunu diğer ödeme sistemleri ile değiştirmişlerdir.

Başarı ve başarısızlığını ölçmede EVA'yı kullanan firmalar, bunu EVA'nın şimdiki değerine değil de EVA'nın yıllık değişimlerine bakarak yapmaktadırlar. Bazı firmalar bir önceki yıla göre artan EVA'nın bir kısmını ödüllendirmekte iken bazı firmalarda ise yöneticiler beklenen EVA'ya ulaşabildikleri takdirde ödüllendirilmektedirler. Yani ödül hemen hemen hiç bir şekilde EVA'nın şimdiki değerine göre ayarlanmamaktadır. Bunun sebebi ise subjektif öngörülere dayanmasıdır.

EVA'ya geçiş yapan firmalar bunu sadece firma düzeyinde değil aynı zamanda bölümler düzeyinde de uygulamaktadır. Dolayısıyla çalışanların başarı veya başarısızlığı onun ilişkili olduğu birimin kattığı ekonomik değere göre ölçülmektedir.

Tüm bunların yanı sıra EVA'ya geçişi aşırı kazanç sağlama yolu olarak gören araştırmacılar ve portföy yöneticileri de mevcuttur. EVA'yı benimseyen firma danışmaları şirket için bilgileri halka açık bilgilerle birleştirip daha iyi tahminlere ulaşabilirler. Portföy yöneticileri sadece halka açık bilgilerle çalışabilir ve daha kabaca bir EVA tahmini yapabilirler. Yıllar itibariyle EVA karşılaştırılması hala en basit şekliyle yapılmakta; yatırımcılar için EVA'daki artış iyi haber, düşüş ise kötü haber olarak nitelendirilmektedir⁴².

1.6. EVA'nın Faydaları

Firmalar EVA'yı tam olarak uygulamaya başladıklarında maliyetleri toplayıp kârı değişik bir şekilde hesaplamaktan çok daha fazla şey yapmış

⁴² R. HACİRÜSTEMOĞLU, M. ŞAKRAK ve V. DEMİR: a.g.m., 20.

olurlar. Dolayısıyla EVA uygulaması soncu birçok yarar sağlanabilmektedir. Bu faydalar aşağıdaki şekilde özetlenebilir⁴³:

- Direkt olarak hissedar zenginliğine bağlı olan bu performans ölçüm aracı, daha yüksek bir EVA yani daha yüksek bir Pazar fiyatı sağlayacak bir yönetim anlayışını öngörür.
- Daha yüksek bir EVA, her zaman hissedarların daha fazla kâr elde etmesi demektir. Bunun aksine, EVA'nın artırılmasının dışında, kâr payları, pay başına gelir ve yatırım verim oranını artıran bazı davranışlar hissedarların yararına olmayabilir.
- Sadece faaliyet performansının ölçümü değil aynı zamanda, faaliyet bütçeleme, sermaye bütçeleme ve devralmada stratejik planlamaya kadar her türlü karara rehberlik eden, kapsamlı bir sistem olan ortak finansal yönetimin alt yapısını oluşturur.
- En alt kademedeki çalışanlara kadar işi anlatabilecek düzeyde basit, fakat etkili bir yöntemdir.
- Yöneticileri, firma sahipleri gibi düşünmeye ve davranmaya yönelten bir sistemdir.
- Firmaların amaç ve başarılarını yatırımcılara anlatmanın bir yolu ve aynı zamanda yatırımcıların da üstün performans potansiyeli olan şirketleri belirlemelerinin bir yoludur.
- Tüm yönetici ve çalışanları mümkün olan en iyi performansa ulaşmak üzere motive eden ve onların işbirliği yapmalarını ve daha istekli çalışmalarını sağlayan bir iç kontrol unsurudur.

EVA, firmalara, değer katmaktan çok, firmalarda değer yaratmanın yollarını arar. Yöneticilerini faaliyet verimliliği, büyüme, bilanço yönetimi, kalite kontrol, müşteri memnuniyeti, yenilik ve yeniden yapılanma adına yapabilecekleri katkıları saptayıp bütünleştirerek artıran EVA, üstün ve etkin bir yönetim yaklaşımı olarak değerlendirilir.

⁴³ R. HACİRÜSTEMOĞLU, M. ŞAKRAK ve V. DEMİR: a.g.m., 13.

EVA'yı uygulayan şirketlerin asıl beklmeleri gereken fayda, daha yüksek bir piyasa değerine ulaşmaktır. Çünkü yatırımcılar hissedar yararına yönelik karar mekanizmalarını yönetim sistemlerine entegre eden bir anlayışı ödölsüz bırakmayacaklardır⁴⁴.

Bunun yanında EVA'nın hisse senedi fiyatlarındaki değişimi açıklamakta oldukça güçlü bir gösterge olduğu yapılan araştırmalarla saptanmıştır. Çok popüler ölçütlerden hisse başına kazanç, kâr marjı, özsermaye kazanç oranına kıyasla, EVA hisse başına nakit akımındaki veya hisse başın net defter değerindeki performansı ve o dönemdeki değişimleri açıklamakta çok daha başarılı bir performans ölçütüdür. Bundan dolayı yatırımcılar sermaye maliyetinden daha fazla kazanmayı hedefleyen ve dolayısıyla EVA'sı yükselen şirketlere yatırım yapmaya tercih etmektedirler⁴⁵.

EVA, birim yöneticileri ile firmanın bütönlüğü arasında yaşanabilecek amaç çatışmalarını engellemektedir. EVA değeri sıfırdan büyük yatırım alternatiflerinin tamamı, uygun finansal kaynak olması durumunda hem birim hem de işletme yöneticileri tarafından uygulanmaktadır. Sıfırdan düşük EVA alternatifleri ise kesinlikle uygulamaya konulmamaktadır. Bu bağlamda EVA yaklaşımının sağladığı en temel avantaj, işletmenin hem genelinin hem de birimlerinin amaçlarına uygun yatırım alternatiflerinin en mantıklı ve uygun şekilde ele alınmasını sağlamaktır⁴⁶.

EVA'yı uygulayan firma yöneticileri sadece hisse senedi getirilerinde performansı artırmayı değil, artık kazanç ya da katma değer yaratmak suretiyle uzun vade de performansı artırmayı amaçlarlar. EVA'yı uygulayan şirketlerin faaliyet ve finansal performanslarının nasıl etkilendiğini araştıran Kleiman, EVA'yı uygulayan firmaların hisse senedi piyasasındaki performanslarının diğer şirketlerden daha iyi olduğunu tespit etmiş ve bu

⁴⁴ R. HACİRÜSTEMOĞLU, M. ŞAKRAK ve V. DEMİR: a.g.m., 13.

⁴⁵ Shawn TULLY: "The EVA Advantage", *Fortune*, Vol. 139, Issue 6, (March 1999), 210.

⁴⁶ M. K. ERCAN, M.B. ÖZTÜRK ve K. DEMİRGÜNEŞ: a.g.e., 79.

firmaların diğer şirketlere göre daha yüksek getiri sağladığını ortaya koymuştur⁴⁷.

1.7. EVA' yı Artırmanın Yolları

EVA'yı artıran ve dolayısıyla hissedar değeri yaratan birçok faaliyet vardır. Genel olarak bu faaliyetler üç kategoride ele alınmaktadır⁴⁸:

- Mevcut sermayenin getiri oranını artırmak.
- Sermaye maliyetinden daha fazla getiri sağlayan işlere ek sermaye yatırmak
- Sermaye maliyetinden daha az getiri getiren işlerden sermayeyi çekmek.

Birinci yol, işletmeye ek bir sermaye yatırmadan faaliyet kârlarının artırılmasını ifade etmektedir. Bu da faaliyetlerin etkinliğini ya da gelirleri artırmak için yapılan tüm işlemleri kapsamaktadır.

İkinci yol, net bugünkü değeri pozitif olan ek yatırımların yapılması anlamına gelmektedir.

Aslında birinci ve ikinci yol birbiri ile ilişkilidir; zira devam eden faaliyetlerin etkinliğini artırmak için işletmeler genellikle mevcut sermaye yapısının getirisini artıracak yeni yatırımlar yaparlar. Sermaye maliyetinden daha fazla getiri sağlayan yatırımlar sayesinde hissedarların refahının artırılacağı gerçeği, yatırım hesaplamalarında ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti (WACC) ve Net Şimdiki Değer (NPV) yöntemini kullanan firmalar tarafından bilinmektedir. Bu yöntem sadece NPV' si pozitif olan yatırımların kabul edilmesi gerektiğini ifade etmektedir.

Üçüncü yol ise sermaye maliyetinden daha az getiri sağlayan yatırımlardan ve işlerden sermayenin geri çekilmesi durumunda EVA' da artış

⁴⁷ Robert T. KLEIMAN: "Some New Evidence on MVA Companies.", *Journal of Applied Corporate Finance*, 12 (Summer 1999), 80-91.

⁴⁸ G. Bennet STEWART III: a.g.e., 137.

olacağını dolayısıyla hissedar değerinin de yükseleceğini anlatmaktadır. Böylece bu tür işlerden gelecekte elde edilecek getirinin sermaye maliyetinin altında kalmasının yani, maliyetlerde meydana gelecek artışların da önüne geçilmiş olunacaktır. Kısaca, sermayenin bir kısmının geri çekilmesi, diğer bir ifadeyle daha az sermaye kullanılması suretiyle mevcut işler daha az sermaye kullanılarak gerçekleştirilebilmekte, bu da EVA'da artış sağlayabilmektedir.

EVA'da artış sağlayan bu işlemlerin gerçekleştirilmesi, aynı zamanda şirketin hisse senedi fiyatını da yükseltecektir. Eğer bir varlığın sağladığı getiri sermaye maliyetinden az ise o varlığın satılması gereklidir. Eğer firmanın risk seviyesi düşükse daha fazla borç kullanmak suretiyle de EVA'da artış sağlanabilmektedir. Bu nedenle EVA'yı uygulayan birçok şirket borçlanmalarını artırarak bu avantajdan faydalanmaktadır. Kısaca yeni sermaye artışına gidilmeksizin kârdan artış sağlanabilirse, getirisi sermaye maliyetinden yüksek projelere yatırım yapılırsa ve zarar ettiren faaliyet alanlarından kârlı faaliyet alanlarına geçiş yapılabiliyorsa EVA'da artış gerçekleşebilecektir⁴⁹.

Günümüzde birçok firmanın EVA yaratımı konusunda endişeleri bulunmaktadır. Ancak sermaye maliyetinden daha fazla EVA kazanmanın sadece bir başlangıç sayılacağı, amacın sermaye maliyetinden daha fazla kazanmak değil, şirketin içinde bulunduğu sektördeki refah yaratımından yüksek bir pay almak olduğu da göz önünde bulundurulmaktadır⁵⁰.

Başarılı bir şirket, mevcut yatırımlardan sağladığı kazancını artırırken, sürekli olarak değer yaratma fırsatlarını da kullanmalıdır. Bunun için, firmalar değer yarattığına inandıkları faaliyet konularına ve müşteri gruplarına yönelmeli, ve rakiplerine göre daha güçlü ve avantajlı olduğu alanlara kaymalıdır. Bunun yanısıra çalışanlar değer yaratma yönünde motive edilmeli

⁴⁹ G.B. STEWART III: a.g.e., 138.

⁵⁰ Hamel GARY: "Strategy Innovation", Executive Excellence, (August 1998), 7-8.

ve değer yaratma faaliyetlerindeki performansları ödüllendirilmelidir. Ayrıca büyüme fırsatları tanımlanmalı ve müşteri tatmini sağlanmalıdır⁵¹.

1.8. EVA'nın Sınırlayıcıları

EVA yaklaşımının birçok avantajları olmasına rağmen ölçek farklılıkları, finansal uyumlaştırma, kısa vadeli uyumlaştırma ve sonuçların uyumlaştırılması gibi bazı sınırlayıcıları da bulunmaktadır⁵²:

1.8.1. Ölçek Farklılıkları

EVA, işletmenin birimleri ya da alt üretim merkezleri arasındaki ölçek farklılıklarını dikkate almamaktadır. Büyük birimlerin daha küçük ölçekli birimlere kıyasla daha fazla ekonomik katma değere sahip olmaları nedeniyle EVA yönteminde büyük ölçekli birimler daha avantajlı konumda olmaktadır. Buna karşın gerek firmanın gerekse firmanın birimleri arasında ölçek farklılıklarını göz önüne alarak etkinliğin artırılmasını amaçlayan ROIC (yatırılan sermayenin getirisi) yaklaşımı kullanılabilmektedir.

Yatırılan sermayenin getirisi (ROIC), kavramı Du Pont Company tarafından 1900'li yılların başında işletme yöneticilerinin etkinliğini artırmak için geliştirilmiştir.

Bu kavram yatırılan sermaye ile faaliyet kârını karşılaştırarak firmanın veya firmanın herhangi bir bölümünün başarısını değerlendirmektedir. Firmalar ROIC değerini kâr marjlarını yükselterek ya da satış gelirlerini, diğer bir deyişle varlık devir hızlarını artırarak iki farklı şekilde sağlayabilmektedirler. ROIC'nin temel avantajını, firmaya bağlı birimler ya da fabrikalar arasındaki ölçek farklılıklarını göz önünde bulundurmasıdır. ROIC, birimlerin başarısını kâr ile değil o birimlere aktarılan sermaye ile

⁵¹ Timothy J. SHEEHAN: "To EVA or Not To EVA: Is That The Question". Journal of Applied Corporate Finance, 2, (Summer 1994), 84-87.

⁵² C. Peter BREWER, G. CHANDRA ve Clayton A. HOCK: "Economic Value Added (EVA): Its Uses and Limitations", Sam Advanced Management Journal, (Spring 1999), 8-9.

değerlendirmektedir. Buna karşın, ROIC'nın temel sınırlayıcısını, sadece bu ölçüte bağlı olarak değerlendirilen ve ödüllendirilen yöneticilerin işletmenin bütününe faydasına değil de kendi bölümlerinin faydasına katkı sağlayacak bir tutum içerisinde olmaları oluşturmaktadır. Bu açıdan bakıldığında EVA, birim yöneticileri ile firmanın bütünlüğü arasında doğabilecek amaç çatışmalarını engellemektedir. EVA baz alınarak değerlendirme yapıldığında birim yöneticilerinin işletme amaçlarının aksine davranmaları söz konusu olmamaktadır⁵³.

Sonuç olarak firmanın birimleri arasında ölçek farklılıklarını dikkate alması açısından ROIC yaklaşımı EVA'ya kıyasla daha fazla avantaj sağlayabilmektedir. Buna karşın EVA, birim yöneticilerinin amaçları ile firmanın genel amaçlarının birlikte değerlendirilmesi çerçevesinde ROIC'e oranla daha etkin bir yaklaşımdır. Ancak EVA organizasyonel birimler arasındaki ölçek farklılıklarını dikkate almamaktadır. ROIC yaklaşımı yerine EVA yaklaşımının uygulanması birim yöneticilerini her iki alternatifi de değerlendirmeye teşvik etmektedir.

1.8.2. Finansal Uyumlaştırma

EVA'nın finansal muhasebe tabanlı bir yöntem olmasından dolayı, kimi zaman yöneticiler kişisel başarılarını artırmak için muhasebe değerleri ile oynayabilmektedirler.

Yöneticiler belirli bir muhasebe dönemine ait gelirler üzerinde, müşteri siparişlerinin karşılanması ya da ertelenmesi şeklinde etkili olabilmektedirler. Muhasebe dönemi sonunda, yüksek kâr sağlayan siparişler hızlandırılmakta ve müşterilere kararlaştırılan teslimat tarihinden birkaç hafta öncesinde gönderilebilmektedir. Buna karşın, daha düşük tutarlarda kâr sağlayan siparişler ise ertelenebilmekte veya muhasebe döneminin sonrasına sarkıtılabilmektedir. Bu tür uygulamaların sonucunda cari EVA değerinde önemli bir artış sağlanmakta, ancak müşteri memnuniyeti ve tutundurma

⁵³ M. K. ERCAN, M.B. ÖZTÜRK ve K. DEMİRGÜNEŞ: a.g.e., 78.

faaliyetleri çerçevesinde firmanın uzun vadeli hedefleri olumsuz şekilde etkilenmekte olup, genel amaçlara uygun olmayan sonuçlarla karşılaşılabilir.

EVA değeri dışarıdan sağlanan fayda ve hizmetlerin maliyetlerinin elimine edilmesiyle artırılabilir. Mesela; bir danışmanlık firması tarafından işletme çalışanlarının eğitimlerine yönelik olarak verilecek seminerler muhasebe döneminin sonuna doğru ertelenebilir. Böylece eğitim giderlerinde sağlanan tasarruf işletmenin EVA'sını yükseltebilir. Ancak, işgücü eğitiminin göz ardı edilmesi, uzun vadede daha önemli olumsuzlukların ortaya çıkmasına neden olabilir.

Yöneticiler, EVA değerinin azalmaması için ve bunun sonucunda başarılı görünebilme amacıyla muhasebe ömrünü tamamlamış, diğer bir ifadeyle bilanço da gözüken değeri iz bedeline inmiş varlıkları yenilemek istemeyebilirler. Böylece, yeni amortisman giderleri oluşmayacak dolayısıyla da EVA değeri azalmayacaktır. Bu durumda üretimde kullanılan, teknolojik yeterliliği kalmamış ve eskimiş olan makine ve teçhizat yenilenmemiş olacaktır. Bu makinelerle yapılan üretim, rekabete yönelik ve etkin politikaların izlenmesini zorlaştıracığından, ürün kalitesi ve müşteri memnuniyeti açısından bir takım sıkıntılar ortaya çıkabilecektir.

1.8.3. Kısa Vadeli Uyumlaştırma

Performans ölçüm sistemlerinin temel amacı çalışanların gayretlerini, zeka seviyelerini, ustalıklarını ve becerilerini karşılaştırarak bunları belirli yaklaşımlara göre değerlendirmektir. Yöneticiler bir yenilik düşüncesinin hayata geçirilmesine karar verdikten sonra o fikir hakkında yapmış oldukları araştırmayı üst düzey yönetimine sunmakta ve onaylanması halinde cari dönem içerisinde uygulamaya geçirmektedirler.

Yöneticilere yeni uygulamalara ilişkin yapılacak değerlendirme sonucunda çaba ve gayretleri için belirli bir ödül sunulmaktadır. Ancak, yöneticilerin ve çalışanların performanslarının değerlendirilmesinde EVA gibi

finansal ölçütlerin kullanılması zaman zaman eksik ve hatalı değerlendirme sonuçlarının ortaya çıkmasına yol açabilmektedir.

1.8.4. Sonuçların Uyumlaştırılması

EVA'yı uygulayan işletmelerde, yöneticiler yeni bir ürün fikrini ya da daha önceden uygulanmamış bir iş sürecine yönelik yeni bir yapılanmayı firmalarında uygulamaya koyma noktasında isteksiz davranabilmektedirler. Bunun temel sebebi, uygulamanın uzun vadede sağlayacağı başarının EVA yaklaşımında dikkate alınmamasıdır.

Yeni yatırımların hemen hemen tamamı aynı temel ekonomik prensibe dayanmaktadır. Yeni yatırımın sağlayacağı gelirler ve diğer faydalar genellikle bir yıldan daha uzun sürede gerçekleşeceğinden bunlar ancak gelecek dönemlerde kayıt altına alınabilmektedir. Oysa yatırım için ortaya çıkan maliyetler ve giderlerin bir kısmı anında kayıtlara geçmektedir. Bu durumda cari dönem EVA değeri yeni yatırımlarda doğal olarak düşük seviyelerde seyretmekte, bu sebepten, yöneticiler de yeni yatırımlara sıcak bakmaktadırlar. EVA değerinin düşük olması, yöneticinin başarısız olduğuna dair düşünceleri artıracak, yönetici hiç de hak etmediği halde ücret kesintisi, kademe indirimi gibi yaptırımlara maruz kalabilecektir. Buna karşın, yeni yatırımın ancak uzun vadede beklenen getirileri sağlaması sonucunda gelecek dönemlerde EVA değerinde artışların gözlemlenmesi kaçınılmaz olacaktır.

1.9. EVA Hakkında Karşılaşılan Eleştiriler

EVA hakkında yeterince anlaşılamamasından ya da yanlış anlaşılmasından kaynaklanan, çok çeşitli itirazlarla karşılaşılmaktadır. Birçok

eleştirinin kaynağı olarak en sık ortaya çıkan itirazların bir kısmı aşağıda maddeler halinde belirtildiği gibidir⁵⁴:

- EVA sadece finansal bir ölçüttür.
- EVA çok karmaşıktır.
- EVA kısa vadelidir.
- EVA defter değerine dayanır.
- EVA amortismandan etkilenir.
- EVA hisse senedi fiyatlarını iyi açıklamaz.

EVA hakkında ortaya atılan bu eleştirilerin her birinin kısaca açıklanması, eleştirilerin sebebinin ve doğruluk payının olup olmadığının anlaşılması bakımından faydalı olacaktır.

• EVA Sadece Finansal Bir Ölçüttür

EVA gibi finansal bir ölçüye odaklanmanın, yöneticileri, müşteri memnuniyeti, çalışanlarla ilişkiler, üretim ve diğer önemli işletme sorunlarından uzaklaştıracağı, zaman zaman dile getirilmektedir. Doğrusu, bir şirket için ekonomik katma değer yaratmanın en güvenilir yolu, bu sayılan konuları rakiplerinden daha hızlı ve etkili bir şekilde ele almasıdır.

Bunu başaran şirketlerden birisi de Amerika'da performans sıralamasında en üst sıralarda yer alan ve uzun yıllardır EVA'yı başarıyla uygulayan Emerson Elektrik Şirketidir. Emerson, uzmanlaşmış fabrikalar, kalite, çalışan katılımı, satışları uluslararası düzeyde genişletmek, en düşük maliyetleri gerçekleştirme, yeni ürün geliştirme gibi stratejileri benimseyerek başarılı bir şekilde uygulamıştır. Bu stratejilerin uygulanmasında, EVA, yönetimin girişimlerinin önünü kesmemiş aksine güçlendirmiştir.

⁵⁴ G.Bennett STEWART III : "EVA: Fact and Fantasy", Journal of Applied Corporate Finance, Vol. 7, Issusue 2, (Summer 1994), 71-84.

Emerson'un hikâyesi, EVA'nın müşteriler, çalışanlar, tedarikçiler ve pay sahipleri ile yakından ilgili olduğunu, işletmenin değer yaratan stratejilere yoğunlaşmasına destek sağladığını göstermektedir⁵⁵.

Bir firmanın EVA ve MVA performanslarına göre sıralamalarındaki yükseklikleri ile ürünlerin ve servislerin kalitesi, yenilik ve insan kaynağı gelişimindeki kararlılık kriterlerine dayalı Fortune dergisinin 1992 yılında en saygın araştırmasındaki (Fortune's Most Admired Survey) sıralama arasında yüksek düzeyde bir ilişki bulunmuştur. MVA'sı en yüksek şirketlerin büyük bir kısmının kendi sektörlerinde en saygın şirketler arasında yer aldığı ortaya çıkmıştır. Buna karşın MVA performansında en alt sıralarda bulunan şirketler, kendi sektörlerindeki saygınlık açısından da alt düzeylerde yer almışlardır.

Yukarıda bahsedilen araştırma her ne kadar genel olarak firmaların mükemmelliği ile EVA'nın birlikte hareket ettiğini gösterse de, EVA uygulamasından kaynaklanan performans faydalarının tümü, EVA ile temel faaliyet ölçüleri ve stratejik amaçlar arasında ilişki kurulunca ortaya çıkmaktadır. Aslında, EVA'nın tek başına izole bir performans ölçüsü olarak kullanılmasına göz yummak, yöneticilere yanlış izlenimler vererek ters etki de meydana getirebilmektedir.

Bu nedenle, yöneticilerin EVA'yı, gelir tablosu ve bilanço üzerinden başlayarak temel faaliyet ölçülerine ve stratejik amaçlara kadar işlerini yönetirken, ulaşabildikleri çeşitli vasıtalar kanalıyla, izleyebilecekleri bir yönetim aracı olarak kullanmaları çok daha faydalı olacaktır⁵⁶.

- **EVA Karmaşıktır**

Yöneticilere, çalışanların kâr, getiri veya nakit akımı gibi finansal ölçülerden hangisini en kolay algıladıkları sorulduğunda, büyük bir çoğunluğu, çalışanların kârı kolayca algılayabildiklerini belirtmişlerdir. Bu

⁵⁵ G.Bennett STEWART III: a.g.m., 71-84.

⁵⁶ G. Bennett STEWART III: a.g.e., 95.

durum, kârın diğer bir ölçüsü olan EVA'nın benimsenmesine katkıda bulunmaktadır.

Aslında, EVA, bilanço-yu faaliyet giderleri ile doğrudan karşılaştırılabilir ve faaliyet giderleri ile aynı şekilde yönetilebilir başka bir gidere, yani "sermaye maliyeti"ne çevirmektedir. Bu nedenle kâr merkezli yönetim geleneği olan firmalar, yöneticilerin EVA'ya yönelmelerini daha kolay bulmaktadırlar⁵⁷.

EVA ile finansal yönetim sürecinin bütün yönleri sadece bir ölçüyle ilişkilendirilmiştir. Bu durum, bir bütün olarak sistemi, idare etmek ve anlamak açısından çok daha kolay kılar. Herhangi bir firma için EVA'nın doğru tanımına ulaşmak ve uygulamasını çalışanlara açıklamak zor ve zaman alıcı olsa da, sistemin kendisi bir kez oluşturulduğunda daha basit, daha entegre bir şekilde finansal yönetimin odağı olur. Böylece EVA, firmadaki değişik üretim birimlerinin ve fonksiyonlarının hemen hepsinin birleşmelerine ve değer yaratma amacına karşı açık bir şekilde sorumlu olmalarına hizmet eder.

- **EVA Kısa Vadeli-dir**

EVA uygulamada, sadece yıllık performans ölçüsü olmaktan öte bir kullanıma sahiptir. Bununla birlikte EVA, sermaye bütçelemesi, stratejilerin gözden geçirilmesi ve risk hallerini dikkate alarak yöneticileri; hem cari hem de zaman içerisinde EVA'daki kümülatif artışlara göre ödüllendiren teşvik sistemi için kullanılır. Bu uygulamalar, yönetimi daha uzun vadeli değer yaratmaya yönlendirir.

EVA'yı artırma yönünde bir motivasyonun yöneticilere, şu an alınan kararların uzun vadeli açılımları üzerinde çok fazla düşünmemeleri

⁵⁷ G. Bennet STEWART III: a.g.e., 95-98.

doğrultusunda cesaret verdiği söylenir. Fakat bu, EVA uygulayıcısı pek çok şirketin uzun vadeli başarılarıyla yalanlanmaktadır⁵⁸.

Gerek prim sisteminin uygulanması, gerekse uzun vadeli getirilere sahip yatırımların söz konusu olması ve EVA ile ilgili düzeltmelerin yapılmasında uzun vadeli fayda ve maliyetlere de önem verilmesi gibi birçok açıdan EVA yaklaşımı yöneticileri, kısa vadeli düşünmenin yanında uzun vadeli düşünmeye sevk etmekte ve uzun vadede değer yaratmaları konusunda motive etmektedir.

• EVA Defter Değerine Dayanır

EVA hesaplamalarında, kullanılacak piyasa değerinin düzenli olarak güncellenmesinin gerekliliği ve ticari olmayan varlıkların değerinin objektif olarak belirlenememesi gibi durumların varlığı muhasebe sistemine büyük maliyetler yükleyecektir⁵⁹. Her ne kadar bazı varlık kalemleri için anlamsız hale gelmiş tarihi maliyetler söz konusu olsa da defter değerinin kullanılması, cari değerle yenilemeye gitmekten veya piyasa değerinin tahmin edilmesinden daha az maliyetli ve daha etkin olmaktadır⁶⁰.

Ayrıca EVA uygulamasında yönetimin ödüllendirilmesi EVA'nın mutlak değerine göre değil EVA'nın yıldan yıla değişimlerine göre yapılmaktadır. Böylece EVA sistemi finansal performansta sürekli gelişime odaklanmıştır. Yöneticiler EVA'yı iyileştirmelerine göre ödüllendirildiğinde, varlıklara başlangıçtan ne değer atfedildiğinin gerçekte hiç bir önemi kalmamaktadır. Zira EVA'nın yükseltilmesi için başvuru olan yolların mevcut varlıkların değeri ile doğrudan bir ilgisi yoktur. EVA, daha fazla sermaye yatırmadan kârın artırılmasıyla, sermaye maliyetinin üzerinde kazanacağı beklenen projelere yeni yatırımlar yapılmasıyla ve beklenenden daha az getiri sağlayan faaliyet ve varlıklardan sermaye çekilmesiyle artırılabilmektedir. Sonuçta bu

⁵⁸ G. Bennett STEWART III: a.g.m., 71-84.

⁵⁹ G. Bennet STEWART III, S. STEWART: a.g.m., 71-84.

⁶⁰ G. Bennet STEWART III: a.g.e., 102.

uygulamaların hiçbirisi varlıkların defter ya da piyasa değerine göre değerlendirilmiş olmasından etkilenmemektedir.

- **EVA Üzerinde Amortisman Etkisi**

Amortismanın, bilanço ve gelir tablosundan düşülmesinden sonra EVA'nın hesaplanması, bazılarını endişelendirmektedir. Karışıklığın temeli, amortismanın nakit olmayan bir maliyet olması nedeniyle ekonomik ve maliyet sayılamayacağı şeklindeki düşüncedir. Fakat varlıkların yıpranma ve eskimesinden kaynaklanan amortisman, yatırımcılara, sermayelerinin getirisinin verilebilmesini sağlamak amacıyla, zaman içerisinde firmanın nakit akımından karşılanmalıdır⁶¹. Amortisman nakit olmamakla birlikte nakde denk bir maliyettir. Dolayısıyla ekonomik bir maliyettir. Mesela bir varlığı satın almak yerine kiraladığımızı düşünürsek, kiralayan, varlığın maliyetini karşılayacak bir kira bedelini kiracıdan talep edecektir. Bu şekilde ödenecek kira bedeli nakit anlamında amortisman maliyetini de kapsamaktadır.

Aslında pek çok şirketin kullandığı doğrudan amortisman yöntemi üzerine, EVA ve benzeri bir finansal ölçüyü kurmakta sorunla karşılaşmaktadır. Bu durum aşağıdaki örnekle açıklanabilir⁶².

Bir firmanın, ekonomik ömrü 10 yıl olan bir sabit varlığı 10.000\$'a satın aldığını ve bu varlığın, ömrü boyunca, her yıl 2.000\$'lık nakit akışı sağlayacağını ve normal amortisman yöntemi uygulayacağını varsayalım. 10 yıl boyunca her yıl amortisman 1.000\$ ve getiri 2.000\$ olacağından yıllık net getiri, amortismanın düşülmesiyle 1.000\$ olacaktır. İlk yıl, 10.000\$'lık sabit varlığın getirisi 1000\$ olacak, böylece birinci yılda bu varlığa yatırılan sermayenin getiri oranı da % 10 olarak hesaplanacaktır. Fakat beşinci yıla geldiğini varsaydığımızda varlığın net değeri 5.000 \$'a düşecektir. Bu durumda beşinci yıl 1.000 \$'lık yıllık net getiri 5.000 \$'lık varlıktan elde

⁶¹ AI EHRBAR: EVA: The Real Key to Creating Wealth (New York:John Wiley & Sons, Inc., 1998), 45.

⁶² G. Bennett STEWART III: a.g.m., 71-84.

edilmiş olacak ve varlığa yatırılmış olan 5.000\$'lık bu sermayenin getiri oranı % 20 olacaktır.

Örnekten de anlaşılacağı üzere, doğrudan amortisman yöntemlerinin uygulanması, ilk yıllarda getiri oranları düşük gösterme, sonraki yıllarda ise daha yüksek gösterme eğilimindedir. Sabit amortisman maliyetleri ile sabit nakit akımları birlikte değerlendirildiğinde, sabit getiriler ile amortisman yoluyla değeri azalan varlıkların karşılaştırılması durumu söz konusu olmaktadır. Bunun sonucu getiri oranlarında sapmalar ortaya çıkmakta ve yöneticilerin, ekonomik getiri noktasından uzak olan eski varlıkları elde tutmalarına neden olabilmekte, hatta yeni varlık alımında da isteksiz davranmalarına etki edebilmektedir. Bu sorun EVA'nın uygulanmasından değil, tamamen muhasebede bu tür amortisman uygulamalarından kaynaklanmaktadır.

Amortismanla ilgili sorunları gidermek için EVA uygulamalarında yapılabilecek düzeltme konularından birisi de “batan fon” olarak bilinen, ekonomik amortisman takvimi uygulamasıdır⁶³. Bu takvim, ilk yıllarda daha az sonraki yıllarda daha fazla amortisman ayrılmasını, ancak sabit bir getiri oranı ve sabit EVA'nın varlığın ömrü boyunca kaydedilmesini sağlamaktadır. Böylece, ilk yıllarda varlıktan elde edilen nakit getiri sağlamak amaçlı kullanılmakta ve sadece küçük bir kısmı sermayeyi amorti etmektedir. Daha sonraki yıllarda ise getiri sağlamak için çok az bir nakde ihtiyaç duyulmakta ve asıl büyük kısım kalan anaparanın amortismanında kullanılmaktadır.

EVA'nın takip edilmesi amacıyla firmalar, kendi bünyelerinde batan fon amortismanı veya ona benzer şekilde geliştirilen diğer yaklaşımları uygulayarak, doğrudan amortisman yöntemini kullanmaktan kaynaklanan hataları engelleyebilirler.

⁶³ G. Bennett STEWART III: a.g.e., 142.

- **EVA Hisse Senedi Fiyatlarını İyi Açıklayamaz**

EVA hesabındaki değişimlerin MVA değişimlerini beş yıllık dönemde yaklaşık % 50 oranında açıkladığını, diğer ölçüm tekniklerinden de % 50 daha iyi olduğunu ve bu ilişkinin bu tür testlerde daha yüksek olamayacağı pek çok çalışmada uzun uzun açıklanmıştır. Hisse senedi fiyatlarını daha yüksek oranda açıkladığı iddia edilen bazı ölçütlerin ele aldığı istatistiki değerler EVA sonuçları ile doğrudan karşılaştırılabilir özellikte değildir. Çünkü EVA uygulamasında, gerçekleşmiş geçmiş verilerden hareketle EVA ve MVA'daki değişimler ilişkilendirilmekte, diğer bazı uygulamalarda ise neredeyse tamamen tahmini veriler kullanılmaktadır⁶⁴.

Bir firmanın finansal performansı ile hisse senedi fiyatının performansı arasındaki ilişki, doğası gereği karışıktır. Mesela, EVA toplam pay sahibi getirisiyle doğrudan ilişkili olmamakta, getiriden ziyade pay sahipleri servetiyle ilişkili olmaktadır. Bunu daha iyi açıklayabilmek için, bir firmanın temettü ödemesinde bulunduğunu varsayalım: Temettü ödemeleri, pay sahiplerinin servetinin ölçüsü olan MVA'da her hangi bir değişikliğe neden olmayacaktır. Çünkü, temettü ödemesi nedeniyle dağıtılmamış kârların azalması sonucu, firmanın sermayesinin defter değeri azalacaktır. Diğer bir deyişle şirket paylarının değerinde temettü dağıtıldıktan sonra temettü kadar azalma olacaktır. Buna karşın, pay değerinin ve defter değerinin ikisinin de temettü kadar düşmesi, MVA veya pay sahiplerin servetinde herhangi bir değişikliğe yol açmayacaktır. Kısaca temettü ödemesi, servetin miktarını değil sadece şeklini değiştirecektir.

Sonuç olarak pay sahiplerinin serveti, EVA ve MVA değerlerinden hiçbirisi temettü ödenmesinden etkilenmemektedir. Temettü, pay sahiplerinin şirket hisselerini elde tutmalarından kaynaklanan toplam getirinin bir kısmı olarak hesaba katılmalıdır. Pay sahiplerin serveti, getiri oranını maksimum

⁶⁴ G. Bennett STEWART III: a.g.m., 71-84.

kılmaktan ziyade EVA'nın bugünkü değerini ve firmanın net bugünkü değerini (NPV) maksimum kılmakla artırılabilir⁶⁵.

1.10. EVA ve Diğer Performans Ölçütleri

Diğer performans ölçütlerine geçmeden önce, performans kavramının daha iyi anlaşılması bakımından, performans kavramı ve işletmelerde performans ölçümünün gerekliliği kısaca açıklanmaya çalışılmıştır.

1.10.1. Performans Kavramı

Performans genel anlamda, amaçlı ve planlanmış bir etkinlik sonucunda elde edileni, nicel ya da nitel olarak belirleyen bir kavramdır. Bu sonuç mutlak veya görel olarak açıklanabilir; mesela, bir üretim biriminde üretim miktarı ya da gerçekleşen üretimin planlanan üretime oranı gibi. Performansın belirlenmesi için gerçekleştirilen etkinliğin sonucunun değerlendirilmesi gerekir. Değer, bir etkinlik sonucunda oluşan varlık ya da olgunun anlaşılabilir, anlatılabilir, özneliği azaltılmış, nesneliği artırılmış olarak açıklanmasında kullanılan bir ölçüdür. Değerler, ölçüm işlevi sonucunda saptanır ve bu değerlerin herbiri bir performans göstergesidir. Örneğin iyi, kötü, başarılı, başarısız, birinci, 1000 ton, % 70 vb.⁶⁶.

İşletme düzeyinde performans yukarıdaki açıklamadan farklı bir anlam taşımamaktadır. Bir iş sisteminin performansı, belirli bir zamandaki çıktısı ya da çalışma sonucudur. Bu sonuç işletme amacının veya görevinin yerine getirilme derecesi olarak algılanmalıdır. Bu durumda performans, işletme amaçlarının gerçekleştirilmesi için gösterilen tüm çabaların değerlendirilmesi olarak da tanımlanabilir.

Her işletme örgütsel bir sistemdir. Örgütsel sistemler öğeleri ve bu öğeler arasındaki ilişkilerle tanımlanırlar. Sistemin öğeleri tüm sistemi

⁶⁵ G. Bennett STEWART III: a.g.m., 71-84.

⁶⁶ Zühal AKAL: İşletmelerde Performans Ölçüm ve Denetimi (Ankara: Milli Prodüktivite Merkezi Yayınları, 1992), 1.

oluşturan alt sistemlerdir. İşletmelerde bu alt sistemler, çalışanlar, bölümler, işlevler, makineler, etkinlikler vb. dir. Tüm alt sistemler sistemin ortak amacı doğrultusunda kendilerine verilen alt amaçları ve görevleri gerçekleştirmek için kendi aralarında olduğu gibi amaca yönelik sistem bütünlüğünü de sağlamak üzere belli bir düzen oluştururlar. Bununla birlikte işletmeler, pazar, ekonomik şartlar, rekabet, teknoloji, demografik eğilimler gibi birçok dış sistemlerle de ilişki içerisinde. Dolayısıyla böylesine çeşitli öğelerin ve ilişkilerin var olduğu bir sistemde performans kavramıyla ne anlatılmak istendiğini açıklamak ve bunu ölçümlemek pek de kolay olmamaktadır. İşletme performansı pek çok etmenin ve alt sistemin etkileşimi altında oluşmakta ve her bir alt sistemde elde edilenler hem o alt sistemin hem de işletmenin toplam performansının belirleyicisi olmaktadır⁶⁷.

Her işletme belli amaçlar ve görevleri gerçekleştirmek için kurulur. İşletme yöneticilerinin temel görevi ise örgütün amaçlarını ve hedeflerini mümkün olabilecek en iyi ve en başarılı düzeyde gerçekleştirmektir. En iyi ya da en başarılı olanın ne olduğu yönetimin performans anlayışına göre belirlenir. Yönetimlerin varlığı kadar işletmelerin varlığı ve sürekliliği de bu anlayışın geçerliliğine ve doğruluğuna bağlıdır. Ancak yönetimlerin performans anlayışları günümüze gelene dek sürekli gelişen ve değişen bir süreç göstermektedir. Bu süreç içerisinde önemini yitiren, yeni bulunan, daha fazla önem kazanan performans anlayışları ortaya çıkmıştır. Bu gelişim kısaca, en düşük maliyetle, en çok üretim ve yüksek kârı hedefleyen geleneksel yönetim anlayışından, günümüzün rekabetçi ortamı gereği olarak müşteri memnuniyeti, kalite ve yenilik gibi çok farklı ölçütlere ağırlık vererek, geleceğin örgütünü hedefleyen yönetim anlayışına geçiş olarak açıklanabilir. Bu gelişim işletmelerde performans ölçümü ve denetimi açısından büyük önem taşımaktadır⁶⁸.

Endüstri çağında, geleneksel muhasebe yöntemleriyle ulaşılan “maliyetler” bir ürün veya hizmetin fiyatının oluşmasında en belirleyici rolü

⁶⁷ Zühal AKAL: a.g.e., 1-3.

⁶⁸ Zühal AKAL: a.g.e., 5.

oynamaktaydı. Ancak günümüzde, üretim teknolojilerinin uğradığı değişim, beraberinde geleneksel muhasebe yöntemlerinin açıklamakta güçlük çektiği yeni bir fiyat-değer kavramını gündeme getirmektedir. İşletmelerde ve diğer ekonomik yapılarda, karar noktalarının hiyerarşinin alt kademelerine doğru hareketi, araştırma-geliştirme faaliyetlerinin yapısı ve kalitesindeki değişimler, üretim teknolojilerinde daha bilgili işgörenlere ihtiyaç duyulması gibi faktörlerin klasik anlamda kayıt altına alınması mümkün görünmemektedir. Oysaki bu tür faktörler, ekonomik değer oluşmasında giderek artan bir paya sahiptir⁶⁹.

Performans anlayışının, değişim süreci içinde değişmeyen ve önemini yitirmeyen en eski ve tek boyutu ekonomik performans anlayışıdır. Çünkü işletme ekonomik bir yapıya sahiptir ve sosyal amaçlı kuruluşlar dışında en belirgin hedefi en çok kâr elde etmektir. Ancak kâr işletmede bir amaç olarak değil işletmenin ekonomikliğini dolayısıyla yaşamının sürekliliğini sağlayan bir sonuç olarak görülmelidir⁷⁰.

Kârdan sonra, performans anlayışının gelişim sürecinde yer alan diğer bir kavram da verimlilik. Verimlilik, yönetimin çabalarını maliyet ve girdilerden yararlanma düzeyi üzerinde yoğunlaştırmıştır. İlk dönemlerde özellikle işgücü ve malzeme gibi üretim kaynaklarının verimliliği üzerinde durulmuş daha sonraki dönemlerde sermaye ve enerji kaynaklarının verimliliği önem kazanmıştır. Bu süreç içerisinde yönetimi en fazla ve doğrudan etkileyen değişim pazarlama anlayışındaki gelişmeler olmuştur. İşletmede pazarlama işleri satış işlevi biçiminden çıkarılıp, ideal olarak ürün ya da hizmeti almaya hazır müşterileri sağlamaya yönelik bir işlev biçimine dönüşmüştür. İşletmeler, müşterilerin isteklerini karşılama çabası içerisine girmişlerdir. Bu gelişim işletmelerde pazarlama ve verimlilik kavramlarını olanca ağırlığıyla gündeme getirmiştir.

⁶⁹ Ülkü ERGUN: "Yönetimsel Performansın Geliştirilmesinde Yeni Yaklaşımlar: Mükemmellik Modeli ve Balanced Scorecard", *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, IV, 1, (Mart 2002), 2.

⁷⁰ Zühal AKAL: a.g.e., 5.

İşletmelerin performans anlayışında gerçekleşen tüm bu değişimler sonunda geline son nokta, yeni rekabet şartlarında geleceğin örgütü olmayı hedefleyen yeni bir yönetim anlayışıdır. Bu anlayışın ileri sürdüğü görüş işletmenin rekabet yeteneğini artırmak ve geleceğe uyumunu sağlamak amacıyla, uygun ürün ve teknolojiyi seçmek, örgüt yapısını buna göre biçimlendirmek, insan gücünü bu amaçlara uygun olarak seçmek ve yetiştirmektir. Bu anlayış işletmeleri yeni ihtiyaçlarla karşı karşıya getirmekte ve rakipler dışında ekonomik şartlar, teknolojik değişim, müşteriler ve kamuoyu gibi çevresel faktörleri de dikkate almaktadır⁷¹.

Bundan böyle makro dengeleri gözetmeyen, ekonominin yeni kurallarını benimsemeyen, çevredeki değişim ve oluşumlardan habersiz işletmelerin strateji üretmek ya da sektörde lider olmak bir yana, rekabet edebilmeleri ve hatta yaşamlarını sürdürebilmeleri bile imkansız hale gelmiştir. Dolayısıyla artık işletmeler açısından, verimli ve etkin bir performans ölçüm ve yönetim sisteminin kurulup işletilmesi kaçınılmaz bir zorunluluk olmuştur. Söz konusu performans ölçüm ve yönetim sistemi; gerçekleştirilmiş olan faaliyetin sonuçlarına ilişkin finansal ölçümlerin yanı sıra, onları tamamlayıcı ve gelecekteki performansı yönlendirici operasyonel ölçümleri de kapsamalıdır⁷².

1.10.2. Performans Ölçümünün Gerekliliği

İşletmecilik açısından fonksiyonelliğin kalitesi olarak anlaşılan performans, yönetim açısından ise, yönetim kalitesiyle ilişkilendirilmektedir. Yirminci yüzyılın başlarında Taylor'un gerçekleştirdiği üretkenlik ölçümleriyle başlayan performans ölçümü ve değerlendirmesine yönelik ilgi, günümüze kadar sürekli bir artış eğilimi göstererek devam etmektedir. Çünkü işletmeler, bir değer ölçülmeden yönetilmesi ve geliştirilmesinin mümkün olmadığını dolayısıyla hedeflerini tanımlamada ve örgütlerinin performans beklentilerini belirlemede, yardımcı bir araç olarak ölçümün önemini bilmektedirler.

⁷¹ Zühal AKAL: a.g.e., 6-7.

⁷² Ülkü ERGUN: a.g.m., 2.

Performans ölçümünün aşağıda belirtilen noktalar açısından gerekli olduğu söylenebilir⁷³:

- Bir değerin ölçülmeden yönetilemeyecek olması,
- Neyin geliştirilip, nasıl dikkat gösterileceğinin tanımlanması,
- Çalışanların performans düzeylerinin izlenmesi,
- Var olan verimsizliklerin maliyetinin belirlenmesi,
- Standartlar oluşturularak, karşılaştırmaların yapılabilmesi ve
- İş amaçlarına uygun çabaların belirlenmesi.

İşletmeler, yukarıda belirtilen birçok nedenden dolayı, bireysel performansın değerlendirildiği iç raporlama sistemi ile örgütsel performansın ölçümlendiği dış raporlama ve finansal rasyo uygulamalarına ihtiyaç duyar. İşletmeler, performans ölçümünde iç ve dış raporlama sistemlerinden başka performans ölçüm yöntemlerinden de yararlanmaktadırlar.

1.10.3. İşletme Performansının Ölçülmesinde Kullanılan Yöntemler

İşletme performansının ölçülmesinde kullanılan yöntemleri üç ana grupta toplamak mümkündür. Bunlar finansal (geleneksel) yöntemler, finansal olmayan yöntemler ve birleşik yöntemlerdir. Bu yöntemler aşağıda kısaca açıklanmaya çalışılmıştır:

1.10.3.1. Finansal Yöntemler (Geleneksel Performans Ölçütleri)

İşletmelerin performanslarının ölçümünde kullanılan finansal yöntemler, geleneksel (klasik) performans ölçütleri veya kısaca geleneksel yöntemler olarak da adlandırılmaktadır. Finansal yöntemler, muhasebe verilerine dayalı yöntemler olup, genellikle, verimlilik ve kârlılık gibi finansal ölçütler üzerinde odaklanmaktadır⁷⁴.

⁷³ Ülkü ERGUN: a.g.m., 2.

⁷⁴ Ülkü ERGUN: a.g.m., 3.

Bu tür yöntemler performans ölçümünde kullanılan en temel yöntemlerdir. İşletmeler muhasebe organizasyonlarını genellikle bu yöntemlerin uygulamasına yönelik olarak kurmaktadırlar. Muhasebe verilerine ilişkin olarak geliştirilen içsel ve dışsal raporlar ile bunların analizi finansal yöntemlerin esasını oluşturmaktadır⁷⁵.

İçsel raporlar, yönetimin karar vermesine yardımcı olmak amacıyla, yönetim muhasebesi çalışmaları sonucunda hazırlanan verilerden oluşmaktadır. Maliyet analizleri, hacim-kâr analizleri, bütçeler, standart maliyet uygulamaları bunlara örnek olarak verilebilir.

Dışsal raporlama ise, çoğunlukla işletme dışındakiler tarafından performans değerlemesi için ihtiyaç duyulan bilgilerin sunumunu amaç edinmektedir. Örneğin hazırlanan finansal tablolar ve bu tabloların analizi, dışsal raporlamaya dayalı finansal yöntemlerdir.

Finansal yöntemlerde bilgiler içe dönük olup sayısal ve yalnızca finansal nitelikte olan olaylara dayanmaktadır. Bu bilgiler planlama ve kontrol açısından önemli olmasına rağmen ayrıntılı planlar ve stratejik organizasyon yönetimi için yetersiz olabilmektedir⁷⁶. Genellikle bu tür eleştirilere rağmen finansal yöntemlerin vazgeçilmez olmasını sağlayan, iki temel özelliği bulunmaktadır⁷⁷. Bunlar aşağıdaki gibi ifade edilebilir.

- Finansal yöntemler, yatırımcıların beklentilerine dayalı olan “göreceli işletme performansından” daha fazla “kesinleşmiş işletme performansına” dayalıdır. Bu açıdan, işletmenin bir bütün olarak kesinleşmiş performansının değerlemesinde kullanılır.

- Finansal yöntemler bir bütün olarak değerlemeye imkan vermesi yanında, işletmenin sorumluluk merkezlerinin alt ve orta seviyedeki yöneticilerinin performanslarının değerlendirilmesine fırsat verir.

⁷⁵ Aydın KARAPINAR: “İşletme Performansının Ölçülmesinde Katma Değer ve Bir Örnek Uygulama”, *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, IV, 2, (Haziran 2002), 60.

⁷⁶ M. SMITH: “Putting NFS to Work in a Balanced Scorecard Environment”, *Management Accounting: MCMA*, Vol. 75, Issue 3, (March 1997), 6.

⁷⁷ Stewart MYERS ve R.A. BREALEY: *Principles of Corporate Finance* (Boston: Irwin / McGraw-Hill, Inc., 2000), Sixth Edition, 325.

Finansal yöntemlerin sahip olduğu birinci özellik, bu yöntemlerin objektif olduğunu ortaya koymakta, dolayısıyla sübjektif yargılardan uzak kaldığı için yöntemlerin sonuçları üzerindeki tartışmaları azaltmaktadır.

Avantajları ve dezavantajları bir yana, finansal yöntemler sürekli gelişmektedir. Transfer fiyatlaması, faaliyet esaslı maliyetlendirme ve ekonomik katma değer analizleri son yıllarda gündeme gelmiş yöntemlerdir. Aynı zamanda, işletmelerin dışa dönük raporlama sistemlerinde de meydana gelen değişiklikler bu sürece örnek olarak verilebilir. Mesela, nakit akış analizlerinin artık işletmelerin performansının ölçülmesinde vazgeçilmez bir nitelik kazanması sonucunda nakit akış tabloları giderek temel bir finansal tablo haline gelmiştir⁷⁸.

1.10.3.2. Finansal Olmayan Yöntemler (Geleneksel Olmayan Performans Ölçütleri)

Günümüz şartlarında, artık performans ölçümünün sadece finansal verilere dayanması yeterli olmamaktadır. Çünkü işletmelerin performansları, müşteri ilişkileri, kalite, insan gücü, bilgi sistemleri, toplumsal ilişkiler gibi birçok faktörden etkilenmektedir. Bu nedenle modern bir ölçümleme yönteminin mutlaka bu tür faktörleri dikkate alması gerekmektedir⁷⁹.

Finansal yöntemler, geleneksel muhasebe verilerine dayanan finansal verileri esas almakta ve daha çok çıktılar üzerinde odaklanmaktadır. Oysa günümüzün rekabet örgütleri; fırsatların farkına varma, öğrenme hızı, yenilikler, dönüşüm zamanı, kalite, esneklik, güvenilirlik ve sorumluluk gibi konularda birbirleri ile yarışmaktadır. Artık geleneksel performans ölçütleri, işletmelerin performansını değerlemede yetersiz kalmaktadır. Bundan böyle rekabetçi başarı; genelde yöneticilerin ve çalışanların işlerine ilişkin nasıl düşündükleri, zamanlarını ve kaynaklarını nasıl harcadıkları temeline dayanan, iş çevresi için oluşturulmuş bir kurallar dizisidir. Bu bakımdan

⁷⁸ Aydın KARAPINAR: a.g.m., 61.

⁷⁹ Aydın KARAPINAR: a.g.m., 61.

finansal olmayan yöntemlerin geçerli olabilmesi için, entegre olması, işletmenin önemli girdilerini ve çıktılarını ve ürün değişkenlikleri gibi durumlarını vurgulayacak şekilde düzenlenmiş olması gerekir⁸⁰.

İşletmeler, finansal olmayan yöntemlerle performans değerlemesine, giderek artan ölçüde yer vermektedirler. Kalite kontrol ölçütleri, malzeme ve stok kontrol ölçütleri, üretim döngüsü kontrol ölçütleri, makine performans ölçütleri ve dağıtım performans ölçütleri finansal olmayan yöntemlere örnek olarak verilebilir⁸¹.

1.10.3.3. Birleşik Performans Yöntemleri

Birleşik performans yöntemleri, bir bütün olarak, finansal ve finansal olmayan yöntemlerin birlikte kullanılmasını esas almaktadır. Günümüzde, işletme performansını geliştirmek için bu yöntemlerden ikisi ön plana çıkmaktadır. Bunlar, mükemmellik modeli ve dengeli puan kartı (Balanced Scorecard) yöntemleridir.

İki yöntem, birbirinin tamamlayıcı nitelikte olan ve büyük benzerlikler taşıyan yöntemlerdir. Aslında, mükemmellik modeli, bütünsel bir yaklaşımla performans parametrelerini belirlemeyi, dengeli puan kartı ise bu parametrelerin kişisel uygulama hedeflerine indirgenmesini kapsamaktadır⁸².

- **Mükemmellik Modeli**

Bilgi çağının rekabet ortamı, işletme stratejilerin güncel, esnek ve uyumlu olmasının yanı sıra, tüm organizasyon tarafından benimsenmesini ve iletişimin yaygınlaştırılmasını gerekli kılmaktadır. Benimsenen stratejilerin doğruluğunu ve belirlenen hedeflere uygunluğunu ölçmek ve bu doğrultuda sürekli bir gelişme sağlamak ise etkin bir stratejik yönetimle mümkün

⁸⁰ Ülkü ERGUN: a.g.m., 4-5.

⁸¹ R.H. GARRISON ve E.W. NOREEN: Management Accounting (Boston: Irwin/McGraw-Hill, Inc., 1997), Eighth Edition, 437.

⁸² Aydın KARAPINAR: a.g.m., 61.

olabilmektedir. Mükemmellik modeli işletmeler için stratejik değerlendirmeler yapmak üzere geliştirilmiş bir yönetim tekniğidir. Mükemmellik Modeli yaklaşımlarla birlikte uygulamaları da irdeleyerek, işletmenin mükemmellik yolunun neresinde olduğunu belirler⁸³.

Mükemmellik anlayışı, sadece bir teori olmayıp, aynı zamanda temel faaliyet alanlarında ve süreçlerde “grubunda en iyi” olan somut sonuçların sürdürülebileceğine ilişkin kanıtları da içermektedir. Söz konusu kanıtlar arasında; geçmişteki performansı gösteren finansal sonuçların yanı sıra, işletmenin gelecekteki finansal performansına katkıda bulunacak öncü göstergelere ilişkin sonuçlar da yer almaktadır. Bu göstergeler; müşteri tatmini ve bağlılığı, çalışanların motivasyonu ile yeterlilikleri ve genel olarak toplumun tahminine ilişkin ölçülmüş mükemmellik sonuçlarını kapsar⁸⁴.

- **Dengeli Puan Kartı (Balanced Scorecard)**

İşletmelerin, performanslarını geliştirmek için, kendi strateji ve yeteneklerine göre belirlenen ölçüm ve yönetim sistemlerini kurmaları gerekmektedir. Dengeli puan kartı, finansal ölçümlerin yanı sıra, mevcut müşterilere, firma içi yöntemlere çalışanlara ve uzun vadede de finansal başarıyı etkileyecek daha genel ölçülere de önem vermektedir⁸⁵.

İşletmelerin finansal performanslarının belirlenmesi aynı zamanda finansal olmayan birçok olaydaki performanslarına da bağlıdır⁸⁶. Bu açıdan işletmelerin performanslarının tespitinde, finansal olaylarla birlikte finansal olmayan olayların da mutlaka değerlendirilmesi gerekmektedir. Bu zorunluluk, dengeli puan kartı yönetiminin temel çıkış noktasını oluşturmaktadır. Dengeli puan kartı yöntemi, işletmelerin finansal ve finansal olmayan performanslarının birlikte takibini sağlamaktadır. Yöntem, işletme

⁸³ Ülkü ERGUN: a.g.m., 5-6.

⁸⁴ Ülkü ERGUN: a.g.m., 6.

⁸⁵ R.S. KAPLAN ve D.P. NORTON: Balanced Scorecard – Şirket Stratejilerini Eyleme Dönüştürmek, Çev. Serra EGELİ, (İstanbul 1999), 27.

⁸⁶ C.T. HORNGREN, G. FOSTER ve S.M. DATAR: Cost Accounting (New Jersey: Prentice – Hall International, 2000), Tenth Edition, 463.

performansının ölçümünü, dört açıdan ele almaktadır. Bunlar; finansal boyut, müşteri boyutu, işletme içi süreçler boyutu ile öğrenme ve gelişme boyutudur⁸⁷.

Geçmişte gerçekleşen faaliyetlerin ölçülebilen ekonomik sonuçlarını özetlemede, finansal ölçütler gerekli olduğundan dengeli puan kartı finansal boyutu zorunlu olarak bünyesinde bulundurmaktadır. Finansal performans ölçütleri; bir işletmenin stratejisinin ve bu stratejiye yönelik yürütme ve uygulamaların, işletmeyi geliştirmeye katkıda bulunup bulunmadığını ortaya çıkarır.

Dengeli puan kartında kullanılacak finansal ölçütler seçilen stratejilere bağlı olarak belirlenir. Dengeli puan kartı işletmenin hayat seyrinin her farklı aşaması için özel finansal amaçların ve bunlara ilişkin doğru ölçütlerin belirlenmesini sağlar⁸⁸.

Yöntemin müşteri boyutu; işletmenin ilgili biriminin, rekabet etmeyi planladığı pazardaki müşteriye ve ürün ya da hizmet sunacağı Pazar bölümlerini tespit etmeyi amaçlar. Müşteri boyutunun temel ölçütleri genellikle tüm işletmelerde aynı olup, işletmenin pazarlama, lojistik, ürün ve hizmet geliştirme hedeflerinden oluşur. Bu hedefler Pazar payı, müşteri devamlılığı, müşteri kazanılması, müşteri tatmini, müşteri kârlılığı ve hedef müşteri ile beklenen işlem hacmi sağlayacak nitelikteki ölçütleri kapsamaktadır.

İşletme içi süreçler boyutunda ise yöneticiler, müşteri ve ortaklarına yönelik amaçlarını tam anlamıyla gerçekleştirebilmek için, yapılması gereken önemli işlemlerin neler olduğunu belirler.

Son olarak öğrenme ve gelişme boyutunda; kurumsal öğrenme ve gelişme sağlayacak amaç ve ölçütler, kısaca stratejik amaçlara en uygun organizasyonel alt yapı belirlenir. Bundan önce bahsedilen diğer üç boyut; yöneticilere organizasyonun şu anda nerede bulunduğunu ve gelecekte nerede olacağını gösterirken, dördüncü boyut ise gelecekteki noktaya nasıl

⁸⁷ Aydın KARAPINAR: a.g.m., 62.

⁸⁸ Ülkü ERGUN: a.g.m., 10-11.

ulaşılabacağını belirler. Bu boyutta yer alan amaçlar, diğer boyutlarda mükemmel sonuçları elde etmeyi sağlayacak girişimlerdir⁸⁹.

1.10.4. EVA'nın Diğer Geleneksel Performans Ölçütleri ile Karşılaştırılması

Sermaye piyasalarının etkinleşmesi ve pay sahiplerinin beklentileri karşısında geleneksel performans ölçütleri yetersiz kalmış ve değere dayalı performans ölçütleri önem kazanmıştır. Böylece, işletme performansının ölçülmesinde yeni yöntemler kullanılmaya başlamıştır. Bu yöntemlerin en önemlilerinden birisi de EVA'dır.

Geleneksel performans ölçütleri sadece muhasebe verilerine dayanmakta olduğundan değeri ve ekonomik kârı dikkate almamaktadır. EVA gibi ekonomik kâra dayanan modeller, nakit esasını benimsediklerinden tarihi verileri, gerçek piyasa verilerine dönüştürmektedir.

Sadece muhasebe verileri üzerinden hesaplanan kârdaki artış oranı gibi veriler, nakit akışı olmadan bir kazanç yaratılması sonucunu doğurmakta, bu durum ise işletme performansını veya pay sahiplerinin servetini ölçerken yanıltıcı sonuçlara neden olmaktadır⁹⁰. Ancak, geleneksel performans ölçütleri, uygulaması kolay ve basit olduğundan daha yaygın olarak kullanılmaktadır.

EVA'nın diğer performans ölçütlerinden temel farklılıkları aşağıda özetlenmiştir⁹¹:

- EVA, muhasebeden kaynaklanan sapmaları minimize ederek ekonomik akımları gerçek olarak gösterir ve gelir ile hasılatları tam olarak karşılaştırır.

⁸⁹ Ülkü ERGUN: a.g.m., 11-12.

⁹⁰ Randy MYERS: "Metric Wars", CFO, (October 1996), 41-50.

⁹¹ Dennis G. UYEMURA, Charles C. KANTOR ve Justin M. PETTIT: "EVA for Banks: Value Creation, Risk Management, and Profitability Measurement", Journal of Applied Corporate Finance, 9, (Summer 1996), 94-113.

- EVA, yalnızca, yöneticilerin giderleri karşılayacak kadar elde ettikleri hasılatı değil, aynı zamanda pay sahiplerinin yatırımlarının belli bir risk oranına göre fiyatını da kapsar. Bu nedenle, EVA hesaplanırken NOPAT'tan, hem borç faizleri hem de özsermaye maliyeti düşülmektedir.
- Geleneksel ölçütler, işletmenin gerçek riskini ölçmezken, değer yaratma ve sermaye maliyeti ile de ilgilenmemektedir.
- EVA, nakit esasına dayanmakla birlikte sadece, nakit akımlarıyla değil, aynı zamanda, ne kadar sermaye kullanıldığı ve bu sermayenin maliyetinin kâra ne kadar yansıtıldığı ile de ilgilenmektedir.

Kısaca, EVA'nın dışındaki geleneksel performans ölçütleri, pay sahiplerinin servetindeki artışı veya aşınmayı göstermemektedir. En yaygın performans ölçütü olarak kullanılan getiri oranları da sadece, ortalama karlılığı ifade etmektedir.

EVA'yı diğer performans ölçütlerinden ayıran bir başka özellik ise, İşletme faaliyetlerindeki farklılaşmaların EVA'nın kullanımını yaygınlaştırmasıdır. Günümüzde yeni işletme modelleri daha çok hizmete, dış kaynak kullanımına ve yenilik yaratmaya yönelik işletme faaliyetlerine dayalıdır. Geleneksel performans ölçütleri yeni işletme modellerindeki üretim, pazarlama ve yönetim ilişkilerini tam olarak yansıtamamaktadır. Bu açıdan EVA, yeni işletme modellerinin de ihtiyacını karşılayabilen, dolayısıyla sadece üretim işletmeleri için değil aynı zamanda hizmet işletmeleri için de önemli bir performans ölçütüdür⁹².

⁹² Shawn TULLY: "The Real Key to Creating Wealth", *Fortune*, (1993), Vol. 128, Issue 6, 38.

2. BÖLÜM

EKONOMİK KATMA DEĞER (EVA) VE PİYASA KATMA DEĞERİNİN (MVA) HESAPLANMASI

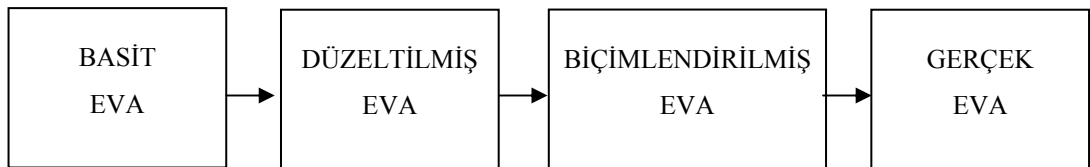
2.1. Ekonomik Katma Değerin (EVA) Hesaplanma Süreci

Bir işletmenin gerçek EVA değerini belirleyebilmek için bazı düzeltmelerin yapılmasına ihtiyaç duyulmaktadır. EVA'nın hesaplanmasında ilk önce Genel Kabul Görmüş Muhasebe İlkelerine göre hazırlanmış finansal tablolarla ve muhasebe uygulamaları ile ilgili yapılacak düzeltmeler tespit edilmelidir. Muhasebe düzeltmeleri sonucu oluşacak değişiklikler EVA tutarının değişmesine ve farklı EVA değerlerinin ortaya çıkmasına neden olacaktır. Basit EVA hesaplamasından gerçek EVA hesaplamasına geçiş sağlanabilmesi ve aralarındaki farkın ortaya konulabilmesi bakımından EVA hesaplama sürecinin ele alınması faydalı olabilir.

Böylece, EVA uygulamalarında muhasebe düzeltmelerinin dikkate alınması EVA hesaplama sürecini doğurmaktadır.

EVA hesaplama sürecini aşağıdaki şekilde belirtildiği gibi dört aşamada ele almak mümkündür¹.

Şekil 2.1. : EVA Hesaplama Süreci



¹ Al EHRBAR: EVA The Real Key to Creating Wealth (New York: John Wiley & Sons Inc. 1998), 165.

Her hangi bir düzeltme yapılmaksızın Genel Kabul Görmüş Muhasebe İlkeleri çerçevesinde hazırlanmış finansal tablolardan faydalanılarak yapılan hesaplama sonucu ortaya çıkan EVA değerine “Basit EVA” denilmektedir. Basit EVA değeri gerçek EVA değerini göstermese de işletmenin refah artışı sağlayıp sağlamadığı konusunda genel olarak bir fikir verebilmektedir.

İşletmenin muhasebe verileri üzerinde yapılan bazı düzeltmeler ve hesaplamalar sonucunda “Düzeltilmiş EVA” değeri ortaya çıkmaktadır. Düzeltilmiş EVA değerinin hesaplanmasında işletmenin muhasebe verilerinde ayrıntılı düzeltmelere gidilmemektedir. Sadece net dönem kârı ve vergi karşılıkları kalemlerinde düzeltme yapılmaktadır. Net dönem kârının düzeltilmesinde, nakit çıkışı gerektirmeyen giderlerin kâra eklenmesi, nakit girişi sağlamayan gelirlerin ise kârdan düşülmesi söz konusudur. Verginin hesaplanmasıyla ilgili düzeltmede sermaye maliyeti hesaplamasında finansman giderleri borç maliyetine eklendiği için, net dönem kârına finansman giderleri eklenir ve vergi karşılığı da düzeltilmiş net dönem kârı üzerinden hesaplanır.

Dönem kârı ve vergi düzeltmelerinin yanında finansal tabloların bazı kalemlerinde de düzeltme yapılması yoluna gidilmektedir. Bu düzeltmelerden sonra hesaplanan EVA değeri ise “Biçimlendirilmiş EVA” olarak ele alınmaktadır. Finansal kiralama işlemlerinin gider olarak gelir tablosunda gösterilmesi yerine, kiralamaya konu olan varlığın aktifle ilgili kalemlerde yer alması, amortisman ayrılması ve kira ödemelerinin bilançonun pasifinde ilgili finansal borç kalemlerinde gösterilmesi, araştırma geliştirme giderlerinin bilançonun aktifinde yer alması ve amortisman ayrılması gibi düzeltmeler ek olarak yapılabilir. Bir EVA değerinin biçimlendirilmiş EVA değeri olabilmesi için belirlenen temel düzeltmelerden en az 3 düzeltmenin yapılması gerekmektedir.

EVA’nın hesaplanma sürecinde son gelinen nokta “Gerçek EVA” değeridir. Muhasebeyle ilgili tüm düzeltmeler yapılarak, bir işletmedeki her

birimin yarattığı değerin doğru sermaye maliyeti kullanarak tam olarak ölçülenmesiyle hesaplanabilen EVA değeri gerçek EVA değeridir².

Gerçek EVA değerinin hesaplanabilmesi için işletmenin tüm bilgilerinin açık ve net olarak elde edilmesi gerekmektedir. Firmanın örgüt yapısı içinde bulunduğu sektörün özellikleri, entelektüel sermaye değeri, strateji ve hedefleri, plan ve programları ve finansal tabloları ile ilgili verilere ulaşılmalıdır. Bu verilere ulaşılmadığı ve piyasa değerleri doğru olarak yansıtılmadığı sürece gerçek EVA değerinin hesaplanması söz konusu değildir. Gerçek EVA değeri, EVA finansal yönetim sistemi uygulayan firmalarda hesaplanabilmektedir. Firma, EVA finansal yönetim sistemini kullanarak personelinin ve birimlerinin yarattığı değerleri ayrı ayrı ölçerek firma değerine katkısını hesaplayabilmektedir. Ayrıca, yapılacak her yeni projenin ve programın firma ve hissedar değerine katkısı tahmin edilerek EVA değeri hesaplamalarında yer almaktadır. Ancak bu değerleri hesaplamak ve karşılaştırmalı olarak piyasa değerlerini tespit edebilmek oldukça zordur³. Dolayısıyla gerçek EVA değerinin hesaplanmasında karşılaşılan güçlükler nedeniyle gerçek EVA değerine en yakın sonucu veren biçimlendirilmiş EVA değeri kullanılabilmektedir.

2.2. Ekonomik Katma Değerin (EVA) Hesaplanması

EVA, işletmelerin belirli bir dönemdeki muhasebe kârından farklı olarak ekonomik kârını ölçmeyi amaçlamaktadır. Muhasebe uygulamaları kârı, gelirin giderleri aşan kısmı olarak tanımlamaktadır. Kârın muhasebe verilerine dayalı olarak hesaplanması, kâr kavramını muhasebe teorisinden kaynaklanan sorunları içermesi durumunu doğurmaktadır. İktisat teorisine göre ise; kârlarını maksimize etmek isteyen yatırımcıların sermayelerini en iyi getiriye sağlayacak alanlara yatırımları gerekir. Sermayenin en iyi yatırım

² Al EHRBAR: a.g.e., 167.

³ Ü. Gülsüm SONAL: "Finansal Performans Ölçüm Aracı Olarak Ekonomik Katma Değer (EVA)", Yayınlanmamış Doktora Tezi, Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, (Bursa 2002), 41.

alanına yatırılması, farklı yatırım alternatiflerinin birlikte değerlendirilmesi sonucunda belirlenebilir. Karar aşamasında farklı yatırım alternatiflerinin değerlendirilmesi, kaynakları bu alanda kullanmanın getirdiği alternatif maliyetin de hesaplama katılmasını gerektirmektedir. Bu değerlendirmeler göz önüne alındığında “ekonomik kâr”, tüm kaynakların alternatif maliyetlerini içeren kâr olarak ifade edilebilir. Muhasebe anlamında gelirler, giderler ve kâr kavramları kaynakların maliyetleri hakkında çok fazla bilgi içermemektedir. Özellikle bu kaynakların alternatif maliyetleri hakkında ek bir bilgi yer almamaktadır. Bu nedenlerle ekonomik kâr anlayışı birçok işletmeyi, performanslarını ölçmede, EVA’ya yöneltmektedir⁴.

EVA, ekonomik kârı ölçmeyi amaçlar. EVA’nın diğer performans ölçütlerinden en önemli farkı ve üstünlüğü ekonomik kâr kavramının ön plana çıkarmasıdır. EVA’nın muhasebe kârından farklı bir kavram olması, muhasebe verilerinden bağımsız olarak hesaplandığı anlamına gelmez. EVA hesaplanırken geniş ölçüde işletmenin raporlandığı muhasebe verilerinden yararlanılır. Muhasebe verilerinin bir faaliyet döneminde kullanılan kaynakların alternatif maliyetleri ile ilişkilendirilmesi EVA’nın en önemli üstünlüğüdür. Bu bakımdan EVA muhasebe verilerini kullanan bir performans ölçütü olarak kabul edilmelidir⁵. Kullanılan muhasebe verileri üzerinde gerekli bazı düzeltmelerin yapılmasıyla hesaplanacak EVA, işletme faaliyetleri sonucunda artı bir değer yaratılıp yaratılmadığını gösterecektir. Ancak EVA’nın hesaplanmasında da temel oluşturacak, katma değeri tespit etmeye yönelik bazı yöntemler zaman içerisinde ortaya çıkmıştır.

İşletme faaliyetlerinin sonucunda değer yaratılması, işletmeye yatırım yapanların servetinde artış sağlayacağı anlamına gelmektedir. Bu açıdan bir faaliyet döneminin sonucunda işletmeye yatırım yapanların servetlerinde ne kadarlık net artış olduğunun hesaplanması gerekir. İşletme ortaklarının

⁴ Dawne SHAND : “Economic Value Added Definition”, Computerworld, Vol. 34, Issue 44, (Oct. 2000), 65.

⁵ Orhan ÇELİK: “İşletmelerde Bir Performans Ölçütü Olarak Ekonomik Katma Değer ve Türk Telekom A.Ş.’de Uygulanması”, Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi, IV, 1, (Mart 2002), 24.

servetlerinde ne kadar artış olduğunun belirlenmesi, esas olarak elde edilen değer ile net beklenen değer arasındaki olumlu fark olarak ifade edilebilir. İşletme faaliyetleri sonucunda işletmeye yatırım yapanların servetlerindeki artışın belirlenmesinde iki temel yöntem bulunmaktadır. Bu yöntemler şunlardır:

- Yatırım Net Getiri Oranı (Net Return on Investment: Net ROI)
- Artık Kâr (Residual Income)

Bu yöntemler farklı açılardan işletme faaliyetleri sonucunda bir dönem içinde yaratılan ek değeri (katma değeri) hesaplamaya yönelik olarak geliştirilmiştir⁶.

Yatırım net getiri oranı (Net ROI), işletmenin yatırımlarından elde ettiği getirilerin sermaye maliyetini aşan kısmı olarak ifade edilebilir. ROI aşağıdaki gibi hesaplanabilir:

$$\begin{aligned} \text{ROI} &= (\text{Faiz ve Vergiden Önceki Kâr} - \text{Vergi}) / \text{Toplam Aktif} \\ &= \text{Net Kâr} / \text{Toplam Aktif} \end{aligned}$$

İşletmenin yatırımlarından elde ettiği getiri, bu getiriyi elde etmek için kullanılan sermayenin maliyetini aşmadığı sürece bu faaliyetler sonucunda ortakların özsermaye paylarının artması mümkün değildir. Yatırım net getiri oranı bu mantığa dayalı olarak geliştirilmiştir. Örneğin, yatırım getiri oranının %13 ve sermaye maliyetinin %10 olması durumunda, yatırımın net getiri oranı, %13-%10 = %3 olarak hesaplanacaktır. Bu durumda işletmeye yatırım yapanlar, bu yatırımları için kullandıkları kaynakların maliyeti çıkarıldıktan sonra net olarak %3 getiri elde edeceklerdir. Sermaye maliyetinin %20 olması durumunda ise yatırım net getiri oranı -%7 olacaktır. Bu durum işletmeye yatırım yapanların elde ettikleri getirinin bu yatırımı yapmak için kullandıkları kaynakların maliyetinin altında kaldığı anlamına gelecektir⁷.

⁶ Orhan ÇELİK: a.g.m., 25.

⁷ Orhan ÇELİK: a.g.m., 25-26.

Artık kâr kavramı, önceki bölümde bahsedildiği üzere ilk kez 1890'lı yıllarda Alfred Marshall tarafından tanımlanmıştır.

Artık kâr yöntemi esas olarak işletme faaliyetleri sonucunda elde edilen net kârın hesaplanmasına yönelik olarak geliştirilmiştir. Artık kâr, işletmenin dönem içerisinde elde ettiği net kârdan sermaye yükünün yani, beklenen kârın çıkarılması suretiyle aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır⁸:

$$\text{Artık Kâr} = \text{Net kâr} - (\text{Sermaye} \times \text{Sermaye Maliyeti})$$

Eşitlikte, işletme yatırdığı sermaye karşılığında en az katlandığı maliyet kadar getiri elde etmelidir. Daha sonraki yıllarda ise artık kâr mantığından hareketle Mc Kinsey Company tarafından “Ekonomik Kâr” (Economic Profit: EP) kavramı geliştirilmiştir⁹.

Artık kâr üzerinde yapılan muhasebe ile ilgili çeşitli düzeltmelere dayanan EVA, belki de uzun yıllar önce kâr ile toplam sermaye maliyeti arasındaki farklılığın, ekonomik kâr olarak tanımlanması ile ortaya çıkmıştır. Bu anlamda EVA çok eski tarihlerden beri finans literatüründe yeri olan artık kâr ve ekonomik kâr kavramlarının, modern finans dünyasına hatırlatılmasından ibaret bir yöntemdir. Ekonomik katma değer (EVA) modern değerlendirme yaklaşımlarından en popüler olanlarından biridir¹⁰.

EVA, işletmelerin ekonomik kâr yaratma yeteneğini ölçmeye yarayan finansal bir göstergedir. Bir başka ifadeyle sermaye maliyetini aşan kazançtır ki, bu pay sahiplerinin servetinde gerçek artışı gösteren bir ölçüdür¹¹.

Ekonomik katma değer (EVA), tutar olarak vergiden sonraki net faaliyet kârı ile sermaye maliyeti arasındaki farktır. Tekrarlanacak olursa EVA aşağıdaki gibi hesaplanabilir:

⁸ Fary C. BIDDLE, R.M. BOWEN ve J.S. WALLACE : “Evidence of EVA”, Social Science Research Network Electronic Paper Collection, (December 2003), 6-7.

⁹ Orhan ÇELİK : a.g.m., 26.

¹⁰ A. Osman GÜRBÜZ ve Yakup ERGİNCAN: Şirket Değerlemesi: Klasik ve Modern Yaklaşımlar (İstanbul 2004), 245-246.

¹¹ A. Osman GÜRBÜZ ve Yakup ERGİNCAN: a.g.e., 245.

$$EVA = \text{Vergiden Sonraki Net Faaliyet Kârı (NOPAT)} - \text{Sermaye Yüğü}$$

$$EVA = \text{NOPAT} - (\text{Sermaye} \times \text{Sermaye Maliyeti})$$

Firmanın sermaye kârlılığının yani, getiri oranının aşağıda belirtilen şekilde olduğu kabul edilirse:

$$\text{Getiri Oranı} = \text{NOPAT} / \text{Sermaye}$$

$$\text{NOPAT} = \text{Getiri Oranı} \times \text{Sermaye}$$

Olacaktır. EVA formülünde NOPAT 'ın yerine bu ifade konulduğunda EVA şu biçimde de hesaplanmaktadır:

$$EVA = \text{NOPAT} - (\text{Sermaye} \times \text{Sermaye Maliyeti})$$

$$EVA = (\text{Getiri Oranı} \times \text{Sermaye}) - (\text{Sermaye} \times \text{Sermaye Maliyeti})$$

$$EVA = (\text{Getiri Oranı} - \text{Sermaye Maliyeti}) \times \text{Sermaye}$$

İşletme performansının tek bir döneme ait olarak değerlendirilmesinde EVA pozitif ise ekonomik katma değer yaratıldığı, EVA negatif ise ekonomik katma değer azaldığı anlaşılmaktadır. EVA'nın firma geneline uygulanması mevcut veya geçmiş dönem ve gelecek dönemlere ait tüm yatırım projelerinin net bugünkü değerinin hesaplanmasını gerektirir. Ayrıca EVA formülünde borçlanma ile finansmanın üstünlükleri örtülü bir şekilde yer almaktadır. Gerektiği gibi kullanıldığında borçlanma finansmanı özsermaye ile sağlanan finanstın her durumda daha ucuz olacaktır. Bu durum, borçlanma faizinin vergiden düşölüyor olmasına karşın kâr payının bu özelliğe sahip olmamasından kaynaklanmaktadır¹².

EVA hangi şekilde hesaplanırsa hesaplansın, EVA'nın temel bileşenlerinin vergiden sonraki net faaliyet kârı ve sermaye maliyeti olduğu açıkça görölmektedir. Bunu nedenle, EVA'nın hesaplanmasında yer alacak olan bu temel unsurlar açıklanmaya çalışılacaktır.

¹² H. Şaduman OKUMUŞ: Ekonomik Katma Değer ve Piyasa Performansı (Ankara 2004), 45-46.

2.2.1. Vergiden Sonraki Net Faaliyet Kârının (NOPAT) Hesaplanması

Faaliyet gelirlerinden, faaliyet giderleri ve vergiler düşüldükten sonra kalan tutar vergiden sonraki net faaliyet kârıdır. Ancak burada gelir tablosunda yer alan net faaliyet kârı olduğu gibi kullanılmamaktadır. Eğer bu kâr olduğu gibi kullanılırsa gerçek ekonomik kâr olduğundan daha az gözükecektir. Çünkü muhasebe uygulamaları sonucu harcama kalemlerinin bazıları bilânçoda gösterilmesi gereken varlıklar olabilir ya da gerçek nakit çıkışına neden olmayabilir. Bundan dolayı, muhasebe verileri üzerinde bazı düzeltmeler yapıldıktan sonra, NOPAT'ın hesaplanması yoluna gidilmektedir.

EVA'nın hesaplanmasında ya da tahmininde ilk aşama NOPAT değerinin hesaplanmasıdır. NOPAT 'ın hesaplanmasına olanak veren iki yaklaşım söz konusudur. Bu yaklaşımlar şunlardır¹³:

- Aşağıdan – Yukarı Hesaplama (Bottom-up Approach),
- Yukarıdan – Aşağı Hesaplama (Top-down Approach).

Aşağıdan – Yukarı Hesaplama yönteminde “amortisman sonrası faaliyet kârı” ile başlayarak NOPAT hesaplaması yapılmaktadır. Diğer yaklaşım olan Yukarıdan-Aşağıya Hesaplama yöntemine göre ise NOPAT'ın hesaplanmasına gelir tablosunun “satışlar” kaleminden başlanmaktadır. Her iki yaklaşımda da NOPAT'ın hesaplanmasında geleneksel olan amortisman öncesi faaliyet kârı yerine amortisman sonrası faaliyet karı kullanılmaktadır. Bunun nedeni amortisman giderlerinin ekonomik bir değere sahip gider olarak değerlendirilmesidir. Amortisman gerçekte, bir işletmenin faaliyetlerini devam ettirebilmesi için bir dönem boyunca ne kadar varlık kullanması gerektiğinin bir ölçüsüdür. Ayrıca, ekonomik kârın ölçülebilmesi için, işletme faaliyetleri sonucu hesaplanan vergilerin nakit esasına göre düzeltilmesi ve muhasebe ile ilgili diğer düzeltmelerin de yapılması gerekmektedir. Bu düzeltmelerin her işletmeye özgü olabilecek muhasebe uygulamaları

¹³ H. Şaduman OKUMUŞ; a.g.e., 46.

yönünde yapılmasının faydası olacaktır¹⁴. Finansal tablo verilerine göre NOPAT'ın hesaplanması aşağıda belirtilen tablo yardımıyla yapılabilmektedir:

Tablo 2.1. : Finansal Tablolardan NOPAT'ın Hesaplanması

I. Aşağıdan – Yukarı Hesaplama		
A. Amortisman Sonrası Faaliyet Kârı		xx
B. Faaliyet Kârı Düzeltmeleri		x
1. Finansal Kiralama Giderleri	+	
2. LIFO Karşılıklarında Artış	+	
3. Şerefiye Amortismanında Artış	+	
4. Şüpheli Alacaklar Karşılığında Artış	+	
5. Araştırma-Geliştirme Giderlerinde Artış	+	
6. Olağan Dışı Gid. Ve Zararlarda Artış	+	
7. Diğer Faaliyet Gelirleri	+	
C. Vergi Öncesi Düzeltilmiş Faaliyet Kârı		A+B
D. Nakit Faaliyet Vergileri		(x)
E. NOPAT		C-D
II. Yukarıdan - Aşağı Hesaplama		
A. Satışlar		xxx
1. Satılan Malın Maliyeti	(-)	
2. Pazarlama, Yönetim ve Genel Giderler	(-)	
3. Amortisman	(-)	
B. Faaliyet Kârı Düzeltmeleri (Yukarıdakiler)		x
C. Vergi Öncesi Düzeltilmiş Faaliyet Kârı		A+B
D. Nakit Faaliyet Vergileri		(x)
E. NOPAT		C-D

Kaynak: G. Bennett STEWART III, **The Quest for Value** (New York: Haper Collins, 1991)'den naklen James I. GRANT, **Foundations of Economic Value Added**, Second Edition, (New Jersey: John Wiley & Sons, Inc., 2003), 171.

¹⁴ H. Şaduman OKUMUŞ: a.g.e., 47.

Diğer tüm değişkenlerin aynı kaldığı kabul edilirse her iki yöntemle hesaplanan NOPAT değeri aynı olacaktır. Yukarıdaki tabloda görüldüğü gibi, NOPAT'ın hesaplanması için gereken bilgilerin bazıları finansal tablolarda mevcuttur. Sadece finansal kiralama giderleri ile ilgili bilgilere finansal tablo dipnotlarından veya şirket yıllık raporlarından ulaşılabilmektedir. Faiz gideri, ortalama kira bedellerindeki değişim üzerinden, dönem başı ve dönem sonu kiralamaların bugünkü değerlerini hesaplanmasıyla tahmin edilebilir¹⁵.

2.2.2. Sermayenin Hesaplanması

EVA hesaplamalarında, NOPAT tespit edildikten sonra sermayenin belirlenmesi gerekir. Yatırılan sermayenin hesaplanmasında iki farklı yaklaşımdan bahsedilmektedir. Bu yaklaşımlar şöyledir ¹⁶ :

- Varlık Yaklaşımı,
- Finansman Kaynakları Yaklaşımı.

Varlık yaklaşımında, sermayenin hesaplanmasına kısa vadeli net faaliyet varlıklarından (temel olarak, net işletme sermayesi) başlanır. Daha sonra duran varlıkların net tutarına, yapılan düzeltmeler sonucu, ilgili kalemlerin eklenmesiyle sermaye tutarına ulaşılmaktadır.

Finansman kaynakları yaklaşımında ise sermayenin hesaplanmasına hisse senetlerinin defter değeri ile başlanmaktadır. Adi hisse senetlerinin defter değerine, sermaye niteliğindeki kalemler ile borçların ve borç niteliğindeki diğer kalemlerin ilave edilmesiyle sermaye tutarı hesaplanmaktadır.

Finansman Kaynakları ve Varlık Yaklaşımı'na göre, finansal tablo verileri kullanılarak sermayenin hesaplanması aşağıdaki tabloda yer almaktadır:

¹⁵ H. Şaduman OKUMUŞ: a.g.e., 48.

¹⁶ James J. GRANT: Foundations of Economic Value Added (New Jersey : John Wiley & Sons, Inc., 2003), Second Edition, 173-175.

Tablo 2.2. : Finansal Tablolarda Sermayenin Hesaplanması

I. Varlık Yaklaşımı		
A. Net Faaliyet Varlıkları (K.V.)		xx
B. Net Duran Varlıklar		xx
C. Diğer Varlıklar		xx
D. LIFO Karşılıkları		xx
E. Birikmiş Şerefiye Amortismanı		xx
F. Şüpheli Alacaklar Karşılığı		xx
G. Araştırma – Geliştirme Yatırımları		xx
H. Faaliyet Kiralamalarının Bugünkü Değeri		xx
I. SERMAYE		A+B+...+H
II. Finansman Kaynakları Yaklaşımı		
A. Hisse Senetleri Defter Değeri (Adi)		xxx
B. Sermaye Niteliğindeki Kalemler		xx
1. İmtiyazlı Hisse Senetleri	+	
2. Azınlık Payları	+	
3. Ertelenmiş Gelir Vergisi	+	
4. LİFO Karşılıkları	+	
5. Birikmiş Şerefiye Amortismanı	+	
6. Araştırma-Geliştirme Yatırımları (Net)	+	
7. Şüpheli Alacaklar Karşılığı	+	
C. Borçlar ve Borç Niteliğindeki Kalemler		x
1. Kısa Vadeli Faizli Borçlar	+	
2. Uzun Vadeli Borçlar	+	
3. Finansal Kiralama Yükümlülükleri	+	
4. Faaliyet Kiralamalarının Bugünkü Değeri	+	
D. SERMAYE		A+B+C

Kaynak : G. Bennett STEWART III, The Quest for Value (New York: Haper Collings, 1991)'den naklen James I. GRANT, Foundations of Economic Value Added, Second Edition, (New Jersey : John Wiley & Sons, Inc., 2003), 174.

Yukarıdaki tablodan da anlaşılacağı üzere EVA hesaplamalarında yatırılan toplam sermaye tutarı iki farklı biçimde hesaplanabilmektedir. Her iki yöntemle göre hesaplanan yatırılan sermaye tutarı temel olarak, özkaynaklar ile uzun vadeli yabancı kaynakların ve bazı düzeltme kalemlerinin toplamını ifade etmektedir.

Varlık yaklaşımında; dönen varlıklar ile duran varlıklar toplamından kısa vadeli yabancı kaynaklar çıkartılarak yatırılan sermaye tutarı belirlenmeye çalışılmaktadır.

2.2.3. Sermaye Maliyetinin Hesaplanması

Sermaye maliyeti bir firmanın kazanması gereken asgari verimliliklerdir. Finansal yönetimin amacı firmanın net şimdiki değerini, kendi ortakları için, maksimum kılmaktır. Bu amacın gerçekleştirilmesi, yani firmanın değerinin artırılması sermaye maliyetinden daha fazla kazanç elde etmeye bağlıdır. Bu anlamda sermaye maliyeti firmanın kazanması gereken en az verimlilik oranıdır. Ayrıca firmaya kaynak sağlayan kişilere kaynak için ödenen fiyattır, diğer bir deyişle firmaya borç verenlerin ya da firma ortaklarının sermayeden bekledikleri getiri oranıdır. Dolayısıyla sermaye maliyeti yatırımlar için bir kesim noktası olmakla birlikte finansal kararların verilmesinde de bir finansal standart niteliğindedir.

Öte yandan, sermaye maliyeti firmanın sermaye yapısının optimal olup olmadığını belirlemek için de bir ölçü olarak kullanılır. Firmaların alternatif sermaye yapılarına sahip olma imkânları vardır. Hangi sermaye yapısının diğerine kıyasla daha iyi veya kötü olacağını belirlerken, sermaye maliyeti bir ölçü olarak kullanılır¹⁷.

Sermaye maliyeti finansman teorisinde yaygın şekilde tartışılan, gerek firma yöneticileri, gerek ekonomistler açısından büyük önem taşıyan bir konudur. Alternatif yatırım projelerinin değerlendirilmesinde, firmanın

¹⁷ R. Metin TÜRKO: Finansal Yönetim (İstanbul, 1999), 461.

faaliyetlerine ilişkin çeşitli finansman kararlarının alınmasında sermaye maliyeti, başka bir ifadeyle kaynak maliyeti önemli bir kriterdir.

Sermaye maliyetinin doğru veya doğruya en yakın bir şekilde saptanması, firma için olduğu kadar ulusal ekonomi açısından da büyük önem arz eder. Olduğundan yüksek saptanmış bir sermaye maliyeti birçok yatırım projesinin reddine neden olur ve ekonomik büyüme üzerinde de olumsuz etkiler yaratır. Çok düşük saptanmış sermaye maliyeti ise, optimal kaynak dağılımını bozarak ulusal ekonomi açısından olumsuz sonuçlar doğurur¹⁸. Bunun yanı sıra, firmaların ekonomik katma değer yaratıp yaratmadıklarını doğru olarak tespit edebilmek için de sermaye maliyetinin gerçek değerinin ortaya konulması gerekmektedir.

Sermaye maliyeti, finans yönetiminde özellikle sermaye bütçelemesi kararlarında kullanılan temel bir veridir. Sabit varlık ve net işletme sermayesine yapılacak yatırımlar, uzun vadeli yabancı kaynaklar ve öz kaynaklarla finanse edilmektedir. Bunların toplam kaynaklar içerisindeki ağırlıkları dikkate alınarak hesaplanan kaynak maliyeti ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti veya sermaye maliyeti olarak adlandırılmaktadır. Sermaye maliyetinin hesaplanmasında uzun vadeli yabancı kaynakların ve öz kaynakların toplam içerisindeki ağırlıkları piyasa değerine göre belirlenmekte olup kısa vadeli yabancı kaynaklar dikkate alınmamaktadır¹⁹.

Sermaye maliyetinin, işletmelerde sermaye bütçelemesi kararlarında kullanılmasından başka, işletme performansının değerlendirilmesinde de temel bir unsur olarak kullanıldığı görülmektedir. Bu nedenle, sermaye maliyeti farklı şekillerde yorumlanabilmektedir.

Sermaye maliyetinin geçmiş ve gelecekteki projelerin tümünün mü yoksa belirli bir projenin sermaye maliyetini mi içermesi gerektiği konusuna açıklık getirilmelidir. Geçmişte gerçekleştirilmiş olan ve gelecekte de gerçekleştirilmesi planlanan tüm projelerin sermaye maliyeti şirket

¹⁸ R. Metin TÜRKO : a.g.e., 461.

¹⁹ Metin Kamil ERCAN ve Ünsal BAN: Finansal Yönetim (Ankara: Gazi Kitapevi, 2005), 209.

performans değerlemelerinde kullanılırken, sadece belirli bir projenin sermaye maliyeti sermaye bütçeleme kararlarının alımında kullanılır. Sermaye bütçeleme uygulamalarında firmanın sermaye maliyetinden başlanarak bu değer projenin göreceli riskliliğine göre düzenlenmesi ile projenin sermaye maliyetinin tahmini yapılır²⁰.

Sermaye maliyeti ile ilgili dikkat çekilmesi gereken bir konu da “marjinal sermaye maliyeti” ve “geçerli sermaye maliyeti” gibi kavramların bilinmesi ile ilgilidir. Marjinal sermaye maliyeti, elde edilecek her bir para birimi için ortaya çıkan maliyet olarak tanımlanır. Marjinal sermaye maliyeti bir projenin gelecek nakit akımları toplamının bu nakit akımlarını finanse eden fon maliyetinin üzerinde olup olmadığının değerlendirildiği sermaye bütçeleme kararlarının alımı aşamasında kullanılır. Geçerli sermaye maliyeti, firma tarafından ihtiyaç duyulan fon maliyetinin karşılanması ile ortaya çıkmaktadır. Şirketin belirli bir dönemde değer yaratıp yaratmadığının incelendiği performans değerlemesi hesaplamalarında kullanılır. Hem marjinal sermaye maliyeti hem de geçerli sermaye maliyetinin hesaplanması aynı kurallara göre yapılmaktadır, ancak fonlama kaynaklarına özgü maliyetler açısından farklılık söz konusudur²¹.

Geçerli (cari) sermaye maliyeti, bir firmanın uzun vadeli yabancı kaynakları ile özkaynaklarının ağırlıklı ortalama sermaye maliyetini, marjinal sermaye maliyeti ise firmaların yeni bir finansmana başvurması durumunda sağlanacak fonların maliyetini ifade etmektedir. Sermaye bütçeleme sürecinde kullanılan marjinal sermaye maliyeti, yeni yatırım projelerinin bugünkü değerinin hesaplanmasında uygulanacak iskonto oranıdır. Bu oran aslında, kullanılacak olan ek kaynakların ağırlıklı maliyetidir.

²⁰ H. Şaduman OKUMUŞ: a.g.e., 52.

²¹ H. Şaduman OKUMUŞ: a.g.e., 52.

2.2.3.1. Subjektif Olarak Sermaye Maliyetinin Hesaplanması

Sermaye maliyetinin minimum olması, hisse senedi piyasa değerinin maksimum olmasını sağlayacaktır. Çünkü bir yatırımdan beklenen gelirler işletmenin sermaye maliyeti ile karşılanmaktadır²². Aynı zamanda sermaye maliyetinin minimum düzeyde olması, EVA hesaplamasında sermaye yükünün daha düşük çıkmasına neden olacak, dolayısıyla da yaratılan ekonomik katma değer yüksek olacaktır.

Maliyetlerin oluşumunda risk unsuru bulunmaktadır. Maliyet kavramının içerisinde kişisel değerlendirmelerin bulunması risk unsurunu subjektif hale getirmektedir. Maliyetlere bu açıdan bakıldığında, kişilerin yüklenecekleri maliyetin iki unsuru bulunmaktadır. Birinci unsur, kişilerin herhangi bir sermaye malı için yatırım yaparken yüklenecekleri en alt düzeydeki maddi bir yükümlülüktür. Maliyetleri oluşturan ikinci unsur ise, kişiler açısından yatırım riskinin etkisini yansıtan bir yükümlülüktür. Riski göze almak istemeyen bir kimse bir hisse senedi veya bir özel şirketin tahvilini satın almaktansa, riski olmayan, ya da çok az riski olan devlet tahvilini satın alma yoluna gidecektir. Böylece, maliyetlerin subjektif değerlendirilmesi ve riskin varlığı, sermaye maliyetinin subjektif olarak hesaplanması sonucunu doğurmaktadır. Sermaye maliyeti(k_o), risksiz verim oranı (i) ve artı bir risk priminden (Q) oluşur²³. Subjektif olarak sermaye maliyeti aşağıdaki şekilde hesaplanır:

$$k_o = i + Q$$

Kazanılması gereken asgari verimlilik olarak, k_o , firmanın faaliyet süresi boyunca veya yatırım süresince hesaplanacak bir iskonto oranıdır. Risksiz verim oranı olarak genellikle devlet tahvili faiz oranı kullanılmaktadır. Risk primi ise katlanılan külfet ya da belirsizliğin karşılığı olarak istenen primi ifade etmektedir.

²² Osman TEKOK: Finansal Yönetim (Ankara, 1984), 59.

²³ Osman TEKOK: a.g.e., 59-60.

Sermaye maliyetinin subjektif olarak hesaplanmasında risk primi, riskin türüne ve kaynağına göre belirlenmeye çalışılır. Bazı olayların gerçekleşip gerçekleşmeyeceğinin bilinmemesi belirsizliğe neden olmaktadır. Belirsizlik ise riski doğurmaktadır. Belirsizliğin ölçülmesine risklilik hali denilmekte ve risk belirsizliğin derecesini göstermektedir. Bu bakımdan risk, belirsizliğin objektif ölçüsüdür.

Belirsizlik durumları subjektif ihtimalleri kapsarken, risklilik olayın gerçekleşmesine ilişkin objektif ihtimalleri belirtir. Örneğin bir hisse senedinin gelecekteki getirilerini, geçmiş yıl getirilerini dikkate alarak tahmin etmek objektif olasılık dağılımını göstermektedir. Geçmiş verileri dikkate almadan gelecek hakkında tahminde bulunmak ise subjektif olasılık dağılımlarını gösterir. Birinci durumda risklilik söz konusu iken ikinci durum belirsizlik halini ifade etmektedir²⁴.

Bir işletme açısından riskler, sistematik ve sistematik olmayan risk olarak ikiye ayrılır. Sistematik risk, işletmenin dışındaki faktörler ile ilgili belirsizliklerden kaynaklanan risktir. Sistematik olmayan risk ise, işletme ile ilgili faktörlerdeki belirsizliklerden kaynaklanan riski ifade etmektedir. Satın alma gücü riski, faiz oranı riski, pazar riski gibi riskler sistematik riske örnek olarak verilebilir. Finansal risk, endüstri riski, yönetim riski gibi riskler ise sistematik olmayan risklerdir. Sistematik ve sistematik olmayan risk ayrı ayrı belirlenerek toplam risk primi hesaplanır²⁵. Risk priminin risksiz verim oranına ilave edilmesiyle de subjektif olarak sermaye maliyeti hesaplanmış olur.

2.2.3.2. Sermaye Unsurlarının Maliyeti

İşletmelerin toplam sermayesi uzun vadeli yabancı kaynaklar ile özsermayenin toplamından oluştuğu için her bir sermaye unsurunun ayrı ayrı maliyetinin hesaplanması gerekmektedir.

²⁴ Ahmet AKSOY: Menkul Kıymet Yatırımlarının Analizi (Ankara, 1988), 44.

²⁵ Ahmet AKSOY: a.g.e., 45.

2.2.3.2.1. Yabancı Kaynakların Maliyeti

Firmaların yabancı kaynak maliyeti ya uzun vadeli borcun ya da tahvil gibi finansal araçlarının maliyetinden oluşmaktadır.

Borcun gerçek maliyeti, borç için ödenen anapara ile faizlerini başlangıçta kullanılan fon miktarına eşitleyen iskonto oranıdır.

BK_f : Kredi yoluyla başlangıçta kullanılan fon miktarı,

F_t : t dönemlerde ödenen faiz,

A_p : Ana para ödemesi,

V : Vergi oranı,

k_i : Borcun gerçek maliyeti,

olmak üzere, borcun vergiden sonraki gerçek maliyeti aşağıdaki formül yardımıyla hesaplanabilir.

$$BK_f = \sum_{t=1}^n \frac{F_t(1-V)}{(1+k_i)} + \frac{A_p}{(1+k_i)^n}$$

Eğer borç eşit taksitlerle ödenmek üzere alınmışsa sadece vergi etkisi dikkate alınır. Bu durumda borcun vergiden sonraki gerçek maliyeti diğer unsurlar önemsizken, şu şekilde hesaplanır:

$$k_{ivs} = k_{ivö} (1-V)$$

k_{ivs} : borcun vergiden sonraki gerçek maliyeti,

$k_{ivö}$: borcun vergiden önceki maliyeti (faiz oranı),

V : vergi oranı.

Borcun vergi etkisinin olabilmesi için firmanın kâr ediyor olmasının gerektiği unutulmamalıdır. Ayrıca, faiz, fizibilite, ipotek, teminat ya da kefalet, sigorta, kredinin kullanılma ve ödeme şekilleri ve vergi gibi unsurlar da borcun gerçek maliyetini etkileyebilmektedir.

Tahvilin maliyetinin hesaplanmasında tahvilin toplam ihraç tutarından tahvil ihracı için yapılan giderler, teminat ve komisyon gibi masraflar düşülerek başlangıçta kullanılan fonun net tutarı bulunur. Daha sonra dönemler itibariyle tahvil için ödenen anapara ve faizler vergi etkisi dikkate alınarak hesaplanır. Böylece her dönem borç için ödenen toplam tutar, belirlenerek tahvil yoluyla sağlanan borcun maliyeti hesaplanır.

2.2.3.2.2. İmtiyazlı Hisse Senedinin Maliyeti

Genellikle kurucu ortaklarda bulunan imtiyazlı hisse senetleri, yönetimde, kâr dağıtımında ve tasfiye durumlarında bazı özel haklar sağlar. İmtiyazlı hisse senediyle sağlanan fonun maliyeti hisse senetlerine ödenen temettü ile piyasa (cari) değeri arasındaki orandır. İmtiyazlı hisse senedi için kâr payı ödemeleri sabit olarak kabul edilmektedir.

ke_i : imtiyazlı hisse senedinin maliyeti,

T : temettü,

CD : cari değer

olarak kabul edilirse;

$$ke_i = \frac{T}{CD} \text{ olarak hesaplanır.}$$

2.2.3.2.3. Özsermayenin Maliyeti

Özsermaye maliyeti, bir firmanın piyasa değerinin sabit kalması için firmanın özsermaye ile finanse edilen yatırım projelerinin kazanması gereken asgari kârlılık oranı olarak ifade edilebilir. Veya başka bir anlatımla, özsermaye maliyeti oranının üzerinde kâr sağlayacak yatırım projeleri firmanın piyasa değerini artırırken, bu oranın altında kâr sağlayacak yatırım

projeleri firmanın piyasa değerini yani hisse senetlerinin piyasa değerini düşürür²⁶.

Her ne kadar tahvil ve imtiyazlı hisse senetleri için uygulanan değerlendirme ilkeleri adi hisse senetleri için geçerli ise de iki bakımdan zorluk ortaya çıkmaktadır. Bunlardan birincisi, tahmin edilen getirilerin kesinlik derecesidir. Gerek tahvil gerekse imtiyazlı hisse senedi kâr payları kolaylıkla ve kesine yakın bir şekilde tahmin edilebilir. Adi hisse senetleri için gelecekteki kâr paylarını ve hisse fiyatlarını tahmin etmek ise güçtür. İkinci olarak, tahvil faizleri ile imtiyazlı hisse senedi kâr paylarının sabit olmasına karşın, adi hisse senedi kâr paylarının genel olarak büyümesi beklenir, yani sabit değildir²⁷.

Finansal yönetimde hissedarların elde ettiği getiri firma için özsermaye maliyeti olarak dikkate alınmaktadır. Belirli bir dönem için getiri hesaplanırken hissedarın bu dönemde elde edeceği temettü ile yine bu dönemin başında ve sonundaki hisse senedinin fiyatında oluşacak farkın göz önünde bulundurulması gerekmektedir. Böylece hissedarların getirisi; kar payı ödemeleri (temettü) ve sermaye kazançları olmak üzere iki kısımdan oluşmaktadır²⁸.

2.2.3.2.3.1. Temettü (Kâr Payı Değerleme) Modeli ile Özsermaye Maliyetinin Hesaplanması

Özsermaye maliyetinin hesaplanmasına ilişkin temel yaklaşım ilk olarak Myron J. Gordon tarafından geliştirilmiştir. Özsermayenin adi hisse senedi fonlarından oluştuğu kabul edilirse, özsermaye maliyeti diğer deyişle hisse senedi fonlarının maliyeti, hisse senedi için ödenecek temettüler ile

²⁶ R. Metin TÜRKO: a.g.e., 468.

²⁷ R. Metin TÜRKO: a.g.e., 468.

²⁸ M. Kamil ERCAN ve Ünsal BAN: a.g.e., 211.

hisse senedinin gelecekteki değerini, hisse senedinin cari değerine eşitleyen iskonto oranıdır.

CD : cari değer,

T_t : t dönemlerinde ödenecek temettü,

GD_n : hisse senedinin gelecekteki değeri,

k_e : hisse senedinden elde edilen fonun maliyeti (özsermaye maliyeti)

$$CD = \sum_{t=1}^n \frac{T_t}{(1+k_e)} + \frac{GD_n}{(1+k_e)^n}$$

Eğer kâr paylarında büyüme söz konusu ise; büyüme oranı “b” olarak kabul edilirse hisse senedinin maliyeti şu şekilde hesaplanır.

$$CD = \sum_{t=1}^n \frac{T_t(1+b)}{(1+k_e)} + \frac{GD_n}{(1+k_e)^n}$$

Kâr paylarında sürekli olarak sabit oranda büyüme var olduğunda hisse senedi maliyeti şöyle hesaplanabilir:

$$k_e = \frac{T}{CD} + b \text{ veya } CD = \frac{T}{k_e - b}$$

Hisse senedi fonları maliyetinin temettü ödemelerine başka bir deyişle kar payı dağıtımına dayalı olarak hesaplanmasında “büyüme oranının etkisi oldukça yüksektir. Bu büyüme oranının sermaye maliyetine yaklaşması durumunda hisse senedinin değeri sonsuza yaklaşmaktadır. Büyüme oranının sermaye maliyetini aşması durumunda ise hisse senedinin değeri negatif olmaktadır.

Hisse senedinden sağlanan fonların maliyetinin kâr payı değerleme modeline göre hesaplanmasında, kâr dağıtımının yüksek oranda, düzenli ve sürekli olarak yapılacağı kabul edilmektedir. Ayrıca firmanın büyüme oranının ekonomideki büyüme oranını aşmaması gerekmektedir. Aksi taktirde hisse senedi fonlarının maliyeti gerçekçi olmayabilir ve firma değerlemesinde hatalı

sonuçlar verebilir²⁹. Ancak, kâr dağıtımı ve büyüme ile ilgili belirtilen varsayımların her zaman, her firmada geçerli olması pek mümkün görülmemektedir. Bu nedenle özsermaye maliyetinin hesaplanmasında daha farklı yöntemler geliştirilmiştir. En çok bilinen ve kullanılan yöntemlerden birisi de Sermaye Varlıklarını Fiyatlama Modeli (Capital Asset Pricing Model: CAPM)'dir.

2.2.3.2.3.2. Sermaye Varlıklarını Fiyatlama Modeli ile Özsermaye Maliyetinin Hesaplanması

Sermaye Varlıklarını Fiyatlama Modelinde (CAPM), hisse senedi sermayesi maliyetinin tahmininde yatırımcıların bekledikleri getiri oranı ile ilgili olarak, diğer yöntemlere göre farklı bir yaklaşım geliştirilmiştir. Yatırımcıların paranın zaman değeri ve aldıkları risk karşılığında getiri bekledikleri varsayımıyla CAPM hisse senedi sermayesi maliyetinin tahmininde kullanılabilir. CAPM'ye göre yatırımcıların risklerin dağıtıldığı bir portföye sahip oldukları varsayılmaktadır. Bu durumda, portföy sadece piyasada oluşan hareketlerden kaynaklanan bir piyasa riski (sistemik risk) ile karşı karşıyadır. Diğer bir ifadeyle, yatırımcılar sadece piyasa riskini üstlenmekte ve bu riske katlanmak durumundadır. CAPM'ye göre adi hisse senedinden sağlanan özsermayenin maliyeti aşağıdaki gibi ifade edilebilir³⁰:

$$\text{Hisse Senedi Sermayesi Maliyeti} = \text{Paranın Zaman Değeri Karşılığı} + \text{Piyasa Risk Primi}$$

Paranın zaman değerinin karşılığı risksiz faiz oranı, piyasa risk primi ve beta değeri(β) kullanılarak özsermayenin maliyeti şu şekilde hesaplanabilir:

$$k_e = r_f + \beta (r_m - r_f)$$

²⁹ H. Şaduman OKUMUŞ: a.g.e., 59.

³⁰ H. Şaduman OKUMUŞ: a.g.e., 66.

k_e : özsermaye maliyeti

r_f : risksiz faiz oranı

r_m : piyasanın beklenen getirisi

$(r_m - r_f)$: piyasa risk primi

β : hisse senedinin sistematik riski

CAPM modeline göre özsermaye maliyetinin hesaplanmasında, piyasa risk priminin, risksiz faiz oranının ve beta değerinin doğru olarak tahmin edilmesi gerekmektedir. Piyasa risk primi olarak ifade edilen $(r_m - r_f)$, yatırımcıların piyasa portföyüne sahip olmaktan dolayı katlanmak zorunda oldukları riske karşılık bekledikleri risk primidir. CAPM modelinde risk primi, hisse senetlerinin geçmişteki ortalama getirileri ile risksiz menkul kıymetlerin geçmişteki ortalama getirileri arasındaki fark olarak hesaplanmaktadır. Birçok ülkede bu hesaplamalar yapılmakta olup ülkelerin piyasa risk primleri açıklanmaktadır.

Risksiz faiz oranı, ödenmeme riski bulunmayan bir menkul kıymetin faiz oranıdır. Genellikle devlet tahvili veya hazine bonosunun faiz oranı risksiz faiz oranı olarak kabul edilir. Kısa vadeli hesaplamalara için hazine bonusu faiz oranı, uzun vadeli hesaplamalar için ise devlet tahvili faiz oranı risksiz faiz oranı olarak kullanılabilir.

Beta (β) değeri bir finansal varlığın kovaryansının tüm piyasa portföyünün varyansına oranı olarak tanımlanmaktadır. CAPM modelinde beta değeri hisse senedinin sistematik riskini ifade eden katsayıdır. Beta katsayısı hisse senedinin piyasa (pazar) portföyü karşısındaki duyarlılığıdır. Tüm piyasa portföyünün betası 1 olarak kabul edilir. Beta katsayısı 1'den büyük olan bir hisse senedi piyasadaki ortalama bir hisse senedinden daha risklidir. Beta katsayısı 1'den küçük olan hisse senedi ise piyasadaki diğer hisse senetlerine göre daha az risklidir. Aynı zamanda, riskin yüksek olması, beklenen getirinin de yüksek olacağı anlamına gelmektedir. Hisse senedinin beta katsayısı 1 ise, hisse senedi piyasa portföyü ile eşit riske sahip

demektir. Bu durumda piyasa portföyündeki artış veya azalış oranları hisse senedini aynı oranda etkileyecektir.

Hisse senetleri borsada işlem gören firmaların beta katsayısını hesaplamak kolay olmakla birlikte çeşitli kuruluşlar tarafından yapılan hesaplamalar da kullanılabilir. Hisse senetleri borsada işlem görmeyen firmalar için ise borsada işlem gören benzer yapıdaki firmaların beta değeri kullanılmaktadır.

Beta katsayısı firmadan firmaya farklılık göstermektedir. Bu farklılıkların üç temel nedeni bulunmaktadır. Bunlar, faaliyette bulunulan sektör, sabit giderlerin düzeyi (faaliyet kaldırıcı derecesi) ve borç düzeyidir (finansal kaldırıcı derecesi). Bir firma bulunduğu sektör itibarıyla piyasa şartlarındaki değişimlerden çok etkileniyorsa beta katsayısı da o derece yüksek olacaktır. Firmanın sabit giderlerinin, toplam giderler içerisindeki payının yüksek olması ve borçlarının üst seviyede bulunması diğer firmalara göre beta katsayısının daha yüksek çıkmasına neden olacaktır³¹.

CAPM finans dünyasında standart şekilde kullanılmakta olup EVA hesaplamalarında sermaye maliyetlerinin bir unsuru olarak özsermayenin maliyetinin belirlenmesinde de kullanılabilecek uygun modellerden birisidir.

2.2.3.2.4. Dağıtılmayan Kârların Maliyeti

Sermaye maliyetinin hesaplanmasında ele alınacak diğer bir unsur dağıtılmayan kârların maliyetidir. İşletmeler kullandıkları kaynakların büyük bir kısmını dağıtılmayan kârlar yoluyla sağlanmaktadır. Kârın dağıtılmayarak firmada bırakılması yoluyla sağlanan kaynağın bir fırsat maliyeti söz konusudur. Kârın dağıtılmaması durumunda ortakların dışarıdan bir başka alanda kazanacakları verimlilik oranı dağıtılmayan kârın maliyetini oluşturacaktır.

³¹ Aykan ÜRETEN ve M. Kamil ERCAN : Firma Değerinin Tespiti ve Yönetimi (Ankara : Gazi Kitabevi, 2000), 69.

k_y : dağıtılmayan kârın maliyeti,

k_e : fırsat maliyeti,

V : vergi oranı,

g : dışarıda yapılacak yatırım giderleri oranı,

olmak üzere, dağıtılmayan kârın maliyeti aşağıdaki formül yardımıyla hesaplanabilir.

$$k_y = k_e (1-V) (1-g)$$

Yeni hisse senetleri ihraç etme ile dağıtılmayan kârların kullanılması yoluyla oluşturulan özsermaye finansmanı arasındaki farklılık yeni hisse senetlerinin ihraç maliyetidir. Başka bir ifadeyle; sermayenin fırsat maliyetine bir de yeni hisse senedi ihraç maliyetinin de eklenmesi gerekmektedir. Hissedarların hisse senedinden elde ettikleri toplam getiri hisse fiyatındaki artış ve dağıtılan kâr payından oluşmaktadır. Ancak, hissedarlara dağıtılacak kâr payı ile ilgili belirsizlikler ve hisse fiyatlarındaki değişikliklerin önceden kesin olarak bilinmemesi hisse senedi ihraç maliyetinin tahmin edilmesini, dolayısıyla firma değerinin tespitini de güçleştirmektedir. Hisse senedinin gelecekteki fiyatı, yatırımcıların gelecekte oluşacak nakit akımları beklentilerinden de etkilenmektedir³².

2.2.3.3. Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyetinin Hesaplanması

Ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti (WACC) uzun vadeli borçların ve özsermayenin toplam sermaye içerisindeki paylarının ortalama maliyetidir. Ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti hesaplanırken borçların ve özsermayenin cari değeri dikkate alınmalıdır. Ancak cari değerdeki dalgalanmaların sermaye maliyeti üzerindeki etkisi dikkate alınmalı ve ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti yatırımın ömrü boyunca sürekli olarak hesaplanmalıdır. Özsermayenin cari değeri, hisse senedinin piyasa fiyatı ile toplam hisse

³² H. Şaduman OKUMUŞ: a.g.e., 56-57.

senedi sayısının çarpımı olarak hesaplamak mümkündür. Ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti aşağıdaki gibi hesaplanabilir:

k_a : Ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti,

k_i : Borcun maliyeti,

k_e : Özsermaye maliyeti,

w_i : Borcun toplam içerisindeki oranı,

w_e : Özsermayenin toplam içerisindeki oranı,

V : Vergi oranı,

$w_i + w_e = 1$ 'dir.

$k_a = k_e w_e + k_i w_i (1-V)$

Formülde genel olarak sermayenin sadece borç ve özsermayeden oluştuğu görülmektedir. Ancak toplam sermayeyi oluşturan tüm sermaye unsurları dikkate alınarak her bir sermaye unsurunun toplam içerisindeki ağırlığına göre hesaplama yapılır. Örneğin borcun ve hisse senedinin yanında dağıtılmayan kârların, imtiyazlı hisse senedinin maliyetleri de hesaplama dâhil edilir.

Ağırlıklı ortalama sermaye maliyetinin hesaplanmasına ilişkin basit bir örnek aşağıda verilmiştir.

Bir firmanın sermaye unsurlarının cari değerleri ve vergiden sonraki maliyetleri ile ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti tahmini olarak aşağıdaki gibidir:

Tablo 2.3: Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti

Sermaye Unsurları	Cari Değer (Milyon TL)	Vergiden Sonraki Maliyet	Toplam Sermaye Oranı	WACC Payı
Banka Kredileri	30	0,20	0,20	0,04
Tahvil	20	0,25	0,13	0,032
Hisse Senetleri	60	0,45	0,40	0,18
Dağıtılmayan Kârlar	15	0,35	0,10	0,035
İmtiyazlı Hisse Senetleri	25	0,40	0,17	0,068
Toplam	150	-	100	0,355

Örnekte görüldüğü gibi, her bir sermaye unsurunun toplam içerisindeki oranı ile vergiden sonraki maliyetlerin çarpımı sonucu ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti, %35,5 olarak hesaplanmıştır.

2.3. Ekonomik Katma Değerin (EVA) Hesaplanmasında Muhasebe ile İlgili Düzeltmeler

Değer hareketlerinin muhasebe kayıtlarına maliyet bedeli ile yansıtılması ve muhasebe kayıtlarının tahakkuk esasına göre yapılması gibi nedenlerden dolayı finansal tablolarda raporlanan sonuçlar gerçek faaliyet sonuçlarını tam olarak yansıtamamaktadır. Finansal tablolara göre kârlı gözüken bir işletme gerçekte kârlı olmayabilir³³. Bu gibi sakıncalardan dolayı muhasebe verilerinin gerçek durumu yansıtacak şekilde düzeltilmesi gerekmektedir.

EVA uygulamalarında muhasebe verileri ile ilgili yapılması gereken düzeltmeler genel kabul görmüş muhasebe standartlarından kaynaklanabilecek sorunları gidermeye yönelik olarak ele alınabilir. Bu düzeltmeler sonucunda muhasebeye dayalı defter değeri, ekonomik defter değerine çevrilmektedir³⁴.

EVA, kavramsal olarak basit olmasına rağmen, uygulamada yönetimin ihtiyaç ve tercihlerini karşılayabilecek bir şekilde detaylandırılabilir. G. Bennet Stewart muhasebe verilerinde yapılması gerekli düzeltmeleri on madde halinde genellemiştir. Önerilen bu düzeltmeler ile firmaya borç verenlerin hissedar bakış açısı edinmesine ve firmanın gerçek ekonomik değerine ulaşılmasına olanak sağlayacağını ileri sürmektedir. Bu düzeltmeler kavramsal olarak aşağıdaki gibi sıralanmıştır³⁵:

³³ Stern Stewart & Co : "What is EVA", <http://www.sternsteward.com/evaabout/whatis.shtml>, 18.01.2002.

³⁴ L. James DOOD ve Shimin CHEN: "EVA Anow Panacea?" Business and Economic Review, (Septemler 1996), 25.

³⁵ H. Şaduman OKUMUŞ: a.g.e., 43.

- Sermaye maliyetinin dikkate alınması,
- Faaliyet ve finansman maliyetlerinin karıştırılmaması,
- Bilanço dışı işlemleri gün ışığına çıkartmak,
- Emeklilik katkı paylarının gelirden ayıklanması,
- Hissedar bakış açısına karşı kreditor bakış açısı geliştirme,
- Rezervler konusunda kararlı ve belirleyici olma,
- Gayri maddi duran varlıkların amortize edilmesi ve işlemleştirilmesi,
- Nakit maliyet muhasebeleştirme yönteminin kullanılması,
- İpotek itfa planına göre değer kaybını ölçme,
- Hisse opsiyonu primlerinin gider olarak muhasebe kaydına alınması.

Yukarıda genel olarak belirtilen düzeltmelerden bazıları Genel Kabul Görmüş Muhasebe Standartlarına (GAAP) uygun olarak gerçekleşen muhasebe uygulamalarından kaynaklanabilecek sorunları çözmeye yöneliktir.

Ekonomik Katma Değeri (EVA) ilk defa kullanmaya başlayan ve geliştiren Stern Stewart & Co. danışmanlık şirketi EVA'nın kullanımında gerçek vergi sonrası faaliyet karına (NOPAT) ulaşabilmek için ABD muhasebe uygulamalarında 160'a yakın düzeltme yapılması gerektiğini ifade etmektedir. Firma, yapılması gereken bu düzeltmelerin önemli bir kısmını kamuya açıklamamaktadır. Yapılacak düzeltmelerin niteliği ülkelerin muhasebe uygulamaları ile doğrudan ilişkilidir. Ülkelerin muhasebe uygulamalarındaki farklılıklar, düzeltmelerin düzeyinin ve niteliğinin de farklı olmasına neden olacaktır³⁶.

EVA'yı daha çok anlamlı hale getirmek için önerilen 160 civarında düzeltmenin bir işletme tarafından yapılması mümkün değildir. Sadece 15–25 arasından temel düzeltmenin yapılmasının faydalı olacağı önerilmekte, ancak

³⁶ Orhan ÇELİK: a.g.m., 28-29.

uygulamada en fazla 5–10 düzeltme yapılmaktadır. Ayrıca, EVA hesaplamalarında yapılan düzeltmeler şirketten şirkete farklılık göstermekle birlikte bu düzeltmelerin şirkete özgü olduğu da bir gerçektir. Bununla birlikte bir düzeltmenin yapılmasına karar verilirken; yönetici davranışlarına etkisi olup olmadığı, anlaşılmasının kolay olup olmadığı, firmanın piyasa değeri üzerinde önemli bir etkisinin bulunup bulunmadığı dikkate alınmalıdır³⁷.

Muhasebe ile ilgili muhtemel değişikliklerin detayı oldukça uzundur. Özetlemek gerekirse; harcama ve gelir tahakkuklarının zamanlaması, pazarlanabilir menkul kıymetlere yapılan yatırımlar, menkul kıymetleştirilmiş varlıklar ve diğer bilanço dışı finansman, yeniden yapılanma giderleri, enflasyon, döviz kuru çevirimi, stok değerlemesi, şüpheli alacak tahakkuku, maddi olmayan duran varlıklar, vergiler, pazarlama giderleri, peştemal değeri ve diğer satın alma hususları ve stratejik yatırımlar sayılabilir. Bazı düzeltmeler faaliyet ve finansman kararlarını birbirine karıştırmamak açısından gereklidir. Bazıları uzun vadeli bakış açısı oluşturmak için yapılmalıdır. Bazıları mevcut stok ile stok akımlarını karıştırmamak için gerekliyken, bazıları genel kabul görmüş muhasebe ilkelerine göre hazırlanmış tahakkuk kalemlerini nakit akımına dönüştürmekte ve bazıları da nakit akımlarını sermayeye eklemektedir. Bazıları ise genel üretim giderleri tahsisleri ve transfer fiyatlaması gibi kararların sağlıklı verilmesini engelleyen örgütsel problemleri çözmek için iç muhasebe uygulamalarını değiştirir³⁸.

Stern Stewart & Co tarafından geliştirilen ve ABD muhasebe uygulamalarında gerçek Ekonomik katma değerin (EVA) hesaplanabilmesi için yapılması gerekli bazı muhasebe düzeltmelerinin listesi örnek olarak aşağıda verilmiştir. Amerika'nın Genel Kabul Görmüş Muhasebe Standartlarına (USGAAP) dayanan muhasebe uygulamalarının ve

³⁷ J.M. STERN, G.B. STEWART ve D.H. CHEW: "EVA: An integrated financial management system", *European Financial Management*, II., 2, (1996), 237.

³⁸ Yakup ERGİNCAN: "EVA (Economic Value Added) ve MVA (Market Value Added): İMKB'deki Hisse Senedi Fiyatları Üzerine Ekonometrik Bir analiz", Yayınlanmamış Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigorta Enstitüsü, (İstanbul 2001), 22-23.

düzeltilmesi gereken muhasebe kalemlerinin bir kısmının yer aldığı ve bu kalemlere yönelik düzeltme şeklinin belirtildiği tablo aşağıdaki gibidir:

Tablo 2.4 : EVA Hesaplamasında ABD Muhasebe Uygulamasına Yönelik Düzeltmeler

Düzeltilmesi Gereken Muhasebe Kalemleri	Muhasebe Uygulaması	Düzeltilme Şekli
Pazarlama ve Araştırma Geliştirme Maliyetleri	Giderleştirilmekte	Aktifleştirilir ve Amortisman ayrılır
Ertelenmiş Vergiler	Aktif veya Pasife Kaydedilmekte	Nakde dayalı raporlama yapılabilmesi için uygun şekle dönüştürülür
Şerefiye	Aktif olarak muhasebeleştirilmekte ve 40 yıl süresince Amortisman ayrılmakta	Başlangıçta elde edilme maliyetini yansıtmak üzere amortismanlar düzeltilir.
Faaliyet Kiralaması	Giderleştirilmekte	Aktifleştirilerek amortismanı tabi tutulur.
Şüpheli Alacaklar ve Güvence Maliyeti	Tahmin edilerek tahakkuk ettirilmekte	Nakde dayalı raporlama yapılabilmesi için tahakkuk eden tutarlar uygun şekle dönüştürülür.
LİFO yöntemi	Stok değerlemesinde LİFO yöntemine izin verilmekte	FİFO'ya dönüştürülür.
Yapılmakta olan yatırımlar	Aktifleştirilmekte	Aktiften çıkarılır
Devam Etmeyen Faaliyetler	Aktifte ve gelirlerde yeralmakta	Aktiften ve gelirlerden çıkarılır.

Kaynak : Gary C. BIDDLE, R.M. BOWEN ve J.S. WALLACS: "Evidence on EVA", Social Science research Network Electronic Paper Collection, (December 2003), 26. (Journal of Applied Corporate Finance, Vol. 12, No 2, Summer 1999).

EVA uygulamalarında muhasebeyle ilgili düzeltmelerin yapılış nedenleri aşağıdaki gibi ifade edilebilir³⁹:

- İşlemlerin altında yatan ekonomik sebepleri daha iyi ortaya koyabilmek,
- Fonksiyonel veya optimal olmayan kararların verilmesinin önüne geçmek,
- Muhasebeyi benzer normlara oturtarak işletme içinde bölümler arası ve işletme dışında şirketler arası karşılaştırma yapılabilmesini sağlamak.

Türkiye’de EVA hesaplamalarından Genel Kabul Görmüş Muhasebe İlkeleri ve Türkiye Muhasebe Standartlarına (TMS) göre raporlanmış vergiden sonraki net kâr ve sermayeyi ekonomik esaslarla ifade edebilmek için gerekli olan muhasebe ile ilgili düzeltmelerin başlıcaları şu şekilde sıralanabilirler:

1. Amortisman,
2. Finansal kiralama,
3. Stok değerlendirme yöntemleri,
4. Şerefiye,
5. Şüpheli alacaklar karşılığı,
6. Araştırma geliştirme maliyetleri,
7. Ertelenmiş vergiler ve
8. Vergi ile ilgili düzeltmeler.

2.3.1. Amortisman İle İlgili Düzeltmeler

EVA uygulamalarında amortismanla ilgili düzeltmeler NOPAT’ın hesaplanması aşamasında önem kazanmaktadır. Genel olarak,

³⁹ Yakup ERGİNCAN: a.g.e., 24.

amortismanın EVA tutarı üzerinde iki türlü etkisi söz konusu olmaktadır; birincisi, ekonomik bir gider olan amortismanın kârdan düşülmesi, ikincisi ise amortisman ayırma yöntemlerinin etkisidir.

NOPAT'ın hesaplanmasında, daha önce de belirtildiği gibi, amortisman sonrası faaliyet kârı kullanılmaktadır. Çünkü amortisman ekonomik bir değere sahip gider olarak kabul edilmektedir. Amortisman gerçekte, bir işletmenin faaliyetlerini devam ettirebilmesi için bir dönem boyunca ne kadar varlık kullanması gerektiğinin ölçüsüdür⁴⁰. Amortisman her ne kadar nakit çıkışı gerektirmeyen bir gider olsa da, EVA uygulamalarında gerçek durumu yansıtmaması bakımından maddi duran varlık amortismanları brüt kârdan düşülür.

Türkiye Muhasebe Standartları (TMS 16) uyarınca da; dönemin amortisman gideri genel olarak gelir tablosunda muhasebeleştirilmektedir⁴¹.

Bir varlığın amortismanına tabi tutarının yararlı ömrü boyunca sistematik olarak dağıtmak için çeşitli amortisman yöntemleri kullanılabilir. Bu yöntemler doğrusal amortisman yöntemi, azalan bakiyeler yöntemi ve üretim miktarı yöntemlerini içerir. Doğrusal (normal) amortisman yönteminde, varlığın kalıntı değeri değişmediği sürece, amortisman gideri yararlı ömrü boyunca sabittir. Azalan bakiyeler yönteminde, amortisman gideri yararlı ömür boyunca azalır. Üretim miktarı yönteminde beklenen kullanım ya da üretim miktarı üzerinden amortisman ayrılır. İşletme, varlığın gelecekteki ekonomik yararlarının beklenen tüketim biçimini en çok yansıtan yöntemi seçer. Seçilen yöntem gelecekteki ekonomik yararların beklenen tüketim biçiminde bir değişiklik olmadıkça dönemden döneme tutarlı olarak uygulanır⁴².

Amortisman yönteminin seçimi ve amortismanına tabi varlıkların yararlı ömürlerinin belirlenmesi işletmelerin takdirine bırakılmıştır. Buna bağlı olarak,

⁴⁰ H. Şaduman OKUMUŞ: a.g.e., 47.

⁴¹ Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu (TMSK), "Maddi Duran Varlıklara İlişkin Türkiye Muhasebe Standardı (TMS 16) Hakkında Tebliğ", No: 15, 31.12.2005, 26040 Sayılı Resmi Gazete, Md. 49.

⁴² TMS 16, Md. 62.

benimsenen yöntemlerin ve tahmin edilen yararlı ömürlerin veya amortisman oranlarının kamuya açıklanması finansal tablo kullanıcılarınca işletme yönetimi tarafından belirlenmiş politikaların gözden geçirilmesine ve diğer işletmelerle kıyaslamalar yapılabilmesine olanak tanıyan bilgiler sağlar⁴³.

Kullanılan amortisman yönteminin bilinmesi EVA hesaplamaları açısından da önemlidir. Çünkü seçilen amortisman yöntemine göre farklı EVA tutarları hesaplanabilmektedir. Normal (doğrusal) amortisman yöntemi EVA'yı ilk yıllarda olduğundan düşük sonraki yıllarda ise olduğundan daha yüksek gösterme eğilimindedir. Azalan bakiyeler yöntemi de EVA üzerinde aynı etkiyi oluşturmakla birlikte EVA'yı olduğundan daha da farklı göstermektedir. EVA tutarının ilk yıllarda olduğundan az sonraki yıllarda olduğundan fazla gözükmesinin nedeni normal amortisman yönteminde her yıl aynı oranda amortisman ayrılması ve bunun sonucu duran varlıkların net değerinin ilk yıllar yüksek gözükmesidir. Duran varlıkların net değeri yatırılan sermayenin bir unsurudur. Dolayısıyla sermaye yükü (sermaye x sermaye maliyeti) ilk yıllar yüksek çıkmakta ve giderek azalmaktadır. Buna karşın NOPAT hesaplamasında amortisman gideri her yıl aynı duran varlık için sabit olmaktadır. Bu durum aşağıdaki örnekle açıklanmaya çalışılmıştır:

Tablo 2.5 : Normal Amortisman Yöntemine Göre EVA (1000 YTL)

Yıllar	0	1	2	3	4	5
Net Satışlar		2000	2000	2000	2000	2000
Satılan Mamul Maliyeti		(800)	(800)	(800)	(800)	(800)
Brüt Satış Kârı		1200	1200	1200	1200	1200
Faaliyet Giderleri		(600)	(600)	(600)	(600)	(600)
Amortisman Gideri		(100)	(100)	(100)	(100)	(100)
Faaliyet Kârı		500	500	500	500	500
Vergi (%30)		(150)	(150)	(150)	(150)	(150)

⁴³ TMS 16, Md. 75.

NOPAT		350	350	350	350	350
Duran Varlıklar	500	500	500	500	500	500
Birikmiş Amortisman	-	(100)	(200)	(300)	(400)	(500)
Net Duran Varlıklar	500	400	300	200	100	0
Yatırılan Sermaye		500	400	300	200	100
Sermaye Yüğü (%25)		125	100	75	50	25
EVA		225	250	275	300	325
EVA'nın Bugünkü Değeri	710	180	160	141	122	107

Örnekte; amortisman oranının %20 ve duran varlığın ekonomik ömrünün 5 yıl olduğu kabul edilerek normal amortisman yöntemi uygulanmıştır.

Amortisman yönteminin EVA üzerindeki etkisini açıkça görmek için satış tutarı, maliyet ve giderlerin her yıl aynı düzeyde olduğu kabul edilmiştir. NOPAT hesaplamasında diğer düzeltmeler dikkate alınmamıştır. Maddi duran varlığın maliyet bedeli 500 bin YTL'dir. Her yıl yatırılan sermaye tutarı olarak sadece duran varlıkların net değeri alınmıştır. Bir önceki dönemin dönem sonu sermaye tutarı cari dönemin dönem başı sermaye tutarını oluşturmaktadır. Vergi oranı %30, vergiden sonraki ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti ise %25'dir.

İlk yıl için amortisman gideri 100.000 YTL. ve NOPAT 350.000 YTL. olarak hesaplanmıştır. Duran varlığın dönem başı tutarı, dönem başı yatırılan sermaye tutarı 500.000 YTL olarak kabul edilirse:

$$\text{Sermaye yükü} = \text{Yatırılan sermaye} \times \text{sermaye maliyeti}$$

$$= 500.000 \times \%25$$

$$\text{Sermaye yükü} = 125.000 \text{ YTL. dir.}$$

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{Sermaye Yüğü olduğuna göre}$$

$$\text{EVA} = 350.000 - 125.000 = 225.000 \text{ YTL'dir.}$$

Tabloda görüldüğü gibi, ilk yıl 225.000 YTL. Olan EVA tutarı her yıl giderek artmış ve 5. yıl 325.000 YTL'ye ulaşmıştır.

Aynı örnekte azalan bakiyeler yönteminin EVA tutarı üzerindeki etkisini hesaplayabiliriz:

Tablo 2.6 : Azalan Bakiyeler Yöntemine Göre EVA (1000 YTL)

Yıllar	0	1	2	3	4	5
Net Satışlar		2000	2000	2000	2000	2000
Satılan Mamül Maliyeti		(800)	(800)	(800)	(800)	(800)
Brüt Satış Kârı		1200	1200	1200	1200	1200
Faaliyet Giderleri		(600)	(600)	(600)	(600)	(600)
Amortisman Gideri (%40)		(200)	(120)	(72)	(43)	(65)
Faaliyet Kârı		400	480	528	557	535
Vergi (%30)		(120)	(144)	(158)	(167)	(161)
NOPAT		280	336	370	390	374
Duran Varlıklar	500	500	500	500	500	500
Birikmiş Amortisman	-	(200)	(320)	(392)	(435)	(500)
Net Duran Varlıklar	500	300	180	108	65	0
Yatırılan Sermaye		500	300	180	108	65
Sermaye Yüğü (%25)		125	75	45	27	16
EVA		155	261	325	363	358

Görüldüğü üzere azalan bakiyeler yöntemine göre amortisman ayrılması sonucu EVA tutarı, normal amortisman yöntemine kıyasla, ilk yıllarda daha da düşük sonraki yıllarda ise daha da yüksek değerlere ulaşmıştır. Bunun nedeni azalan bakiyeler yöntemine göre amortisman oranının normal amortisman oranının iki katı alınması ve ilk yıllarda daha yüksek tutarda ayrılan amortismanın son yıllarda çok daha düşük seviyede olmasıdır. Farkın artması daha çok, azalan bakiyeler yöntemine göre ayrılan amortisman tutarının NOPAT ve sermaye yükü üzerindeki etkisinden

kaynaklanmaktadır. NOPAT tutarı yıldan yıla artarken sermaye yükü azalmaktadır. Oysa, normal amortisman yönteminde sermaye yükündeki azalmaya karşın NOPAT tutarı sabit kalmaktaydı.

Her iki yöntemin EVA üzerindeki etkisi değerlendirildiğinde, işletmede herhangi bir gelişme görülmemesine karşın EVA’da oluşan artış işletme performansının arttığı izlenimini doğurmaktadır. Özellikle maddi duran varlıkları yüksek seviyelere ulaşmış sanayi işletmelerinin performanslarının değerlendirilmesinde sorunlarla karşılaşılabilir⁴⁴. Bu gibi nedenlerden dolayı EVA uygulamalarında amortisman daha farklı yöntemlere göre de hesaplanabilmektedir.

Amortisman hesaplama yöntemlerinden bir diğeri de anüite amortismanıdır. Anüite formülü yardımıyla varlığın değerinin indirgenmesi sonucu ilk yıllarda daha az sonraki yıllarda ise daha fazla tutarda amortisman ayrılabilir. Bu yöntemle göre amortisman ayrılması sonucu EVA daha gerçekçi hesaplanabilmektedir.

Anüite formülü aşağıdaki gibidir⁴⁵:

$$\frac{1 - [1/(1 + WACC)^n]}{WACC}$$

n: Varlığın ekonomik ömrü

WACC: Vergiden sonraki ağırlıklı ortalama sermaye maliyetidir.

Duran varlığın amortismanına tabi tutarı anüite değerine bölünerek duran varlığın indirgenmiş tutarı bulunur. Bu tutar, duran varlığın yıllık amortisman gideri ile sermaye yükü toplamını ifade edeceğinden, varlığın yıllık toplam maliyetini oluşturacaktır. Buradaki amaç; azalan tutarlarda gerçekleşen sermaye yüküne karşılık artan tutarlardan amortisman ayrılması ve böylece, sermaye yükü ile amortisman gideri toplamının her yıl için sabit

⁴⁴ G. Bennet STEWART: “EVA: Fact and Fantasy”, Journal of Applied Corporate Finance (1993), 19.

⁴⁵ S. David YOUNG ve STEPHEN F. O’BYRNE: EVA and Value-Based Management (New York: McGraw-Hill, 2000), 235.

tutulmasıdır. Bunun sonucu, EVA tutarı da varlığın ekonomik ömrü boyunca her yıl sabit kalmaktadır. Bu şekilde duran varlıktaki yıpranma payı nedeniyle sermaye yükünde oluşacak azalışların EVA'yı arttırıcı etkisi ortadan kaldırılmış olacak ve performansın arttığı izlenimi doğmayacaktır.

Anüite amortismanına göre hesaplama yapılırken amortisman tutarı, varlığın toplam maliyetinden sermaye yükünün çıkarılmasıyla bulunmakta ve her yıl için varlığın net tutarı hesaplanmaktadır. Bir önceki yılın duran varlık net tutarı, sonraki yılın yatırılan sermaye tutarını oluşturmakta ve bu tutar üzerinden hesaplanan sermaye yükü, toplam varlık değerinden düşülerek o yılın amortisman gideri bulunmaktadır.

Normal amortisman yöntemindeki örnek üzerinde anüite amortismanını uygulayarak EVA'yı aşağıdaki gibi hesaplayabiliriz:

Tablo 2.7: Anüite Amortismanına Göre EVA

Yıllar	0	1	2	3	4	5
Net Satışlar		2000	2000	2000	2000	2000
Satılan Mamül Maliyeti		(800)	(800)	(800)	(800)	(800)
Brüt Satış Kârı		1200	1200	1200	1200	1200
Faaliyet Giderleri		(600)	(600)	(600)	(600)	(600)
Amortisman Gideri		(61)	(76)	(95)	(119)	(149)
Faaliyet Kârı		539	524	505	481	451
Vergi		(150)	(150)	(150)	(150)	(150)
NOPAT		389	374	355	331	301
Duran Varlıklar	500	500	500	500	500	500
Birikmiş Amortisman	-	61	137	232	351	500
Net Duran Varlıklar	500	439	363	268	149	0
Yatırılan Sermaye		500	439	363	268	149
Sermaye Yükü		125	110	91	67	37
EVA		264	264	264	264	264
EVA'nın Bugünkü Değeri	710	211	169	135	108	87

Örnekte, 500.000 YTL olan duran varlık tutarının anüite değerine bölümü : $(500.000/2,68928) = 186.000$ YTL dir. Duran varlığın, yıllık amortisman ve sermaye yükü toplamından oluşan bu tutardan, ilk yılın sermaye yükü $(500.000 \times 0,25 = 125.000$ YTL) çıkarılarak birinci yıl için ayrılacak amortisman bulunmuş olur $(186.000 - 125.000 = 61.000$ YTL.) Birinci yılın sonundaki duran varlıkların net değeri $(500.000 - 61.000 = 439.000$ YTL.) İkinci yılın başında yatırılan sermaye tutarı olacağından ikinci yılın sermaye yükü $(439.000 \times 0,25 = 110.000$ YTL) toplam varlık maliyetinden düşülür ve ikinci yılın amortisman gideri bulunur. $(186.000 - 110.000 = 76.000$ YTL.)

Görüldüğü üzere yıllık satış tutarları, kâr marjı, giderler ve vergi tutarının değişmediği kabul edilirse anüite amortismanına göre her yıl EVA aynı tutarda gerçekleşmektedir.

Normal amortisman yöntemine göre amortisman ayrılması sonucu EVA 225.000 YTL den 325.000 YTL ye yükselmiştir. Bu yükselmenin nedeni işletme performansının artmasından değil amortismanın her yıl sabit tutarda ayrılmasından kaynaklanmaktadır. Oysa anüite amortismanına göre her yıl için 264.000 YTL lik EVA tutarı elde edilmiş ve işletme performansının daha gerçekçi şeklide değerlendirilmesi imkânı doğmuştur.

EVA'ların toplam bugünkü değeri ise normal amortisman ve anüite amortismanı yöntemlerinde 710.000 YTL olarak aynı çıkmaktadır. Dolayısıyla toplam bugünkü değer açısından EVA'da farklılık oluşmamaktadır. Ancak yıllar itibariyle performans değerlemesi söz konusu olduğunda amortisman ayırma yönteminden kaynaklanan farklılıklar söz konusu olmaktadır.

Sonuç olarak, işletme performansının değerlendirilmesinde anüite amortismanı daha sağlıklı sonuçlar verebilmektedir. Özellikle maddi duran varlık tutarları yüksek olan ve dönemler itibariyle performans değerlendirmesi yapan işletmeler açısından EVA hesaplamalarından anüite amortismanı dikkate alınabilir.

Ancak, EVA şirketlerinin çoğu genellikle normal amortisman yöntemine güvenmektedirler. EVA şirketlerinin neden normal amortisman yöntemini tercih ettiklerine dair net bir bilgi bulunmamaktadır⁴⁶.

Gerek anüite amortismanı, gerekse normal amortisman yöntemine göre, varlığın ekonomik ömrü boyunca, hesaplanan EVA tutarlarının bugünkü değeri, aynı olacağından normal amortisman yöntemi kullanılabilir. Özellikle maddi duran varlık oranının düşük olduğu işletmeler açısından amortisman yöntemi EVA üzerinde önemli bir etkiye neden olmayacaktır.

2.3.2. Finansal Kiralama ile İlgili Düzeltmeler

Kiralama İşlemlerine İlişkin Türkiye Muhasebe Standardı'nda (TMS 17), finansal kiralama ile ilgili hükümler düzenlenmiştir. Standartta, finansal kiralama; bir varlığın mülkiyetine sahip olmaktan kaynaklanan her türlü risk ve yararların devredildiği sözleşmeler olarak tanımlanmaktadır. Sözleşme süresi sonunda, mülkiyet devredilebileceği gibi devredilme yedebilir.

Kiralanın varlığın ve kira ödemelerinin ne şekilde değerlendirileceği EVA hesaplamalarını doğrudan etkilemektedir. Finansal kiralama işleminin, kira giderleri olarak muhasebeleştirilmesi NOPAT'ı olduğundan düşük gösterecektir. Oysa finansal kiralama işlemine konu olan varlık aktifte, borçlar da pasifte muhasebeleştirilirse işletmenin varlık ve borçları gerçek durumu yansıtacak, EVA da gerçeğe uygun olarak hesaplanabilecektir. Finansal kiralama işlemlerinin, öncelikle TMS 17'ye göre muhasebeleştirilmesi daha sonra EVA hesaplamalarında dikkate alınması daha uygun olacaktır.

TMS 17'de, bir varlığın mülkiyetine sahip olmaktan kaynaklanan risk ve yararların tamamının devredildiği kiralamar, finansal kiralama olarak sınıflandırılırken, bir varlığın mülkiyetine sahip olmaktan kaynaklanan risk ve yararların tamamının devredilmediği kiralamar ise faaliyet kiralaması olarak sınıflandırılmaktadır.

⁴⁶ S. David YOUNG ve Stephan F. O'BYRNE: a.g.e., 235.

Standarda göre kiralama süresinin başlangıcında, kiracılar, finansal kiralama işlemini, kiralama sözleşmesinin başı itibariyle tespit edilmiş, gerçeğe uygun değer ya da asgari kira ödemelerinin bugünkü değerinden düşük olanı üzerinden bilânçolarında varlık ve borç olarak muhasebeleştirir. Asgari kira ödemelerinin bugünkü değerinin hesaplanmasında iskonto oranı olarak; tespit edilebiliyorsa kiralama işleminde zımnen yer alan faiz oranı, bunun tespit edilememesi durumunda ise, kiracının ek borçlanma faiz oranı kullanılır. Başlangıçta doğrudan kiralama maliyetleri, varlık olarak muhasebeleştirilen tutara eklenir.

Bu tür kiralama işlemlerinin kiracının finansal tablolarında gösterilmemesi durumunda, ilgili işletmenin ekonomik kaynak ve yükümlülükleri olduğundan az gösterilmiş, dolayısıyla anılan işletmenin finansal oranlarında bozulma meydana gelmiş olur. Bu nedenle, finansal kiralama işlemlerinin kiracının bilânçosuna, hem varlık hem de ödenecek kira tutarlarının ödenme yükümlülüğü şeklinde yansıtılması gerekir.

Kiralanan varlıklara ilişkin borçların, kiralanan varlığın bedelinden bir indirim şeklinde gösterilmeleri doğru değildir. Asgari kira ödemeleri; finansman giderleri ve mevcut yükümlülüklerdeki azalma (borç anapara ödemesi) olarak ayrıştırılır. Finansman giderleri, kalan borç tutarlarına sabit bir faiz oranı uygulanmasını sağlayacak şekilde kiralama süresi boyunca her bir döneme dağıtılır.

Ayrıca, finansal kiralama işlemine ilişkin olarak, kiralama konusu her bir varlık için bilanço tarihindeki net defter değeri ve gelecekteki asgari kira ödemelerinin bilanço günü itibariyle toplamı ile bugünkü değerlerinin birbirleriyle mutabakatı gibi bir takım hususların kiracılar tarafından açıklanması gerektiği de standartta belirtilmiştir.

EVA hesaplamalarında, finansal kiralama işlemlerinin standarda göre ele alınması sonucu, kira ödemelerinin bugünkü değeri bilânçoda varlık ve borç olarak kaydedilecektir. Finansal kiralamanın brüt tutarı ile bugünkü

değeri arasındaki fark olarak ortaya çıkan faiz ise finansman gideri olarak her bir döneme dağıtılacaktır.

Kira ödemelerinin bugünkü değeri olarak varlıklara kaydedilen tutar yatırılan sermaye içerisinde yer alacaktır. Bu tutar varlık olarak kaydedilmemişse yatırılan sermayenin hesaplanması sırasında sermayeye dâhil edilir. Bununla birlikte, finansal kiralama faizinin, finansman gideri olarak muhasebeleştirilmesi EVA hesaplamasını şu şekilde etkileyecektir:

Kira ödemelerinin bugünkü değeri olarak borçlara kaydedilen tutar, faizli borçlara dâhil olacağından, borçlanma maliyetinin hesaplanmasında dikkate alınmaktadır. Ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti hesaplanırken borcun vergiden sonraki maliyetinin kullanılması halinde NOPAT, faaliyet kârı (faiz ve vergiden önceki kâr) üzerinden hesaplanmaktadır. Böylece faiz giderleri borcun maliyetine yansıtıldığından ayrıca NOPAT'a eklenemez. Sadece, dönemin faiz giderlerinin vergi etkisi vergi düzeltmelerinde dikkate alınarak, vergiye ilave edilir.

Finansal kiralama işlemleri standarda göre muhasebeleştirilmişse yani, kira ödemelerinin bugünkü değeri borçlarda gösterilmemiş ve kira ödemeleri ve faizi kira gideri olarak muhasebeleştirilmişse faaliyet kârı dolayısıyla NOPAT olduğundan düşük gözükcektir. Bu durumda NOPAT hesaplanırken kiralamanın vergi etkisi düşüldükten sonraki dönem faizi, ve kiralama anaparası faaliyet kârına ilave edilir. Bu şekilde düzeltme yapılması EVA'nın gerçeğe uygun olarak hesaplanmasını sağlasa da, asıl olarak finansal kiralama işlemlerinin muhasebe standartlarına göre finansal tablolara yansıtılması daha doğru bir yaklaşım olacaktır.

2.3.3. Stok Değerleme Yöntemlerinin EVA'ya Etkisi

EVA hesaplamasında stok değerlendirme yöntemi ile ilgili düzeltme stokların çıkışta değerlendirilmesi aşamasında söz konusu olmaktadır. Stokların çıkışta değerlendirilmesi, stokların kullanıma veya satışa sevk aşamasındaki değerlendirilmesini ifade etmektedir. İşletmeler belirli tür stokları farklı fiyatlardan

satın alabilir veya üretebilirler. Bu durumda, satılan malların maliyeti, farklı fiyatlardan alınan partilerin ve satılan malların hangi partiden yapıldığının takip edilmesi suretiyle hesaplanabilir. Teorik olarak doğru olan bu yöntem çeşit sayısının ve farklı fiyatlı alımların sayısının artması neticesinde satılan malların hangi partiden olduğunun pratikte takibini imkânsız hale getirebilmektedir. Bu imkânsızlık, stokların çıkıştaki maliyetinin belirlenmesinde çeşitli varsayımların kullanılmasını gerekli kılmaktadır. Bu varsayımlardan bazıları aşağıdadır⁴⁷:

- İlk Giren İlk Çıkar Yöntemi (FIFO),
- Ortalama Maliyet Yöntemi,
- Son Giren İlk Çıkar Yöntemi (LIFO).

FIFO yönteminde satılan malın maliyeti hesaplanırken stoka ilk giren malın maliyetinden başlanmaktadır. Bu durumda EVA açısından sorun gözükmemektedir. Eğer LİFO yöntemindeki gibi stoka son giren malın maliyetinden başlanarak satılan malın maliyeti hesaplanıyorsa maliyet artışı, dolayısıyla kâr azalışı söz konusu olacaktır. Zira stoka en son giren malın maliyeti önce girenlerden genellikle daha yüksektir. Daha yüksek fiyattan en son giren stokların ilk önce çıkması, daha düşük fiyattan önceden alınmış malların stokta kalmasına neden olacak ve stokların değeri olduğundan az görünecektir.

Bu durumda yatırılan sermaye net varlık tutarındaki azalış kadar düşük olacaktır. Sonuç olarak, LIFO yönteminin uygulanması, faaliyet kârının ve net varlık tutarının dolayısıyla da EVA'nın olduğundan az gözükmesine sebep olacaktır. Öte yandan düşük fiyattan kalan stokların devreye girmesiyle satılan malın maliyetinde meydana gelecek düşüş neticesinde faaliyet kârıyla birlikte ekonomik katma değer de artış görülecektir. LİFO yönteminin EVA üzerinde oluşturacağı bu tür etkiler, işletme performansının değerlendirilmesinde yanıltıcı sonuçlara neden olabilir.

⁴⁷ Remzi ÖRTEN ve Aydın KARAPINAR: Dönem Sonu Muhasebe Uygulamaları (Ankara: Gazi Kitabevi, 2001), 87.

EVA'nın gerçek durumu yansıtması bakımından LIFO yöntemine göre yapılan stok değerlemesinin FIFO yöntemine göre yapılması daha uygun olacaktır. Uygulanan LIFO yöntemi FIFO'ya dönüştürülür. FIFO yöntemine dönüştürmeden dolayı LIFO'da oluşacak farklar (uluslararası muhasebe standartlarına göre) LIFO karşılıkları adlı bir hesapta finansal tablolara yansıtılır. Bu hesaptaki artışlar NOPAT'a eklenir ve yatırılan sermayenin hesaplanmasında dikkate alınarak sermayeye dâhil edilir, azalışlar ise çıkarılır⁴⁸. Böylece LIFO yönteminin kullanılmasından dolayı oluşacak farklılıklar EVA hesaplamasında düzeltilmiş olacaktır.

Ortalama maliyet yönteminde ise stok çıkışı, o ana kadar giren malların ortalama fiyatı üzerinden yapılır. Kullanılışının kolay oluşu ve maliyetlerdeki dalgalanmaları satılan malların maliyetine daha yumuşak bir biçimde aksettirme özelliği nedeniyle, ortalama maliyet yöntemi uygulaması özellikle Türkiye'de de en yaygın olan yöntemdir⁴⁹.

EVA hesaplamalarında stok değerlendirme yöntemi olarak LIFO ya da ortalama maliyet yönteminin kullanılmış olması halinde ekonomik kârlılık üzerinde olumsuz bir etki oluşmayacağından herhangi bir düzeltme yapılması öngörülmemektedir. Sadece, LIFO yöntemini uygulayan işletmelerde LIFO, FIFO yöntemine dönüştürülür.

2.3.4. Şerefiyenin Düzeltilmesi

Şerefiye başka bir işletmenin özsermayesinin defter değerinin üzerinde bir bedelle devralınması durumunda ortaya çıkar.

İşletme Birleşmelerine İlişkin Türkiye Finansal Raporlama Standardı'na (TFRS3) göre şerefiye; tek başına tanımlanamayan ve ayrı olarak kaydedilemeyen varlıklardan gelecekte ekonomik fayda elde etme beklentisi ile yapılan ödeme olarak tanımlanmıştır. Bu anlamda, şerefiyenin

⁴⁸ S. David YOUNG ve STEPHEN F O'BYRNE : a.g.e., 227.

⁴⁹ Orhan SEVİLENGÜL: Genel Muhasebe (Ankara: Gazi Kitabevi, 1997), 271.

esas itibariyle aktifte maddi olmayan duran varlıklar olarak yer alması söz konusu olmamaktadır. Bu durum UFRS'ye göre de aynıdır.

TFRS'ye göre işletme için yaratılan şerefiye, varlık olarak muhasebeleştirilemezken, başka bir işletme ile birleşme sırasında doğan şerefiye varlık olarak muhasebeleştirilmektedir. Başka bir işletme ile birleşme veya bir işletmeyi satın alma durumunda ödenen bedel ya da birleşme maliyeti, satın alınan işletmenin varlıklarına ve borçlarına dağıtılır. Şerefiye birleşme maliyetinin, satın alınan işletmenin varlık ve borçlarının muhasebeleştirilmesinden sonra kalan kısmıdır. Birleşme maliyetinin dağıtımı satın alınan şirketin defter değerine göre değil bunların rayiç veya makul değerlerine göre yapılır. Satın alınan şirketin tüm varlık ve borçları rayiç değerleri ile değerlendirildikten sonra kalan varlıkların net değeri ödenen bedelden düşük ise şerefiye oluşacaktır. Bu şerefiye aktifleştirilerek finansal tablolara yansıtılır.

İşletme birleşmeleri sırasında ortaya çıkan şerefiye amortismanına tabi tutulamaz. Bunun yerine şerefiye her yıl, "TMS36: Varlıklardan Değer Düşüklüğü" standardına göre değer düşüklüğüne tabi tutulur. Böylece şerefiyenin itfası değil rayiç değer ile muhafazası sağlanır.

Türkiye'de TFRS3 yürürlüğe girmeden önce maddi duran varlıklarda yer alan şerefiye amortismanına tabi tutulmakta ve 5 yılda amorti edilmekteydi. Oysa TFRS3'e göre şerefiye için amortisman ayrılması söz konusu değildir.

EVA hesaplamalarında şerefiyenin TFRS3'e göre dikkate alınması uygun olacaktır. Daha önce amortismanına tabi tutulmuş şerefiye söz konusu ise birikmiş şerefiye amortismanlarında meydana gelecek artış NOPAT hesaplanmasında faaliyet kârına eklenmelidir. Aynı zamanda, birikmiş şerefiye amortismanının da yatırılan sermayeye ilave edilmesi suretiyle düzeltme yoluna gidilmelidir. Şerefiye için amortisman ayrılması öngörülmediğinden ayrılan birikmiş amortisman tutarı varlıklara eklenerek sermayeye dâhil edilmekte böylece net tutarı üzerinden varlıklarda yer alan şerefiye itfa edilmemiş haline dönüştürülmektedir. EVA hesaplamasının

yapıldığı dönemde, gider olarak kaydedilen şerefiye amortismanı faaliyet kârına ilave edilmektedir. Dönemin şerefiye amortismanı, birikmiş şerefiye amortismanında önceki döneme göre meydana gelen artış olarak hesaplanabilmektedir. Bu artışın faaliyet kârına eklenmesiyle, şerefiye amortismanından dolayı olduğundan daha az gözükecek olan NOPAT tutarı düzeltilmiş olacaktır. Aynı zamanda birikmiş şerefiye amortismanlarının varlıklara dâhil edilmesiyle varlıklar artırılmış olacak ve böylece yatırılan sermayenin düşük çıkmasının önüne geçilmiş olacaktır. Şerefiye amortismanının bu şekilde dikkate alınmasıyla daha gerçekçi EVA tutarlarına ulaşılabilecektir.

2.3.5. Şüpheli Alacaklar Karşılığının EVA Hesaplamasında Dikkate Alınması

Alacak, bir malın teslimi, bir hizmetin görülmesi ya da borç verilmesi karşılığında ortaya çıkan belirli bir parayı isteme hakkı olarak tanımlanabilir. Alacaklar vadelerine, teminatlarına, ticari olup olmamalarına ve borçluya göre bölümlenebilir.

Bir alacağın tahsilinin şüpheli hale gelmesi, kesin olmamakla beraber, işletme için alacak tutarı kadar bir zararın ortaya çıktığını ifade eder. Ortaya çıkan bir zararın dönemsel kavramı gereğince, o dönemin zararları arasında yer alması gerekmektedir. Zararın kesinlik kazanıp kazanmamasına bakılmaksızın şüpheli hale gelmiş bulunan alacaklar için karşılık ayrılır⁵⁰.

Değerleme gününde şüpheli halde bulunan alacaklar öncelikle Şüpheli Alacaklar Hesabı'na aktarılır ve bu alacaklar için karşılık ayrılır. Ayrılan karşılıklar dönemin karşılık gideri olarak finansal tablolara yansıtılır. Şüpheli alacakların henüz tahsil edilip edilmeyecekleri kesin olmadığından ayrılan karşılıklar nakit çıkış gerektirmeyen giderdir. Ancak, gelir tablosuna karşılık gideri olarak yansıtılan şüpheli alacak karşılıkları kârın düşük çıkmasına

⁵⁰ Orhan SEVİLENGÜL : a.g.e., 218.

neden olmaktadır. Ayrıca bilânçoda da yer alan şüpheli alacaklar karşılığı varlıkları azaltıcı etkiye sahiptir.

EVA hesaplamalarında dönemin şüpheli alacaklar karşılık gideri NOPAT'a ilave edilirken, şüpheli alacaklar tutarı yatırılan sermayeye eklenir. Böylece nakit çıkışı gerektirmeyen karşılık giderinden dolayı kârın olduğundan düşük çıkmasının ve şüpheli alacaklar karşılığının varlıklar içerisinde eksi değerle gösterilmesi sonucu yatırılan sermayenin de olduğundan az gözükmesinin önüne geçilmiş olacaktır.

Ticari işlemlerden doğan şüpheli alacak karşılığı giderlerinin özellikle ciro üzerinden ortalama yöntemine göre hesaplanması durumunda, satış hasılatından indirim olarak satış indirimleri grubunda açılacak bir hesapta izlenmesi mümkün olabilmektedir⁵¹. Bu şekilde, şüpheli alacak karşılığı giderlerinin faaliyet kârı öncesinde dikkate alınması durumunda karşılık giderlerinin NOPAT'a ilave edilmesi söz konusu olacaktır. Ancak uygulamada genellikle karşılık giderleri Diğer Olağan Faaliyetlerden Gider ve Zarar altında gelir tablosunda yer almaktadır. NOPAT hesaplaması ise faaliyet kârı üzerinden yapılmaktadır. Bu durumda, faaliyet kârı hesaplamasında karşılık giderlerinin doğrudan bir etkisi söz konusu olmayacağından NOPAT hesaplanırken karşılık giderlerinin NOPAT'a ilave edilmesine gerek kalmayacaktır. Sadece, şüpheli alacak karşılığı giderlerinin dönem vergisi üzerindeki etkisi göz önünde bulundurulacaktır. NOPAT hesaplanırken şüpheli alacak karşılıklarının gider olarak vergiyi azaltıcı etkisi, vergi ile ilgili düzeltmelerde dikkate alınacaktır.

Türkiye'de perakende satış yöntemi ile şüpheli alacak belirleme imkanı Vergi Usul Kanunu'na göre kabul edilmediğinden, bu yöntem uygulanarak karşılık ayrılmasında karşılık giderlerinin kanunen kabul edilmeyen gider olacağı göz önünde tutulmalıdır⁵². Kanunen kabul edilmeyen karşılık giderleri mali kârın belirlenmesinde, dolayısıyla verginin hesaplanmasında dikkate

⁵¹ Orhan SEVİLENGÜL: a.g.e., 255.

⁵² Remzi ÖRTÜN ve Aydın KARAPINAR: a.g.e., 69.

alındığından, NOPAT hesaplanırken vergi ile ilgili düzeltmelerde ayrıca ele alınmasına gerek kalmayacak, yalnızca karşılık giderlerinin kanunen kabul edilen kısmı düzeltme konusu olacaktır.

Vergi Usul Kanununun 323. maddesinde ticari ve zirai kazancın elde edilmesi ve idame ettirilmesi ile ilgili olmak kaydıyla, dava ve icra safhasında bulunan bütün alacakların ve yapılan protesto veya yazı ile bir defadan fazla istenilmesine rağmen borçlu tarafından ödenmemiş bulunan dava ve icra takibine değmeyecek derecede küçük alacakların şüpheli alacak sayılacağı açıklanmıştır.

2.3.6. Araştırma ve Geliştirme Maliyetlerinin Düzeltilmesi

Araştırma ve geliştirme faaliyetleri (AR-GE) maliyetlerinin muhasebeleştirilmesinde temel sorun, bu maliyetlerin aktifte maddi olmayan bir duran varlık olarak mı, yoksa gelir tablosunda bir dönem gideri olarak mı raporlanacağı hususudur⁵³. Bu sorun EVA hesaplamalarını da etkilemektedir. Zira aktifleştirilmesi gerekirken tamamı gider olarak kaydedilen bir araştırma ve geliştirme maliyeti faaliyet kârını azaltarak EVA'nın düşük görünmesine neden olabilmektedir.

Genellikle AR-GE maliyetlerinin yapıldıkları dönemde gider olarak muhasebeleştirilmesi yoluna gidilmektedir. Ancak geliştirme maliyetlerinden gelecek dönemlerde ekonomik yararlar elde edilmesi bekleniyorsa bu maliyetler aktifleştirilebilirler. Araştırma maliyetleri ise olduğu dönemde gider olarak muhasebeleştirilmelidir. Araştırma maliyetlerinin aktifleştirilmesi söz konusu değildir.

Uluslararası Finansal Raporlama Standartları (IFRS) ile de uyumlu olan, Maddi Olmayan Duran Varlıklara İlişkin Türkiye Muhasebe Standardı'na (TMS 38) göre "araştırma ve geliştirme maliyetleri", "İşletme içi yaratılan

⁵³ Türkiye Muhasebe ve Denetim Standartları Kurulu (TMMDESK): Türkiye Muhasebe Standartları (Ankara: TÜRMOB Yayın No: 95, 2000), 225.

maddi olmayan duran varlıklar” olarak ele alınmıştır. Standartta, ARGE maliyetlerinin maddi olmayan duran varlık olarak finansal tablolarda yer alıp almayacağı belirli kriterlere bağlanmıştır.

Standartta göre; Bir maddi olmayan duran varlık sadece, varlıktan elde edilmesi beklenen gelecekteki ekonomik yararların işletme için gerçekleşmesinin muhtemel olması ve varlığın maliyetinin güvenilir bir şekilde ölçülebilmesi durumunda, muhasebeleştirilir denilmektedir.

İşletme içi yaratılan bir maddi olmayan duran varlığın muhasebeleştirilebilmesi için gerekli kriterleri sağlayıp sağlamadığının değerlendirilmesinde, varlığın oluşumunu; araştırma safhası ve geliştirme safhası olmak üzere iki safhaya ayırır.

Bir işletmenin, bir maddi olmayan duran varlık yaratılmasına ilişkin işletme içi bir projenin araştırma safhasını geliştirme safhasından ayırt edememesi durumunda, söz konusu projeye ilişkin harcamaları sadece araştırma safhasında yapılmış gibi dikkate alınır.

Araştırma Safhası

İşletme içi bir projenin araştırma safhasından kaynaklanan herhangi bir maddi olmayan duran varlık muhasebeleştirilmez. Araştırma safhasında, maddi olmayan duran varlığın, gelecekte ekonomik yararlar sağlayıp sağlayamayacağının belirlenmesi mümkün değildir. Bu nedenle, bu harcamalar gerçekleştiklerinde gider olarak muhasebeleştirilir.

Araştırma faaliyetleri ile ilgili örnekler şunlardır:

- Yeni bilgi elde edilmesine yönelik faaliyetler,
- Araştırma bulguları ve diğer bilgilerin uygulanmasına yönelik olarak değerlendirme ve nihai seçim araştırması,
- Malzeme, aygıt, ürün, süreç, sistem veya hizmetlerin alternatiflerinin araştırılması,

- Yeni veya geliştirilmiş malzeme, aygıt, ürün, süreç, sistem veya hizmetlerin olası alternatiflerinin oluşturulması, tasarlanması, değerlendirilmesi ve nihai seçimi.

Geliştirme safhası

Aşağıdaki koşulların tamamının varlığı halinde, geliştirmeden (veya işletme bünyesinde yürütülen bir projenin geliştirme safhasından) kaynaklanan maddi olmayan duran varlıklar muhasebeleştirilir:

- Maddi olmayan duran varlığın kullanıma veya satışa hazır hale gelebilmesi için tamamlanmasının teknik olarak mümkün olması,
- İşletmenin maddi olmayan duran varlığı tamamlama ve bu varlığı kullanma veya satma niyetinin bulunması,
- Maddi olmayan duran varlığı kullanma veya satma imkânının bulunması,
- Maddi olmayan duran varlığın muhtemel gelecek ekonomik faydayı nasıl sağlayacağını belirli olması, ayrıca maddi olmayan duran varlığın ürününün veya kendisinin bir piyasasının olması ya da işletme bünyesinde kullanılacak olması durumunda buna elverişli olması,
- Geliştirme safhasını tamamlamak ve maddi olmayan duran varlığı kullanmak veya satmak için yeterli teknik, mali ve diğer kaynakların mevcut olması,
- Geliştirme sürecinde maddi olmayan duran varlıkla ilgili yapılan harcamaların güvenilir bir biçimde ölçülebilir olması.

Geliştirme faaliyetleri ile ilgili örnekler şunlardır:

- Üretim ve kullanım öncesi prototip ve modellerin tasarımı, yapımı ve test edilmesi,
- Yeni teknoloji içeren alet, model ve kalıpların tasarımı,

- Ticari üretim açısından ekonomik olmayan bir ölçekteki pilot tesisin tasarlanması, inşası ve çalıştırılması

- Yeni veya geliştirilmiş malzeme, aygıt, ürün, süreç, sistem veya hizmetler için karar verilmiş bir alternatifin tasarımı, inşası ve test edilmesi.

Standarttan anlaşılacağı üzere araştırma maliyetleri sadece gider olarak kaydedilebilmekte iken, geliştirme maliyetleri ise belirtilen şartlarda finansal tablolara yansıtılabilmektedir.

Finansal tablolarda maddi olmayan duran varlık olarak muhasebeleştirilebilen geliştirme maliyetlerinin faydalı ömürleri dikkate alınarak itfası söz konusudur. TMS 38'e göre; Yararlı ömrü sınırlı olan bir maddi olmayan duran varlık itfaya tabi iken, sınırsız yararlı ömre sahip bir maddi olmayan duran varlık itfaya tabi olmaz. Sınırlı yararlı ömre sahip bir maddi olmayan duran varlığın itfaya tabi tutarı yararlı ömrü boyunca sistematik olarak dağıtılır. İtfa işlemi, varlığın kullanıma hazır olduğu, yani, yönetimin amaçladığı şekilde faaliyet gösterebilmesi için gereken konum ve durumda olduğunda başlatılır.

Kullanılan itfa yöntemi, varlıktan beklenen gelecekteki ekonomik yararların işletme tarafından kullanılma şeklini yansıtır. Söz konusu yöntemin güvenilir bir şekilde belirlenememesi durumunda, doğrusal itfa (normal amortisman) yöntemi kullanılır. Her dönemin itfa maliyeti, bu veya diğer bir Standart tarafından başka bir varlığın defter değerine dâhil edilmesine izin verilmedikçe ya da bu konuda bir zorunluluk bulunmadıkça, gider olarak muhasebeleştirilir.

Kullanılacak amortisman yöntemi, varlıktan elde edilmesi beklenen gelecekteki ekonomik yararların tahmin edilen kullanım şekillerine göre belirlenir ve söz konusu gelecekteki ekonomik yararların tahmin edilen kullanım şekillerinde bir değişiklik olmadıkça, ilgili yöntem dönemden döneme tutarlı bir şekilde uygulanır.

İşletme, dönem içinde gider olarak muhasebeleştirilen araştırma ve geliştirme harcamalarının toplam tutarını kamuoyuna açıklar.

EVA uygulamalarında ARGE faaliyetlerinin uluslararası finansal raporlama standartları doğrultusunda ele alınması öngörülmektedir. Araştırma giderleri ile geliştirme giderleri birbirinden ayırt edilebiliyorsa geliştirme giderlerinin aktifleştirilebilmesi mümkün olmakta, ancak araştırma giderleri aktifleştirilememektedir. ARGE maliyetlerinin tamamının gider olarak kaydedilmesi yerine geliştirme giderlerinin ayrılıp maddi olmayan duran varlık olarak aktifleştirilmesi işletmenin dönem giderinin daha düşük olmasını sağlayacaktır. Böylece NOPAT daha yüksek olacaktır. Bununla birlikte aktifleştirilen geliştirme giderleri aktiflerin yükselmesini sağlayacağından yatırılan sermaye tutarı artacaktır. ARGE giderlerinin uluslararası finansal raporlama standartlarına göre dikkate alınması, EVA hesaplamalarının daha tutarlı sonuçlar vermesini sağlayacaktır.

Eğer ARGE maliyetlerinin tamamı giderleştirilmişse işletme performansının değerlendirilmesi aşamasında, uluslar arası finansal raporlama standartlarına göre düzeltme yapılması uygun olacaktır.

Türkiye’de Kurumlar Vergisi Kanunu’na göre ARGE faaliyetleri kapsamında yapılan harcamaların bir kısmının vergi matrahından indirebilmesine imkân tanınması sonucunda işletmeler ARGE maliyetlerinin tamamını gider olarak gösterme yoluna gitmekteydi. Uluslararası finansal raporlama standartlarıyla uyumlu hale getirilmiş olan Türkiye Muhasebe Standartları’ndan TMS 38’e göre geliştirme giderlerinin ayrı olarak ele alınması ve aktifleştirilmesinin sağlanmasıyla ARGE faaliyetleri ile ilgili düzeltmeler yapılabilir. ARGE faaliyetlerinin standarda göre muhasebeleştirilmiş olması halinde EVA hesaplamalarında sadece aktifleştirilmiş olan ARGE maliyetleri dikkate alınmalıdır.

Maddi olmayan duran varlıklar olarak aktifleştirilmiş olan ARGE maliyetlerinin net değerindeki artışlar NOPAT hesaplamasında faaliyet kârına eklenirken azalışlar çıkarılır. Aynı zamanda aktifleştirilmiş olan ARGE maliyetleri duran varlıkların net değeri içerisinde yer alarak yatırılan sermayeye dâhil edilmiş olur. ARGE giderlerinin dönem başı tutarı yatırılan sermayeye dâhil edilirken, NOPAT hesaplaması dönem sonu faaliyet kârı

üzerinden yapılmaktadır. ARGE maliyetlerinin amortisman gideri dönem sonunda kârdan düşüldüğü için kâr az gözükecektir. Bu nedenle ARGE Giderlerinde dönem başı ile dönem sonu arasındaki artış faaliyet kârına eklenir. Böylece dönem içerisinde ARGE giderlerinde oluşacak artıştan kaynaklanan amortisman giderinin ekonomik kârı azaltıcı etkisi önlenmiş olur.

2.3.7. Ertelenmiş Vergilerin EVA'ya Etkisi

Ertelenmiş vergilere, Uluslararası Muhasebe Standartları ile paralellik arz eden Gelir Vergilerine İlişkin Türkiye Muhasebe Standardı'nda (TMS 12) yer verilmiştir.

Standart, gelir vergilerinin (kurum kazancı üzerinden hesaplanan vergilerin) muhasebeleştirilmesini düzenlemektedir.

Finansal raporlama yapan kuruluş bir varlığı muhasebeleştirdiğinde bunların defter değerleri kadar bu varlıktan ileride fayda temin edileceğini veya bir borcu muhasebeleştirdiğinde ise borcun ödeneceğini bekler. Eğer defter değerleri tutarında ileride, fayda elde edildiğinde veya borç ödendiğinde vergisel etkisinin olmaması durumuna göre ödenecek vergiler fazla veya az olacaksa; bu Standart, bazı istisnai durumların dışında, işletmenin ertelenmiş vergi borcu veya ertelenmiş vergi alacağı muhasebeleştirmesini zorunlu kılar.

Kurum kazancı ticari kârı esas alarak belirlenir. Ticari kardan mali kâra geçiş için ticari kâra, vergi açısından kabul edilmeyen giderler ve diğer unsurlar ilave edilir. Vergiye tabi olmayan gelirler ve diğer unsurlar düşülür.

Ülkemizdeki genel uygulamanın aksine standart verginin hesaplanmasında temelde ticari kârı esas almaktadır. Ticari kârın hesaplanmasında sürekli farklılık gösteren, gelecekte vergi yükü olmayacak gelirler (temettü geliri, rüçhan hakkı kuponu satış geliri, emisyon primi vb.) ile gelecekte indirimi söz konusu olmayan giderler (vergi cezası, para cezaları vb) dikkate alınmaz.

Cari dönemde vergiye tabi olmamakla beraber gelecek dönem veya dönemlerde vergiye tabi olabilecek geçici farklılık gösteren gelirler (spekülatif amaçlı olanlar, vadeye bağlı gelir amaçlı olanlar hariç finansal varlık değer artış gelirleri vb.) ile cari dönemde indirimi kabul edilmeyen ancak gelecek dönem veya dönemlerde indirilecek giderler (kıdem tazminatı karşılık giderleri, ödenmeyen sosyal güvenlik kesintilerine ait giderler, şüpheli ticari alacak karşılık giderleri, stok değer düşüklüğü karşılık giderleri, maliyet bedeli ile değerlendirilen mali duran varlıkların değer düşüklüğü karşılık giderleri, yasal oranların üzerinde ayrılmış amortisman giderleri vb.) belirlenir. İşte standardın gelir gider açısından ülkemizdeki genel uygulamaya kıyasla getirdiği farklılık; gelecekte vergilenebilecek olan gelirler için ertelenmiş vergi borcunun (yükümlülüğünün), gelecekte indirilebilecek giderler için ertelenmiş vergi alacağının (varlığının) kayıtlara alınması ve mali tablolarda gösterilmesidir.

Yukarıdaki farklılıklar gelir ve giderlerle ilgilidir. Standarda göre; varlıklara ve borçlara ait farklılıklar da vardır. Gelir ve gider olarak nazara alınmayan varlıklara ait farklılıklar standarda göre şöyle uygulanacaktır. Varlıkların muhasebe değeri vergi değerinden büyük ise; ertelenmiş vergi borcu, varlıkların muhasebe değeri vergi değerinden küçük ise ertelenmiş vergi alacağı söz konusu olur. Borçlar için, borçların muhasebe değeri vergi değerinden büyük ise ertelenmiş vergi alacağı, borçların muhasebe değeri vergi değerinden küçük ise ertelenmiş vergi borcu meydana gelir.

Bu farklar için standarda göre getirilen özellikli bir durum da; gelir ve gider nitelikli olmayan bu farklara ait vergi etkisinin kayda alınmasında ilgili kar zarar hesabı ile değil öz kaynaklar içerisindeki bir hesapla ilişkilendirilmesinin gereğidir.

Standarda göre; bazı özel durumlarda varlık değer artışı olsa da vergi etkisi nazara alınmaz. (Örneğin; ilk kayıt sırasında, ortaklık ilişkisi dışında, işletmenin devralınmasında oluşan şerefiye gibi).

Ertelenmiş vergilerin daha iyi anlaşılması bakımından bazı kavramlar Standartta aşağıdaki gibi açıklanmıştır:

Vergiye esas değer: Vergi düzenlemeleri çerçevesinde bir varlık veya yükümlülükle ilgili gelecek dönemlerde vergi matrahını etkileyecek tutardır. Diğer bir ifadeyle, bir varlık veya yükümlülük unsurunun vergi yasalarının kabul edilen ve vergi matrahının tespitinde esas alınacak değerdir. Bir varlığın vergiye esas değeri, işletmenin gelecekte söz konusu varlığın defter değeri tutarında sağlayacağı vergiye tabi ekonomik yarardan vergisel açıdan gider olarak indirilebilecek olan tutarı ifade eder. Eğer ilerideki ekonomik faydalar vergiye tabi olmayacaksa, anılan varlığın vergiye esas değeri defter değerine eşit olacaktır.

Geçici Farklar: Bir varlığın veya yükümlülüğün (borcun) bilançodaki kayıtlı değeri (defter ya da muhasebe değeri) ile bunların vergi açısından taşıdıkları değerler arasındaki farkları ifade eder. Geçici farklar, yarattıkları vergi etkisi dikkate alınarak, Vergilendirilebilir Geçici Farklar ve İndirilebilir Geçici Farklar olmak üzere iki grupta toplanırlar:

Vergilendirilebilir Geçici Farklar: Varlığın kayıtlı değeri işletme tarafından geri kazanıldığı veya yükümlülüğün vadesi gelip ödendiği dönemlerde mali kâr/zararın tespitinde vergi matrahına dâhil edilecek geçici farklardır. Başka bir ifadeyle, farkları yaratan nedenler ortadan kalktığı dönemde/dönemlerde vergi matrahında artışa neden olacak tutarlardır.

Örneğin, borsaya kayıtlı olan ve makul değerle değerlendirilen hisse senedi değer artışları hem dönemin bilançosunun aktifinde ilgili finansal varlık hesabında yer alacak, hem de gelir tablosunda ticari kârın belirlenmesinde dikkate alınacaktır. Oysa vergilendirme bakımından hisse senedi maliyet değeri ile değerlendirilir ve söz konusu değer artışları vergi matrahının hesaplanmasında o dönem dikkate alınmaz. Dolayısıyla; hisse senedi değer artışları, tahsil edilinceye kadar ticari kâr ile mali kâr arasında vergilendirilebilir bir geçici fark yaratacaktır.

İndirilebilir Geçici Farklar: Varlığın kayıtlı değeri işletme tarafından geri kazanıldığı veya yükümlülüğün vadesi gelip ödendiği dönemlerde mali kar/zararın tespitinde vergi matrahından indirilecek geçici farklardır. Başka bir ifadeyle, farkları yaratan nedenler ortadan kalktığı dönemde/dönemlerde vergi matrahında azalışa neden olacak tutarlardır.

Ertelenen Vergi Yükümlülükleri: Vergilendirilebilir geçici farklar nedeniyle gelecek dönemlerde ödenecek vergi tutarıdır. Başka bir deyişle, gelecek dönemlerde ödenecek kurumlar vergisi rakamına ilave edilecek tutarlardır.

Ertelenen Vergi Varlıkları: İndirilebilir geçici farklar ile mahsup edilemeyen mali zararların ve kullanılamayan vergi indirim ve istisnaların ileriye doğru taşınması nedeniyle, gelecek dönemlerde geri kazanılabilir vergi tutarıdır. Başka bir deyişle, gelecek dönemlerde ödenecek kurumlar vergisi rakamından indirilecek tutarlardır.

Dönem Vergisinin Ve Ertelenmiş Verginin Muhasebeleştirilmesi: İşletme birleşmeleri ile bir işlemin veya olayın aynı dönemde veya farklı bir dönemde doğrudan öz kaynaklarda muhasebeleştirilmesinin dışında, dönem vergisi ve ertelenmiş vergi, gelir veya gider olarak, dönemin kâr veya zararına dâhil edilir.

Doğrudan öz kaynaklara borç veya alacak olarak kaydedilmiş kalemlerle ilgili olan dönem vergisi ve ertelenmiş vergi de aynı dönemde veya farklı dönemlerde öz kaynaklara doğrudan borç veya alacak olarak kaydedilir.

EVA hesaplamalarında nakit faaliyet vergilerinin belirlenmesinde ertelenen vergilerle ilgili düzeltmelerin yapılması söz konusudur. Standartta da belirtildiği üzere ertelen vergi yükümlülüğü gelecek dönemlerde ödenecek vergi tutarını, ertelenen vergi varlığı ise gelecek dönemlerde geri kazanılabilir vergiyi kapsamaktadır. Bu bakımdan ertelenen vergiler gelecek dönemlerle ilişkili olup gerçek anlamda bir vergi ödemesini veya verginin geri kazanılmasını gündeme getirmemektedir. Geçici farklara ait ertelenen vergilerin hesaplanmasında, gerçek ticari kârı göstermek amaçlanmış olsa da

nakit anlamında bir işlem söz konusu değildir. Dolayısıyla ertelenen vergiler her hangi bir nakit girişi veya çıkışı gerektirmemektedir.

NOPAT hesaplamasında nakit faaliyet vergileri belirlenirken, doğrudan özkaynaklara dâhil edilen ertelenen vergiler ile ilgili hesapta meydana gelecek artışlar dönem vergisinden düşülürken, azalışlar ise dönem vergisine eklenmektedir. Ertelenen vergi hesabının dönem başı tutarı ise öz kaynaklar içerisinde yer alarak yatırılan sermayeye dâhil edilmiş olmaktadır.

Ertelenen vergilerin gelir veya gider olarak dönem kâr-zararı ile ilişkilendirilerek muhasebeleştirilmesi halinde, ertelenen vergiler doğrudan kâr-zarara dâhil edildiğinden EVA hesaplamalarında her hangi bir düzeltme yapılması gerekmemektedir.

2.3.8. Vergi Düzeltmeleri

EVA'nın hesaplamasında NOPAT belirlenirken vergi ile ilgili bazı düzeltmelerin yapılması gerekmektedir. Bu düzeltmeler Nakit Faaliyet Vergilerini hesaplamaya yöneliktir. Nakit Faaliyet Vergileri, faaliyet kârı üzerinden hesaplanan nakit esasına dayalı vergiler olarak tanımlanabilir⁵⁴.

Dönemin gelir veya kurumlar vergisi üzerinde bir takım düzeltmeler yapılarak nakit faaliyet vergileri hesaplanmaya çalışılır. Gelir tablosunda raporlanan dönem vergisinden, bilançoda yer alan ertelenen vergilerdeki artışlar çıkarılır, azalışlar ise dönem vergisine eklenir. Dönemin faiz giderlerinin vergi avantajı ($\text{Vergi Oranı} \times \text{Faiz Gideri}$) dönem vergisine ilave edilir. Finansal kiralama faiz giderlerinin vergi avantajı da aynı şekilde dönem vergisine dâhil edilir. Son olarak faaliyet dışı gelir ve giderlerin vergi üzerindeki etkisi yok edilerek Nakit Faaliyet vergileri tutarı hesaplanır. Bu tutarın vergiden önceki düzeltilmiş faaliyet kârından çıkarılmasıyla da NOPAT

⁵⁴ H. Şaduman OKUMUŞ: a.g.e., 49.

elde edilir. Nakit faaliyet vergileri aşağıdaki tabloda belirtildiği gibi hesaplanabilir⁵⁵:

Tablo 2.8. : Nakit Faaliyet Vergileri

I. Raporlanmış Gelir Veya Kurumlar Vergisi		xxx
II. Vergi Düzeltmeleri		xx
A. Ertelenmiş vergilerde artış	(-)	
B. Faaliyet dışı gelirlerin vergisi	(-)	
C. Faiz giderlerinin vergi avantajı	+	
D. Finansal kiralama faiz giderlerinin vergi avantajı	+	
E. Faaliyet dışı giderlerin vergi avantajı	+	
III. Nakit Faaliyet Vergileri		I + II

Nakit faaliyet vergilerinin işletmenin esas faaliyetlerinden kaynaklanan işlemler üzerinden alınan vergi miktarını yansıtabilmesi amacıyla, faizden elde edilen vergi avantajı dönemin vergi tutarına geri ilave edilir. Sonuç olarak, vergi rakamı finansman etkisi taşımayan vergilerin toplamından oluşmaktadır. Söz konusu vergi avantajı ise şu şekilde hesaplanabilmektedir⁵⁶:

$$\text{Faizin Vergi Avantajı} = \text{Faiz Giderleri} \times \text{Marjinal Vergi Oranı}$$

Nakit Faaliyet vergilerinin sadece faaliyetler ile ilgili bölümü yansıtmayı amaçlıyla faaliyet dışı işlemlerin vergi üzerindeki etkisi giderilmektedir. Bunun için faaliyet dışı gelirlerin vergisi dönem vergisi tutarından düşülürken, faaliyet dışı giderlerden dolayı elde edilen vergi avantajı ise dönemin vergi tutarına eklenir. Ertelenmiş vergilerdeki artışın dönemin vergi tutarından çıkarılması azalışların ise dönemin vergi tutarına ilave edilmeleri, daha önce açıklandığı gibi ertelenen vergilerin nakit çıkışı gerektirmemesinden dolayıdır.

⁵⁵ James I. GRANT: a.g.e., 171-173.

⁵⁶ H. Şaduman OKUMUŞ: a.g.e., 49.

Nakit faaliyet vergileri tutarı hesaplandıktan sonra vergiden önce düzeltilmiş faaliyet kârından bu tutar düşülerek NOPAT değerine ulaşılır. NOPAT tutarından sermaye yükünün çıkarılması sonucu da EVA tutarı bulunmuş olur.

2.4. Piyasa Katma Değerinin (MVA) Hesaplanması

İşletmelerin performansları değerlendirilirken yaratılan katma değer belirlenmesinde ekonomik katma değer ölçütünden farklı olarak Piyasa (pazar) Katma Değeri (Market Value Added: MVA) ölçütü de kullanılmaktadır.

Piyasa katma değeri, firmanın piyasa değeri ile firmanın toplam yatırılan sermayesi arasındaki fark olarak tanımlanabilir. Piyasa katma değeri ekonomik katma değer ile yakından ilişkilidir. Bu ilişki sonucu, cari yıla ait piyasa katma değeri, gelecekte beklenen ekonomik katma değer tutarlarının bugüne indirgenmiş değeri olarak da tanımlanmaktadır. Yapılan çalışmalar sonucu EVA ile MVA arasında anlamlı bir ilişkinin olduğu tespit edilmiştir⁵⁷.

Piyasa katma değerini aşağıdaki gibi hesaplamak mümkündür⁵⁸:

$$\begin{aligned} \text{MVA} &= \text{Firmanın Piyasa Değeri} - \text{Toplam Yatırılan Sermaye} \\ &= (\text{Borç} + \text{Özsermayenin piyasa değeri}) - \text{Toplam Yatırılan Sermaye} \end{aligned}$$

$$\text{MVA} = \text{Gelecekte Beklenen EVA'ların Bugünkü Değeri}$$

Yukarıdaki eşitlikte borcun piyasa değeri ile defter değerinin eşit olduğu ve yatırılan sermayenin borç ve özsermaye toplamından oluştuğu kabul edilirse MVA şu şekilde de hesaplanabilir:

$$\text{MVA} = \text{Özsermayenin Piyasa Değeri} - \text{Özsermayenin Defter Değeri}$$

⁵⁷ Al EHRBAR: "Using EVA to Measure Performance and Assets Strategy", Strategy and Leadership, 27, (May-June, 1999), 57.

⁵⁸ James I. GRANT; a.g.e., 5.

Piyasa katma değeri, firmanın piyasa değeri ile ilişkili olmasından dolayı yalnızca halka açık ve hisse senetlerinin piyasa fiyatları belli olan firmalarda hesaplanabilmektedir. Firma sahiplerinin servetlerinin, sadece firmanın toplam değeri ile toplam sermayesi arasındaki farkın artırılması durumunda maksimize edilebileceği görüşüne dayalı olan piyasa katma değeri, değer yaratmaya odaklanan birçok yönetici tarafından değere dayalı ölçütlerin en önemlilerinden biri olarak kabul edilmektedir⁵⁹.

Piyasa katma değeri, EVA'da olduğu gibi firmanın hissedarlarına kattığı veya eksilttiği değeri göstermektedir. Sermaye maliyetinin üzerinde getiri elde eden, diğer bir ifadeyle toplam piyasa değeri, yatırılan sermayesinden fazla olan firmalar hissedarları açısından değer yaratmış olmaktadır. MVA, gelecekteki EVA'ların bugünkü değerine eşit olduğundan, EVA'nın pozitif olması MVA'nın da pozitif olacağı sonucunu doğurmaktadır.

Piyasa katma değerinin gelecekteki EVA'ların bugünkü değerine eşit olacağı basit bir örnek yardımıyla aşağıdaki gibi açıklanabilir⁶⁰.

NSF firması bugün, tamamı borç olmak üzere 100 milyon dolarlık yatırım yapmakta ve yatırımın gelecek yıl 15 milyon dolarlık pozitif EVA yaratacağı beklenmektedir. Ağırlıklı ortalama sermaye maliyetinin %10 olduğu kabul edilmiştir. Buna göre yatırımdan beklenen EVA'nın bugünkü değeri ile firmanın piyasa değeri aşağıdaki gibi hesaplanabilir:

$$\text{MVA} = \text{Gelecekteki EVA'ların bugünkü değeri}$$

$$= 15 \text{ milyon \$} / (1 + 0,10)^1$$

$$= 13,64 \text{ milyon \$}$$

$$\text{MVA} = \text{Firmanın Piyasa Değeri} - \text{Toplam Yatırılan Sermaye}$$

$$\text{Firmanın Piyasa Değeri} = \text{Toplam Yatırılan Sermaye} + \text{MVA}$$

$$= 100 \text{ milyon \$} + 13,64 \text{ milyon \$}$$

$$= 113,64 \text{ milyon \$}$$

⁵⁹ Metin Kamil ERCAN ve Diğerleri: Firma Değerlemesi (Ankara: Literatür Yayıncılık, 2006), 84.

⁶⁰ James I. GRANT: a.g.e., 6-7.

Gelecekte elde edilmesi beklenen EVA'nın bugünkü değeri 13,64 milyon \$ dur. Firmanın piyasa değeri ise 113,64 milyon \$ olarak gerçekleşmiş olmakta, piyasa değeri borç ve özsermaye toplamından oluşmakta, 113,64 milyon \$'ın 100 milyon \$ borç 13,64 milyon doları ise özsermayeyi temsil etmektedir. Firmanın bir milyon adet hisse senedinin olduğu varsayılırsa her bir hissenin değeri 13,64 \$ olur. Böylece bu örnek iki döneme ilişkin piyasa katma değerinin, gelecekte beklenen EVA'ların bugünkü değerine eşit olduğunu göstermektedir.

3. BÖLÜM

BANKACILIK, BANKALARDA EKONOMİK KATMA DEĞER (EVA) VE BANKA PERFORMANSININ BELİRLENMESİ

3.1. Genel Olarak Bankacılık

Bankalarda ekonomik katma değer ele alınmadan önce, bankacılıkla ilgili genel bilgilere aşağıda yer verilmiştir:

3.1.1. Bankanın Tanımı

Banka kelimesi İtalyanca “banco” sözcüğünden gelmektedir. Banconun İtalyancadaki anlamı masa, sıra ya da tezgâh demektir. Bankerlerin bankacılık işlemlerini pazarlara koydukları birer masa (banco) üzerinde yapmalarından dolayı banco kelimesi zamanla banka kelimesine dönüşmüştür¹.

En geniş anlamıyla banka, tasarruf fazlası bulunanlardan topladıkları parayı, para ihtiyacı olanlara aktarma hizmetini yerine getiren kuruluştur. Bir tarafta tasarruf fazlası olanlardan bir nema karşılığında parayı bir süre için temin etmek, diğer taraftan paraya ihtiyacı olanlara yine bir nema karşılığı bu parayı belli bir süre için ödünç vermek bankaların asli görevidir². Bankaların, birikimleri toplamak ve toplanan birikimleri kredilendirmede kullanmaktan başka, kaynaklara likidite sağlamak, para politikalarının etkinliğini arttırmak, kaynak dağılımını iyileştirmek, kısa vadeli fonları uzun vadeli fonlara dönüştürmek gibi işlevleri de vardır. Bu gibi işlevlerinden dolayı bankalar ekonomide büyük önem taşımaktadır³.

¹ İlker PARASIZ: Para Banka ve Finansal Piyasalar (Bursa, 2000), 107.

² Sadi UZUNOĞLU: Bankacılık (İstanbul, 1996), 3.

³ Öztin AKGÜÇ: 100 Soruda Türkiye’de Bankacılık (İstanbul, 1989), 7.

Dolayısıyla, bankalar sermayenin teşebbüs alanına aktarılmasını sağlayan ve kendilerine özgü özellikleri yardımıyla ekonomik hayatın sürdürülebilmesi için mutlaka sağlanması gereken bir kısım hizmetleri üreten itibar kuruluşlarıdır⁴.

Türkiye’de bankaların kuruluş, yönetim, çalışma, devir, birleşme, tasfiye ve denetlenmelerine ilişkin esasların yer aldığı 5411 Sayılı Bankacılık Kanunu’nda bankalar; mevduat bankaları, katılım bankaları ile kalkınma ve yatırım bankaları olarak sınıflandırılmış ve her birinin tanımına ayrıca yer verilmiştir⁵. Bu kanuna göre:

- Mevduat bankası, kendi nam ve hesabına mevduat kabul etmek ve kredi kullandırmak esas olmak üzere faaliyet gösteren kuruluşlar ile yurt dışında kurulu bu nitelikteki kuruluşların Türkiye’deki şubeleri,
- Katılım bankası, özel cari ve katılma hesapları yoluyla fon toplamak ve kredi kullandırmak esas olmak üzere faaliyet gösteren kuruluşlar ile yurt dışında kurulu bu nitelikteki kuruluşların Türkiye’deki şubeleri,
- Kalkınma ve yatırım bankası ise mevduat veya katılım fonu kabul etme dışında; kredi kullandırmak esas olmak üzere faaliyet gösteren ve/veya özel kanunlarla kendilerine verilen görevleri yerine getiren kuruluşlar ile yurt dışında kurulu bu nitelikteki kuruluşların Türkiye’deki şubeleri şeklinde tanımlanmıştır.

⁴ Orhan SEVİLENGÜL: Banka Muhasebesi (Ankara, 1997), 1.

⁵ “5411 Sayılı Bankacılık Kanunu”, Madde 3, 1 Kasım 2005 tarih ve 25983 sayılı Resmi Gazete.

3.1.2. Bankacılığın Tarihi Gelişimi

Tarihte ilk bankacılık hizmetlerinin eski Sümer ve Babil'e kadar uzandığı sanılmaktadır. Sümerler tarafından M.Ö. 3500 yılında kurulan “market” bilinen ilk banka kuruluşudur. Marketler çiftçilere ayni ve nakdi kredi açmakla birlikte ödünç ve mevduat kabul etmekteydiler. Bu marketler, bankacılıkla ilgili belgelerin kullanılmasıyla değişim sistemini çok düzenli bir biçimde işletmiş ve çok iyi örgütlenmiş oldukları tespit edilmiştir. Daha sonraları dünya ticaretinin de gelişmesiyle bankacılık hizmetlerinin, marketlerin tekeline çıktığı ticaretle uğraşan bazı zenginlerin bankacılık hizmetlerinde uzmanlaştıkları görülmüştür. Ayrıca, eski Mısır, eski Yunan ve Roma'da banka işlemleriyle uğraşan kurumların var olduğu da bilinmektedir⁶.

Avrupa'daki paraların çok çeşitli oluşundan dolayı bu paraların birbirine göre değerlerinin saptanmasında büyük güçlükler yaşanmaktaydı. Bu para karmaşasına çare olarak ticaretin en yoğun olduğu Amsterdam'da 1609'da Amsterdam Bankası kuruldu. Banka, sabit nitelik ve değerde hesap parası olarak banka Florinini oluşturdu. Aynı şekilde Hamburg Bankası banka markını ortaya çıkarmıştır. 1637'de de Venedik Bankası kurulmuştur. Daha sonraları ise ilk merkez bankası olarak İngiltere Bankası kurulmuş ve bunu Fransız Emisyon Bankasının kurulması takip etmiştir⁷.

Sanayi devrimiyle birlikte krediye olan ihtiyacın artması, kıymetli evrak ve banknot kullanımının ve uluslararası ticaretin yaygınlaşması, modern bankacılığının gelişimini sağlamıştır.

3.1.3. Bankacılık İşlemleri

Boyutları ülkenin ekonomik gelişmişlik düzeyine ve uluslararası ilişkilerin genişliğine bağlı olarak değişen, çok farklı nitelikteki bankacılık işlemlerini değişik yaklaşımlara göre farklı biçimlerde sınıflandırmak

⁶ İlker PARASIZ: a.g.e., 107-107.

⁷ İlker PARASIZ: a.g.e., 108.

mümkündür. Genel olarak bankacılık işlemleri aşağıdaki gibi sınıflandırılabilir⁸:

3.1.3.1. Kaynak Sağlama İşlemleri

Bankaların yabancı kaynak sağlamak için uyguladıkları mevduat kabulü, menkul kıymet çıkarılması gibi işlemler, kaynak sağlama işlemleri olarak sayılabilir.

3.1.3.2. Kredi İşlemleri

Bankaların sağladıkları öz ve yabancı kaynakları borç olarak vermesi işlemleri (nakdi kredi) ile müşterilerine itibarlarından yararlanılma imkânı tanıma (gayri nakdi krediler) biçimindeki işlemler kredi işlemlerini oluşturmaktadır.

3.1.3.3. Mali İşlemler

Bankanın fiyat farklarından veya gelirinden yararlanmak üzere menkul kıymet alıp satmaları, kambiyo işlemleri yapmaları ve bu işlemleri müşterileri hesabına yapmaları, bankaların mali işlemlerindendir.

3.1.3.4. Hizmet İşlemleri

Bankaların; örgütlenme özellikleri, yurtiçi ve yurtdışı muhabirlik ilişkileri, bilgi birikimleri ve teknik imkânları sayesinde müşterilerine sundukları; senet tahsili, menkul kıymet ihracına aracılık gibi hizmetler bankacılıkta hizmet işlemleri arasında yer almaktadır.

⁸ Orhan SEVİLENGÜL: a.g.e., 1-2.

3.1.4. Bankaların Fonksiyonları

Bankaların, günümüzdeki faaliyet alanları oldukça çeşitlenmiştir. Dolayısıyla, uzmanlaşma eğilimlerine paralel olarak, bankaların fonksiyonlarının farklılık göstermesi doğaldır. Örneğin merkez bankaları, mevduat bankaları, kalkınma ve yatırım bankalarının birbirinden farklı fonksiyonları bulunmaktadır. Ancak, klasik anlamda, bankacılık denildiği zaman, akla gelen bankalar ticaret (mevduat) bankalarıdır. Bu açıdan bankaların fonksiyonları denilince de ticaret bankalarının fonksiyonları, anlaşılmaktadır. Ekonomik ve teknolojik gelişme sürecine paralel olarak mevduat bankalarının fonksiyonlarında artış gözlenmekle birlikte, genel olarak bankaların fonksiyonlarını, aşağıda açıklanan şekilde; hizmet üretme, kaynak aktarma ve satın alma gücü yaratma olmak üzere üçe ayırabiliriz⁹:

3.1.4.1. Hizmet Üretme Fonksiyonu

Hizmet sektörünün en önemli kurumlarından olan bankaların bu açıdan iki temel fonksiyonu vardır. Bunlardan birincisi ekonomideki likidite akımının en iyi bir şekilde dolaşımını sağlamak, ikincisi de halkın sahip olduğu mal varlıklarını rasyonel biçimde kullanmalarını sağlamak için halka yardım etmektir.

Genellikle halk, gerek reel, gerek finansal ve gerekse parasal varlıklarının yönetimi ve nemalandırılması konusunda karar verirken ve bunlar arasında seçim yaparken, bankacılık kesiminin hizmetlerinden faydalanır. Bankacılık kesiminin bu hizmet üretimi, bir yandan halkın ilgili konularda aydınlatılması amacına, diğer taraftan da ekonomideki likidite akımının daha sağlıklı dolaşımını sağlamaya yöneliktir.

⁹ Halil ÇİVİ: Türkiye’de Bankacılık-Teori, Uygulama ve Sonuçları (Ankara, 1985), 26-32.

3.1.4.2. Kaynak Aktarma Fonksiyonu

Bankaların en önemli fonksiyonlarından biriside tasarruf sahipleriyle, sermaye ihtiyacı olanlar arasında, ekonomideki tasarrufları yeniden dağıtmaktır. Bankaların bu girişimi basit bir aracılık fonksiyonu değildir. Bu şekilde kaynak aktarılmasıyla, sermaye faktörü sadece yer değiştirmekle kalmaz, ekonomik açıdan daha kârlı ve verimliği daha yüksek alanlarda, kullanılmış olur.

Küçük miktarlardaki dağınık tasarruflar bankacılık sisteminde bir araya gelerek önemli boyutlara ulaşır. Bu oluşum, büyük ölçekli üretim birimlerinin kurulabilmelerine olanak sağlar. Buna bankaların “yığma fonksiyonu” da diyebiliriz.

Bankacılık kesiminin kaynak aktarmadaki önemini artıran diğer bir unsur da “süre uzatma” imkânıdır. Tasarruf sahiplerinin kısa vadeli ödünç verme eğilimleriyle, yatırımcıların uzun süreli kaynak sağlama arzuları bu sistem içinde dengelenir.

Bankaların kaynak aktarma fonksiyonundaki etkinliğini artıran başka bir neden de bu sisteme duyulan “güven”dir. Çünkü genellikle bankalardaki mevduat kamunun denetim ve gözetiminde bulunmaktadır. Ayrıca, bankalar riski belirli ölçülerde kendi üzerlerine alarak, tasarruf sahiplerinin risklerini azaltmış olur.

3.1.4.3. Satın Alma Gücü Yaratma Fonksiyonu

Bir ekonomideki toplam satın alma gücünün üretildiği kesim bankacılık kesimidir. Sistemin üst noktasında merkez bankası bulunur. Ticaret (mevduat) bankaları, normal sistem içinde, merkez bankasıyla diğer kesimler arasında yer alırlar. Makro ekonomik ölçekte, çağdaş ekonomilerde mevduat bankalarının en önemli fonksiyonu satın alma gücü üretmektir. Satın alma gücü üretilmesi, ekonomideki para ve kredi taleplerinin karşılanması amacına yöneliktir.

Bankaların üretmiş olduğu satın alma gücüne, genellikle hesaptan hesaba devir esasına dayandığı için “kaydi para” (mevduat parası, banka parası) denilmektedir. Bankalar sistemince üretilen kaydi para, bu sistemdeki toplam vadesiz tasarruf ve ticaret mevduat olarak tanımlanabilir.

Kaydi para üretilebilmesi için, ticaret bankalarındaki mevduatın sistem dışına çıkmaması, en azından geri dönmesi gerekmektedir. Sistemce üretilebilecek kaydi paranın büyüklüğü üzerinde, merkez bankası nezdinde tutulan, mevduat munzam karşılık oranıyla, mevduatın bankacılık sistemine dönüş oranı önemli etki oluşturur.

Her bankanın açmış olduğu kredilenin eş zamanlı olarak bir başka bankada mevduata dönüşmesi ve sistem dışına nakit sızıntısı olmadığı varsayıldığında, başlangıçtaki mevduatın zorunlu ihtiyat oranına bölümü yaratılan toplam mevduatı oluşturmaktadır. Örneğin başlangıçta 1000 YTL’ lik bir mevduat için %25 karşılık ayrıldığı, kalan tutarın ise kredi olarak verildiğini kabul edelim. Bu durumda mevduat sahibi 1000 YTL’ lik satın alma gücüne sahipken, krediyi kullanan kişi de 750 YTL’lik satın alma gücü elde edecektir. Böylece 1000 YTL ile 1750 YTL’lik satın alma gücü ortaya çıkmış olmaktadır. Krediyi kullanan kişi kredinin tamamını veya bir kısmını hemen kullanmayıp bir başka bankaya yatırabilir ya da aynı bankada kredi hesabında tutabilir. Banka aynı şekilde karşılık ayırıp kalan tutarı kredi olarak kullandırabilir. Bu şekilde mevduatın tamamının geri dönmesi halinde ($1000 \text{ YTL} / 0,25 = 4.000 \text{ YTL}$) 1000 YTL ile toplam 4000 YTL’lik mevduat yaratılabilir.

Normal şartlarda ticaret bankalarının yapmış olduğu tüm ödemeler hesaptan hesaba devir biçiminde olmaz. Ödemelerin bir kısmı nakit olarak yapılır. Ayrıca, banka dışına çıkan nakit miktarının bir kısmı sisteme geri dönmeyebilir. Bu durumda, bankalarca üretilen satın alma gücü kısıtlanmış olur.

3.1.5. Bankaların Diğer İşletmelerden Farkları

Banka işletmeleri kâr elde etmek amacıyla kurulan hizmet işletmeleridir. Bankalar finansal aracılık ve değişim aracı yaratmak olmak üzere iki tür hizmet sağlamaktadır¹⁰. Sanayi ve ticaret işletmelerinde finansman aracı olarak kullanılan para, bankaların ana faaliyet konusunu oluşturmaktadır. Bu nedenle bankalar, kullanılan üretim faktörleri, kuruluşu ve denetim şekli ve kaynak yapısı gibi birçok yönden diğer işletmelerden farklılık göstermektedir.

Bankalar mal ve hizmet üreten ve/veya satan diğer işletmelerden farklı üretim faktörlerine sahiptir. Hatta bir hizmet işletmesi olmasına karşın ham maddenin para olması da bankaları diğer hizmet işletmelerinden ayırmaktadır.

Diğer işletmelerden farklı olarak bankaların kuruluş ve denetimi de özel yasalarla düzenlenmiştir. Türkiye’de bankalar “5411 Sayılı Bankacılık Kanunu” hükümlerine tabidir. Bu kanunla, tasarruf sahiplerinin hak ve menfaatlerini korumak, finansal piyasalarda güven ve istikrarı ve kredi sisteminin etkin bir şekilde çalışmasını sağlamak üzere bankaların kuruluş, yönetim, çalışma, devir, birleşme, tasfiye ve denetlenmelerine ilişkin esaslar düzenlenmiştir¹¹.

Aynı kanunla "Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK)" adı altında yeni bir kurum kurulmuştur. BDDK, bu kanunla ve mevzuatla kendisine verilen düzenleme ve denetlemeyle ilgili görev ve yetkileri kendi sorumluluğu altında bağımsız olarak yerine getiren ve kullanan, kamu tüzel kişiliğini haiz, idarî ve malî özerkliğe sahip bir kurumdur¹².

Kurum tasarruf sahiplerinin haklarını ve bankaların düzenli ve emin bir şekilde çalışmasını tehlikeye sokabilecek ve ekonomide önemli zararlar

¹⁰ İlker PARASIZ: a.g.e., 133.

¹¹ “5411 Sayılı Bankacılık Kanunu”, Madde 1.

¹² “5411 Sayılı Bankacılık Kanunu”, Madde 82.

doğurabilecek her türlü işlem ve uygulamaları önlemek üzere gerekli karar ve tedbirleri almak ve uygulamakla yükümlü ve yetkilidir.

Ayrıca, aynı kanunda bankaların, yönetim kurullarınca yönetim kurulunun denetim ve gözetim faaliyetlerinin yerine getirilmesine yardımcı olmak üzere denetim komitesi oluşturulmaktadır¹³.

Denetim komitesi, yönetim kurulu adına bankanın iç kontrol, risk yönetimi ve iç denetim sistemlerinin etkinliğini ve yeterliliğini, bu sistemler ile muhasebe ve raporlama sistemlerinin bu kanun ve ilgili düzenlemeler çerçevesinde işleyişini ve üretilen bilgilerin bütünlüğünü gözetmek, yönetim kurulu tarafından seçilen bağımsız denetim kuruluşlarının faaliyetlerini düzenli olarak izlemekle görevli ve sorumludur.

Türkiye'de bir bankanın kurulması veya yurt dışında kurulmuş bir bankanın Türkiye'de ilk şubesinin açılması, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulunun iznine tabidir ve bankanın anonim şirket şeklinde kurulması ayrıca, kurucuların aşağıda belirtilen özelliklere sahip olması gerekmektedir¹⁴.

Kurucularının; müflis veya konkordato ilan etmiş olmaması, tasfiyeye tâbi tutulan bankerler, bankalar, sigorta şirketleri ve para ve sermaye piyasalarında faaliyet gösteren kurumlarda ve fona devredilen bankalarda doğrudan veya dolaylı olarak yüzde on ve daha fazla bir oranda pay sahibi olmaması, ağır hapis veya beş yıldan fazla hapis cezasıyla cezalandırılmamış olması veya yüz kızartıcı suçlar ile kaçakçılık suçları gibi suçlarından dolayı hüküm giymiş olmaması, ayrıca, banka kurucusu veya ortağı olmanın gerektirdiği malî güç ve itibara sahip olması gibi özellikleri taşıması şarttır.

Bankalar kaynak yapıları açısından da diğer işletmelerden farklıdır. Bankacılık sektöründe verilen kredileri üretim çıktısı olarak kabul edersek,

¹³ "5411 Sayılı Bankacılık Kanunu", Madde 24.

¹⁴ "5411 Sayılı Bankacılık Kanunu", Madde 7–8.

para ticaretiyle uğraşan bankaların girdileri, çıktılar gibi parasal kaynaklardan oluşmaktadır. Bu fon kaynaklarının en önemlisi mevduatlardır. Bankalar mevduatları kredilere dönüştürerek faiz geliri elde etmeyi amaçlarlar. Aslında, bankalar kredi talebi karşısında mevduat toplama yoluna gitmektedir.

Mevduat, çeşitli kişiler tarafından istendiği zaman veya belirli bir vade sonunda geri alınmak üzere bankaya yatırılan fonlardır. Mevduat banka açısından, aldığı borcu, mevduat sahipleri açısından ise bankaya verilmiş bir kredi gibi düşünülebilir.

Bankalar mevduatın dışında, tahvil ve bono ihracı, merkez bankası ve diğer bankalardan borçlanma veya uluslararası piyasalardan kredi kullanımı gibi dış kaynaklarla da fon elde etmektedir.

Dolayısıyla, bankalar diğer işletmelerden farklı olarak para ticareti yoluyla, mevduat satarak ve borçlanarak fon toplarlar. Sonuç olarak, bankaların kaynak yapısının büyük bir kısmını yabancı kaynaklar oluşturmaktadır.

Genel olarak bankalar, kullandıkları üretim faktörleri, özel yasalara tâbi olması ve kaynak yapısı yönüyle diğer işletmelerden farklılık göstermektedir. Bununla birlikte, bankalar, kendilerine özgü fonksiyonlarının olmasından dolayı da diğer ticaret ve üretim işletmelerinden farklı özelliklere ve yapıya sahip işletmelerdir.

3.1.6. Bankaların Sınıflandırılması

Tarihsel gelişim süreci içinde ekonomik faaliyet alanlarının çeşitlenmesiyle bankacılık faaliyetleri de daha karmaşık hale gelmiştir¹⁵. Böylece bankaları farklı yönlerine göre değişik şekillerde sınıflandırmak mümkündür. Bankaları faaliyet konuları ve sermaye yapılarına göre sınıflandırma en yaygın olarak kullanılan sınıflandırma şeklidir.

¹⁵ Halil ÇİVİ: a.g.e., 41.

Türkiye’de bankalar, 5411 Sayılı Bankacılık Kanunu’nda; mevduat bankaları, katılım bankaları ile kalkınma ve yatırım bankaları olarak sınıflandırılmıştır¹⁶.

“Türkiye Bankalar Birliği” tarafından yapılan sınıflandırması ise aşağıdaki tabloda yer almaktadır:

Tablo 3.1: Türkiye’de Bankaların Sınıflandırılması

I. T.C. Merkez Bankası
II. Mevduat (Ticaret) Bankaları
A. Kamusal Sermayeli Mevduat Bankaları
B. Özel Sermayeli Mevduat Bankaları
C. Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonuna Devredilen Bankalar
D. Yabancı Bankalar
1- Türkiye’de Kurulmuş Yabancı Bankalar
2- Türkiye’de Şube Açan Yabancı Bankalar
III. Kalkınma ve Yatırım Bankaları
A. Kamusal Sermayeli Kalkınma ve Yatırım Bankaları
B- Özel Sermayeli Kalkınma ve Yatırım Bankaları
C- Yabancı Sermayeli Kalkınma ve Yatırım Bankaları

Kaynak: Türkiye Bankalar Birliği

Yukarıda görüldüğü üzere Türkiye Bankalar Birliği’nin bankaları sınıflandırılmasında; merkez bankası, mevduat, kalkınma ve yatırım bankaları şeklinde bankalar öncelikle faaliyet konularına göre gruplandırılmıştır. Daha sonra alt bölümlerde bankalar sermaye yapılarına göre; kamu, özel ve yabancı sermayeli bankalar olarak sınıflandırılmıştır. Çalışmamızda bu sınıflandırma esas alınmıştır.

¹⁶ “5411 Sayılı Bankacılık Kanunu”, Madde 3.

3.2. Ekonomik Katma Değer (EVA) Yöntemi ile Banka Performansının Belirlenmesi

Bir ekonomide fon fazlası olan kesimlerden toplanan atıl ve kullanılabilir fonların, üretken ve verimli alanlarda kullanılmak üzere fon açığı olan kesimlere minimum maliyetle aktarılması işlevini yerine getirmesi gereken bankacılık sektörünün günümüzde önemi daha da artmıştır. Ekonomilerdeki finansal hareketliliğe bağlı olarak bankacılık sektöründeki gelişmeler, karşılıklı bir şekilde, ekonominin diğer sektörlerini de etkilemektedir. Bankaların doğaları gereği kırılgan ve riskli bir yapıya sahip olmaları, mali bünyelerinin sürekli izlenmesini ve ekonomik olarak etkinliğini iyileştirici önlemlerin alınmasını kaçınılmaz kılmaktadır. Bu nedenle mali bünye analizlerinin ötesinde, bir işletme olarak bankaların performanslarının ölçüm ve değerlendirilmesine yönelik çeşitli yöntemler geliştirilmiştir¹⁷. Aslında bu yöntemler işletmelerin performanslarının değerlendirilmesi için geliştirilmiş yöntemler olup bankacılık sektöründe de kullanılmaktadır.

1980'lerin başından bu yana gerek teknolojik ve gerekse ekonomik ve siyasal faktörlerin köklü bir dönüşüme zorlandığı finans sektöründe ortaya çıkan yeni teknikler ve kavramlar, bankaların karşılaştığı sorunların çözümü ve mevcut durumlarının iyileştirilmesi açısından faydalı olabilecek açılımlar sunmaktadır. Son yıllarda finans literatüründe sıklıkla, geleneksel performans ölçüm kriterlerinin günümüz bankacılık sorunlarının çözümü açısından yeterli olmadığı, rasyo analizlerinin statik ve geçmişe dönük bir karakter çizdiği, durum tespitinden de öte kalitatif (niteleyici) öneriler getirebilecek dinamik ve geleceğe dönük analiz ve tekniklerin gerekli olduğu ifade edilmektedir. Dinamik ve hızlı değişimlerin söz konusu olduğu bir süreçte faaliyet gösteren bankalar açısından bu tür yeniliklerin yakından izlenmesi ve uygulanabilir olanların değerlendirilmesi yararlı olacaktır¹⁸. Bu yeniliklerin en önemlilerinden birisi de işletme performansının değerlendirilmesinde EVA

¹⁷ Haluk TÖZÜM : "Bankalarda Performans Değerlendirmesi", Active, (Kasım-Aralık 2002), 19.

¹⁸ Haluk TÖZÜM: a.g.m., 19.

yönteminin kullanılmasıdır. EVA yöntemi bankaların performansının değerlendirilmesinde de kullanılabilmektedir. Hatta son yıllarda ABD başta olmak üzere birçok ülkede EVA yaklaşımı bankalar tarafından finansal yönetim aracı olarak kullanılmaya başlamıştır.

EVA'nın özsermaye maliyetini açıkça dikkate alması banka performanslarının daha anlaşılır olmasını sağlayabilmektedir. Stewart ve Henry C. Dickson, yaptıkları istatistiki bir araştırmada; diğer sektörlerde olduğu gibi, EVA'nın diğer geleneksel performans ölçülerinden daha fazla bir şekilde bankaların MVA'sındaki değişimler ile korelasyonu olduğunu bulmuşlardır. Araştırmaya göre EVA'nın diğer geleneksel banka hisse senedi değerlendirme yöntemlerinden daha etkin bir tahmin aracı olduğu ve bankacılık sektöründeki belli başlı değer yaratıcı kaynakları daha iyi ortaya çıkardığı ileri sürülmüştür. Her ne kadar bazı özel konular EVA'nın finansal kurumlara uygulanmasını karmaşıktır da sonuç olarak uygulamanın etkinliği diğer sektörlerdeki gibi olmaktadır¹⁹.

Diğer işletmelerde olduğu gibi bir bankanın EVA'sını hesaplamadaki ilk aşama, net faaliyet kârı ve sermayedeki sapmaları elemek için gerekli olan muhasebe düzeltmelerini yapmaktır. Bankacılık yasaları uyarınca, bir banka her hangi bir kredi verdiğinde bunun belli bir oranı kadar kredi riski karşılığı ayırmak zorunda olması, özellikle yıl sonunda açılacak krediler için ayrılacak karşılıkların zarar yazılması, kârları olduğundan düşük gösterecektir. Bu tür bir uygulama, gelecekte oluşabilecek olan batık krediler için şimdiden karşılık ayrılmasını sağladığından, mevcut kredilerin batmasını azaltma konusunda daha az dikkat gösterilmesine de yol açabilir. EVA bu iki sakıncayı gidermek üzere; gelir tablosunda beklenen zararları ifade eden, kredi zarar karşılığı yerine gerçekleşen zararları yansıtması amacıyla batık krediler için gerçekleşen net zararları dikkate almaktadır. Yine diğer sektörlerde olduğu gibi bankaların EVA hesaplamalarında vergi karşılığı yerine nakit olarak

¹⁹ Yakup ERGİNCAN: "EVA (Ekonomik Value Added) ve MVA (Market Value Added) : İMBK'deki Hisse Senedi Fiyatları Üzerine Ekonometrik Bir Analiz", Basılmamış Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, (2001), 67.

ödenen vergiler göz önünde bulundurulmaktadır. Muhasebe ile ilgili olarak yapılan bu tür düzeltmeler, muhasebe kârlarını ekonomik (nakit esasına dayalı) NOPAT'a dönüştürmekte ve yöneticilerin sorumlu oldukları özsermayeyi doğru ve açık bir şekilde meydana çıkarmaktadır²⁰.

Bir üretim işletmesinde uzun vadeli borçlar ile özsermayenin toplamı firmanın sermayesini oluşturmaktadır. Böylece uzun vadeli borçların sermayeye dâhil edilmesiyle devamlı sermaye elde edilmiş olmaktadır. Finansal hizmet sağlayan işletmeler söz konusu olduğundan, borç farklı bir yapısal özellik göstermektedir. Birçok finansal hizmet firması borcu sermaye kaynağı olarak görmekten çok hammadde gibi algılamaktadır. Diğer bir ifadeyle; şeker fabrikası için pancar ne ise, bankalar için de borç daha yüksek bir fiyattan satılabilecek, daha fazla kazanç sağlayacak ve diğer finansal ürünlere dönüşebilecek bir hammaddeyi ifade etmektedir. Dolayısıyla bankalarda sermaye, sadece özsermayeyi içerecek şekilde daha dar kapsamlı olarak tanımlanmaktadır²¹.

Sermayenin borcu da içeren tanımı diğer firmalara göre bankalar için daha belirsizdir. Mesela, bir müşterinin banka hesabına yatırdığı paranın, banka tarafından nasıl algılanacağı tartışılabilir. Mevduat açısından bakıldığında, bankanın kendisinin borçlanması ile mevduat arasında küçük bir ayrım vardır. Faize tabi mevduat borç olarak nitelendirildiğinde, üretim işletmelerinde nasıl finansman giderleri faaliyet kârından sonra dikkate alınmakta ise, bankada da faaliyet geliri mevduat sahiplerine faiz ödemesi yapılmadan önce hesaplanmalıdır. Faiz giderleri bankalar için, faaliyetleri ile ilgili en büyük harcama kalemi olarak üretim firmalarındaki satılan malın maliyetinin karşılığıdır. Sonuç olarak banka değeri veya bankalarda ekonomik katma değer hesaplanırken mevduat ve mevduat benzeri banka borçları, üretim işletmelerindeki satıcılar hesabı gibi, faaliyetlerden kaynaklanan borçlar olarak dikkate alınıp bankanın sermaye yapısı ile

²⁰ Yakup ERGİNCAN: a.g.t., 68.

²¹ M. Kamil ERCAN ve diğerleri: Firma Değerlemesi (Ankara: Literatür Yayıncılık, 2006), 101.

ilişkilendirilmemelidir. Mevduat ve mevduat benzeri borçların vade yapılarına bakılmaksızın bu şekilde yorumlanması gerekmektedir²². Kısaca bankalarda EVA hesaplanırken, bankanın sermaye yapısının tamamının özsermayeden oluştuğu kabul edilmelidir. Dolayısıyla ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti olarak da özsermaye maliyetinin kullanılması uygun olacaktır. Böylece, ekonomik katma değer bankalarda uygulanması özsermaye esasına dayanmaktadır.

3.3. Bankalarda Ekonomik Katma Değerin Özsermaye Üzerinden Hesaplanması

Bankaların performansının belirlenmesinde EVA'nın kullanılması diğer işletmelere göre biraz daha farklılık göstermektedir. Bankaların yarattıkları ekonomik katma değer özsermaye üzerinden hesaplanmaktadır. EVA'nın özsermaye üzerinden hesaplanması, işletmenin faaliyetleri sonucu elde edilen ve hissedarlara dağıtılabilecek olan nakit akımlarından, diğer bir ifadeyle NOPAT'tan özsermaye yükünün çıkarılması yoluyla gerçekleşmektedir. Özsermaye yükü, yatırılan özsermaye ile özsermaye maliyetinin çarpımından oluşmaktadır. EVA, özsermayenin, özsermaye maliyetini aşan getirisi ile yatırılan özsermaye tutarının çarpımıyla da hesaplanabilmektedir. Bankalarda EVA'nın bu şekilde hesaplanması bankaların yapısı gereği daha uygun olmaktadır²³.

Toplam sermaye dikkate alınarak hesaplanan ekonomik katma değer özsermaye üzerinden de hesaplanabilmekte, böylece EVA özsermaye ölçütü olarak kullanılabilir. Özsermaye üzerinden yaratılan ekonomik katman değer aşağıdaki gibi hesaplanabilir²⁴:

²² M. Kamil ERCAN ve diğerleri: a.g.e., 102.

²³ Paul DAMİEN: "Economic Value Added Model to Assess Bank Performance", Working Paper, University of Michigan Business School, (May 1997), 5-18.

²⁴ Aswath DAMODARAN: Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining The Value of Any Asset (New York: John Wiley & Sons, Inc., 2002), 877.

$$EVA = (\text{Özsermayenin getirisi} - \text{Özsermaye Maliyeti}) \times (\text{Yatırılan Özsermaye})$$

Veya,

$$EVA = NOPAT - (\text{Özsermaye Maliyeti} \times \text{Yatırılan Özsermaye})$$

$$EVA = NOPAT - \text{Özsermaye Yüğü}$$

Bu şekilde EVA hesaplanırken de muhasebe ile ilgili gerekli düzeltmeler yapılmalı, hem NOPAT'ın hem de özsermayenin düzeltilmiş tutarları dikkate alınmalıdır.

Toplam sermaye üzerinden ekonomik katma değeri hesaplamasında olduğu gibi özsermaye dikkate alınarak hesaplanan ekonomik katma değeri pozitif olması hissedarlar açısından değeri yaratıldığını, negatif olması ise hissedarlar açısından değeri yaratılmadığını göstermektedir. Bankaların yüksek kaldıraçlı yapısı nedeniyle, özsermaye üzerinden hesaplanan EVA, toplam sermaye üzerinden ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti kullanılarak hesaplanan EVA'dan daha az olacaktır. Yine de, bu tür EVA hesaplaması bir bankanın eklediği veya azalttığı değeri daha iyi gösterecek şekilde bankalar arası pozitif veya negatif bir EVA ölçüsü sağlayacaktır. Yasalar uyarınca bankacılık sektöründe asgari sermaye seviyeleri belirlenmiş olması halinde, bankalar arası göreceli sermaye seviyeleri diğer düzenlenmemiş sektörlerde olduğundan daha istikrarlı olacaktır. Böylece, EVA'nın özsermaye yaklaşımına göre hesaplanmasından kaynaklanabilecek sapmalar azalacaktır²⁵.

Finansal hizmet işletmelerinde, borcun dolayısıyla da sermayenin açık bir biçimde hesaplanabilmesi konusunda problemler yaşanmaktadır. Çünkü bu tür firmaların sahip oldukları varlıkların kaynağını gösteren bilançonun pasif tarafının önemli bir bölümü potansiyel olarak borç kabul edilmektedir. Bu nedenle, bankalar gibi finansal hizmet firmalarının değeri veya yarattıkları ekonomik katma değeri özsermayeye yönelik değerlendirme modelleri

²⁵ Yakup ERGİNCAN: a.g.t., 70.

kullanılarak hesaplanmalıdır. Bu açıdan ele alındığında, özsermaye üzerinden hesaplanan ekonomik katma değer, finansal hizmet firmalarının ve özellikle de bankaların gerek değerlemesinde gerekse performanslarının belirlenmesinde diğer yaklaşımlara göre daha sağlıklı sonuçlar vermektedir. Böylece, bankalar ve diğer finansal hizmet firmaları da yatırılan özsermayelerine bağlı olarak, büyüme ve risk arasındaki optimal dengeyi göz önünde bulundurup, özsermaye tarafından yaratılan ekonomik katma değeri maksimize edebilmektedir²⁶.

3.3.1. Bankalarda NOPAT'ın Hesaplanması

Finansal tablolar yardımıyla NOPAT (Vergiden Sonraki Net Faaliyet Kârı), yukarıdan-aşağıya hesaplama yöntemiyle belirlenebilmektedir. Bu yöntemde işletmenin ana faaliyet geliri olarak ele alınan satışlardan faaliyet giderleri düşülmekte, diğer gelir ve giderlerin bazıları ise ilave edilerek vergi öncesi düzeltilmiş faaliyet kârı bulunmaktaydı. Bu kârdan nakit faaliyet vergilerinin çıkarılmasıyla da NOPAT elde edilebilmektedir. Bankalarda da aynı yöntemden hareketle NOPAT hesaplanabilmektedir. NOPAT'ın hesaplanma amacı işletmenin hissedarlarına dağıtılabilecek olan nakit akımlarının belirlenmesidir. Bu amaçla nakit anlamda faaliyet giderleri ve gelirleri dikkate alınarak NOPAT hesaplanmaya çalışılmalıdır.

3.3.1.1. Bankanın Faaliyet gelir ve Giderleri ile Diğer Faaliyetlerden Gelir ve Giderlerin Belirlenmesi

Bankalar dağıttıkları kredilerden veya menkul kıymetlerden elde ettikleri gelirleri faiz gelirlerinde, mevduatlara ve kullandıkları kredilere ödedikleri faizi de faiz giderlerinde takip etmektedir. Faiz gelirlerinin faiz giderlerini aşan kısmı ise net faiz gelirini oluşturmaktadır. Bankalar için net faiz geliri bir anlamda üretim firmalarındaki faaliyet kârının karşılığı

²⁶ Metin Kamil ERCAN ve Diğerleri : a.g.e., 94.

olmaktadır²⁷. Bu durumda bankalarda faiz gelirleri ana faaliyet geliri, faiz giderleri ise faaliyet giderleri olarak kabul edildiğinde diğer faiz dışı gelir ve giderleri ile ilgili düzeltmelerin de yapılmasıyla NOPAT hesaplanabilmektedir.

Bankaların faaliyet gelirleri genel olarak, kredilerden, diğer bankalardan, menkul kıymetlerden elde ettiği faiz gelirlerinden oluşmakta, faaliyet giderleri ise ağırlıklı olarak mevduata verilen faiz giderlerinden oluşmaktadır. Bu durumda faiz geliri ile faiz gideri arasındaki fark net faiz geliri olmaktadır. Diğer bir ifadeyle bu fark net faaliyet gelirini oluşturmaktadır.

Bankalarda NOPAT'ın belirlenmesinde faaliyet kârını hesaplamak için net faaliyet gelirine diğer faaliyet gelirleri eklenmeli ve diğer faaliyet giderleri ise faaliyet gelirinden düşülmelidir. Ancak EVA'nın gerçeği yansıtabilmesi için gelir ve giderlerin nakit esasına dayanması gerekmektedir. Bu nedenle NOPAT hesaplanırken bazı gelir ve giderler dikkate alınmamalıdır. Hesaplamaya dâhil edilecek gelir ve giderlere göre NOPAT aşağıdaki gibi hesaplanabilir:

²⁷ Metin Kâmil ERCAN ve Diğerleri : a.g.e., 101.

Tablo 3.2: Bankalardan NOPAT' ın Hesaplanması

FAALİYET GELİRLERİ
• Faiz Gelirleri
(-) FAALİYET GİDERLERİ
• Faiz Giderleri
NET FAALİYET GELİRİ
(+) DİĞER FAALİYET GELİRLERİ
• Alınan Ücret ve Komisyonlar
• Kambiyo Kârı
• İştirak ve Bağlı Ortaklıklardan Alınan Kâr Payları
• Diğer Faiz Dışı Gelirler (Nakit)
(-) DİĞER FAALİYET GİDERLERİ
• Verilen Ücret ve Komisyonlar
• Kambiyo Zararı
• Personel Giderleri
• Kira Giderleri
• Amortisman (Maddi Olmayan Duran Varlık Amortismanı Hariç)
• Diğer Faiz Dışı Giderler (Nakit)
VERGİ ÖNCESİ DÜZELTİLMİŞ FAALİYET KÂRI
(-) DÜZELTİLMİŞ VERGİ
NOPAT

Gelir ve giderlerin nakit giriş-çıkışı gerektirip gerektirmediğinin ayrımı yapılmalı ve nakit esası dikkate alınmalıdır. Bazı gelir ve giderlerin nakit kısmı finansal tablo dipnotlarından belirlenebilir, yoksa varsayım kullanılarak tespit edilebilir. Özellikle diğer faiz dışı gelir ve giderlerinin nakit olanları belirlenmeye çalışılır. Mesela, alım-satım amaçlı menkul kıymetlerden elde edilen nakit temettü geliri veya nakit ödenen kıdem tazminatı gibi.

Bankalarda nakit olmayan en büyük yük kredi zararları için ayırdıkları karşılıklardır. Teorik olarak, kredi zararları için ayrılan karşılık (provizyon) bir

bankanın kredi portföyünde gelecekte oluşacak olan zararların iskonto edilmemiş bugünkü değerini göstermektedir. Bankalar bu karşılığı, bankanın gelecekteki zararlarını önceden fonlamak amacıyla ayırmaktadır. Bu tür bir mantık aslında cari ekonomik katma değeri araştıran EVA mantığının tersidir. Bu nedenle, tarihsel EVA'nın hesaplanmasında gelecekte beklenen zararlar dikkate alınmamalı, bu tür maliyetler sadece olduğu zaman hesaplanmalıdır²⁸. Ayrılan karşılıkların kesinleşerek zarara dönüşen kısmı varsa, NOPAT hesaplamasında göz önünde bulundurulmalı ve diğer faiz dışı giderler içerisinde yer alarak faaliyet kârından düşülmelidir.

Bankalarda da NOPAT hesaplanırken olağan üstü gelir ve giderler dikkate alınmamaktadır. EVA yönteminin amacı, faaliyet gelirine dayalı olarak istikrarlı bir EVA ölçüsü hesaplamak için, standart ve otomatik bir süreç oluşturmaktır. Olağan üstü olaylar, sürekli faaliyetlerden elde edilen geliri yansıtmadıklarından NOPAT hesaplamasında dikkate alınmamalıdır²⁹. Zaten bankalarda olağanüstü gelir ve gider kalemleri genellikle ya sıfır olarak ya da çok düşük tutarlardan gözükmemektedir.

Menkul kıymet alım-satım işlemlerinden elde edilen kâr veya oluşan zararlar yönetimin sağduyusu sonucu yapıldığından, bu tür gelir ve giderler NOPAT hesaplamasına dâhil edilmemektedir. Vergiler dikkate alınmadığında bu tür işlemler ekonomik anlamda bir katkı sağlamamaktadır. Bu varsayım, menkul kıymet satışlarından elde edilen gelirin satılan menkul kıymetlerin vadeleriyle benzer vadelere sahip yeni menkul kıymetlere yatırılacağı görüşüne dayanmaktadır. Ayrıca bir bankanın devam eden faaliyet kârlılığını daha iyi yansıtabilmesi için, istikrarsız oluşan bu tür gelir kaynakları NOPAT hesaplamasında dikkate alınmamaktadır³⁰.

Bankalar kendi bünyelerinde finansal kiralama hizmeti vermediklerinden dolayı finansal kiralama borçları, alacakları

²⁸ Yakup ERGİNCAN: a.g.t., 72-73.

²⁹ Yakup ERGİNCAN: a.g.t., 75.

³⁰ Yakup ERGİNCAN: a.g.t., 71-72.

oluşmamaktadır. Fakat bankaların faaliyetlerinde kullanmak için kiracı sıfatıyla yapmış oldukları otomobil vb. gibi kiralamalardan doğan borçları “Finansal Kiralama Borçları” hesabında takip edilmektedir³¹. Bankalarda Uluslararası Muhasebe Standartlarına göre izlenen bu tür finansal kiralama işlemleriyle ilgili olarak, NOPAT’ın hesaplama aşamasında ayrıca düzeltme yapılmasına gerek yoktur.

Diğer işletmelerde olduğu gibi bankalarda da EVA hesaplamasında amortisman sonrası faaliyet geliri dikkate alınmaktadır. Amortisman ayrılması bir varlığı kullanmanın maliyetini en iyi en mantıklı şekilde ortaya koyan bir uygulamadır. Duran varlıklara gelecekte yapılacak yatırımları veya sermaye harcamaları nedeniyle faaliyet maliyetlerinde gelecekte oluşacak giderleri içermese de, amortisman cari yükler için iyi bir gösterge olarak kullanılabilir. Zaten EVA cari ve geçmiş ekonomik katma değeri ölçüp, gelecekte beklenen ekonomik katma değeri ölçmediğinden, EVA hesaplamalarında amortisman cari gider gibi dikkate alınmaktadır³². Böylece bankalarda da NOPAT hesaplanırken maddi olmayan duran varlık amortismanları (şerefiye amortismanı gibi) hariç olmak üzere, diğer faaliyet giderleri içerisinde yer alan amortisman gideri faaliyet gelirlerinden düşülmektedir.

3.3.1.2. Bankalarda Vergi ile İlgili Düzeltmeler

NOPAT hesaplanırken son aşama, vergi öncesi düzeltilmiş faaliyet kârından düzeltilmiş verginin düşülmesidir. Faaliyet kârının düzeltilmesinde nakit esaslı dikkate alındığı gibi vergi düzeltilmesinde de nakit faaliyet vergileri dikkate alınmalıdır. Diğer firmalarda olduğu gibi bankalarda da nakit faaliyet vergileri aynı şekilde belirlenmektedir. Ancak, bankalarda EVA’nın özsermaye esasına göre hesaplanmasında faiz gideri, faaliyet gideri olarak kabul edildiğinden faiz giderlerinin ayrıca vergi avantajı hesaplanmamaktadır.

³¹ Metin Kamil ERCAN ve Diğerleri : a.g.e., 101.

³² Yakup ERGİNCAN: a.g.t., 72.

Bu durumda raporlanan vergiden ertelenen vergi tutarındaki artış düşölür, ertelenen vergideki azalışlar ise dönem vergisine eklenir. Olağanüstü gelirlerin vergisi raporlanan vergiden çıkarılırken olağanüstü giderlerin vergi avantajı raporlanan vergiye ilave edilir. Böylece nakit faaliyet vergileri hesaplanmış olur.

Nakit faaliyet vergileri, ertelenen vergilerdeki değışim, borçlanmanın vergi etkisi ve faaliyet dışı gelir ve giderlerden vergilerle ilgili düzeltmeler sonucu belirlenmektedir. Zaten bankalarda NOPAT nakit esasına göre hesaplanmaktadır. Vergi öncesi düzeltilmiş faaliyet kârı, olağanüstü gelir ve giderlerden arındırılmış ve borçlanma anlamında faiz gideri de içermemektedir. Dolayısıyla vergi öncesi düzeltilmiş faaliyet kârı üzerinden doğrudan vergi hesaplanması nakit faaliyet vergisini verecektir. Sadece ertelenmiş vergilerle ilgili düzeltmenin yapılması yeterli olacaktır. Ancak raporlanan dönem vergisinden hareketle hesaplanan düzeltilmiş vergi ile düzeltilmiş faaliyet kârı üzerinden doğrudan hesaplanan vergi arasında farklılık olabilir. Bu fark raporlanan vergi öncesi kâr ile düzeltme sonrası hesaplanan kâr arasında oluşan farkın vergiye bire bir yansımamasından ve gelir ve giderleri, dolayısıyla vergiyi etkileyen tüm kalemlerin tek tek ele alınmamasından kaynaklanmaktadır. EVA'nın hesaplanmasındaki amaç genel ve pratik bir sonuç elde etmeye yönelik olmalı ve sonucu doğrudan etkilemeyen veya çok az etkileyecek detaylardan da kaçınılmalıdır.

3.3.2. Bankalarda Özsermayenin Tespiti

Bankalarda özsermaye üzerinden EVA'nın hesaplanabilmesi için özsermayeyi belirlemeye yönelik bazı düzeltmelerin yapılması gerekmektedir. Bu düzeltmeler, özsermayenin olduğundan düşük gözükmesine neden olan kalemlerin raporlanan özsermayeyle eklenmesi ve özsermayenin olduğundan daha fazla gözükmesine sebep olan bazı kalemlerin de raporlanan özsermayeden çıkarılması şeklinde yapılmaktadır.

Bankalarda, özsermaye esasına dayalı olarak EVA'nın hesaplanmasında, düzeltilmiş özsermaye aşağıdaki gibi hesaplanabilir:

Tablo 3.3: Bankalarda Özsermayenin Hesaplanması

ÖZSERMAYE
(+) Kredi ve Diğer Alacaklar Karşılığı
(+) Ertelenen Vergi Borcu
(+) Finansal Kiralamanın Özsermayeye Etkisi
(+) Şerefiye Amortismanı
(+) Olağanüstü Giderler
(-) Olağanüstü Gelirler
(-) Ertelenen Vergi Alacağı
DÜZELTİLMİŞ ÖZSERMAYE

Özsermaye ile ilgili düzeltmeler, henüz kesinlik kazanmamış ve süreklilik arz etmeyen işlemlerin özsermaye üzerindeki etkilerinin ortadan kaldırılmasına yönelik olarak yapılmakta böylece, özsermayenin gerçek tutarına ulaşmaya çalışılmaktadır.

Kredi ve diğer alacaklar karşılığı (takipteki alacaklar provizyonu ve diğer provizyonlar) aslında nakit ödeme gerektirmeyen ama genel kabul görmüş muhasebe ilkeleri kapsamında tahakkuk ettirilen, birikmiş, nakit olmayan ve kesinleşmemiş yükleri temsil etmektedir. Bu nedenle, bir bankanın gerçek özsermaye seviyesini uygun olarak yansıtmak için kredi ve diğer alacaklar karşılığı tutarı özsermayeye eklenmelidir.

Özsermaye ile ilgili diğer düzeltilmesi gereken kalemler ertelenen vergi alacağı ve ertelenen vergi borcudur. Bilançoda yer alan ertelenmiş vergi hesapları bir firmanın kaydi vergi giderleri ile nakdi vergi yükleri arasındaki birikimli farkı temsil etmektedir. Firmalar için bu tür bilanço hesapları yarı

kalıcı fon kaynağı olmakta ve böylece özsermaye benzeri bir kalem gibi kabul edilmektedir³³. Ertelenen vergi alacağı gelecekte ödenecek vergilerden indirilebilecek tutarı ifade etmektedir. Oysa, ertelenen vergi alacağının şimdiden vergiden düşülmesi ya da özkaynaklar içerisinde yer alması özsermayenin olduğundan yüksek gözükmemesine neden olacaktır. Bundan dolayı, ertelenen vergi alacağı özsermayeden çıkarılır. Bunun tersi, ertelenen vergi borcu için söz konusu olduğundan, ertelenen vergi borcu da özsermayeye ilave edilir. Kredi ve diğer alacaklar karşılığında kaynaklanan ertelenen vergi alacağı ile ilgili ayrıca bir düzeltme yapılmasına gerek yoktur. Çünkü toplam ertelenen vergi alacağı içerisinde karşılıklardan kaynaklanan kısım da yer almaktadır.

Finansal kiralama işlemleri, bankalarda genellikle uluslararası muhasebe standartlarına göre ele alındığından, finansal kiralama ile ilgili herhangi bir düzeltme gerekmemektedir. Ancak standartlar dikkate alınmadan yapılan finansal kiralama işlemlerinde önceki bölümlerde de değinildiği gibi, kiralama konusu varlığının bugünkü değeri özsermayeye ilave edilirken amortisman gideri özsermayeden düşülür.

Gerek Uluslararası Muhasebe Standartları'na gerekse Türkiye Finansal Raporlama Standartları'na göre şerefiye için amortisman ayrılması söz konusu değildir. Bankalarda ise genellikle şerefiyeye rastlanmamaktadır. Şerefiyenin oluşması halinde ise standartlara göre muhasebeleştirilmektedir. Bu durumda hem NOPAT'ın hem de özsermayenin hesaplanmasında şerefiye ile ilgili her hangi bir düzeltme yapılmasına gerek yoktur. Ancak standartlar göz önünde bulundurulmadan şerefiyenin varlık olarak muhasebeleştirilmesi ve amortismanı tabi tutulması durumunda, özsermaye üzerinde azaltıcı etki oluşturan şerefiye amortismanı özsermayeye ilave edilmelidir.

Olağanüstü gelir ve giderler süreklilik arz etmediklerinden bu tür gelir ve giderlerin özsermaye üzerindeki etkisinin düzeltilmesi sürekli faaliyetlere

³³ Yakup ERGİNCAN : a.g.e., 74-75.

dayanan EVA hesaplamasında daha gerçekçi bir yaklaşım olacaktır. Bu nedenle olağanüstü giderlerin özsermayeye ilavsi, olağanüstü gelirlerin ise özsermayeden düşülmesi gerekmektedir. Ancak olağanüstü gelir ve giderlerin birbirine yakın tutarlarda gerçekleşmesi durumunda karşılıklı etkileri yok olacağından özsermaye belirlenirken bu tür giderler hiç dikkate alınmayabilir. Zaten bankaların genelinde olağanüstü gelir ve giderler sıfır olarak gözükmektedir.

Bankalarda özsermayenin hesaplanmasında yukarıda belirtilen düzeltmelerin yapılması EVA hesaplamasında genel olarak yeterli olacaktır. Ancak her bankanın kendi yapısı ve uygulamalarına göre de yapılacak düzeltmeler ayrıca belirlenebilir.

3.3.3. Bankanın Özsermaye Maliyetinin Belirlenmesi

Bankalarda özsermaye maliyetinin çeşitli yöntemlerle hesaplanması mümkündür. Sermayenin Maliyeti, Finansal Varlıkları Fiyatlama Modeli (CAPM), Gordon Büyüme Modeli ve Arbitraj Fiyatlama Modeli gibi yöntemlerle hesaplanabilmektedir. Sermaye maliyetinin belirlenmesindeki genel yaklaşım alternatif maliyetin hesaplanmasıdır. Bir bankanın sermayesinin maliyeti, yatırımcıların bankanın hisse senetlerini satın almaya ikna için gerekli minimum getiri oranı, diğer bir deyişle firmadan bekledikleri verim oranıdır. Yatırımcıların istedikleri bu getiri oranı, paranın zaman değeri ve risk primini içerir. Özsermayenin fırsat maliyetinin tahmin edilmesi için genellikle CAPM kullanılmaktadır. CAPM’de, temel varsayım olarak özsermayenin fırsat maliyetinin, risksiz menkul kıymetlerin getirisine bu menkul kıymetlerin sistematik riski ile piyasa risk priminin çarpımının eklenmesiyle elde edilecek değere eşit olduğu kabul edilir³⁴. Kısaca,

³⁴ Abdurrahman KÖSE: “Banka Değerlemesi: İndirgenmiş Nakit Akımları Yaklaşımı”, Active, (Mart-Nisan 2003), 6.

özsermayenin maliyeti piyasa risk primi ile risksiz getiri oranının toplamından oluşmaktadır.

Bankalarda da EVA'nın hesaplanmasında, özsermaye maliyetinin tahmini genellikle CAPM modeli kullanılarak yapılmaktadır. Bir bankanın özsermaye maliyeti CAPM modeliyle aşağıdaki gibi hesaplanabilir:

$$k_{eb} = r_f + \beta (r_m - r_f)$$

k_{eb} : bankanın özsermaye maliyeti

r_f : risksiz getiri oranı

r_m : piyasanın beklenen getirisi

$(r_m - r_f)$: piyasa risk primi

β : bankanın hisse senetlerinin sistematik riski

Bankaların özsermaye maliyetinin CAPM modeline göre hesaplamasında aşağıdaki yol izlenebilir:

Tüm piyasa portföyündeki hisse senetlerinin geçmişteki ortalama getirileri ile risksiz menkul kıymetlerin geçmişteki ortalama getirileri arasındaki fark olarak hesaplanan piyasa risk primi, diğer işletmelerde olduğu gibi bankalarda da özsermaye maliyetinin hesaplanmasında kullanılabilecektir. Daha sonra, özsermaye maliyeti hesaplanacak olan bankanın hisse senetlerinin piyasa (pazar) portföyü karşısındaki duyarlılığını gösteren Beta (β) katsayısının belirlenmesi gerekmektedir.

Hisse senetleri borsada işlem gören bankaların beta katsayısını hesaplamak nispeten kolay olmakla birlikte çeşitli güvenilir kuruluşlar tarafından hesaplanan bankacılık sektörünün beta değerlerini de kullanmak mümkündür. Hisse senetleri borsada işlem görmeyen bankalar için, hisse senetleri borsada işlem gören benzer yapıdaki bankaların beta değerlerinin ortalaması kullanılabilir.

Eğer bir bankanın beta değerini kendimiz hesaplayacaksak, belirli bir zaman aralığında bankanın hisse senetlerinin getirisi ile piyasanın (endeks)

getirisi arasındaki kovaryansın, piyasanın getirisinin varyansına oranından faydalanarak hesaplayabiliriz.

Bankalar için risksiz getiri oranı olarak da devlet tahvili veya hazine bonosunun faiz oranı kullanılabilir. Piyasanın (Endeksin) getirisi ile hazine bonosunun tarihsel getirileri arasındaki farkların aritmetik ortalaması alınarak piyasa risk primi hesaplanabilir.

3.4. Bankalarda Piyasa Katma Değerinin (MVA) Hesaplanması

Bankaların yarattıkları, katma değer hesaplanmasında EVA'dan başka piyasa (pazar) katma değeri ölçütü de kullanılabilir. Banka performansının piyasa katma değeri ile ölçülmesi EVA'da olduğu gibi özsermaye esasına göre olmalıdır. MVA, firmanın piyasa değeri ile toplam yatırılan sermayesi arasındaki fark olarak tanımlanmaktadır. Bankalarda özsermaye esasına göre yatırılan toplam sermayenin sadece özsermayeden oluştuğu ve borcun sermaye olarak ele alınmadığı varsayılmaktadır. Bu durumda bankalarda MVA hesaplaması da özsermaye üzerinden yapılmaktadır. Zaten, banka dışı firmalarda da borcun defter değerinin piyasa değerine eşit olduğu varsayıldığında MVA özsermaye üzerinden hesaplanmaktadır.

Bankalarda özsermaye üzerinden MVA'yı aşağıdaki gibi hesaplamak mümkündür.

$$\text{MVA} = \text{Banka Özsermayesinin Piyasa Değeri} - \text{Banka Özsermayesinin Defter Değeri}$$

Bankanın MVA'sının pozitif olması hissedarları açısından bir katma değer yaratıldığı, negatif olması ise katma değer yaratılamadığı anlamına gelmektedir.

MVA'nın bankalarda bu şekilde hesaplanabilmesi için EVA hesaplamasında olduğu gibi toplam özsermayenin düzeltilmiş tutarı dikkate alınmalıdır. Özsermaye ile ilgili düzeltmeler yapılırken özsermayenin defter

değeri olarak, borçların dışında kalan tüm kalemler, diğer bir ifadeyle bilançoda yer alan özkaynaklar grubu ele alınmalıdır.

3.5. Bankalarda Ekonomik Katma Değerin Uygulanmasına Yönelik Yapılan Çalışmalar

Ekonomik katma değer bankalarda uygulanmasına yönelik yapılan bazı çalışmalara aşağıda kısaca yer verilmiştir:

Damien, ekonomik katma değer yaklaşımıyla banka performansının ölçülmesine yönelik 1997 yılında yapmış olduğu çalışmasında, EVA'yı banka ve diğer finansal kurumlara uyarlamıştır. Muhasebe verileri üzerinde yapılması gereken düzeltmeleri detaylandırarak EVA'nın bankalarda hesaplanma şeklini açıklamıştır. Damien bu çalışmasında banka ve finans kurumlarının EVA değeri ile hisse senedi fiyatları arasında kuvvetli bir ilişkinin olduğunu ortaya koymuştur³⁵.

Hilton, ABD'de EVA'yı uygulayan Centura Bank'ın performansındaki değişiklikleri incelediği çalışmasında, Centura Bank'ın finansal hizmeti daha etkin ve verimli sunabilmeyi sağlamak amacıyla EVA yaklaşımını tercih ettiğini belirtmiştir. EVA'nın, bankanın performans ölçümünde kullanılmasına başladıktan sonra, hangi ürün ve hizmetlerin değer yarattığının öğrenildiği, yeni bir ürün veya hizmet söz konusu olduğunda da, ilk önce bu ürün veya hizmetin yaratacağı ekonomik katma değer belirlenmesi gerektiği ve bunun gibi bazı davranış şekillerinde değişiklikler görülmüştür. Bunun yanı sıra, kâr planlamasının da artık tek başına yeterli olmadığı anlaşılmıştır³⁶.

Klinkerman da Centura Bank'ı ele aldığı çalışmasında, Centura Bank'ın EVA'yı performans ölçütü olarak 1994'de kullanan ilk banka olduğunu, EVA'nın uygulanmasından sonra bankanın başarısının arttığını ve

³⁵ Paul DANİEN : a.g.e., 1-4.

³⁶ Michael R. HİLTON: "Centura Banks Promote Sales Culture, Measure Performance by Economic Value Added", Journal of Retail Banking Services, (Winter 1997), 33-36.

EVA'yı adapte etmenin en zor tarafının yönetim kademesindeki insanları ikna etmek olduğunu ifade etmiştir³⁷.

Stern Stewart & Co'nun EVA değerlerini kullanarak en büyük 50 banka ile 50 finansal hizmet kurumunu değerlendiren Klinkerman, 50 bankanın düşük sermaye maliyetine karşın oldukça yüksek kâr elde ettiklerini ifade etmiştir. Klinkerman çalışmasında yatırımcılarını memnun etmek isteyen bankaların, sermaye büyüme oranını %15 seviyelerinde tutması ve ekonomik kârlarının %15,6 oranında büyütmesinin yeterli olduğunu ancak bankaların bundan daha yüksek performans oranlarını tutturmaları gerektiğini belirtmiştir³⁸.

Okumuş'un 2003 yılındaki çalışması, katma değer yaklaşımının Türk bankacılık sektöründe faaliyette bulunan bankalara uyarlanmasıdır. Geleneksel performans ölçülerine alternatif olarak katma değer yaklaşımı, 1989-1995 finansal verileri kullanılarak Türkiye'de faaliyet gösteren bankalarda uygulanmıştır. Bu bankaların katma değer oranları gerekli düzeltme ve ayarlamaların yapılmasıyla birlikte hesaplanmıştır. Çalışmada, ilgili dönemler arasında Türk bankalarının performansında genelde bir kötüleşme olduğu, yabancı ticari bankaların ise en kârlı bankalar olduğu ifade edilmiştir³⁹.

EVA, dünyada birçok banka tarafından uygulanmakta olup, konuyla ilgili çok sayıda çalışma bulunmaktadır. Yukarıda bu çalışmaların bazılarına yer verilmiştir. Türkiye'de EVA kavramı henüz tam olarak yerleşmediği için banka ve diğer finansal sektör uygulamalarına pek rastlanmamaktadır. Ayrıca, Türkiye'de EVA'yı pirim sisteminde 2003 yılında uygulamaya başlayan sadece bir banka bulunmaktadır.

³⁷ Steve KILINKERMAN: "Cost Study: EVA at Centura Banks", Banking Strategies, (January – February 1997), 58-59.

³⁸ Steve KLINKERMAN: "Meetin Wall Street's Expectations", Banking Strategies, (May/June 1998), 14-18.

³⁹ H. Şaduman OKUMUŞ: "Performance of Turkish Banking and Measures of Added Value/Input Costs", Öneri, 19, (2003), 127-135.

3.6. Banka Performansının Belirlenmesinde Kullanılan Diğer Yöntemler

Banka performansının ölçülmesinde EVA'dan başka yöntemlerden de yararlanılmaktadır. Bu yöntemlerden başlıcaları; indirgenmiş nakit akımları yöntemi, dengeli puan kartı (balanced scorecard) ve oran analizleridir. İndirgenmiş nakit akımları yöntemi, firma değerinin tespitinde kullanılmakla birlikte işletme performansının değerlendirilmesinde kullanılan finansal yöntemlerdendir. Dengeli puan kartı yöntemi hem finansal hem de finansal olmayan unsurların bir arada kullanıldığı birleşik yöntemler arasında yer almaktadır. Oran analizleri ise geleneksel finansal yöntemlerden olup, işletme performansının belirlenmesinde en sık kullanılan yöntemlerdendir. İşletme performansının değerlendirilmesinde kullanılan bu yöntemler aynı zamanda, birer işletme olan bankaların performanslarının belirlenmesinde de kullanılmaktadır.

3.6.1. İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi ile Banka Performansının Tespiti

İndirgenmiş nakit akımları yöntemi firma değerinin tespitinde kullanılmakla birlikte işletme performansının değerlendirilmesinde de kullanılmaktadır.

İndirgenmiş nakit akımları yöntemi, firmanın gelecekte yaratacağı nakit akımlarının, değerlendirme tarihi itibarıyla belirli bir iskonto oranı kullanılarak bugünkü değere indirgenmesi olarak tanımlanmaktadır. Bu yöntemle göre firma değeri; firmanın sermaye yapısı, yaratıcılık gücü, kurumsal yönetime bakış açısı, geleceğe yönelik planları, marka değeri, entelektüel sermayesi gibi çok sayıda değer yaratan unsurun dolaylı olarak dikkate alınıp gelecekte firmanın elde etmesi beklenen nakit akımlarının bugünkü değerinin hesaplanmasıyla bulunmaktadır. Böylece, indirgenmiş nakit akımları yöntemi firmanın gelecekteki performansını firma değerine en iyi yansıtan yöntem olmakta, ayrıca nakit yaratma potansiyeline odaklanmakta, yatırım ve

finanslama politikasının firma değeri üzerindeki etkilerini ortaya koymaktadır⁴⁰.

İndirgenmiş nakit akımları yöntemiyle bir bankanın değerlemesi, bankanın gelecekte öngörülen nakit akımlarının bugünkü değerinin bulunmasını ifade etmektedir. Diğer işletmelerde olduğu gibi bankalarda da bu yöntemin uygulanması genel olarak üç aşamadan oluşmaktadır⁴¹. Öncelikle bir bankanın gelecekteki nakit akımlarının tahmin edilmesi gerekmektedir. Daha sonra gelecekteki nakit akımlarının riskliliğini ve getiri oranının genel seviyesini yansıtabilecek uygun iskonto oranı belirlenmelidir. Son olarak belirlenen iskonto oranı ile nakit akımları bugünkü değerine indirgenir.

İndirgenmiş nakit akımları yöntemiyle firma değerlemesinde firmanın değeri, aşağıda belirtilen başlıca iki farklı yöntemle göre hesaplanabilmektedir.

3.6.1. Firmaya Serbest Nakit Akımları Yöntemi

Firmaya serbest nakit akımları kavramı ile firmanın temel kaynak sağlayıcıları olan hissedarlara ve uzun vadeli borç verenlere olan nakit akımları ifade edilmekte olup, genellikle imalat sektöründe faaliyet gösteren firmaların değerlemesinde kullanılmaktadır. Bu yöntemde firma bir bütün olarak değerlendirilmekte, özsermaye sahipleri ve uzun vadeli borç verenlere olan nakit akımları sonsuza kadar tahmin edilmekte ve bunların bugünkü değeri ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti kullanılarak hesaplanmaktadır. Bu yöntemde firma değeri olarak bulunan tutar borç sahiplerine de olan nakit akımını içermektedir.

⁴⁰ Metin Kamil ERCAN ve Diğerleri: a.g.e., 27.

⁴¹ Abdurrahman KÖSE: a.g.m., 3/16.

3.6.2. Özsermayeye Serbest Nakit Akımları Yöntemi

Özsermayeye serbest nakit akımlarından hareketle firmanın değeri bulunurken, firmaya serbest nakit akımları yönteminde olduğu gibi borç ve özsermaye sahiplerine sağlanan serbest nakit akımları değil, sadece özsermaye sahiplerine gelecekte sağlanması beklenen nakit akımları dikkate alınmaktadır. Beklenen nakit akımları sadece özsermaye sahiplerine ait olduğundan, bu nakit akımlarının bugünkü değerinin hesaplanmasında iskonto oranı olarak firmanın özsermaye maliyetinin kullanılması gerekmektedir. Özsermayeye serbest nakit akımlarının iskonto edilmiş tutarının toplamı, firmanın özsermayesinin olması gereken tutarını göstermektedir. Bu yöntem genellikle banka, sigorta şirketleri ile diğer finansal hizmet kuruluşlarının değerlemesinde kullanılmaktadır⁴².

İndirgenmiş nakit akımları yöntemiyle banka değerlemesinin diğer firmaların değerlemesinden farkı, bankalarda serbest nakit akımları belirlenirken özsermayenin dikkate alınmasıdır. Benzer şekilde, EVA'nın bankalarda hesaplanmasında da, daha önce değinildiği gibi özsermaye dikkate alınmaktadır. Zaten ekonomik katma değer hesaplanması sırasındaki düzeltmeler ile indirgenmiş nakit akımları yönteminin uygulanması aşamasındaki düzeltmelerin aynı şekilde yapılması, iki yöntemin de benzer sonuçlar vermesini sağlamaktadır. Bu benzerlik, ekonomik katma değerin geleceğe yönelik olarak hesaplanması halinde söz konusu olmaktadır. Gelecekte elde edilmesi beklenen ekonomik katma değerlerin bugünkü değeri ile özsermaye toplamından oluşan banka değeri indirgenmiş nakit akımları yöntemine göre hesaplanan banka değeri ile aynı olacaktır. Ancak cari ya da geçmiş döneme ilişkin olarak hesaplanan ekonomik katma değer farklı sonuçlar verecektir. Sonuç olarak İndirgenmiş nakit akımları yöntemiyle hesaplanan banka değeri, değerlendirme günü itibarıyla bankanın gerçek değerini göstermekte, aynı zamanda, bankanın performansını da yansıtmaktadır.

⁴² Metin Kamil ERCAN ve Diğerleri : a.g.e., 28-36.

3.6.2. Dengeli Puan Kartı (Balanced Scorecard) Yöntemi İle Banka Performansının Belirlenmesi

Dengeli puan kartı, performans ölçümünde finansal ve finansal olmayan yöntemlerin birlikte kullanılması esasına dayanan, birleşik performans yöntemlerinin en önemlilerindendir⁴³. “Balanced Scorecard” kavramı; performans karnesi, değerlendirme kartı, puan kartı gibi birçok değişik anlamda da kullanılmaktadır.

Birden fazla performans bileşeninin ölçülmesi ve her bir performans ölçüm sonucuna belirli bir ağırlık verilerek özet bir şekilde raporlanmasına dayanan dengeli puan kartı, kurumun misyonunu ve stratejilerini kapsamlı bir performans ölçütleri setine dönüştürerek stratejik performans ölçümü ve yönetimi için bir çerçeve oluşturan, bir stratejik performans yönetim sistemidir. Dengeli puan kartı, tek bir rapor içerisinde finansal ve finansal olmayan ölçütleri “dengeli” olarak içermektedir. Bu nedenle, kurumsal performans ölçülürken dengeli puan kartının bütün boyutlarındaki performans ölçütlerine dengeli bir ağırlık verilmektedir⁴⁴.

İlk olarak 1992 yılında Kaplan ve Norton tarafından geliştirilen dengeli puan kartında geleneksel olarak finansal boyut, süreçler boyutu, müşteri boyutu ve öğrenme ve gelişme boyutu olmak üzere dört performans boyutu bulunmaktadır. Dengeli puan kartı kullanan işletmelerin çoğunda bu dört boyut değiştirilmeden uygularken, bazı uygulamalarda işletmenin yapısı veya sunulan ürünlerin veya hizmetlerin özellikleri nedeniyle farklı sayılarda ve farklı adlarda performans boyutlarının da kullanıldığı görülmektedir. Dengeli puan kartı, 1992 yılında ortaya çıkmasına rağmen, çok hızlı bir şekilde yayılmış ve dünyanın birçok bölgesinde farklı iş kollarında faaliyet gösteren birçok işletme tarafından kabul görmüş ve bir performans yönetim aracı olarak kullanılmaya başlanmıştır. Bu süreç içerisinde dengeli puan kartı

⁴³ Aydın KARAPINAR: “İşletme Performansının Ölçülmesinde Katma Değer ve Bir Örnek Uygulama”, Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi, IV, 2, (Haziran 2002), 61.

⁴⁴ Ali COŞKUN: “Bankaların Stratejik Performans Yönetiminde Performans Karnesi Kullanımı”, Bankacılar Dergisi, 56, (Mart 2006), 30.

yöntemi banka ve diğer finansal kurumlar tarafından da benimsenerek uygulanmıştır. Bu uygulamaların bazılarına aşağıda yer verilmiştir⁴⁵:

ABD’de 1999 yılı sonunda yapılan bir çalışmada; banka ve diğer finans kurumlarının %20’sinin dengeli puan kartı kullandığı belirlenmiştir. Bu kurumların, %11’inin dengeli puan kartını uygulamak için hazırlık çalışmaları yapmakta olduğu, %17’sinin ise dengeli puan kartını uygulamayı düşündüğü ortaya çıkmıştır.

1998’de yapılan bir başka araştırmaya göre, İngiltere’deki en büyük yirmi bankanın 9’unun dengeli puan kartını kullandığı belirlenmiştir.

Türkiye’de 2004 yılında yapılan bir araştırmada; Türkiye’deki büyük sanayi işletmelerinin yaklaşık %19’unun dengeli puan kartı yöntemini kullandığı, dengeli puan kartını kullanmayanların %25’inin ise kısa veya orta vadede dengeli puan kartını kullanmayı hedefledikleri belirtilmiştir.

Dengeli puan kartını, bir performans yönetim aracı olarak kullanan Metro Bank, dengeli puan kartını gelirleri ve verimliliği arttırmak olmak üzere iki temel strateji üzerine kurmuştur. Bu stratejiler, dengeli puan kartındaki finansal boyut, müşteri boyutu, süreçler boyutu ve öğrenme ve gelişme boyutundaki stratejik amaçların gerçekleşmesi yani performans ölçütleri için belirlenen hedeflere ulaşılması ile eyleme dönüşmektedir. Örnek olması bakımından Metro Bank’ın performans karnesi aşağıda sunulmuştur⁴⁶:

⁴⁵ Ali COŞKUN: a.g.m., 31.

⁴⁶ Ali COŞKUN: a.g.m., 32.

Tablo 3.4: Metro Bank'ın Performans Karnesi

Performans Boyutları	Stratejik Amaçlar	Performans Ölçütleri
Finansal Boyut	• Getiriyi arttırmak • Gelir karmasını çeşitlendirmek • Maliyetleri azaltmak	• Yatırımların getirisi • Gelirdeki artış • Mevduat hizmetlerinin maliyetindeki değişim • Gelir karması
Müşteri Boyutu	• Ürünler ve hizmetler ile müşteri memnuniyetini arttırmak • Satış sonrası memnuniyeti arttırmak	• Müşteri biriminin payı • Müşteri ilişkilerinin derinliği • Müşteri devamlılığı • Müşteri memnuniyeti araştırması
Süreçler Boyutu	• Müşterilerimizi anlamak • Yenilikçi ürünler geliştirmek • Ürünlerin çapraz satışı • Müşterileri daha az maliyetli satış kanallarına çekmek • Faaliyetlerle ilgili sorunları en aza indirmek • Taleplere iyi cevap vermek	• Yeni ürünlerden elde edilen gelirler • Ürün gelişim süreci • Müşterilerle geçen süre • Çapraz satışların oranı • Satış kanallarının karmasındaki değişim • Hizmetlerdeki hata oranı • Müşteri isteklerini yerine getirme süresi
Öğrenme ve Gelişme Boyutu	• Stratejik yetenekleri geliştirmek • Stratejik bilgileri sağlamak • Kişisel amaçları uyumlu hale getirmek	• Çalışanların memnuniyeti • Çalışan başına düşen gelir • Stratejik işleri tamamlama oranı • Stratejik bilgilere ulaşma oranı • Kişisel hedeflerin uyum yüzdesi

Kaynak: R.S. KAPLAN ve D.P. NORTON: Translating Strategy into Action: The Balanced Scorecard, (Boston, Harvard Business School Pres, 1996), 155'den naklen Ali COŞKUN, a.g.m., 32.

Yukarıda yer alan dengeli puan kartı, stratejileri eyleme dönüştürmek için, bankanın vizyonunu ve stratejisini desteklemek üzere tasarlanmıştır. Dengeli puan kartının her boyutunun içinde, o boyutla ilgili stratejik amaçlar oluşturulmuş ve bu amaçların gerçekleşip gerçekleşmediğini ölçmek için performans ölçütleri belirlenmiştir. Her bir performans ölçütünün, belirlenen hedeflere ulaşması için yapılması gereken girişimler gösterilmiştir⁴⁷. Ancak, her kurumun ve her biriminin kendine özgü stratejik hedefleri vardır ve performans ölçüt seti bu stratejik hedeflerle ilişkili şekilde oluşturulmalıdır⁴⁸.

⁴⁷ Ali COŞKUN: a.g.m., 32.

⁴⁸ Robert S. KAPLAN ve David P. NORTON: "Leading Change With the Balanced Scorecard", *Financial Executive*, Vol. 17, Issue 6 (September 2001), 64-66.

Dengeli puan kartı uygulamasında, belirli dönemlerde kurumun gerçek performansı, belirlenen ölçütlere göre ölçülmekte ve hedef performanslarla karşılaştırılmaktadır. Her bir performans ölçütünün ölçümü sonucunda bulunan parasal tutar veya sayısal miktar dengeli puan kartı sonuçlarında yer almaktadır. Ayrıca, her bir performans ölçütü için en düşük olabilecek taban değeri, en yüksek olabilecek tavan değeri ve bu ölçüt için belirlenen hedef değer belirtilmektedir. Dengeli puan kartında her bir boyutun toplam içinde yüzdelik bir ağırlığı vardır ve bütün boyutların ağırlıklarının toplamı %100'dür. Ayrıca her bir boyutun içindeki her bir performans ölçütünün de bir ağırlığı vardır ve her boyut içindeki performans ölçütlerinin ağırlıklarının toplamı da %100'e eşittir. Her bir performans ölçütü, belirlenen hedefe ulaşma oranına göre bir skorla derecelendirilmektedir. Daha sonra, performans ölçütlerinin sonuçları, o performans ölçütü için belirlenen yüzdelik ağırlık ile çarpılmaktadır. Bütün performans ölçütleri için elde edilen bu çarpım sonuçları toplanarak önce her bir boyutun performansı, daha sonra da kurumun toplam performansı hesaplanmaktadır⁴⁹.

Bankalar, performans yönetim sistemlerini son yıllarda teknolojik gelişmelere ve ekonomik ortamda yaşanan değişime paralel olarak yeniden düzenlemelidir. Bu düzenlemeleri; yüksek katma değer yaratma, talebe göre hizmet sunma, esneklik ve pazara uyum, süreç kontrolü, hizmet süresinin kısaltılması, israfın önlenmesi ve çalışanların performansını artırma gibi konuları da göz önünde bulundurarak yapmalıdır. Performans ölçümü sonuçları, banka ortakları, yöneticiler, yatırımcılar ve kredi verenler gibi kurum içinden ve dışından birçok pay sahibinin kurum ile ilgili verdiği kararları etkilemektedir. Bundan dolayı finansal ve finansal olmayan unsurlara ait performansların dengeli bir şekilde ölçülmesiyle kurumsal performans ölçümünün tam olarak yapılması gerekmektedir. Sonuç olarak dengeli puan kartı, tüm dünyada olduğu gibi, Türkiye'deki bankalar ve finans sektöründeki

⁴⁹ Alisha D. YOUNGBLOOD ve Terry R. COLLINS: "Addressing Balanced Scorecard Trade-off Issues Between Performance Metrics Using Multi-Attribute Utility Theory", Engineering Management Journal, Vol. 15, Issue 1, (March 2003), 11-17.

diğer kurumlar için performans ölçüm ve yönetim sistemleri uygulamalarına yeni bir yaklaşım sunmaktadır⁵⁰.

3.6.3. Oran Analizi Yöntemi ile Banka Performansının Ölçülmesi

Bankaların finansal tablolarının analizi ile performanslarının ölçülmesinde en yaygın olarak kullanılan yöntemlerin başında oran (rasyo) yöntemi ile analiz tekniği gelmektedir.

Bu analiz tekniğinde hesap veya hesap grupları arasında matematiksel ilişkiler kurulmak suretiyle, işletmenin; ekonomik ve mali yapısı ile kârlılık ve çalışma durumu hakkında bir yargıya ulaşılmaya çalışılmaktadır. Oran analizinde önemli olan, bir mali araç niteliğinde olan oranların işletmenin amaçları ile bütünleştirilerek değerlendirilmesi ve yorumlanmasıdır⁵¹.

Oran analizi yöntemi, finansal tablolarda yer alan verilerin birbiri ile oranlanmasıyla ortaya çıkan değerlerin zaman içindeki değişiminin izlenmesi şeklinde uygulanır⁵². Ortaya çıkan değer, bankanın önceki dönemlerdeki verileri veya diğer bankaların verileriyle karşılaştırılarak değerlendirilir ve yorumlanır. Böylece bankanın finansal durumu görülmeye çalışılır.

Kısaca, bankaların finansal tablolarında yer alan ve ölçülebilen bilgilerin oran yöntemiyle analizinde iki farklı amaç söz konusu olmaktadır: Birincisi, bankanın yıllar itibariyle verilerini inceleyerek bankanın kendi içinde karşılaştırmalı analizini yapmak, ikincisi ise, bankanın geçmiş yıllardaki faaliyet sonuçları ve mali yapısının sektördeki veya diğer ülke bankaları ile karşılaştırmasını yapmaktır.

⁵⁰ Ali COŞKUN: a.g.m., 29-38.

⁵¹ Nalan AKDOĞAN ve Nejat TENKER: Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri (İstanbul 1997), 526.

⁵² E. Alpan İNAN: "Banka Etkinliğinin Ölçülmesi ve Düşük Enflasyon Sürecinde Bankacılıkta Etkinlik", Bankacılar Dergisi, 34, (2000), 83.

Oran analizi yöntemiyle, bankaların mali yapısı ve faaliyet sonuçlarının ulusal ve uluslararası düzeyde karşılaştırılmasındaki zorlukların giderilerek birliğin sağlanması amacıyla, uluslararası Banka Kredi Analizleri Ltd. (International Bank Credit Analysis Ltd.) tarafından finansal oranlar üç grupta toplanmıştır⁵³:

Bunlar; etkinlik oranları, kârlılık oranları ve risk pozisyonu ile aktif-pasif yapısını gösteren oranlardır. Bankaların performansının değerlendirilmesinde etkinlik ve verimliliği ölçmeye yönelik oranlar, maliyetlerin gelirlere veya aktife oranlanması şeklinde hesaplanmaktadır. Kârlılık oranları ise, net gelir ya da kâr ile sermaye ve aktif toplamı üzerinden anlamlı ilişkiler kuran oranları içermektedir.

Aşağıda kârlılık oranları açıklanmaya çalışılmış ve bankacılıkla ilgili diğer oranların en çok kullanılanlarına yer verilmiştir.

3.6.3.1. Bankalarda Kârlılık Oranları

Teorik olarak bir bankanın hisse fiyatının davranışı bankanın en iyi performans göstergelerinden biridir, zira hisse fiyatı davranışı bankanın performansının piyasa tarafından değerlendirilmesini yansıtmaktadır. Ne var ki bu gösterge banka sektörü için çoğunlukla güvenilir bir gösterge değildir. Bunun nedeni şudur: Çoğu banka hissesi ulusal ya da uluslararası piyasalarda etkin bir şekilde alınıp satılmamaktadır. Bu sorun halka açıklık oranının çok düşük olduğu bir ekonomide daha da derinleşir. Bu nedenle aynı zamanda bankanın faaliyet etkinliğini de ifade eden kârlılık oranları kullanılmaktadır⁵⁴. Bankaların ve diğer işletmelerin performansının değerlendirilmesinde yaygın olarak kullanılan yöntemlerin başında kârlılık oranlarına dayalı performans analizleri gelmektedir.

⁵³ Y. ALTUNBAŞ ve P. MOLYNOUX: "Gümrük Birliğine Giriş Sürecinde Türk Bankacılık Sisteminin Değerlendirilmesi", Uzman Gözüyle Bankacılık, (1995), 17.

⁵⁴ Haluk TÖZÜM: a.g.m., 13-14.

İşletmelerin faaliyetlerinde kârlı çalışıp çalışmadığının belirlenmesinde ve verimliliğinin ölçülüp değerlendirilmesinde kârlılık oranlarından faydalanılır. Kârlılık oranları ile, işletmenin geçmişteki kazanç gücü ve faaliyetlerinin etkinlik derecesi değerlendirilir⁵⁵. Böylece çeşitli kârlılık oranları kullanılarak bankaların kârlılık durumu analiz edilmeye çalışılır. Bankacılık sektöründe kârlılık analizi, yönetimin geçmişteki performansını ve verimliliğini göstermekle birlikte, bankaların gelecekteki gelir yaratma gücünü de tahmin etmeye yarar⁵⁶.

Temelde özel işlevleri olan işletmeler olarak nitelendirebileceğimiz ticari bankaların da diğer işletmeler gibi en önemli amaçlarından biri kârlarını maksimize edebilmektir. Dolayısıyla, bankaların performansları ve başarıları kârlılıklarıyla da ölçülebilmektedir. Ancak, temel sorun, kârlılık ve kârlılığa dayalı performans ölçütlerinin analizi konusundadır. Özde, banka kârlılığını ölçmek için kullanılan kriterler, banka dışı firmaların kârlılığını ölçmekte kullanılanlardan farklı olmasa bile; banka kârlılığının bileşenleri banka dışı şirketlerdekinden son derece farklıdır. Bu durumun en önemli sebebi, bankaların finansal aracılıkla uğraşmaları ve bilanço yapılarının bundan ötürü banka dışı firmalardan ciddi ölçüde farklılıklar göstermesidir. Bankalar ile banka dışı firmaların temel amaçlarının aynı olmasına karşın, kullandıkları yöntemlerin ve faaliyet esaslarının farklı oluşu, banka kârlılığının analizini de farklılaştırmaktadır⁵⁷.

Banka kârlılığının ölçülmesinde çeşitli kârlılık oranlarından faydalanılmaktadır. Karlılığın; kâr marjı (profit margin : PM), net faiz marjı (net interest margin : NİM), fiyat farkı (spread: S), aktiflerden sağlanan getiri (return on assets : ROA) ve öz kaynaklardan sağlanan getiri (return on

⁵⁵ Nalan AKDOĞAN ve Nejat TENKER: a.g.e., 553.

⁵⁶ Y. ALTUNBAŞ ve P. MOLYNEUX: a.g.m., 17.

⁵⁷ K. Batu TUNAY ve A. Murat SİLPAR: "Türk Ticari Bankacılık Sektöründe Karlılığa Dayalı Performans Analizi -1 ", Türkiye Bankalar Birliği, Araştırma Tebliği Serisi, Sayı: 2006-01, (Nisan 2006), 1.

equity: ROE) olmak üzere beş temel ölçütü bulunmaktadır. Kar marjı aşağıdaki gibi hesaplanabilir⁵⁸:

$$\text{Kar Marjı (PM)} = \frac{\text{Net Gelir}}{\text{Toplam Gelir}}$$

Formülden de anlaşılacağı üzere, kar marjı, toplam gelirler üzerinden ne oranda net gelir elde edildiğini ifade etmektedir.

Banka yönetimleri, uzun dönemde bankanın ortaklarının getirilerini maksimize edebilmek için çalışır. Özetle her firma yönetimi gibi kâr maksimizasyonu için uğraş verirler. Bu amaçla, banka yönetimi kaynak maliyetinin ana unsuru olan faiz giderlerinin kontrol edilmesini hedefleyecektir. Faiz marjı analizi bu anlamda büyük önem taşımaktadır. Faiz marjı; gelir getiren aktiflerden sağlanan faiz gelirleriyle pasiflere ödenecek faiz giderleri arasındaki farktır. Ancak faiz marjının yönetsel anlamda yeterli bir analiz aracı olduğunu söyleyemeyiz. Yönetimin bankanın gelir-gider bağlamında performansına ilişkin tam bir fikir edinebilmesi için, gelir-gider performansının kazanç getiren aktifler temelinde araştırılması gerekir. Bunun ölçütü net faiz marjıdır. Net faiz marjı (NIM), faiz gelirleri (interest incomes) ile faiz giderleri (interest expenses) arasındaki farkın kazanç getiren aktiflere (earning assets) veya toplam aktiflere bölünmesiyle hesaplanabilir⁵⁹:

$$\text{Net Faiz Marjı (NIM)} = \frac{\text{Faiz gelirleri} - \text{Faiz giderleri}}{\text{Toplam Kazanç Getiren Aktifler}}$$

Net faiz marjının artmasının, bankanın kârlılığının da artmasına yol açacağı açıktır. Bu yüzden, banka yönetimleri net faiz marjlarını arttırmaya uğraşırlar. Kredi fiyatlamasında önem taşıyan net faiz marjı, planlamada kullanılan bir ölçüttür. Dolayısıyla, banka yöneticileri planlamalarında net faiz marjı beklentilerini dikkate alırlar ve beklenen net faiz marjını bulmakta aktif kârlılığı beklentilerinden yararlanırlar.

⁵⁸ R.W. KOLB ve R.J. RODRIGUEZ: Financial Institutions (Cambridge-Massachusetts: Blackwell Publishers, 1996), 364.

⁵⁹ R.W. KOLB ve R.J. RODRIGUEZ: a.g.e., 364-365.

Aktif-pasif yönetimi hesaplamalarının odağında, net faiz geliri (net interest income) veya net faiz hasılatı (net interest revenue) olmasına rağmen, bankaların birbirleri arasındaki performansı ölçmek için, net faiz marjı odak noktasıdır. Net faiz geliri, faiz gelirlerinden faiz giderlerinin çıkartılmasıyla hesaplandığından, net faiz marjı kazanç getiren aktifler üzerinden fiyat farkı (spread) olarak da tanımlanabilir. Bundan ötürü, net faiz marjı yönetimi yerine zaman zaman zaman zaman “fiyat farkı yönetimi” (spread management) tabiri de kullanılmaktadır⁶⁰.

Fiyat farkı da, bankalarda yaygın olarak kullanılan bir kârlılık ölçütüdür ve net faiz marjı ile yakından bağlantılıdır. Hatta yukarıda belirtildiği gibi bazen aynı adla anılmaktadır. Ancak arada az da olsa bir fark olduğu belirtilmelidir. Fiyat farkı, faiz gelirlerinin faiz kazandıran aktiflere (kazanç getiren aktiflere) oranından faiz giderlerinin faiz ödenen pasiflere oranının çıkartılmasıyla hesaplanmaktadır⁶¹:

$$\text{Fiyat Farkı} = \frac{\text{Faiz Geliri}}{\text{Faiz Kazandıran Aktifler}} - \frac{\text{Faiz Gideri}}{\text{Faiz Ödenen Pasifler}}$$

Banka açısından pasiflere ödenen faiz, pasiflerin fiyatını ve aktiflerden alınan faiz de aktiflerin fiyatını temsil etmektedir. Bu yüzden fiyat farkı, faiz kazandıran aktiflerin ortalama oranı ile faiz ödenen pasiflerin ortalama oranı arasındaki fark olarak hesaplanır. Genelde faiz kazandıran aktifler, bankanın menkul değerler portföyünde yer alan sabit getirili menkul değerler ile bankanın kredi portföyü toplanarak elde edilmektedir. Faiz ödenen pasifler ise, bankanın faiz ödediği mevduatları ile bankanın mevduat dışı borçlarının toplanmasıyla bulunmaktadır⁶².

Ayrıca, bankaların net faiz marjından başka bir de Faiz Dışı Marjı söz konusudur. Net Faiz Marjı, faiz getirileri ile faiz maliyetleri arasındaki farkı ölçmekte ve yönetime, bankanın gelir getirici aktiflerinin kontrolü ile en ucuz

⁶⁰ K. Bata TUNAY ve A. Murat SİLPAR: a.g.e, 3.

⁶¹ Koray TULGAR: Ticari Bankalarda Aktif ve Pasif Yönetimi (İstanbul: Türkiye Bankalar Birliği Yayınları, 1993), 55-56.

⁶² K. Batu TNUAY ve A. Murat SİLPAR: a.g.e., 3.

fonlama kaynaklarının araştırılması yönünde yardımcı olmaktadır. Tersine, Faiz-Dışı Marj ise bankanın, maruz kaldığı faiz-dışı maliyetlere (maaş ve ücret giderleri, bakım-onarım maliyetleri, sorunlu kredi masrafları gibi) nispeten elde edebildiği mevduat hizmet harçları ve diğer hizmet ücretlerinden oluşan faiz-dışı getirilerin miktarını ölçmektedir. Faiz dışı marj şu şekilde ifade edilebilir⁶³:

$$\text{Net Faiz Dışı Marjı} = \frac{\text{Faiz Dışı Gelir} - \text{Faiz Dışı Gider}}{\text{Toplam Kazanç Getiren Aktifler}}$$

Son yıllarda banka hizmetlerinden alınan gelirler hızla artmış olmasına rağmen faiz-dışı maliyetler genel olarak banka hizmetlerinden alınan gelirlerin üzerinde olduğundan, çoğu banka için faiz-dışı marj negatiftir.

Banka kârlılığının farklı yönlerini gösteren kârlılık oranlarının en çok kullanılanlarının başında Aktiflerin Getirisi (ROA) ve Özsermayenin Getirisi (ROE) gelmektedir.

ROA, birincil olarak “yönetimin etkinliği”nin bir göstergesidir. ROA, banka yönetiminin bankanın varlıklarını diğer bir deyişle, toplam kaynaklarını net kazanca dönüştürebilme yetisini göstermektedir⁶⁴. Aktiflerden sağlanan getiri oranı aşağıdaki gibi hesaplanabilir:

$$\text{Aktiflerin Getirisi (ROA)} = \frac{\text{Net Gelir}}{\text{Toplam Aktifler}}$$

Diğer taraftan ROE, banka hissedarlarına akan getiri oranının bir ölçüsüdür. ROE, hissedarların sermayelerini yatırımları için (diğer bir deyişle, tatmin edici kârlar elde edebilmek umuduyla belli bir riske girerek fonlarını yatırımları için) aldıkları getiri oranına benzetilmektedir⁶⁵.

Özsermayeden sağlanan getiri oranı aşağıdaki gibi ifade edilebilir:

⁶³ Haluk TÖZÜM: a.g.m., 14.

⁶⁴ Haluk TÖZÜM: a.g.m., 14.

⁶⁵ Haluk TÖZÜM: a.g.m., 14.

$$\text{Özsermayenin Getirisi (ROE)} = \frac{\text{Net Gelir}}{\text{Toplam Öz Sermaye}}$$

Bu kârlılık ölçütlerinin her biri, bankanın operasyonel başarısının farklı bir ölçütüdür. Kar marjı, bankanın her 1 YTL'lik işlem gelirlerinden ne kadar kâr ettiğini gösterirken; ROA ve ROE banka hissedarlarının yatırdıkları her 1 YTL'ye karşı ne kadar getiri sağladıklarını ifade etmektedir. ROA bankanın toplam aktiflerinin getirisini ve ROE'de banka hissedarlarının yatırımlarından sağladıkları getiriye ortaya koymaktadır⁶⁶.

Banka kârlılığının finansal performans anlamında en önemli ölçütü sermaye üzerinden sağlanan getiri, yani ROE'dir. Bankanın kârlılık durumunun değerlendirilmesinde, ROE'nin diğer bileşenlerinin izlenmesi gerekmektedir. Bankanın gelir getiren aktiflerini kabaca üç gruba ayırabiliriz; kredi portföyü, menkul değerler portföyü ve ücret ve komisyon geliri kazandıran bankacılık hizmetleri. Gerçekçi bir performans analizi için, bu üç aktif grubunun ayrı ayrı izlenmesi de son derece önemlidir. Böyle bir analizin sonucunda, menkul değerler portföyünden elde edilen getirinin toplam gelirler içindeki payının yüksek olması gibi bir durumla karşılaşılabılır. Böyle bir durumda, bankanın gerçek verimliliğinin belirlenebilmesi için, menkul kıymetlerden sağlanan gelirlerden arındırılmış bir ROA hesaplanması yerinde olacaktır. Özetlenecek olursa; gelir getiren aktiflere dayalı bir performans analizi bu aktiflerin niteliklerine göre oluşturulmuş gruplar bazında yapılmalı ve ROA buna göre yorumlanmalıdır⁶⁷.

Dikkat çekilmesi gereken bir başka konu da, bankaların kârlılığa dayalı performans analizinin bankacılık sektörü ortalamaları ile karşılaştırmalı olarak yapılması gerekliliğidir. Bir bankanın zaman içindeki kârlılık analizi, bize o bankanın performansı konusunda önemli bilgiler sunmakla birlikte asla yeterli değildir. Zaman içinde bankanın kârlılığındaki bazı artış ve düşüşler konjonktürel nedenlerden ileri geliyor olabilir. Genel ekonomik gelişmelerin

⁶⁶ K. Batu TUNAY ve A. Murat SİLPAR: a.g.e., 4

⁶⁷ K. Batu TUNAY ve A. Murat SİLPAR: a.g.e., 4.

ve/veya sektörel değişmelerin etkisiyle yaşanan kârlılık dalgalanmaları; bankanın gerçek performansını maskeleyebilir. Böylece bankayı olduğundan başarılı veya başarısız olarak değerlendirmemize neden olabilir. Bunun önüne geçebilmek için, bankanın performans oranlarını bankacılık sektörünün ortalama performans oranları ile karşılaştırmak gerekecektir. Dışsal etkenlerden kaynaklanan kârlılık artış veya düşüşleri sektör ortalamasına da yansıtacağından, sektör ortalaması genel eğilim değişkeni olarak yorumlanmalıdır. Bankanın gerçekten başarılı sayılabilmesi için, zaman içinde sektör ortalamalarının üzerinde bir performans sergilemesi gerekmektedir⁶⁸.

Bankanın kârlılığa dayalı olarak performansı değerlendirilirken ölçek yapısının da göz önünde bulundurulması gerekmektedir. Banka performansının, bankanın sektörde yer aldığı ölçek ve bu ölçeğin gerektirdiği ölçek ekonomisi avantajları çerçevesinde değerlendirilmelidir. Örneğin büyük ölçekli bir bankanın performansı değerlendirilirken diğer büyük ölçekli bankaların ortalama performanslarına bakılması daha detaylı ve gerçekçi bir analiz yapmamıza olanak sağlayacaktır. Kısaca, büyük ölçekli bankalar ile küçük ölçekli bankaların birbirinden farklı avantaj ve dezavantajlara sahip olmasından dolayı, her bankanın kendi özdeşleri ile değerlendirilmesi yerinde bir yaklaşım olacaktır⁶⁹.

Sonuç olarak, tüm bu kârlılık oranları banka büyüklüğüne ve piyasa yapısına son derece duyarlıdır. Örneğin, genellikle küçük bankalar büyük bankalara göre daha yüksek ROA'ya sahiptir. Büyük bankalar aktiflerini fonlamak için büyük oranda düşük maliyetli borçlanmadan yararlanabildiklerinden, daha yüksek ROE ile çalışırlar. Kurumsal ve bireysel müşterilerine sundukları çok sayıdaki hizmetlerden ücret almakta olduklarından, büyük ölçekli bankalar, genellikle daha yüksek faiz-dışı marja sahiptirler. Küçük bankalar ise ortalama faiz maliyeti düşük olan küçük tutarlı

⁶⁸ K. Batu TUNAY ve A. Murat SİLPAR: a.g.e., 4.

⁶⁹ K. Batu TUNAY ve A. Murat SİLPAR: a.g.e., 4-5.

mevduat hesapları ve yüksek faizli kredileriyle daha büyük net faiz marjlarıyla çalışırlar. Böylece, küçük ölçekli bankalar, büyük ölçekli bankalara göre daha büyük net faiz farkı ile çalışmayı tercih etmektedirler⁷⁰.

Banka kârlılığına dayalı performansın ölçülmesi konusunda birçok çalışma yapılmıştır. Bu çalışmaların bazılarına aşağıda yer verilmiştir:

Berger'in 1995'de yaptığı çalışmasında; 1983-1992 döneminde ABD bankalarının öz kaynak getirileri (ROE) ile sermayelerinin aktiflerine oranı arasındaki ilişkinin yönü açıklanmıştır. Berger; öz kaynaklardan sağlanan getiri ile sermayenin toplam aktiflere oranı arasında pozitif güçlü bir ilişki olduğunu ortaya koymuştur⁷¹.

Kaya'nın 2001 yılındaki "Türk Bankacılık Sisteminde Net Faiz Marjının Modellenmesi" adlı çalışmasının sonuçlarına göre, mevduat bankalarının menkul değerler cüzdanının toplam varlıklar içindeki payının artması, net faiz marjının artmasına neden olmaktadır. Türkiye'de bankalar, geçmiş 10 yılda yüksek enflasyonun hâkim olduğu bir yapıda aracılık işlevlerini azaltmışlar ve kredi açmak yerine kamu kesiminin artan borçlanma gereksiniminin önemli bir bölümünü finanse eden bir aktif politikası izlemişlerdir. Bu süreçte bankalar operasyonel maliyeti daha yüksek olan kredi arzını daraltmışlar, bununla birlikte, kredi miktardaki bu azalmaya paralel olarak, kredi maliyetleri daha da artmış ve faiz marjının açıldığı görülmüştür⁷².

Cari işlemler dengesindeki bozulmanın, sistemin sürdürülebilirliği konusunda soru işaretleri yaratmakta olduğu ve bu olumsuz bekleyişin faiz marjlarının açılmasına neden olduğu sonucuna varılmıştır. Kamu kesiminin bozulan mali dengelerinin yarattığı yüksek oranlı iç borçlanmada temel alıcı durumunda olan bankaların, menkul kıymet cüzdanının bilançoları

⁷⁰ Haluk TÖZÜM : a.g.m., 15.

⁷¹ Allen N. BERGER: "The Relationship Between Capital and Earnings in Banking", Journal of Money, Credit and Banking, Vol. 27, No: 2, (May 1995), 432-456.

⁷² Yasemin T. KAYA: "Türk Bankacılık Sisteminde Net Faiz Marjının Modellenmesi", Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu ,MSPD Çalışma Raporları: 2001/4, (Haziran 2001), 17.

içerisindeki payı önemli ölçüde artış göstermiştir. Bankaların kredi vermek yerine menkul kıymet cüzdanından faiz geliri elde etme yoluna gitmeleri, kredi olarak kullanılacak kaynak miktarını azaltarak bu fonların maliyetini artırmıştır. Buna bağlı olarak menkul kıymet cüzdanının toplam varlıklara oranı arttıkça net faiz marjı açılmaya devam etmiştir.

Türk bankacılık sistemindeki faiz marjlarını analitik bir perspektifle değerlendirmeye yönelik olan bu çalışmada, bankacılık sisteminde görece derinleşmeye ve çeşitlenmeye, teknoloji ve insan kaynağı alanlarında sağlanan gelişmeye rağmen, faiz marjlarının dünya örneklerinden yüksek seyrettiği ve mali sistemin etkinliğini olumsuz etkilerken kâr marjlarını artırdığı sonucuna varılmıştır⁷³.

Kaya'nın 2002 yılındaki çalışmasında ise Türk Bankacılık Sistemindeki ticari bankaların kârlılıklarını belirleyen unsurlar analiz edilmiş, bankaların kârlılık göstergeleri olarak net faiz marjı, aktif kârlılığı ve öz kaynak kârlılığı kullanılmıştır. Kaya'nın elde ettiği sonuçlara göre; bankaların kârlılık performanslarında kalıcılığı sağlamak için güçlü bir sermaye yapısının şart olduğu görülmüş ve bankaların operasyonel yeniden yapılanmasının önemi ortaya konulmuştur. Bankaların personel harcamalarında etkinliği sağlamadaki başarıları ile likidite yönetimindeki başarılarının, kârlılık göstergeleri üzerinde etkili olduğu sonucuna varılmıştır⁷⁴.

Tunay ve Silpar'ın 2006 yılında yaptıkları çalışmada, Türkiye'de ticari bankaların kârlılığa dayalı performansları çeşitli istatistiksel tekniklerle analiz edilmiş ve bu analizde, kârlılık performansının üç ayrı ölçütü; "aktif kârlılığı" (ROA), "öz kaynak kârlılığı" (ROE) ve özellikle ticari bankacılık alanında kullanılan "net faiz marjı" (NIM), kullanılmıştır. Bu çalışma sonucunda; mikro veya içsel değişkenlerin, sektörel değişkenlerin ve makro ekonomik değişkenlerin, Türkiye'de ticari banka kârlılığını açıklayıcı gücü yüksek ve

⁷³ Yasemin T. KAYA: a.g.e., 20.

⁷⁴ Yasemin T. KAYA : "Türk Bankacılık Sektöründe Karlılığın Belirleyicileri: 1997-2000", Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu, MSPD Çalışma Raporları: 2002/1, (Haziran 2002), 13-14.

anlamli bileşenler olduğu, ortaya çıkmıştır. Bununla birlikte, bankaların kârlılık performanslarında kendi mali bünyelerinin, operasyonel başarılarının ve faaliyet gösterdikleri sektördeki rekabet koşullarının önemi olduğu kadar ekonominin makro dinamiklerinin ve istikrarının da önem arz ettiği anlaşılmış ve analizde kullanılan ölçütlerin, ticari bankaların farklı boyutları ele alındığında bile anlamlı ve güçlü tahmin ediciler olduğu görülmüştür⁷⁵.

3.6.3.2. Banka Performansını Ölçmede Kullanılan Diğer Oranlar

Bankaların oran analizi yöntemiyle performansının belirlenmesinde kullanım amacına göre daha pek çok farklı orandan da faydalanılmaktadır. Bu oranların bazıları şunlardır:

- Toplam Krediler / Toplam Aktifler, Taksitli Krediler / Toplam Krediler gibi aktif kalitesini gösteren oranlar,
- Özkaynaklar / (Risk Ağırlıklı Varlıklar ile Gayri Nakdi Krediler ve Yükümlülükler), oranını gösteren sermaye yeterliliği standart rasyosu,
- (Özkaynaklar + Kâr) / Toplam Aktifler, (Özkaynaklar + Toplam Kâr) / (Mevduat + Mevduat Dışı Kaynaklar) gibi sermaye oranları,
- Likit Aktifler / Toplam Aktifler, Likit Aktifler / (Mevduat + Mevduat Dışı Kaynaklar) gibi likidite oranları,
- (Personel Giderleri + Kıdem tazminatı) / Toplam Aktifler, Faaliyet Giderleri / Toplam Aktifler gibi faaliyet oranları,
- Faiz Gelirleri / Faiz Giderleri, Faiz Dışı Gelirleri / Faiz Dışı Giderler, Toplam Gelirler / Toplam Giderler, gibi gelir – gider yapısını gösteren oranlar,
- Bilanço Toplamı / Çalışan Sayısı, Mevduat / Çalışan Sayısı, Kredi Toplamı / Çalışan Sayısı, Toplam Gelirler / Çalışan Sayısı, Toplam Giderler / Çalışan Sayısı gibi etkinlik oranları ile,

⁷⁵ K. Batu TUNAY ve A. Murat SİLPAR: a.g.e., 39-41.

- Toplam Aktif, Toplam Mevduat, Toplam Kredi, Faiz Geliri ve Faiz Giderleri gibi kalemlerin yüzde analizleri.

Yukarıda sıralanan oranlar ile bu oranların benzeri birçok oran daha, banka performansının belirlenmesinde, kullanım amacına ve ihtiyaca göre, her bir banka için hesaplanabileceği gibi banka grupları veya bankacılık sektörü için de hesaplanabilir.

4. BÖLÜM

TÜRKİYE' DE BANKA TASFİYELERİ VE TASFİYE OLAN BANKALARDA EKONOMİK KATMA DEĞERİN TESPİTİNE YÖNELİK UYGULAMA

4.1. Türk Bankacılık Sektöründeki Gelişmeler ve Banka Tasfiyeleri

Türkiye'de bankacılık 1847 yılında başlamıştır. Gerçek anlamıyla ilk banka, hükümetin de yardımıyla iki Galata bankeri tarafından 1847'de İstanbul Bankası adıyla kurulmuş ve 1852 yılına kadar faaliyetini sürdürmüştür¹.

Cumhuriyetten önce piyasada faaliyet gösteren bankalar daha çok yabancı sermaye ya da yabancı iştirakiyle kurulmuştur. Ayrıca, merkezleri dış ülkelerde bulunan birçok banka Osmanlı topraklarında faaliyetlerini sürdürmüştür. Bu bankalardan en önemlisi 1868 kurulan Osmanlı Bankası'dır.

Osmanlı döneminde kurulan ulusal banka sayısı oldukça azdır. 1868'de Mithat Paşa tarafından İstanbul Emniyet Sandığı kurulmuş ve sermayesiz olarak kurulan bu sandık 1907 yılında Ziraat Bankası'na bağlanmıştır.

Cumhuriyetin kurulmasından sonra bankacılık alanındaki gelişmeler hız kazanarak devam etmiştir. Geçmişten günümüze kadar birçok banka kurulmuş ancak çok sayıda banka da tasfiye edilmiştir.

1990'lı yılların başlarında banka sayısı artmaya başlamış ve 2000'li yıllara doğru bu sayı 80'i aşmıştır. Ancak bu dönemde bankaların özelleştirilmesi de gündeme gelmiştir. Son yıllarda bankacılıkta güven ve istikrar sağlamak adına rekabeti azaltmak ve piyasada az sayıda banka ile yetinmek gibi bir stratejinin izlenmesi ve ekonomik krizlerin yaşanmaya başlanması sonucu bazı bankaların faaliyetleri sona erdirilmiştir. Bankalar

¹ İlker PARASIZ: Para Banka ve Finansal Piyasalar, (Bursa, 2000), 110.

Kanununda değişiklik yapılarak bankaların nakdi ve gayri nakdi kredilerinin özkaynaklarının yirmi katına geçemeyeceği hükmü getirilmiştir. Ancak tasarruf sahiplerini korumak amacıyla oluşturulan Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu bazı özel bankaların sorumsuzca bankacılık yapmasına fırsat vermiş ve bu bankalara devlet tarafından el konulmasına neden olmuştur².

Bankacılık sektöründe 1999 yılı sonu itibariyle T.C. Merkez Bankası dışında, Türkiye’de faaliyette bulunan banka sayısı 81’e yükselmiştir. Bu bankaların 62’si ticaret, 19’u ise kalkınma ve yatırım bankasıdır. Ticaret bankalarından 4’ü kamusal sermayeli banka, 31’i özel sermayeli banka, 19’u yabancı bankadır. 8 banka Fon’un yönetimindedir. Kalkınma ve yatırım bankalarının 3’ü kamusal sermayeli, 13’ü özel, 3’ü ise yabancı sermayeli bankalardır³.

2001 yılında da bankacılık sektöründe önemli değişiklikler görülmüştür. 2000 yılı Kasım ve 2001 yılı Şubat ayında yaşanan krizler bankacılık sektörünü farklı kanallardan ve önemli ölçüde etkilemiştir. Krizler sonucu oldukça yükselen faiz oranları, vade uyumsuzluğu olan bankaların fonlama zararlarını artırırken, portföylerinde bulunan menkul kıymetlerin de değer yitirmesine yol açmıştır. 2001 yılı Şubat ayında dalgalı kur sistemine geçilmesinin ardından Türk Lirası’nın yabancı paralar karşısında hızla değer kaybetmesine bağlı olarak, yüksek açık pozisyonla çalışan bankalar önemli boyutta kambiyo zararı ile karşı karşıya kalmıştır. Diğer yandan, ekonomik aktivitenin keskin bir biçimde daralmasından dolayı da takipteki alacaklar yükselmiştir. Böylece, yaşanan tüm olumsuzluklar karşısında, bankacılık sektöründeki yapısal sorunların çözümüne yönelik olarak hazırlanan “Bankacılık Sektörü Yeniden Yapılandırma Programı”, 15 Mayıs 2001’de uygulamaya konulmuştur⁴.

² İlker PARASIZ: a.g.e., 113.

³ Ekrem KESKİN : “1999 Yılında Türk Bankacılık Sistemindeki Gelişmeler”, Bankacılar Dergisi, 33, (2000), 29-30.

⁴ Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu: Yıllık Rapor 2001, (Ankara: BDDK, 2001),15.

Yeniden yapılandırma programı kapsamında, kamu ve özel bankalarının yeniden yapılandırılmasıyla birlikte gerekli yasal düzenlemelerin yapılması ve TMSF bünyesindeki bankalarla ilgili problemlerin devir, birleşme, satış veya tasfiye yoluyla en kısa sürede çözümü planlanmıştır.

Türkiye ekonomisi ve bankacılık sistemi açısından 2001 yılı zor bir yıl olmuştur. Ekonomik faaliyet yanında bankacılık sistemi de önemli ölçüde küçülmüştür. Fon'a alınan bazı bankaların birleştirilmesi ve/veya kapatılması, bazı bankaların faaliyetlerine son verilmesi yanında, bazı bankaların birleşmesi banka sayısının azalmasına neden olmuştur. 2001 yılında 8 banka Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu bünyesindeki Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'na devredilmiştir. Böylece, 2001 yılı sonunda banka sayısı 79'dan 61'e gerilemiştir⁵.

Aşağıdaki tabloda, 1995-2001 döneminde ülkemizde faaliyette bulunan banka sayıları verilmiştir:

Tablo 4.1: Türkiye'de Faaliyet Gösteren Banka Sayısı (1995-2001)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Ticaret bankaları	55	56	59	60	62	61	46
- Kamusal sermayeli	5	5	5	4	4	4	3
- Özel sermayeli	32	33	36	36	31	28	22
- Fon'daki bankalar	-	-	-	2	8	11	6
- Yabancı sermayeli	18	18	18	18	19	18	15
Kalkınma ve yatırım bankaları	13	13	13	15	19	18	15
- Kamusal sermayeli	3	3	3	3	3	3	3
- Özel sermayeli	7	7	7	9	13	12	9
- Yabancı sermayeli	3	3	3	3	3	3	3
Toplam	68	69	72	75	81	79	61

Kaynak: Türkiye Bankalar Birliği

Türk bankacılık sektöründeki banka sayısında, 2000 yılında başlayan gerileme 2005 yılına kadar devam etmiştir. 2002 yılında banka sayısı 54'e inmiş, 2003 yılında, özel sermayeli ticaret bankaları ve yabancı sermayeli

⁵ Türkiye Bankalar Birliği: " 2001 Yılında Türk Bankacılık Sistemi" Bankacılar Dergisi , 42, (Eylül, 2002), 5-12.

ticaret bankaları gruplarından ikişer bankanın kapanmasıyla banka sayısı 50'ye düşmüştür.

2004 sonu itibariyle Türkiye'de faaliyet gösteren, ticaret bankaları (mevduat kabul eden) ile mevduat kabul etmeyen bankaların sayısı 48 olmuştur. Banka sayısı 1999 yılına göre 33 adet, 2003 yılına göre ise 2 adet azalmıştır. Faaliyetini sürdüren ticaret bankalarının 3'ü kamusal sermayeli, 18'i özel sermayeli 13'ü yabancı sermayeli bankadır ve TMSF bünyesinde 1 banka bulunmaktadır. 2005 yılı sonunda ise Türkiye'de 34 mevduat bankası, 13 yatırım ve kalkınma bankası ve 4 katılım bankası faaliyet göstermiştir.

2001-2005 döneminde Türkiye'de faaliyet gösteren banka sayısı aşağıdaki tabloda gösterilmiştir:

Tablo 4.2: Türkiye'de Faaliyet Gösteren Banka Sayısı (2001-2005)

	2001	2002	2003	2004	2005
Ticaret bankaları	46	40	36	35	34
- Kamusal sermayeli	3	3	3	3	3
- Özel sermayeli	22	20	18	18	17
- Fon'daki bankalar	6	2	2	1	1
- Yabancı sermayeli	15	15	13	13	13
Kalkınma ve yatırım bankaları	15	14	14	13	13
- Kamusal sermayeli	3	3	3	3	3
- Özel sermayeli	9	8	8	8	8
- Yabancı sermayeli	3	3	3	2	2
Toplam	61	54	50	48	47

Kaynak: Türkiye Bankalar Birliği

Sonuç olarak, 1990'lı yıllarda başlayan ekonomik performansın kötüleşmesiyle makro dengesizliklerin büyümesine neden olan gelişmeler bankaların mali bünyesinin önemli ölçüde bozulmasına yol açmıştır.

Bankaların, uluslararası piyasalardan yurtiçi piyasalara göre daha düşük faizlerle borçlanarak bunları yurtiçi piyasalara sunmaları yüksek bir karlılık sağlamış, ancak büyük riskler de getirmiştir. Gerek ticari bankalar gerekse ulusal ve uluslararası yatırımcılar kamu kâğıdı yatırımlarını

arttırmışlardır. Enflasyonist bir ortamda, bilanço büyütülerek yapılan bu yatırım risklerin önemli ölçüde artmasına neden olmuştur. Ekonomik faaliyetin sık aralıklarla ve şiddetli ölçüde değişim göstermesi, yüksek enflasyon, yüksek borçlanma faizi, kredilerin performansını olumsuz olarak etkilemiş ve sorunlu krediler büyümüştür.

Banka sisteminin denetiminde yaşanan zafiyetler nedeniyle sağlıklı bir yapılanma gerçekleştirilememiştir. Ayrıca, bankaların sermayelerine oranla aşırı risk üstlenmelerine izin verilerek düşük kaliteli kredilendirme ve karşılıkların ayrılmaması, sermaye yeterliliği rasyosunun en düşük düzeyde uygulaması yapının daha da bozulmasına neden olmuştur⁶.

Bunun yanı sıra, 2000 ve 2001 yıllarında yaşanan ekonomik krizlerin olumsuz etkileri de bankacılık sektöründeki sorunların daha da büyümesine neden olmuştur. Böylece, çok sayıda banka tasfiye edilmiş 80'nin üzerine çıkan banka sayısı neredeyse yarı yarıya azalarak 47'lere kadar gerilemiştir.

4.2. Hisseleri İMKB'de İşlem Gören Ticaret (Mevduat) Bankaları

Türk bankacılık sektöründe 2005 yılında 34 ticaret bankası ve 13 yatırım ve kalkınma bankası olmak üzere toplam 47 tane banka faaliyet göstermiştir. 2005 yılında ticaret bankası sayısı 34 olmasına rağmen bu bankaların sadece 12 tanesinin hisseleri İMKB'de (İstanbul Menkul Kıymetler Borsası) işlem görmektedir.

4.2.1. İMKB'de İşlem Gören Ticaret Bankalarının Bankacılık Sektörü İçindeki Yeri

Aralık 2005 itibariyle hisseleri İMKB'de işlem gören mevduat bankaları, 3.690 şube ve 79.539 personel ile sektördeki şubelerin yüzde 59'una ve personelin yüzde 60'ına sahiptir. İMKB'de işlem gören bu bankaların

⁶ Ekrem KESKİN, Melike ALPARSLAN ve Emre Alpan İNAN: "Türk Bankacılık Sektörü (Türkiye Bankalar Birliği'nin 2004 Türkiye İktisat Kongresi Raporu) ", Bankacılar Dergisi, 49, (Haziran 2004), 71-74.

mevduat bankaları grubu içindeki şube ve personel payı ise sırasıyla yüzde 59 ve yüzde 62'dir.

İMKB'de işlem gören mevduat bankalarının, Aralık 2005 itibariyle, sektör toplam aktifleri içindeki payı yüzde 63, toplam krediler içindeki payı yüzde 71'dir. Aynı dönem itibariyle bu bankaların, mevduat bankaları toplam aktifleri, toplam kredileri ve toplam mevduatı içindeki payı sırasıyla yüzde 65, yüzde 73 ve yüzde 64 olmuştur.

4.2.2. İMKB'de İşlem Gören Ticaret Bankalarının Mali Yapısı

İMKB'de işlem gören mevduat bankalarının, 2002 yılında 102 milyar olan toplam aktifleri, Aralık 2005 itibariyle 249 milyar YTL 'ye yükselmiştir. 2005 yılı sonunda, likit aktifler 42 milyar, menkul değerler cüzdanı 76 milyar, krediler 104 milyar YTL olarak gerçekleşmiştir.

Tablo 4.3: İMKB'de İşlem Gören Ticaret Bankalarının Aktif Yapısı (Milyon YTL)*

	Aralık 2002	Aralık 2003	Aralık 2004	Aralık 2005
Likit aktifler	15.981	14.188	19.963	42.149
Menkul değerler cüzdanı	35.186	45.480	50.404	76.846
Krediler	31.156	39.640	61.046	104.803
-Takipteki krediler	2.885	2.619	3.002	4.981
-Özel karşılıklar (-)	1.532	2.175	2.549	4.468
Duran aktifler	12.597	14.292	17.051	15.202
Diğer aktifler	7.368	8.964	7.546	10.293
Toplam aktifler	102.288	122.564	156.011	249.293
YTL	47.168	63.793	85.960	154.011
YP	55.120	58.771	70.051	95.281

Kaynak: TBB, "İstatistiki Raporlar - İMKB'de İşlem Gören Ticaret Bankaları", (Aralık 2003–2005).

*Aralık 2004 sonuna kadar olan bankacılık sektörü verilerine enflasyon muhasebesi uygulanmıştır. Dolayısıyla, İMKB bankalarının Aralık 2005 verilerine, Aralık 2004 verilerinin aksine, enflasyon muhasebesi uygulanmamıştır.

İMKB’de işlem gören mevduat bankalarının özkaynakları 2002 yılında 13 milyar YTL. iken Aralık 2005 itibariyle 30 milyar YTL.’ye, Mevduat dışı kaynaklar ise 13 milyar YTL.’den 50 milyar YTL.’ye yükselmiştir.

Tablo 4.4: İMKB’de İşlem Gören Ticaret Bankalarının Pasif Yapısı (Milyon YTL)

	Aralık 2002	Aralık 2003	Aralık 2004	Aralık 2005
Mevduat	70.516	78.380	94.816	154.641
TL	21.615	30.513	40.189	88.801
YP	48.901	47.867	54.627	65.839
Mevduat dışı kaynaklar	13.690	19.744	27.072	50.730
Özkaynaklar	13.513	18.996	25.524	30.518
Dönem Kar/zararı	2.567	2.665	2.595	1.420
Diğer pasifler	4.568	5.445	8.598	13.404
Toplam	102.288	122.564	156.011	249.293
TL	41.651	57.783	79.228	144.335
YP	60.636	64.781	76.782	104.958

Kaynak: TBB, "İstatistiki Raporlar - İMKB’de İşlem Gören Ticaret Bankaları", (Aralık 2003–2005).

2005 yılında, İMKB’de işlem gören mevduat bankalarının faiz gelirleri 25,1 milyar YTL, faiz giderleri ise 13,5 milyar YTL olmuştur. Faiz gelirlerinde en önemli iki kalem, menkul değerlerden ve kredilerden alınan faizler olmuştur. Faiz giderlerinin büyük bir kısmı ise mevduata verilen faizlerden kaynaklanmıştır. Net faiz geliri ve net ücret ve komisyon gelirleri net dönem karını olumlu; kredi ve diğer alacaklar karşılığı ile diğer faaliyet giderlerindeki artış ise olumsuz etkilemiştir.

Tablo 4.5: İMKB’de İşlem Gören Ticaret Bankalarının Seçilmiş Gelir-Gider Dengesi Kalemleri (Milyon YTL)

	Aralık 2002	Aralık 2003	Aralık 2004	Aralık 2005
Faiz gelirleri	16.127	14.373	18.809	25.068
Faiz giderleri	10.843	10.835	10.342	13.521
Net faiz geliri	5.284	3.538	8.467	11.547
Net ücret ve kom. gelirleri	1.273	1.739	2.703	3.735
Net ticari kar/zarar	567	4.412	1.249	936

Faaliyet karı	3.116	3.730	4.478	3.024
Vergi öncesi kar/zarar	2.831	3.555	3.937	3.318
Net dönem kar/zararı	2.589	2.665	2.595	1.420

Kaynak: TBB, "İstatistiki Raporlar - İMKB'de İşlem Gören Ticaret Bankaları", (Aralık 2003–2005).

Sonuçta, 2005 yılı sonunda net dönem karı önceki yıllara göre yaklaşık yüzde 45 daralarak 1.420 milyon YTL.'ye gerilemiştir.

4.2.3. İMKB'de İşlem Gören Ticaret Bankalarının İMKB İçindeki Yeri

İMKB'de işlem gören 12 mevduat bankasından on tanesi İMKB Ulusal–100 endeksine dâhildir. Bu on bankanın İMKB Ulusal -100 endeksi içindeki ağırlıkları 31 Aralık 2005 tarihi itibarıyla yüzde 43 olarak gerçekleşmiştir.

Öte yandan, 2005 yılı Aralık ayı itibarıyla hisse senedi piyasasında işlem hacmi yaklaşık 28,3 milyar YTL olarak gerçekleşirken; bu miktarın yüzde 22'sine karşılık gelen 6,2 milyar YTL.'lik işlem, mevduat bankaları ve katılım bankaları alt sektörünün hisseleri aracılığıyla gerçekleşmiştir. Bankaların toplam işlem miktarı içindeki payı ise yaklaşık yüzde 12 'dir.

Aşağıdaki tabloda hisseleri İMKB'de işlem gören bankaların, İMKB hisse senedi piyasası içindeki payı görülmektedir:

Tablo 4.6: İMKB Hisse Senedi Piyasası İşlemlerinde Bankalar (Aralık 2005)

	Şirket Sayısı (Adet)	İşlem Hacmi (Milyon YTL)	İşlem Miktarı (Milyon Adet)	Piyasa Değeri (Milyar YTL)
Toplam	304	28.265	8.329	216
Mali Kuruluşlar	86	12.690	3.518	-
Bankalar*	14	6.198	987	71,7

Kaynak: TBB, "İstatistiki Raporlar - İMKB'de İşlem Gören Ticaret Bankaları", (Aralık 2005).

*On iki tane mevduat bankası ile iki tane kalkınma ve yatırım bankasını kapsamaktadır.

31 Aralık 2005 tarihi itibarıyla, İMKB'de işlem gören hisse senetlerinin toplam piyasa değeri 216 milyar YTL olarak gerçekleşmiştir. İMKB'de işlem

gören mevduat bankalarının piyasa değeri ise 71,7 milyar YTL ile toplam piyasa değerinin yüzde 33'ünü oluşturmuştur.

4.3. Hisseleri İMKB'de İşlem Gören Ticaret Bankalarının Değişim Süreci ve Tasfiye Olan Bankalar

1998–2005 döneminde İMKB'de (İstanbul Menkul Kıymetler Borsası) yer alan ticaret (mevduat) bankaları ile bu banka hisselerinin İMKB'de işlem gördüğü yıllar ve işlem gören banka sayısı aşağıdaki tabloda gösterilmiştir:

Tablo 4.7: 1998–2005 Döneminde Hisseleri İMKB'de İşlem Gören Ticaret Bankaları

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
1. Akbank T.A.Ş.	+	+	+	+	+	+	+	+
2. Alternatifbank A.Ş.	+	+	+	+	+	+	+	+
3. Finansbank A.Ş.	+	+	+	+	+	+	+	+
4. Şekerbank T.A.Ş.	+	+	+	+	+	+	+	+
5. Tekstil Bankası A.Ş.	+	+	+	+	+	+	+	+
6. Türk Dış Ticaret Bankası A.Ş.	+	+	+	+	+	+	+	+
7. Türkiye Garanti Bankası A.Ş.	+	+	+	+	+	+	+	+
8. Türkiye İş Bankası A.Ş.	+	+	+	+	+	+	+	+
9. Yapı ve Kredi Bankası A.Ş.	+	+	+	+	+	+	+	+
10. Esbank T.A.Ş.	+	+	-	-	-	-	-	-
11. Yaşarbank A.Ş.	+	+	-	-	-	-	-	-
12. Demirbank T.A.Ş.	+	+	+	-	-	-	-	-
13. Toprakbank A.Ş.	+	+	+	+	-	-	-	-
14. Türk Ekonomi Bankası A.Ş.	-	+	+	+	+	+	+	+
15. Denizbank A.Ş.	-	-	-	-	-	-	+	+
16. Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O.	-	-	-	-	-	-	-	+
Toplam	13	14	12	11	10	10	11	12

1998 yılı sonunda ticaret bankalarının sayısı 60 olmasına rağmen bu bankaların sadece 13 tanesinin hisseleri İMKB'de işlem görmektedir. Aynı zamanda, İMKB'de işlem gören 13 bankanın aktif büyüklüğü mevduat bankalarının yüzde 38'ini teşkil etmektedir.

1999 yılında Türk Ekonomi Bankası İMKB'de işlem görmeye başlamasıyla hisseleri İMKB'de işlem gören banka sayısı 14'e yükselmiştir.

1999 yılı sonunda İMKB’de işlem gören Esbank ve Yaşarbank’ın TMSF’ ye devredilmesiyle, hisseleri İMKB’de işlem gören banka sayısı 2000 yılında 12’ye düşmüştür.

2000 yılı sonunda hisseleri İMKB’de işlem gören Demirbank TMSF’ ye devredilmiş, böylece İMKB’de işlem gören ticaret bankalarının sayısı 2001’de 11 olmuştur. 2001 yılı sonunda da Toprakbank’ın TMSF’ ye devriyle bu sayı 2002’de 10’a inmiş ve 2004 yılına kadar da sayıda bir değişiklik olmamıştır. 2004 yılında Denizbank ve 2005 yılında da Vakıfbank’ın İMKB’de işlem görmeye başlamasıyla, 2005’de İMKB’de işlem gören mevduat bankası sayısı 12’ye çıkmıştır.

Sonuç olarak, 1998–2005 döneminde İMKB’de toplam 16 mevduat bankası yer almıştır. Bu dönem içerisinde İMKB’de işlem gören mevduat bankalarından 4 tanesi; Esbank ve Yaşarbank 1999 yılı sonunda, Demirbank 2000 ve Toprakbank ise 2001 yılının sonunda, TMSF’ ye devredilerek birleşme veya satış yoluyla tasfiye edilmiş ve aynı dönemde, 3 mevduat bankası da İMKB’de işlem görmeye başlamıştır.

1998 yılı sonrasında, tasfiye olan bankaların TMSF’ye devredilene kadar, İMKB’de işlem gördüğü yıllar aşağıdaki tabloda gösterilmiştir:

Tablo 4.8: Tasfiye Olan Bankaların İMKB’de İşlem Gördüğü Yıllar (1998 Sonrası)

BANKALAR	YILLAR				TMSF’YE DEVRİ
ESBANK	1998	1999	-	-	21.12.1999
YAŞARBANK	1998	1999	-	-	21.12.1999
DEMİRBANK	1998	1999	2000	-	06.12.2000
TOPRAKBANK	1998	1999	2000	2001	30.11.2001

Esbank, 21.12.1999 tarihinde TMSF'ye devredilmiş ve bu tarihe kadar hisse senetleri İMKB'de işlem görmüştür. 15.06.2001 tarihinde ise Etibank ile birleştirilmiştir.

Yaşarbank, 21.12.1999 tarihinde TMSF'ye devredilerek 26.01.2001 tarihinde Sümerbank ile birleştirilmiştir. Bankanın hisse senetleri 21.12.1999 tarihine kadar İMKB'de işlem görmeye devam etmiştir.

Demirbank, 06.12.2000 tarihinde TMSF'ye devredilmiş, 20.09.2001 tarihinde HSBC Bank ile hisse devir sözleşmesi imzalanmış ve fiili hisse devri 30.10.2001 tarihinde gerçekleştirilmiştir. TMSF'ye devredildiği tarihi kadar bankanın hisse senetleri, İMKB'de işlem görmüştür.

Toprakbank, 30.11.2001 tarihinde TMSF'ye devredilerek bankacılık lisansı 30.09.2002 itibarıyla kaldırılmış ve aynı tarih itibarıyla Bayındırbank ile birleştirilmiştir. Toprakbank hisse senetleri de TMSF'ye devredildiği tarihe kadar İMKB'de işlem görmüştür.

4.4. Türkiye' de Tasfiye Olan Bankaların Ekonomik Katma Değerinin Tespitinde Kullanılan Veriler, Yöntem ve Varsayımlar

Bankalarda NOPAT'ın ve yatırılan sermayenin belirlenmesi ve dolayısıyla EVA'nın hesaplanmasına ilişkin açıklamalar önceki bölümlerde yapılmıştı. Bu bölümde, halka açık olan (hisse senetleri İMKB'de işlem gören) bankalardan, 1998 yılından günümüze kadar geçen süre içerisinde tasfiye olan bankaların EVA'ları hesaplanacaktır. 1998 yılından itibaren, hisse senetleri İMKB'de işlem gören dört banka tasfiye olmuştur. Bu bankalar; Esbank, Demirbank, Toprakbank ve Yaşarbank'tır. Söz konusu bankaların 1998 yılından tasfiye olduğu yıla kadar geçen dönemlerde ekonomik katma değer yaratıp yaratmadıkları belirlenmeye çalışılmıştır. Böylece, tasfiye kararının verilmesi aşamasında bankaların farklı bir açıdan değerlendirmesi amaçlanmıştır.

Adı geçen bankaların EVA'ları hesaplanırken aşağıda belirtilen bazı durumlar göz önünde bulundurulmuş ve bir takım varsayımlardan hareket edilmiştir:

EVA'ları hesaplanan bankaların finansal kiralama ile ilgili alacak ve borçları yoktur. Bu nedenle finansal kiralama ile ilgili düzeltme yapılma gereği oluşmamıştır.

Bankacılık sektöründe stok yoktur. Dövizlerle ilgili de değerleme yapılırken “Hareketli Ağırlıklı Ortalama” yöntemi kullanıldığı için stok değerlemesine ilişkin düzeltme yapılmamıştır. LIFO yöntemi kullanılıyor olsaydı bu yöntemin etkilerinin giderilmesi için tutarların FIFO ya da ortalama maliyet yöntemine göre hesaplanması gerekecekti.

Bankalarımız yaptığımız analizin kapsadığı dönemlerde henüz uluslararası (ulusal) finansal raporlama standartlarını uygulamaya başlamadıkları için; ertelenen vergi varlığı ve ertelenen vergi yükümlülüğü hesaplamaları yapılmamış ve kaydedilmemiştir. Bu nedenle, hem NOPAT'ın hem de yatırılan sermayenin hesaplanmasında ertelenen vergi tutarları ile ilgili düzeltmenin dikkate alınması gerekmemiştir. Ancak düzeltilmiş vergi hesaplaması; düzeltilmiş vergi öncesi kar üzerinden ilgili yıllarda geçerli olan %30 oranındaki kurumlar vergisi dikkate alınarak yapılmıştır. Önceki bölümlerde de açıklandığı gibi vergiyi, ayrıca düzeltip dikkate almak ile düzeltilmiş vergi öncesi kar üzerinden hesaplayarak dikkate almak arasında önemli bir farklılık olmayacaktır.

Söz konusu bankalarımızda şerefiye hesabı yoktur. Ayrıca, araştırma ve geliştirme gideri de bulunmamaktadır.

Hesaplamaya dâhil ettiğimiz bankalarımızda “Normal Amortisman Yöntemi” uygulanmaktadır. Yine bu bankalarda maddi olmayan duran varlık olmadığı için finansal tablolarda yer almış amortismanlar dikkate alınmıştır. Ayrıca bir düzeltme yapılmamıştır. Diğer konu da bu bankalarda maddi duran varlıkların aktif toplamı içindeki ağırlığı çok az olduğu için amortisman EVA hesaplamalarını çok fazla etkilemeyecektir. Eğer, azalan bakiyeler yöntemi uygulanmış olsaydı veya maddi olmayan duran varlık bulunsaydı bunlarla ilgili düzeltmelerin yapılması gerektiği de unutulmamalıdır.

Analiz kapsamındaki bankalarda karşılık ayrılmıştır. Bu tutar bilançonun aktifinde eksi olarak ve ayrıca da, gelir tablosunda Banka Tek Düzen Hesap Planında “Provizyonlar” hesabında gider olarak yer almıştır. Karşılıklar, NOPAT hesaplanırken düşülmemelidir, düşülmüşse NOPAT’a eklenmelidir. Bu nedenle NOPAT hesaplanırken gelir tablosundaki provizyonlar düşülmemiştir. Ayrıca, ayrılan karşılıklar aktifte eksi olarak yer aldığı için varlıkları azaltıcı etkiye sahip olmakla birlikte özsermayenin de aynı tutarda az görünmesine neden olmaktadır. Bu nedenle ayrılan karşılıklar, yatırılan sermaye bulunurken özsermayeye eklenmiştir.

Olağanüstü gelirler ve giderler de NOPAT hesaplamasında dikkate alınmaması, alınmışsa düzeltilmesi gereken unsurlardır. Olağanüstü gelir veya giderler de NOPAT hesaplanırken dikkate alınmamıştır. Bu tutarlar her yılın özsermayesi dengeli dağılsın diye yatırılan özsermaye hesaplanırken de düzeltme işlemi olarak dikkate alınmıştır.

Menkul kıymet yatırımlarından elde edilen gelirler ve oluşan giderler NOPAT hesaplamasında dikkate alınmaz. Çünkü buradan elde edilen gelirin yine benzer menkul kıymetlere yatırılacağı varsayılır, bu nedenle ekonomik anlamda bir katkı oluşturmayacakları düşünülmektedir. Ayrıca bankanın EVA’sını iyi ortaya koyabilmek için istikrarsız olabilen bu tür gelir kaynaklarının dikkate alınmayacağı varsayımı üzerine bu tür gelirler ve giderler NOPAT hesaplanırken dikkate alınmamıştır.

Faiz dışı diğer gelirler ve faiz dışı diğer giderlerin NOPAT hesaplamasında nakit kısımlarının dikkate alınmasının gerekliliğine önceki bölümlerde değinilmişti. EVA’sını hesapladığımız bankaların faiz dışı diğer gelirler ve faiz dışı diğer giderler hesaplarının nakit olup olmadığı tespit edilememiştir. Ancak bankacılık sektörünün nakit olarak çalıştığı ve ayrıca bu tutarların gelir tablosu içinde çok küçük (etkisiz) tutarlarda olması dikkate alınarak; bu tutarların tamamı nakit varsayılmış ve NOPAT hesaplamasında dikkate alınmıştır.

EVA hesaplanırken dönem başı yatırılan özsermayenin dikkate alınacağı açıktır. Bu nedenle, önceki yılın dönem sonu bilanço tutarları cari yıl için dönem başı tutar olacağından, EVA hesaplamalarımızda cari dönemin NOPAT'ı ile dönem başı (önceki dönem sonu) düzeltilmiş özsermaye tutarları dikkate alınmıştır. Çünkü düzeltilmiş özsermaye olarak cari dönem sonu bilançosundan hareket edilirse; bu bilançodaki özsermaye içinde dönemin net karıda yer alacağından kullanılan özsermaye, yatırılan özsermaye olmayacaktır. Bu durumda, ekonomik katma değerin oluşmaması gibi hatalı bir sonuca gidilebilir.

Hisse senetleri İMKB'de işlem gören, diğer bir ifadeyle halka açık olan mevduat (ticaret) bankalarından bugüne kadar tasfiye olan bankalar belirlenirken 1998 yılı başlangıç yılı olarak kabul edilmiştir.

Hisse senetleri İMKB'de işlem görerek 1998 yılından günümüze kadar geçen süre içerisinde tasfiye olan dört bankanın, tasfiye öncesi (TMSF'ye devredildiği tarihe kadar) EVA'larının hesaplanacağı dönemler aşağıdaki tabloda gösterilmiştir:

Tablo 4.9: Hisseleri İMKB'de İşlem Görüp Tasfiye Olan Bankaların EVA'larının Hesaplanacağı Yıllar

BANKALAR	YILLAR				TMSF'YE DEVİRİ
ESBANK	1998	1999 (9 Aylık)	-	-	21.12.1999
YAŞARBANK	1998	1999	-	-	21.12.1999
DEMİRBANK	1998	1999	2000 (9 Aylık)	-	06.12.2000
TOPRAKBANK	1998	1999	2000	2001 (9 Aylık)	30.11.2001

Tabloda da görüldüğü gibi Esbank ve Yaşarbank 1999 yılının son ayında TMSF'ye devredildiğinden bu bankaların ekonomik katma değeri tasfiyeden önceki son iki yıl için hesaplanacaktır. Demirbank 2000 yılının sonunda tasfiye sürecine girdiğinden bu bankada son üç yıl için EVA hesaplanacaktır. Toprakbank'ın ise 2001 yılı sonunda TMSF'ye devredilerek

tasfiye sürecine girmiş olmasından dolayı, bu bankanın son dört yıla ait ekonomik katma değeri hesaplanacaktır. Ancak, Esbank, Demirbank ve Toprakbank'ın TMSF'ye devredildiği yıl için kullanılacak veriler 9 aylık döneme ilişkin verilerden oluşmaktadır.

Tasfiye olan bu dört bankanın ekonomik katma değerlerinin hesaplanmasında ilgili dönemlere ilişkin, denetimden geçmiş banka finansal tabloları, İMKB endeksleri ve devlet iç borçlanma senetlerine ilişkin istatistiki verilerinden yararlanılmıştır.

4.5. Türkiye' de Tasfiye Olan Bankalarda Ekonomik Katma Değerin Hesaplanması

Yukarıda belirtilen durumlar ve varsayımlar altında, adı geçen bankaların ilgili yıllarda, ekonomik katma değerlerinin hesaplanabilmesi için vergiden sonraki net faaliyet kârı (NOPAT), yatırılan sermaye tutarı ve sermaye maliyetlerinin ayrı ayrı hesaplanması gerekmektedir.

4.5.1. Tasfiye Olan Bankalarda NOPAT'ın Hesaplanması

EVA'nın hesaplanmasındaki ilk aşama vergiden sonraki net faaliyet kârının belirlenmesidir. Adı geçen dört bankanın ilgili yıllardaki NOPAT tutarları gerekli düzeltmeler yapılarak hesaplanmıştır (Ek: 2).

Aşağıdaki tabloda tasfiye olan bu dört bankanın, ilgili yıllardaki vergiden sonraki net faaliyet kârları görülmektedir:

Tablo 4.10: Tasfiye Olan Bankaların NOPAT Tutarları (YTL)

	1998	1999	2000	2001
ESBANK	13.191.381	12.302.906	-	-
YAŞARBANK	8.713.327	-572.131.867	-	-
DEMİRBANK	26.546.189	42.319.575	135.218.300	-
TOPRAKBANK	26.017.982	24.545.690	15.393.700	-120.856.000

Yukarıdaki tabloda görüldüğü gibi, Esbank'ın 1998 yılında hesaplanan NOPAT tutarı 13,1 milyon YTL iken bu tutar 1999'da yaklaşık 12,3 milyon YTL' ye gerileyerek, az bir düşüşe uğramamıştır.

Yaşarbank'ın 1998 yılında 8,7 milyon YTL olan NOPAT tutarı 1999'da çok büyük bir düşüş göstererek -572,1 milyon YTL olarak gerçekleşmiştir. Bu durumun nedeni, son yılda Yaşarbank'ın faiz gelirlerinde önemli ölçüde düşüş görülmesi ile birlikte faiz giderlerinin ve kambiyo zararının çok fazla artmış olması olarak açıklanabilir.

Demirbank'ın NOPAT tutarları, 1998'de 26,5 milyon YTL iken 1999'da 42,3 milyon YTL' ye ve 2000 yılında da 135,2 milyon YTL' ye yükselerek önemli bir artış göstermiştir.

Toprakbank'ta ise NOPAT tutarları giderek azalmış ve 1998'de 26 milyon YTL olan tutar 2001 yılında -120,8 milyon YTL' ye gerilemiştir. NOPAT tutarındaki bu önemli düşüş, bankanın faiz giderlerinin ve kambiyo zararının artışından kaynaklanmaktadır.

4.5.2. Tasfiye Olan Bankalarda Yatırılan Sermaye Tutarlarının Tesbiti

Bankaların NOPAT tutarlarının hesaplanmasından sonraki aşama ise yatırılan sermaye tutarlarının belirlenmesidir. Her banka için yatırılan sermaye tutarı, özsermaye tutarı üzerinden gerekli düzeltmelerin yapılmasıyla hesaplanmıştır (Ek:2). Yatırılan sermayenin dönem başı tutarı dikkate alınacağından önceki dönemin dönem sonu tutarı cari dönemin dönem başı tutarı olacaktır.

Tasfiye olan bankaların dönem başı yatırılan sermaye tutarları aşağıdaki tabloda görülmektedir:

Tablo 4.11: Tasfiye Olan Bankaların Dönem Başı Yatırılan Sermaye Tutarları (YTL)

	1998	1999	2000	2001
ESBANK	20.028.221	56.009.424	-	-
YAŞARBANK	18.775.031	34.513.736	-	-
DEMİRBANK	20.978.794	62.008.159	123.193.154	-
TOPRAKBANK	15.697.959	30.512.260	52.618.704	92.128.000

Tabloda görüldüğü gibi, Esbank'ın 1998 yılında dönem başı yatırılan sermaye tutarı 20 milyon YTL iken 1999'da 56 milyon YTL olmuştur.

Yaşarbank'ın yatırılan sermaye tutarı 1998'de 18,7 milyon YTL, 1999'da 34,5 milyon YTL olarak hesaplanmıştır.

Demirbank'ın 1998'de 20,9 milyon YTL olan yatırılan sermaye tutarı 2000 yılında 123,1 milyon YTL' ye ulaşmıştır.

Toprakbank'ın yatırılan sermaye tutarı ise 1998 yılında 15,6 milyon YTL iken 2001 yılında 92,1 milyon YTL' ye yükselmiştir. Genel olarak bankaların yatırılan sermaye tutarları, her yıl bir önceki yılın yaklaşık 1-2 katı artış göstermiştir.

4.5.3. Tasfiye Olan Bankaların Sermaye Maliyetinin Belirlenmesi

Bankalarda EVA'nın hesaplanabilmesi için NOPAT ve yatırılan sermayenin belirlenmesinden sonraki en önemli aşama sermaye maliyetinin tesbitidir. Önceki bölümlerde açıklandığı üzere bankalarda yatırılan sermaye olarak özsermaye dikkate alınmaktadır. Dolayısıyla, çalışmamızda ele alacağımız bankaların sermaye maliyeti olarak özsermaye maliyetleri hesaplanacaktır. İlgili bankaların özsermaye maliyetleri, sermaye varlıklarını fiyatlama modeli (CAPM) ile hesaplanacaktır.

4.5.3.1. Risksiz Faiz Oranının Hesaplanması

Öz sermaye maliyetinin, sermaye varlıklarını fiyatlama modeline göre belirlenmesinde öncelikle, risksiz faiz (getiri) oranının, daha sonra piyasa risk priminin ve beta katsayısının hesaplanması gerekmektedir.

Genellikle risksiz getiri oranı olarak, devlet iç borçlanma senetlerinin, yani kısa vadeli hazine bonosu veya uzun vadeli devlet tahvilinin faiz oranları kullanılmaktadır. Hazine bonosu veya devlet tahvilinin tarihi verilere dayanan faiz oranlarının ortalaması risksiz getiri oranı olarak kabul edilebilir. Çalışmamızda, risksiz getiri oranı olarak devlet iç borçlanma senetlerinin yıllık ortalama bileşik faiz oranları kullanılacaktır.

Türkiye’de 1990–2001 döneminde devlet iç borçlanma senetlerinin yıllık ortalama bileşik faiz oranları aşağıdaki tablolarda görüldüğü gibidir:

Tablo 4.12: Devlet İç Borçlanma Senetleri (Devlet Tahvili, Hazine Bonosu) Faiz Oranları* (%) (1990-1997)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Ocak	49,4	66,0	79,4	95,5	103,5	168,1	201,2	107,8
Şubat	49,5	73,2	75,9	85,3	122,1	138,1	146,6	106,5
Mart	49,6	76,6	75,1	83,2	128,3	119,3	126,7	110,4
Nisan	49,6	82,3	79,8	77,7	126,0	96,8	126,6	-
Mayıs	49,5	84,2	85,6	85,9	327,0	110,4	114,2	112,6
Haziran	50,8	80,3	93,7	87,1	303,5	99,6	125,9	119,4
Temmuz	51,8	78,9	87,6	87,7	148,8	94,7	128,9	123,3
Ağustos	52,6	78,8	90,8	89,0	135,6	91,3	126,7	137,8
Eylül	54,9	83,0	90,8	86,5	127,0	116,6	124,8	137,5
Ekim	55,9	87,0	92,3	85,9	110,3	127,6	127,4	130,7
Kasım	58,5	87,3	94,1	87,9	126,6	133,5	133,1	135,6
Aralık	64,1	81,7	92,8	89,2	137,9	182,2	128,2	147,9
Yıllık Ortalama	53,0	80,0	86,5	86,7	158,0	123,2	134,2	124,5

Kaynak: TC Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı.

* Ağırlıklı Ortalama Yıllık Bileşik Faiz.(Ay içerisinde gerçekleştirilen ihalelerin yıllık bileşik faizi miktar ile ağırlıklandırılmıştır).

Tablo 4.13: Devlet İç Borçlanma Senetleri (Devlet Tahvili, Hazine Bonosu) Faiz Oranları* (%) (1998-2001)

	1998	1999	2000	2001
Ocak	120,0	130,2	38,2	64,9
Şubat	126,6	124,8	42,1	124,2
Mart	113,5	103,8	39,2	193,7
Nisan	104,0	100,6	34,4	130,4
Mayıs	92,6	100,5	40,5	82,2
Haziran	91,3	111,5	41,8	88,4
Temmuz	77,3	102,9	35,6	95,0
Ağustos	92,3	115,2	33,4	92,6
Eylül	137,3	112,1	36,0	87,4
Ekim	141,3	109,2	38,0	86,4
Kasım	145,2	94,6	41,0	79,3
Aralık	145,2	-	-	74,1
Yıllık Ortalama	115,5	109,6	38,2	99,9
9 Aylık Ortalama	0,778	0,741	0,274	0,681

Kaynak: TC Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı.

* Ağırlıklı Ortalama Yıllık Bileşik Faiz. (Ay içerisinde gerçekleştirilen ihalelerin yıllık bileşik faizi miktar ile ağırlıklandırılmıştır).

Türkiye’de 1990–2001 döneminde hazine tarafından aylar itibariyle ihale edilmiş olan hazine bonosu ile devlet tahvilinin bileşik faiz oranlarının her ay aritmetik ortalaması alınarak, o ayın ortalama faiz oranı belirlenmiştir. Her ay için kabul edilen ortalama faiz oranlarının aritmetik ortalamasının alınmasıyla ve ay içerisinde gerçekleştirilen ihalelerin yıllık bileşik faizinin miktar ile ağırlıklandırılmasıyla da her bir yılın ağırlıklı ortalama bileşik faiz oranı, bulunmuştur.

Risksiz getiri oranı da 1990-2001 döneminde gerçekleşen yıllık faiz oranlarının ortalamasının alınmasıyla yaklaşık %100,8 olarak hesaplanmıştır.

Eğer, yıllık olarak belirlenmiş olan risksiz faiz oranı, bir yıldan daha kısa süreli bir dönem için kullanılacak ise yıllık oran aylığa dönüştürülür.

Çalışmamızda bazı bankaların tasfiye öncesi sadece 9 aylık döneme ilişkin verileri kullanılmıştır. Örneğin, sermaye maliyetlerinin hesaplanması sırasında 1999 yılı için risksiz faiz oranı yıllık 1,096 olarak kabul edilirse, 9 aylık dönem için ortalama bileşik faiz oranı yaklaşık 0,741 olacaktır. Hazine

bonosu ile devlet tahvilinin her bir dönem için hesaplanmış olan bileşik faiz oranı, o dönem için risksiz getiri oranı olarak kabul edilmiştir.

4.5.3.2. Risk Priminin Hesaplanması

Risk priminin hesaplanmasında hisse senetlerinin getirisi belirlenirken hisse senedi indekslerinden yararlanılmaktadır. Genellikle en fazla sayıda şirket hisselerini kapsayan veya piyasayı ağırlıklı olarak yansıtan indeksler kullanılmaktadır. Türkiye’de hisse senetleri indeksleri İMKB tarafından yayınlanmaktadır. Piyasayı ağırlıklı olarak yansıtması bakımından “Ulusal 100 (XU 100)” indeksi, piyasa getiri oranının belirlenmesinde kullanılabilir.

Çalışmamızda piyasa getiri oranı olarak, İMKB 100 Endeksinin yıllık getiri oranlarının ortalaması alınmıştır. Endeksin yıllara göre gerçekleşen kapanış değerleri üzerinden getiri oranları hesaplanmış ve 1990–2001 dönemine ait yıllık ortalama getiri oranı aşağıdaki tabloda gösterilmiştir:

Tablo 4.14: İMKB 100 Endeksi Kapanış Değerleri (1990–2001)

Yıllar	Kapanış Değeri
1989	22,18
1990	32,56
1991	43,69
1992	40,04
1993	206,83
1994	272,57
1995	400,25
1996	975,89
1997	3.451
1998	2.597,91
1999	15.208,78
2000	9.437,21
2001	13.782,76
Ortalama Getiri (%)	119,5

Kaynak: İMKB.

1990–2001 döneminde endeksin yıllara göre gerçekleşen kapanış değerleri üzerinden her bir yılın getiri oranı hesaplanmış ve ortalama piyasa getiri oranı %119,5 olarak belirlenmiştir.

Önceki bölümlerde de belirtildiği gibi, piyasa risk primi, piyasadan beklenen getiri ile risksiz faiz oranı arasındaki fark olarak tanımlanmaktadır. Uygulamada risk priminin tahmininde genellikle tarihi verilere dayanan riskli varlıkların yani hisse senetlerinin getiri oranı ile risksiz getiri oranı kullanılmaktadır⁷.

Risk primi hesabında devlet tahvili veya hazine bonosu faiz oranı risksiz faiz oranı olarak kabul edilir. Hisse senetleri indeksinin tarihsel getiri verileri (piyasa getiri oranı) ile devlet tahvili veya hazine bonosunun tarihsel getiri verileri (risksiz faiz oranı) karşılaştırılarak, farklarının aritmetik ya da geometrik ortalamasının alınması ile risk primi hesaplanabilir⁸.

Aritmetik ortalamanın temel alınarak risk priminin hesaplanmasında elde tutma süresinin sadece bir dönem olduğu varsayımı yapılmakta dolayısıyla kısa vadeli faiz oranı kullanılmaktadır. Geometrik ortalamaya göre hesaplanan risk priminde, birden fazla dönem söz konusu olacağından ortaya çıkan bileşik uzun vadeli faiz oranının kullanılması gerekmektedir⁹.

Çalışmamızda ise her bir yıl için ayrı hesaplama yapılacağından hisse senetlerini elde tutma süresinin sadece bir yıl olduğu kabul edilmiş ve bu nedenle piyasa risk priminin belirlenmesinde aritmetik ortalama kullanılmıştır. Risksiz faiz oranı olarak da ortalama bir yıl vadeyi yansıması bakımından hazine bonosu ve devlet tahvilinin ağırlıklı ortalama yıllık bileşik faiz oranları dikkate alınmıştır.

1990–2001 dönemine ilişkin ülkemizdeki piyasa risk primi ($R_m - R_f$), bu dönemde gerçekleşen ortalama piyasa getiri oranı (R_m) ile risksiz getiri oranı (R_f) arasındaki fark olarak hesaplanmıştır.

1990–2001 dönemi için ortalama %119,5 olarak belirlenen piyasa getiri oranı ile ortalama %100,8 olarak belirlenen risksiz getiri oranı arasındaki farkın alınmasıyla piyasa risk primi 18,7 olarak belirlenmiştir.

⁷ H. Şaduman OKUMUŞ: Ekonomik Katma Değer ve Piyasa Performansı (Ankara 2004), 68.

⁸ Aswath DAMODARAN: Corporate Finance Theory and Practice (NY:John Wiley&Sons,İnc., 1997), 128-129.

⁹ Aswath DAMODARAN: a.g.e.,128.

Hesaplamanın yapıldığı dönemde ülkemizde ekonomik dalgalanmaların çok sık yaşanması belirsizliği artırmış ve riskin daha da yükselmesine neden olmuştur. Bunun doğal sonucu olarak da, bu dönemde piyasa risk primi oldukça yüksek çıkmıştır. Aynı şekilde, risksiz getiri oranının %100'ün üzerinde gerçekleşmesi de sermaye maliyetlerinin yüksek olması sonucunu doğurmuştur.

Çalışmamızda ilgili dönemler için piyasa risk primi yıllık 18,7 ve 9 aylık dönemler için ise 11,7 olarak kabul edilmiştir.

Tabloda da görüldüğü gibi 1990 yılından 2002 yılına kadar olan dönem içerisinde piyasa getiri oranı olarak İMKB 100 indeksinin yıllık getiri oranları ve risksiz getiri oranı olarak da devlet tahvili, hazine bonosunun yıllık faiz oranları ele alınmıştır. Piyasa getiri oranı ile risksiz getiri oranlarının aritmetik ortalamasının farkı piyasa risk primi olarak hesaplanmış ve 2002 yılına kadar olan ilgili dönemler için piyasa risk primi 18,9 olarak kabul edilmiştir.

4.5.3.3. Beta Katsayısının Belirlenmesi

Özsermaye maliyetinin CAPM'ye göre hesaplanmasında son olarak beta katsayısının belirlenmesi gerekmektedir.

Türkiye'de hisse senetlerinin beta katsayısı, hisse senetlerinin İMKB'de işlem gördüğü günlere ait verilerden ve endeks değerlerinden faydalanılarak hesaplanabilmektedir.

Çalışmamızda, özsermaye maliyeti, sermaye varlıklarını fiyatlama modeline göre hesaplanacak olan bankanın beta katsayısının hesaplanmasında ise bankaya ait hisse senetlerinin borsadaki günlük kapanış fiyatları ile endeksin günlük kapanış değerleri kullanılarak, hisse senedinin ve piyasanın günlük getirileri hesaplanmış ve bu veriler kullanılarak da beta katsayısı belirlenmiştir.

Beta katsayısının hesaplanmasında belirlenecek hesaplama dönemi uzunluğu ve dolayısıyla hesaplanacak gözlem sayısı için kesin bir kural bulunmamaktadır. Ülkemizde hesaplamalarda çeşitli hesaplama dönemleri

ve gözlem sayılarından faydalanılmakta, genellikle de günlük getiriler kullanılmaktadır.

Çalışmamızda bankaların ilgili yıllardaki beta katsayısı, banka hisse senedi ile İMKB 100 endeksinin günlük getirisi arasındaki kovaryansın, İMKB 100 endeks getirisinin standart sapmasının karesine (varyans) oranlanmasıyla her bir yıl için ayrı olarak hesaplanmıştır (Ek:3).

Özsermaye maliyetleri hesaplanacak olan dört bankanın tasfiye öncesindeki ilgili dönemlere ait beta katsayıları aşağıdaki tabloda hesaplandığı gibidir:

Tablo 4.15: Tasfiye Öncesi Dönemlerde Hisseleri İMKB’de İşlem Gören Bankaların Beta Katsayıları

	1998	1999	2000	2001
ESBANK	0,549073	0,655012	-	-
YAŞARBANK	0,971587	0,74265	-	-
DEMİRBANK	0,618841	0,966762	0,936279	-
TOPRAKBANK	1,005306	0,545299	1,758827	0,709087

Bankalar beta katsayılarına göre değerlendirildiğinde, Esbank tasfiye öncesindeki her iki yılda 1’den daha küçük beta değeri ile piyasaya göre daha düşük riske sahip görülmektedir. Yaşarbank ve Demirbank, betaları 1 değerine daha yakın olduğundan, piyasayla yaklaşık aynı risk düzeyine sahipken, Toprakbank’ın ise özellikle 2000 yılında 1 değerinin oldukça üstündeki beta değeri ile piyasaya göre daha riskli olduğu görülmektedir.

Risksiz faiz oranı, piyasa risk primi ve beta katsayıları belirlenmiş olan Esbank, Yaşarbank, Demirbank ve Toprakbank’ın sermaye varlıklarını fiyatlama modeline göre hesaplanan özsermaye maliyetleri ilgili dönemler itibarıyla aşağıdaki tabloda belirtildiği gibidir:

Tablo 4.16: Tasfiye Öncesi Dönemlerde Hisseleri İMKB’de İşlem Gören Bankaların Özsermaye Maliyetleri

	1998	1999	2000	2001
ESBANK	1,258	0,817	-	-
YAŞARBANK	1,336	1,234	-	-
DEMİRBANK	1,27	1,276	0,383	
TOPRAKBANK	1,342	1,197	0,71	0,763

Yukarıdaki tabloda görüldüğü üzere, adı geçen bankaların 1998 yılından tasfiye olduğu yıla kadar geçen süre içerisinde her yıl için özsermaye maliyetleri, EVA hesaplamasında sermaye maliyeti olarak kullanılmak üzere ayrı ayrı hesaplanmıştır (Ek:3).

Esbank’ın 1998 yılında özsermaye maliyeti yaklaşık 1,25 ve 1999 yılında 0,81 olarak hesaplanmıştır. Aynı yıllar için Yaşarbank’ın özsermaye maliyeti sırayla 1,33 ve 1,23 olarak gerçekleşmiştir.

Demirbank’ın 1998 yılında 1,27 olan özsermaye maliyeti 1999’da yine aynı düzeyde gerçekleşmişken 2000 yılında 0,38 seviyesine düşmüştür.

Toprakbank’ın özsermaye maliyeti oranı ise 1998’de 1,34 iken 1999’da 1,19’a ve 2000’de 0,71’e gerilemiş, 2001 yılında da yaklaşık 0,76 olarak gerçekleşmiştir.

4.5.4. Tasfiye Olan Bankaların EVA Tutarları

Son olarak, NOPAT, yatırılan sermaye tutarı ve sermaye maliyetleri belirlenen Esbank, Yaşarbank, Demirbank ve Toprakbank’ın ilgili yıllardaki EVA tutarları hesaplanmıştır.

$EVA = NOPAT - (Sermaye \times Sermaye \text{ Maliyeti})$ olmak üzere, bu bankaların ilgili yıllarda ekonomik katma değer tutarları aşağıdaki gibidir:

Tablo 4.17: Esbank'ın Ekonomik Katma Değer Tutarları (YTL)

ESBANK	1998	1999
NOPAT	13.191.381	12.302.906
Yatırılan Sermaye	20.028.221	56.009.424
Sermaye Maliyeti	1,258	0,814
EVA	—12.004.121	—33.456.793

Tabloda görüldüğü gibi, vergiden sonra net faaliyet kârları pozitif olmasına rağmen, Esbank tasfiye öncesi son iki yılda, ekonomik katma değer yaratamamıştır.

Tablo 4.18: Yaşarbank'ın Ekonomik Katma Değer Tutarları (YTL)

YAŞARBANK	1998	1999
NOPAT	8.713.328	—572.131.867
Yatırılan Sermaye	18.775.031	34.513.736
Sermaye Maliyeti	1,336	1,234
EVA	—16.370.114	—614.721.817

Yaşarbank 1998 yılında pozitif faaliyet kârı elde etmesine karşın ekonomik katma değer yaratamamıştır. 1999 yılında ise bankanın finansal yapısı iyice bozulmuş ve aşırı derecede zarar etmiştir.

Tablo 4.19: Demirbank'ın Ekonomik Katma Değer Tutarları (YTL)

DEMİRBANK	1998	1999	2000
NOPAT	26.546.189	42.319.572	135.218.300
Yatırılan Sermaye	20.978.794	62.008.159	123.193.154
Sermaye Maliyeti	1,27	1,276	0,383
EVA	—96.879	—36.802.838	88.035.322

Demirbank, tasfiye öncesi son üç yılda, giderek artan net faaliyet kârına sahiptir. Ancak, 1998 ve 1999 yılında sermaye maliyetinin üzerinde getiri sağlayamadığından ekonomik katma değer yaratamamıştır. Son yıla gelindiğinde Demirbank, bir önceki yıla göre net faaliyet kârını üç kattan fazla artırmış ve sermaye maliyetinin düşmesi sonucunda da 88 milyon YTL tutarında ekonomik katma değer yaratmıştır. Böylece, Demirbank 2000 yılında sermaye maliyetinin de üzerinde bir getiri sağlamıştır.

Tablo 4.20: Torakbank'ın Ekonomik Katma Değer Tutarları (YTL)

TOPRAKBANK	1998	1999	2000	2001
NOPAT	26.017.982	24.545.690	15.393.700	—120.856.000
Yatırılan Sermaye	15.697.959	30.512.260	52.618.704	92.128.000
Sermaye Maliyeti	1,342	1,197	0,71	0,763
EVA	4.951.321	—11.977.485	—21.965.580	—191.149.664

Toprakbank ise 1998 yılında oldukça yüksek olan sermaye maliyetine rağmen 4,9 milyon YTL tutarında ekonomik katma değer yaratabilmişken sonraki yıllarda giderek düşen net faaliyet kârı nedeniyle ekonomik katma değer yaratamamıştır.

4.6. Uygulama Sonuçlarının Değerlendirilmesi

1998 yılından günümüze kadar geçen süre içerisinde Türk bankacılık sektöründe halka açık olarak faaliyet gösteren mevduat bankalarından; Esbank, Yaşarbank, Demirbank ve Toprakbank'ın tasfiye olmadan önce ekonomik katma değer yaratma durumları analiz edilmiştir.

Bu dört bankanın EVA tutarları toplu olarak aşağıdaki tabloda gösterilmiştir:

Tablo 4.21: Tasfiye Öncesi Dönemlerde Hisseleri İMKB’de İşlem Gören Bankaların EVA Tutarları (YTL)

EVA	1998	1999	2000	2001
ESBANK	—12.004.121	—33.456.793	-	-
YAŞARBANK	—16.370.114	—614.721.817	-	-
DEMİRBANK	—96.879	—36.802.838	88.035.322	-
TOPRAKBANK	4.951.321	—11.977.485	—21.965.580	—191.149.664

Ekonomik katma değer yaratma bakımından, tasfiye olan bu bankalar birlikte değerlendirildiğinde, Demirbank hariç diğer üç bankanın ekonomik katma değer yaratamadığı görülmektedir. Zaten, finansal durumları oldukça kötüleşen ve ekonomik katma değer yaratamayan üç bankanın tasfiye edilmesi düşünülebilirken, Demirbank son dönemde 88,035 milyon YTL tutarında ekonomik katma değer yaratmasına rağmen tasfiye edilmiştir.

Demirbank, kamu kâğıtlarına çok yüksek miktarda yatırım yapmıştır. Krizler sonucu yükselen faiz oranları ve vade uyumsuzluğuna bağlı olarak fonlama zararı artmış ve bankanın elinde bulunan menkul kıymetler de büyük oranda değer kaybetmiştir. Bu nedenle, elindeki menkul kıymetleri nakde dönüştüremeyen banka önemli ölçüde likidite sorunuyla karşı karşıya kalmıştır. Bu sorunu aşamayan banka, ekonomik katma değer yaratmasına rağmen tasfiye edilmekten kurtulamamıştır.

SONUÇ

Türk bankacılık sektöründe son yıllarda yaşanan krizler ve iflaslar sonucu bazı bankaların tasfiye edilmesine yönelik olarak alınan kararlar ve gerçekleşen uygulamalar üzerinde ekonomik katma değerin etkisinin belirlenmesi amacıyla hareketle, tasfiye olan bankaların ne ölçüde ekonomik katma değer yarattıkları hesaplanmaya çalışılmıştır. Bunun için, Türk bankacılık sektöründe, bankaların tasfiye öncesi yarattıkları ekonomik katma değeri tespit etmeye yönelik olarak, 1998 yılından günümüze kadar geçen süre içerisinde tasfiye olan, halka açık dört mevduat bankası üzerinde uygulama yapılmıştır.

Çalışmamızda genel olarak, ekonomik katma değer ile ilgili temel kavramlara ve bankalarda ekonomik katma değer yaklaşımının uygulanması konularına açıklık getirilmiş, EVA'nın Türk bankacılık sektöründe tasfiye olan bankalara uygulanması bakımından, Türk bankacılık sektörü ve tasfiye olan bankalar ile ilgili genel bilgilere yer verilmiştir. Bu bilgiler dâhilinde, EVA'nın bankalarda da uygulanabilirliği ve banka performansının belirlenmesinde önemli bir ölçüt olduğu ortaya çıkmıştır. Ancak, Türkiye'deki bankalarda EVA uygulamasının henüz yaygınlaşmadığı görülmüştür.

Türkiye'de özellikle 1998–2002 döneminde çok sayıda bankanın tasfiye olması ve zaman içerisinde banka tasfiyelerinin devam etmesi, banka tasfiyelerini önemli bir konu haline getirmiştir. Bu nedenle, geçmişte tasfiye olan bankaların ekonomik katma değerleri hesaplanmaya çalışılmış ve bundan sonraki banka tasfiye kararlarının verilmesinde EVA yaklaşımından da faydalanılması düşünülmüştür.

Bankaların tasfiyesinde EVA'nın hesaplanabilmesi ve Türk bankacılık sektöründe uygulanabilmesi için muhasebe ile ilgili gerekli düzeltmeler yapılarak, EVA uygulaması Türkiye'deki bankalara uyarlanmaya çalışılmıştır.

Özellikle, Türk bankacılık sektöründe en fazla banka tasfiyesinin 1998–2002 yılları arasında gerçekleştiği düşünülürse, bankaların tasfiyesinde

EVA'nın uygulanması bu dönemi kapsayacak şekilde ele alınarak, tasfiye kararının verilmesine farklı bir yaklaşım getirilmeye çalışılmıştır.

Tasfiye olan bankalarda EVA'nın hesaplanabilmesi için gerekli olan verilere ulaşılabilmesi ve bu verilerin daha gerçekçi olması ve doğruyu yansıtması bakımından halka açık olan mevduat bankaları seçilmiştir.

1998'den bu güne kadar Türk bankacılık sektöründe halka açık olan dört banka tasfiye edilmiştir. Bu dört banka; Esbank, Yaşarbank, Demirbank ve Toprakbank' tır. Bu bankaların tasfiye öncesi dönemlerde ekonomik katma değer yaratma durumları analiz edilerek sonuçları ortaya konulmuştur.

Bankalarda EVA'nın hesaplanabilmesi için vergiden sonraki net faaliyet kârı (NOPAT), yatırılan sermaye ve sermaye maliyetinin belirlenmesi gerektiğinden, tasfiye olan bankaların öncelikle NOPAT ve yatırılan sermaye tutarları, muhasebe ile ilgili gerekli düzeltmeler yapılarak, hesaplanmış, daha sonra ise, sermaye maliyetleri belirlenmiştir.

Bankalarda EVA'nın hesaplanmasında en önemli aşamalardan birisi de bankaların sermaye maliyetinin belirlenmesidir. Çünkü sermaye maliyetinin üzerinde bir getiri sağlanabildiği sürece ekonomik katma değer yaratılabilmektedir. Bankalarda yatırılan sermaye tutarı, özsermaye üzerinden hesaplandığı için adı geçen bankaların sermaye maliyetleri de özsermaye maliyeti olarak hesaplanmıştır.

Tasfiye olan bankaların özsermaye maliyetleri hesaplanırken, sermaye varlıklarını fiyatlama modelinden yararlanılmıştır. Özsermaye maliyeti hesaplanırken, ilk önce, devlet iç borçlanma senetlerinin faiz oranlarından faydalanılarak risksiz faiz oranları belirlenmiştir. Daha sonra İMKB endekslerinin de kullanılmasıyla piyasa risk primi ve beta katsayıları hesaplanmış ve böylece, özsermaye maliyetleri tespit edilmiştir.

Özsermaye maliyetinin belirlenmesi aşamasında,1990–2002 dönemi temel alınmış ve bu dönem için, piyasa getiri oranı olarak İMKB 100 endeksinin yıllık getiri oranları ve risksiz getiri oranı olarak da devlet iç borçlanma senetlerinin yıllık ortalama bileşik faiz oranları kullanılmıştır.

Piyasa getiri oranı ile risksiz getiri oranlarının aritmetik ortalamasının farkı piyasa risk primi olarak kabul edilmiş ve 2002 yılına kadar belirlenen dönemler için piyasa risk primi 18,7 olarak hesaplanmıştır.

Tasfiye olan bankaların EVA'ları hesaplanırken, 1998 yılı başlangıç yılı olarak kabul edilmiştir. Bankaların, 1998'den TMSF'ye devredildikleri yılsonuna kadar geçen dönemler için EVA'ları hesaplanmıştır. Esbank ve Yaşarbank, 1999 yılının son ayında TMSF'ye devredildiğinden, bu bankaların ekonomik katma değer tutarları 1998 ve 1999 yılları için hesaplanırken, 2000 yılının sonunda tasfiye sürecine giren Demirbank'ın EVA tutarları, 1998,1999 ve 2000 yılı için hesaplanmıştır. Toprakbank ise, 2001 yılı sonunda TMSF'ye devredilerek tasfiye sürecine girmiştir. Dolayısıyla, bu bankanın, 1998,1999, 2000 ve 2001 yılında ekonomik katma değer tutarları hesaplanmıştır.

Esbank'ın 1998 yılında hesaplanan NOPAT tutarı 13,1 milyon YTL iken bu tutar 1999'da yaklaşık 12,3 milyon YTL'ye gerileyerek, az bir düşüşe uğramamıştır. Bankanın, hesaplanan dönem başı yatırılan sermaye tutarı 1998 yılında 20 milyon YTL iken 1999'da 56 milyon YTL olmuştur. Özsermaye maliyeti ise, 1998 yılında yaklaşık 1,25 ve 1999 yılında 0,81 olarak hesaplanmıştır. Aynı yıllarda 1'den daha küçük olarak hesaplanan beta değeri ile Esbank, piyasaya göre daha düşük riske sahip görülmektedir. Vergiden sonra net faaliyet kârları pozitif olmasına rağmen, 1998'de -12 milyon YTL ve 1999'da -33,4 milyon YTL olarak hesaplanan EVA tutarı ile Esbank, tasfiye öncesi son iki yılda, ekonomik katma değer yaratamamıştır.

Yaşarbank'ın 1998 yılında 8,7 milyon YTL olarak hesaplanan NOPAT tutarı 1999'da çok büyük bir düşüş göstererek, -572,1 milyon YTL olarak gerçekleşmiştir. Bu durumun nedeni, son yılda Yaşarbank'ın faiz gelirlerinde önemli ölçüde düşüş görülmesi ile birlikte faiz giderlerinin ve kambiyo zararının çok fazla artmış olması olarak açıklanabilir. Bankanın, yatırılan sermaye tutarı 1998'de 18,7 milyon YTL, 1999'da 34,5 milyon YTL olarak hesaplanmıştır. Yaşarbank'ın özsermaye maliyeti ise, 1998'de 1,33 ve 1999 yılında 1,23 olarak belirlenmiştir. Belirtilen yıllarda beta katsayısı 1 değerine

yakın olan Yaşarbank, piyasayla yaklaşık aynı risk düzeyine sahip görünmektedir.

Hesaplamalarımız sonucunda, Yaşarbank, 1998 yılında 8,7 milyon YTL'lik vergiden sonraki net faaliyet kârı elde etmesine karşın aynı yıl bankanın EVA değeri -16,3 milyon YTL olmuş ve banka ekonomik katma değer yaratamamıştır. 1999 yılında ise finansal yapısı iyice bozulan Yaşarbank'ın, -614,7 milyon YTL'lik EVA tutarı ile aşırı derecede zarar etmiş olduğu görülmüştür.

Demirbank'ın, hesaplanan NOPAT tutarları, 1998'de 26,5 milyon YTL iken 1999'da 42,3 milyon YTL' ye ve 2000 yılında da 135,2 milyon YTL' ye yükselerek önemli bir artış göstermiştir. Demirbank'ın, hesaplanan yatırılan sermaye tutarı ise, 1998'de 20,9 milyon YTL iken, 2000 yılında 123,1 milyon YTL' ye ulaşmıştır. Demirbank'ın hesaplanan özsermaye maliyeti, 1998 yılında 1,27 iken 1999'da yine aynı düzeyde gerçekleşmiş ve 2000 yılında 0,38 seviyesine düşmüştür. Aynı yıllarda Demirbank'ın, hesaplanan beta katsayıları 1'e yakın değerlerde olduğundan, piyasayla yaklaşık aynı risk düzeyine sahip görünmektedir.

Yapılan hesaplamalar sonucunda, Demirbank, 1998 yılında 26,5 milyon YTL tutarında vergiden sonraki net faaliyet kârına karşılık, -0,96 milyon YTL'lik EVA tutarı ile neredeyse başa baş noktasına ulaşmıştır. 1999 yılına gelindiğinde, Demirbank'ın, 42,3 milyon YTL tutarında NOPAT elde ettiği, ancak, bankanın EVA tutarının -36,8 milyon YTL olarak gerçekleştiği görülmüştür. Demirbank, 1998 ve 1999 yılında sermaye maliyetinin çok yüksek olmasından dolayı, sermaye maliyetinin üzerinde getiri sağlayamamış ve ekonomik katma değer yaratamamıştır. 2000 yılında ise, bankanın hesaplanan NOPAT tutarının, 135,2 milyon YTL olarak, bir önceki yıla göre üç kattan fazla artması ve sermaye maliyetinin de oldukça düşük çıkması sonucunda Demirbank, 88,035 milyon YTL tutarında ekonomik katma değer yaratmıştır. Böylece, Demirbank 2000 yılında sermaye maliyetinin de üzerinde bir getiri sağlamıştır.

Toprakbank'ta ise, hesaplanan NOPAT tutarlarının giderek azalmış olduğu, 1998'de 26 milyon YTL olan tutarın 2001 yılında -120,8 milyon YTL'ye gerilediği ve NOPAT tutarındaki bu önemli düşüşün, bankanın faiz giderlerinin ve kambiyo zararının artışından kaynaklandığı görülmüştür. Toprakbank'ın yatırılan sermaye tutarı ise 1998 yılında 15,6 milyon YTL ve 2001 yılında 92,1 milyon YTL olarak hesaplanmıştır. Toprakbank'ın özsermaye maliyeti oranı ise, 1998'de 1,34, sonraki yıllarda sırasıyla 1,19 ve 0,71, 2001 yılında da yaklaşık 0,76 olarak belirlenmiştir. Aynı yıllarda, hesaplanan beta katsayılarının, özellikle 2000 yılında 1 değerinin oldukça üstünde çıkması Toprakbank'ın piyasaya göre daha riskli olduğunu göstermiştir.

Hesaplamalarımıza göre, Toprakbank, 1998 yılında oldukça yüksek olan sermaye maliyetine rağmen 4,9 milyon YTL tutarında ekonomik katma değer yaratabilmiştir. Ancak, sonraki yıllarda ise, giderek düşen ve son yıl -120,8 milyon YTL olan vergiden sonraki net faaliyet kârı nedeniyle EVA tutarı, -191,1 milyon YTL olarak gerçekleşmiş ve böylece, Toprakbank'ın ekonomik katma değer yaratamadığı görülmüştür.

Sonuç olarak, söz konusu bankaların 1998 yılından tasfiye sürecine girdiği yıla kadar geçen dönemlerde ekonomik katma değer yaratıp yaratmadıkları belirlenmeye çalışılmıştır. Tasfiye olan bu bankalar, birlikte değerlendirildiğinde, Esbank ve Yaşarbank'ın ekonomik katma değer yaratamadığı, Toprakbank'ın sadece 1998 yılında ekonomik katma değer yaratabildiği, Demirbank'ın ise, son dönemde, yaklaşık 88 milyon YTL'lik yaratılan EVA tutarı ile ekonomik katma değer yaratma potansiyeline sahip olabileceği sonucuna varılmıştır. Ancak, Demirbank, ekonomik katma değer yaratmasına rağmen tasfiye sürecinden kurtulamamıştır. 2000 yılı sonunda TMSF'ye devredilmiş olan Demirbank, 2001 yılında bir başka bankaya devredilerek tasfiye olmuştur.

Bankalarda, tasfiye gibi stratejik kararların verilmesinde, performanslarının gerçeğe daha uygun olarak değerlendirilebilmesi için, geleneksel performans ölçütlerinin yanı sıra, değere dayalı performans

ölçütlerinden de faydalanılmalıdır. Bu ölçütlerin, en önemlilerinden sayılan, ekonomik katma değer yaklaşımının dikkate alınması ile bankaların ekonomik katma değer yaratma potansiyellerinin olup olmadığı belirlenebilmektedir. Dolayısıyla, tasfiye kararı verilmeden önce bu durumun göz önünde bulundurulmasının yararlı olacağı kanaatindeyiz.

KAYNAKÇA

ALTUNBAŞ, Y. ve P. MOLYNOUX; “Gümrük Birliğine Giriş Sürecinde Türk Bankacılık Sisteminin Değerlendirilmesi”, **Uzman Gözüyle Bankacılık**, 1995, s. 17.

AKAL, Zühal; **İşletmelerde Performans Ölçüm ve Denetimi**, Ankara, Milli Prodüktivite Merkezi Yayınları, 1992.

AKDOĞAN, Nalan ve Nejat TENKER; **Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri**, İstanbul 1997.

AKGÜÇ, Öztin; **100 Soruda Türkiye’de Bankacılık**, İstanbul, 1989.

AKSOY, Ahmet; **Menkul Kıymet Yatırımlarının Analizi**, Ankara, 1988.

ALTUNBAŞ, Y. ve P. MOLYNOUX; “Gümrük Birliğine Giriş Sürecinde Türk Bankacılık Sisteminin Değerlendirilmesi”, **Uzman Gözüyle Bankacılık**, sayı 11, 1995.

Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu: Yıllık Rapor 2001, Ankara, BDDK, 2001, s. 15.

Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu: **Bankacılık Sektörü Yeniden Yapılandırma Programı**, Ankara, BDDK, Mayıs 2001, s. 7.

Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu: **Yıllık Rapor 2001**, Ankara, BDDK, 2001.

BERGER, Allen N.; “The Relationship Between Capital and Earnings in Banking”, **Journal of Money, Credit and Banking**, Vol. 27, No: 2, May, 1995, s.432-456.

BIDDLE, G. C., R. M. BOWEN ve J. S. WALLACE; “Evidence of EVA”, **Social Science Research Network Electronic Paper Collection**, December, 2003, s.6-7.

BIDDLE, G. C., R. M. BOWEN ve J. S. WALLACE; “Does EVA Beat Earnings? Evidence on Associations with Stock Returns and Firm Values”, **SSRN Working Paper Series**, 2002, s.23-35.

BIELINSKI, Daniel; **Economic Value Added Management Tool**, New York, Virchow Krause & Co. LLP, 1996.

BRENER, C. Peter; G. CHANDRA ve Clayton A. HOCK: “Economic Value Added (EVA): Its Uses and Limitations”, **Sam Advanced Management Journal**, Spring 1999.

COŞKUN, Ali; “Bankaların Stratejik Performans Yönetiminde Performans Karnesi Kullanımı”, **Bankacılar Dergisi**, sayı 56, Mart, 2006, s.30.

COŞKUN, Ali; “Bankaların Stratejik Performans Yönetiminde Performans Karnesi Kullanımı”, **Bankacılar Dergisi**, 56, Mart 2006, s. 30.

ÇELİK, Orhan; “İşletmelerde Bir Performans Ölçütü Olarak Ekonomik Katma Değer ve Türk Telekom A.Ş.’de Uygulanması”, **Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi**, cilt IV, sayı 1, Mart, 2002, s.21-55.

ÇİVİ, Halil; **Türkiye’de Bankacılık-Teori, Uygulama ve Sonuçları**, Ankara, 1985.

DAMIEN, Paul; “Economic Value Added Model to Assess Bank Performance”, Working Paper, University of Michigan Business School, May 1997.

DAMIEN, Paul; “Economic Value Added Model to Assess Bank Performance”, **Working Paper, University of Michigan Business School**, May, 1997, s.5-18.

DAMODARAN, Aswath; **Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining The Value of Any Asset** , New York, John Wiley & Sons, Inc., 2002.

DAMODARAN, Aswath; **Corporate Finance Theory and Practice**, New York, John Wiley&Sons,İnc., 1997.

DAMODARAN, Aswath; **Corporate Finance Theory and Practice**, NY:John Wiley&Sons,İnc., 1997.

DAMODARAN, Aswath; **Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining The Value of Any Asset**, New York: John Wiley & Sons, Inc., 2002.

DODD, James L. ve Shimin CHEN; “EVA: A new panacea?”, **Business and Economic Review**, July-September,1996, s.27.

DEVILLIERS, J.; “The Distortions in Economic Value Added”, **Journal of Economics and Business**, May – June, 1997, s.287.

EHRBAR,Al; **EVA: The Real Key to Creating Wealth**, New York, John Wiley & Sons, Inc., 1998.

EHRBAR, Al; “Using EVA to Measure Performance and Assets Strategy”, **Strategy and Leadership**, vol. 27, May-June, 1999, s.57.

ERCAN, M. K., M.B. ÖZTÜRK ve K. DEMİRGÜNEŞ; **Değere Dayalı Yönetim ve Entelektüel Sermaye**, Ankara, 2003.

ERCAN, Metin Kamil ve Ünsal BAN; **Finansal Yönetim**, Ankara, Gazi Kitapevi, 2005.

ERCAN, M. Kamil ve diğerleri; **Firma Değerlemesi**, Ankara, Literatür Yayıncılık, 2006.

ERGİNCAN, Yakup; “EVA (Ekonomik Value Added) ve MVA (Market Value Added) : İMBK'deki Hisse Senedi Fiyatları Üzerine Ekonometrik Bir Analiz”,

Basılmamış Doktora Tezi, **Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü**, İstanbul, 2001.

ERGUN, Ülkü; “Yönetmel Performansın Geliştirilmesinde Yeni Yaklaşımlar: Mükemmellik Modeli ve Balanced Scorecard”, **Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi**, cilt IV, sayı 1, Mart, 2002.

GARRISON, R.H. ve E.W. NOREEN; **Management Accounting**, Eighth Edition, Boston, Irwin/McGraw-Hill, Inc., 1997,.

GARY, Hamel; “Strategy Innovation”, **Executive Excellence**, August, 1998, s.7–8.

GRANT, James L.; **Foundations of Economic Value Added**, Second Edition, New Jersey, John Wiley&Sons, Inc., 2003.

GÜRBÜZ, A. Osman ve Yakup ERGİNCAN; **Şirket Değerlemesi: Klasik ve Modern Yaklaşımlar**, İstanbul, 2004.

GÜRBÜZ, A. Osman, Yakup ERGİNCAN; “Ekonomik Katma Değer (Economic Value Added – EVA) ve Net Kâr: İMKB’deki Hisse Senedi Fiyatlarının Analizi (1995-2000)”, **Öneri**, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Hakemli Dergisi, Ocak, 2004.

HACIRÜSTEMOĞLU, R., M. ŞAKRAK ve V. DEMİR; “Etkin Performans Ölçüm Aracı (EVA) (Ekonomik Katma Değer – Ekonomik Kâr Yaklaşımı)”, **Mali Çözüm**, sayı 59, Nisan – Mayıs – Haziran, 2002, s.10-11.

HELFERT, Erich A.; **Techniques of Financial Analysis, A Guide to Value Creation**, Tenth Edition, Mc Graw Hill, 2000.

HİLTON, Michael R.; “Centura Banks Promote Sales Culture, Measure Performance by Economic Value Added”, **Journal of Retail Banking Services**, Winter, 1997, s. 33-36.

HORNGREN, C.T., G. FOSTER ve S.M. DATAR; **Cost Accounting**, Tenth Edition, New Jersey, Prentice – Hall International, 2000.

İNAN, E. Alpan; “Banka Etkinliğinin Ölçülmesi ve Düşük Enflasyon Sürecinde Bankacılıkta Etkinlik”, **Bankacılar Dergisi**, 34, 2000, s. 83.

KAPLAN, Robert S. ve David P. NORTON; “Leading Change With the Balanced Scorecard”, **Financial Executive**, Vol. 17, Issue 6, September 2001, s. 64-66.

KAPLAN, R.S. ve D.P. NORTON; **Balanced Scorecard – Şirket Stratejilerini Eyleme Dönüştürmek**, Çev. Serra EGELİ, İstanbul, 1999.

KAPLAN, R.S. ve D.P. NORTON; *Translating Strategy into Action: The Balanced Scorecard*, (Boston, Harvard Business School Pres, 1996), 155’den naklen Ali COŞKUN, a.g.m., 32.

KARAPINAR, Aydın; “İşletme Performansının Ölçülmesinde Katma Değer ve Bir Örnek Uygulama”, **Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi**, IV, vol. 2, Haziran 2002, s. 60.

KARAPINAR, Aydın; “İşletme Performansının Ölçülmesinde Katma Değer ve Bir Örnek Uygulama”, **Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi**, IV, 2, Haziran 2002.

KAYA, Yasemin T.; “Türk Bankacılık Sisteminde Net Faiz Marjının Modellenmesi”, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu, MSPD Çalışma Raporları: 2001/4, Haziran 2001, s. 17.

KAYA, Yasemin T.; “Türk Bankacılık Sektöründe Karlılığın Belirleyicileri: 1997-2000”, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu, MSPD Çalışma Raporları: 2002/1, Haziran 2002, s. 13-14.

KESKİN, Ekrem, Melike ALPARSLAN ve Emre Alpan İNAN; “Türk Bankacılık Sektörü, Türkiye Bankalar Birliği’nin 2004 Türkiye İktisat Kongresi Raporu”, **Bankacılar Dergisi**, 49 ,Haziran 2004, s. 74-75.

KESKİN, Ekrem, Melike ALPARSLAN ve Emre Alpan İNAN; “Türk Bankacılık Sektörü (Türkiye Bankalar Birliği’nin 2004 Türkiye İktisat Kongresi Raporu) ”, **Bankacılar Dergisi**, 49, Haziran 2004, s. 71-74.

KESKİN, Ekrem; “1999 Yılında Türk Bankacılık Sistemindeki Gelişmeler ”, **Bankacılar Dergisi**, 33, 2000, s. 29-30.

KESKİN, Ekrem; “2000 Yılında Türkiye Ekonomisi ve Türk Bankacılık Sistemi”, **Bankacılar Dergisi**, 37, 2001, s. 10-42.

KLEIMAN, Robert T.; “Some New Evidence on MVA Companies.”, **Journal of Applied Corporate Finance**, vol. 12, Summer 1999, s. 80-91.

KLINKERMAN, Steve; “Cost Study: EVA at Centura Banks”, **Banking Strategies**, January – February 1997, s. 58-59.

KLINKERMAN, Steve; “Meetin Wall Street’s Expectations”, **Banking Strategies**, May/June 1998, s. 14-18.

KOLB, R.W. ve R.J. RODRIGUEZ; **Financial Institutions**, Cambridge-Massachusetts: Blackwell Publishers, 1996, s. 364.

KÖSE, Abdurrahman; “Banka Değerlemesi: İndirgenmiş Nakit Akımları Yaklaşımı”, **Active**, Mart-Nisan 2003.

KUDLA, R.J.; ve D.A. ARENDE: “Making EVA Work”, **Corporate Finance**, Fall, 2000.

LEHN, Kenneth ve Anil K. MAKHIJA; “EVA and MVA”, **Strategy Leadership**, May-June 1996.

MAKELAINEN, Esa; “Economic Value Added As a Management Tool”, Helsinki School of Economics and Business Administration Working Paper, 1998.

MARTIN, J.D.; ve J.W. PETTY: **Value Based Management** Boston – Massachusetts, Harvard Business School Press, 2000.

MYERS, Stewart ve R.A. BREALEY; **Principles of Corporate Finance** Sixth Edition, Boston, Irwin / Mc Graw-Hill, Inc., 2000, s. 325.

MYERS, Randy; "Metric Wars", **CFO**, October 1996.

OĞUZ, Handan; "Economic Value Added As a Financial Performance Measure and Determinant of Stock Return", **Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 1998.

OKUMUŞ, H. Şaduman; **Ekonomik Katma Değer ve Piyasa Performansı** Ankara 2004.

OKUMUŞ, H. Şaduman; **Ekonomik Katma Değer ve Piyasa Performansı**, Ankara 2004.

OKUMUŞ, H. Şaduman; "Performance of Turkish Banking and Measures of Added Value/Input Costs", **Öneri**, 19, 2003, s. 127-135.

ÖRTEN, Remzi ve Aydın KARAPINAR; **Dönem Sonu Muhasebe Uygulamaları** Ankara, Gazi Kitabevi, 2001.

PARASIZ, İlker; **Para Banka ve Finansal Piyasalar**, Bursa, 2000.

PARASIZ, İlker; **Para Banka ve Finansal Piyasalar**, Bursa, 2000, s. 110.

SEVİLENGÜL, Orhan; **Genel Muhasebe**, Ankara, Gazi Kitabevi, 1997.

SEVİLENGÜL, Orhan; **Banka Muhasebesi**, Ankara, 1997.

SHAND, Dawne; "Economic Value Added", **Computerworld**, vol. 34, issue 44, Oct. 2000, s. 65.

SHEEHAN, Timothy J.; "To EVA or Not To EVA: Is That The Question". **Journal of Applied Corporate Finance**, vol, 2, Summer 1994, s. 84-87.

SMITH, M.; "Putting NFS to Work in a Balanced Scorecard Environment", **Management Accounting: MCMA**, Vol. 75, Issue 3, March 1997, s. 6.

SONAL, Ü. Gülsüm; “Finansal Performans Ölçüm Aracı Olarak Ekonomik Katma Değer (EVA)”, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Bursa 2002.

Stern Stewart & Co; “What is EVA”,
<http://www.sternsteward.com/evaabout/whatis.shtml>, 18.01.2002.

STERN, J.M., G.B. STEWART ve D.H. CHEW; “EVA: An integrated financial management system”, **European Financial Management**, II., 2, 1996.

STEWART III, G. Bennett; **The EVA Management Guide: The Quest for Value** U.S.A., Haper Collians Publishers, Inc., 1991.

STEWART III, G. Bennett; **The Quest for Value** (New York: Haper Collings, 1991)’den naklen James I. GRANT, **Foundations of Economic Value Added**, Second Edition, New Jersey, John Wiley & Sons, Inc., 2003.

STEWART, G. Bennett; “EVA: Fact and Fantasy”, **Journal of Applied Corporate Finance**, vol. 7, issue 12, 1994, s. 71-84.

TEKOK, Osman; **Finansal Yönetim**, Ankara, 1984.

TÖZÜM, Haluk; “Bankalarda Performans Değerlendirmesi”, **Active**, Kasım-Aralık 2002.

TULGAR, Koray; **Ticari Bankalarda Aktif ve Pasif Yönetimi**, İstanbul, Türkiye Bankalar Birliği Yayınları, 1993, s. 55-56.

TULLY, Shawn; “The EVA Advantage”, Fortune, Vol. 139, Issue 6, March 1999.

TULLY, Shawn; “The Real Key to Creating Wealth”, **Fortune** , 1993, Vol. 128, Issue 6.

TUNAY, K. Batu ve A. Murat SİLPAR; “Türk Ticari Bankacılık Sektöründe Karlılığa Dayalı Performans Analizi -1 “, Türkiye Bankalar Birliği, Araştırma Tebliği Serisi, Sayı: 2006-01, Nisan 2006, s. 1.

Türkiye Bankalar Birliği; **Son Dönemde Bankacılık Alanında Gerçekleştirilen Yasal ve Düzenleyici Değişiklikler 1999-2001**, Aralık 2001.

Türkiye Bankalar Birliği: " 2001 Yılında Türk Bankacılık Sistemi" **Bankacılar Dergisi**, 42, Eylül, 2002, s. 5-12.

Türkiye Bankalar Birliği: **Bankalarımız 2005**, İstanbul, Türkiye Bankalar Birliği Yayınları, Mayıs 2006, s. 1-7.

Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu (TMSK), "Maddi Duran Varlıklara İlişkin **Türkiye Muhasebe Standardı (TMS 16)** Hakkında Tebliğ", No: 15, 31.12.2005, 26040 Sayılı Resmi Gazete, Md. 49.

Türkiye Muhasebe ve Denetim Standartları Kurulu (TMMDESK): **Türkiye Muhasebe Standartları**, Ankara, TÜRMOB Yayın No: 95, 2000.

TÜRKO, R. Metin; **Finansal Yönetim**, İstanbul, 1999.

UYEMURA, Dennis G., Charles C. KANTOR ve Justin M. PETTİT; "EVA for Banks: Value Creation, Risk Management, and Profitability Measurement", **Journal of Applied Corporate Finance**, 9, Summer 1996, s. 94-113.

UZUNOĞLU, Sadi; **Bankacılık**, İstanbul, 1996.

ÜRETEN, Aykan ve M. Kamil ERCAN; **Firma Değerinin Tespiti ve Yönetimi** Ankara, Gazi Kitapevi, 2000.

YOUNG, S. David; S.F. O'BYRNE: **EVA and Value – Based Management** USA, McGraw-Hill, 2001.

YOUNG, S. David ve STEPHEN F. O'BYRNE; **EVA and Value-Based Management**, New York, McGraw-Hill, 2000.

YOUNGBLOOD, Alisha D. ve Terry R. COLLINS; "Addressing Balanced Scorecard Trade-off Issues Between Performance Metrics Using Multi-Attribute Utility Theory", **Engineering Management Journal**, Vol. 15, Issue 1, March 2003, s. 11-17.

WALLACE, J.S.; “Adopting Residual Income – Based Compensation Plans: Evidence of Effects on Management Actions”, Working Paper, University of California, 1997.

WORTHINGTON, A. ve T. WEST; “The usefulness of Economic Value Added (EVA) and Its Components in the Australia Context”, **Journal of Accountability Performance**, Vol. 7, 2001.

“5411 Sayılı Bankacılık Kanunu”, Madde 3, 1 Kasım 2005 tarih ve 25983 sayılı Resmi Gazete

ÖZET

[KÖROĞLU, Abdulkadir]. [Bankaların Tasfiyesinde Ekonomik Katma Değerin Hesaplanması ve Türk Bankacılık Sektöründe Uygulanması], [Doktora Tezi], Ankara, [2008].

“Bankaların Tasfiyesinde Ekonomik Katma Değerin Hesaplanması ve Türk Bankacılık Sektöründe Uygulanması” adlı çalışmada, ilk önce, ekonomik katma değer (economic value added: EVA) yaklaşımının temel kavramlarına yer verilerek, bankalarda EVA’nın hesaplanması konusuna açıklık getirilmeye çalışılmıştır. Daha sonra, Türk bankacılık sektöründeki gelişmelerden bahsedilerek, tasfiye olan bankalar incelenmiş ve Türk bankacılık sektöründe tasfiye olan bankaların ekonomik katma değer yaratma potansiyelleri analiz edilmiştir.

Türk bankacılık sektöründe tasfiye olan halka açık dört bankanın EVA tutarları 1998 yılından itibaren hesaplanmıştır. Tasfiye olan bankalardan, üçü ekonomik katma değer yaratamamışken, bir bankanın ekonomik katma değer yaratma potansiyeli olduğu tespit edilmiştir. Ancak, ekonomik katma değer yaratmasına rağmen, bu bankanın da tasfiye edildiği görülmüştür.

Bankalarda, tasfiye kararı gibi stratejik kararların verilmesinde, banka performansı belirlenirken, değer odaklı performans ölçütlerinin en önemlilerinden biri olan EVA yaklaşımının da göz önünde bulundurulmasının yararlı olabileceği sonucuna varılmıştır.

Anahtar Sözcükler

- 1. Ekonomik katma değer**
- 2. Banka**
- 3. Bankaların tasfiyesi**
- 4. Tasfiye**
- 5. Türk bankacılık sektörü**

ABSTRACT

[KÖROĞLU, Abdulkadir]. [Calculating the Economic Value Added in Liquidation of Banks and Its Application in Turkish Banking Industry], [Doctorate Thesis], Ankara, [2008].

The study titled "Calculating the Economic Value Added in Liquidation of Banks and Its Application in Turkish Banking Industry" first attempts to bring clarity on procedures and manners for calculating EVA at banks, after giving a brief explanation of the fundamental concepts of the Economic Value Added (EVA) approach. Later, the study infers banks under liquidation, after making a short mention of the developments and updates in Turkish Banking Industry and makes an analysis of the potential in them for creating economic added value, under liquidation.

At this context, the EVA figures were calculated for four banks whose shares are offered to general public and who are in liquidation, in the Turkish banking industry, starting from 1998. Of the banks undergoing liquidation procedures, three were found to have created nil economic added value, with the remaining and only one, bearing the potential to create the added economic worth. Nonetheless, it was observed that this bank had also been taken to liquidation procedures, despite the fact that it creates economic added value.

At the final part, the study concludes that it might be useful to give due account to the EVA approach, one of the most important value focused performance criteria, when determining the bank's performance for taking such strategic decisions as entering liquidation.

Keywords

- 1. Economic value added**
- 2. Bank**
- 3. Liquidation of Banks**
- 4. Liquidation**
- 5. Turkish Banking Industry**

EK 1:

BANKALARIN BİLANÇO VE GELİR TABLOLARI

ESBANK ESKİŞEHİR BANKASI T.A.Ş.

ESBNK

GENEL KURUL'A SUNULACAK AYRINTILI BİLANÇO (Milyon TL)	Bağımsız Denetim'den	
	Geçmiş 31.12.98	Geçmiş 31.12.97
Nakit Değerler	7.101.251	5.622.553
Kasa	3.096.601	2.347.774
Efektif Deposu	4.004.215	3.272.310
Diğer	435	2.469
Bankalar	50.558.321	59.019.378
T.C.Merkez Bankası	1.274.160	3.525.903
Diğer Bankalar	49.284.161	55.493.475
- Yurtiçi Bankalar	4.821.930	12.639.409
- Yurtdışı Bankalar	44.462.231	42.854.066
Diğer Mali Kuruluşlar	0	0
Bankalararası Para Piyasası	2.700.000	0
Menkul Değerler Cüzdanı (Net)	51.874.009	28.346.161
Devlet İç Borçlanma Senetleri	50.716.494	26.639.779
Diğer Borçlanma Senetleri	1.157.133	1.706.000
Hisse Senetleri	0	0
Diğer Menkul Değerler	382	382
Krediler	223.425.220	129.363.062
Kısa Vadeli	213.708.959	121.539.037
Orta ve Uzun Vadeli	9.716.261	7.824.025
Takipteki Alacaklar (Net)	1.247.582	1.331.338
Tasfiye Olunacak Alacaklar (Net)	1.247.582	1.331.338
- Teminatsız Alacaklar	1.444.120	0
- Teminatlı Alacaklar	1.934.080	3.977.844
- Ayrılan Karşılık (-)	2.130.618	2.646.506
Tahsili Şüpheli Ücret,Kom.Diğ.Alacaklar (Net)	0	0
- Brüt Alacak Bakiyesi	0	0
- Ayrılan Karşılık (-)	0	0
Faiz ve Gelir Tahakkuk ve Reeskontları	87.596.166	38.899.668
Kredilerin	56.205.955	25.212.101
Menkul Değerlerin	28.277.075	10.886.713
Diğer	3.113.136	2.800.854
Finansal Kiralama Alacakları (Net)	0	0
Finansal Kiralama Alacakları	0	0
Kazanılmamış Gelirler (-)	0	0
Mevduat Munzam Karşılıkları	40.529.135	15.435.679
Kanuni Yedek Akçeler Karş.Dev.Tah.Hes.	840.366	437.512
Muhtelif Alacaklar	4.245.287	1.283.855
İştirakler (Net)	14.769.739	1.670.022
Mali İştirakler	152.656	10.298
Mali Olmayan İştirakler	14.617.083	1.659.724
Bağlı Ortaklıklar (Net)	14.770.002	1.894.719
Mali Ortaklıklar	2.852.303	1.894.719
Mali Olmayan Ortaklıklar	11.917.699	0
Bağlı Menkul Kıymetler (Net)	0	0
Hisse Senetleri	0	0
Diğer Menkul Kıymetler	0	0
Sabit Kıymetler (Net)	19.669.651	10.155.257
Defter Değeri	26.514.112	13.567.784
Birikmiş Amortismanlar (-)	6.844.461	3.412.527
Diğer Aktifler	12.417.977	3.945.397
TOPLAM AKTİFLER	531.744.706	297.404.601

ESBANK ESKİŞEHİR BANKASI T.A.Ş.

ESBNK

GENEL KURUL'A SUNULACAK AYRINTILI BİLANÇO (Milyon TL)	Bağımsız Denetim'den	
	Geçmiş 31.12.98	Geçmiş 31.12.97
Mevduat	416.069.360	242.663.774
Tasarruf Mevduatı	92.965.463	69.327.741
Mevduat Sertifikası	11	11
Resmi Kuruluşlar Mevduatı	273.981	4.865
Ticari Kuruluşlar Mevduatı	21.466.951	14.626.744
Diğer Kuruluşlar Mevduatı	11.372.234	6.072.434
Bankalar Mevduatı	12.330.433	24.288.177
Döviz Tevdiat Hesabı	276.791.787	127.768.252
Altın Depo Hesapları	868.500	575.550
Bankalararası Para Piyasası	11.572.500	3.208.426
Alınan Krediler	16.256.106	17.660.170
T.C. Merkez Bankası Kredileri	0	0
Alınan Diğer Krediler	16.256.106	17.660.170
- Yurtiçi Banka ve Kuruluşlardan	10.036.681	6.696.051
- Yurtdışı Banka, Kuruluş ve Fonlardan	6.219.425	10.964.119
- Sermaye Benzeri Krediler	0	0
Fonlar	0	0
Çıkarılan Menkul Kıymetler (Net)	0	0
Bonolar	0	0
Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler	0	0
Tahviller	0	0
Faiz ve Gider Reeskontları	11.654.056	2.965.782
Mevduatin	9.422.565	2.584.898
Alınan Kredilerin	617.773	277.386
Diğer	1.613.718	103.498
Finansal Kiralama Borçları (Net)	0	0
Finansal Kiralama Borçları	0	0
Ertelenmiş Finansal Kiralama Giderleri (-)	0	0
Ödenecek Vergi, Resim, Harç ve Primler	2.797.888	1.874.476
İthalat Transfer Emirleri	1.013.400	294.665
Muhtelif Borçlar	5.276.443	4.595.538
Karşılıklar	7.182.756	98.095
Kıdem Tazminatı Karşılığı	98.095	98.095
Genel Kredi Karşılığı	1.999.781	0
Vergi Karşılığı	5.084.880	0
Diğer Karşılıklar	0	0
Diğer Pasifler	1.785.859	2.633.418
Özkaynaklar	53.878.806	17.381.715
Ödenmiş Sermaye	45.000.000	12.500.000
- Nominal Sermaye	45.000.000	12.500.000
- Ödenmemiş Sermaye (-)	0	0
Yedek Akçeler	525.645	298.531
Muhtemel Zararlar Karşılığı (Ban.Kan.32/1)	347.620	146.192
Yeniden Değerleme Fonları	6.125.347	3.609.381
Değerleme Farkları	1.880.194	827.611
Zarar	0	0
- Dönem Zararı	0	0
- Geçmiş Yıl Zararları	0	0
Kar	4.257.532	4.028.542
Dönem Karı	4.257.532	4.028.542
Geçmiş Yıl Karları	0	0
TOPLAM PASİFLER	531.744.706	297.404.601

BİLANÇO DIŞI YÜKÜMLÜLÜKLER

Garanti ve Kefaletler	260.237.136	144.376.861
Taahhütler	56.542.021	34.887.291
Döviz ve Faiz Haddi İle İlgili İşlemler	284.250.957	87.082.364

TOPLAM	601.030.114	266.346.516
---------------	--------------------	--------------------

ESBANK ESKİŞEHİR BANKASI T.A.Ş.**ESBNK***Bağımsız Denetim'den***GENEL KURUL'A SUNULACAK
AYRINTILI GELİR TABLOSU (Milyon TL)**

Geçmiş	Geçmiş
31.12.98	31.12.97

I. FAİZ GELİRLERİ	169.974.019	89.063.248
Kredilerden Alınan Faizler	106.352.576	63.492.263
TP Kredilerden Alınan Faizler	97.180.018	57.340.513
- Kısa Vadeli Kredilerden	96.111.431	56.629.840
- Orta ve Uzun Vadeli Kredilerden	1.068.587	710.673
YP Kredilerden Alınan Faizler	9.163.035	5.724.329
- Kısa Vadeli Kredilerden	8.996.408	5.435.796
- Orta ve Uzun Vadeli Kredilerden	166.627	288.533
Takipteki Alacaklardan Alınan Faizler	9.523	427.421
KKDF'dan Alınan Primler	0	0
Mevduat Munzam Karşılıklarından Alınan Faizler	136	52.340
Bankalardan Alınan Faizler	7.681.255	3.625.362
T.C.Merkez Bankasından	28.661	25.309
Yurtiçi Bankalardan	3.508.299	2.362.684
Yurtdışı Bankalardan	4.144.295	1.237.369
Bankalararası Para Piyasası İşl. Alınan Faizler	187.011	8.172
Menkul Değerler Cüzdanından Alınan Faizler	54.381.297	21.162.426
Devlet İç Borçlanma Senetlerinden	54.374.650	21.112.422
Diğer Menkul Kıymetlerden	6.647	50.004
Diğer Faiz Gelirleri	1.371.744	722.685
II- FAİZ GİDERLERİ	93.135.969	58.516.718
Mevduata Verilen Faizler	87.615.295	55.796.156
Tasarruf Mevduatına	50.957.174	43.123.299
Mevduat Sertifikalarına	9.178	133.657
Resmi Kuruluşlar Mevduatına	18.888	459
Ticari Kuruluşlar Mevduatına	2.202.830	2.187.850
Diğer Kuruluşlar Mevduatına	5.089.171	2.472.328
Bankalar Mevduatına	2.441.720	1.100.222
Döviz Tevdiat Hesaplarına	26.876.136	6.773.291
Altın Depo Hesaplarına	20.198	5.050
Bankalararası Para Piyasası İşl. Verilen Faizler	2.454.714	1.256.475
Kullanılan Kredilere Verilen Faizler	2.820.665	1.415.508
T.C.Merkez Bankasına	0	8
Yurtiçi Bankalara	1.455.902	687.712
Yurtdışı Bankalara	1.364.763	727.788
Diğer Kuruluşlara	0	0
Çıkarılan Menkul Kıymetlere Verilen Faizler	0	0
Diğer Faiz Giderleri	245.295	48.579
III. NET FAİZ GELİRİ (I-II)	76.838.050	30.546.530
IV. FAİZ DIŞI GELİRLER	35.152.719	9.406.781
Alınan Ücret ve Komisyonlar	9.757.722	4.258.300
Nakdi Kredilerden	860.095	543.720
Gayri Nakdi Kredilerden	2.840.324	1.686.338
Diğer	6.057.303	2.028.242
Sermaye Piyasası İşlem Karları	4.448.285	1.449.896

Kambiyo Karları	17.333.015	114.053
İştirakler ve Bağlı Ort. Alınan Kar Payları	26.199	20.371
Olağanüstü Gelirler	0	0
Diğer Faiz Dışı Gelirler	3.587.498	3.564.161
V. FAİZ DIŞI GİDERLER	102.648.357	35.924.769
Verilen Ücret ve Komisyonlar	3.493.917	529.958
Nakdi Kredilere Verilen	957	94
Gayri Nakdi Kredilere Verilen	20.293	7.892
Diğer	3.472.667	521.972
Sermaye Piyasası İşlem Zararları	5.797.230	2.283.367
Kambiyo Zararları	54.816.833	15.517.361
Personel Giderleri	14.618.417	6.101.264
Kıdem Tazminatı Provizyonu	0	0
Kira Giderleri	1.558.189	642.914
Amortisman Giderleri	2.308.629	1.087.724
Vergi ve Harçlar	4.708.226	2.008.034
Olağanüstü Giderler	0	0
Takipteki Alacaklar Provizyonu	1.669.296	2.433.083
Diğer Provizyonlar	1.775.951	0
Diğer Faiz Dışı Giderler	11.901.669	5.321.064
VI. NET FAİZ DIŞI GELİRLER (IV-V)	(67.495.638)	(26.517.988)
VII. VERGİ ÖNCESİ KAR/ZARAR (III+VI)	9.342.412	4.028.542
VIII. VERGİ PROVİZYONU	5.084.880	0
IX. NET KAR/ZARAR (VII-VIII)	4.257.532	4.028.542

ESBANK ESKİŞEHİR BANKASI T.A.Ş.

ESBNK

AYRINTILI BİLANÇO (Milyon TL)	Bağımsız Denetim'den	
	Geçmemiş 30.09.1999	Geçmemiş 30.09.1998
Nakit Değerler	6.888.144	13.878.554
Kasa	2.936.439	3.079.118
Efektif Deposu	3.951.360	10.777.616
Diğer	345	21.820
Bankalar	109.122.188	69.824.394
T.C.Merkez Bankası	89.923	319.333
Diğer Bankalar	109.032.265	69.505.061
- Yurtiçi Bankalar	57.307.816	5.638.009
- Yurtdışı Bankalar	51.724.449	63.867.052
Diğer Mali Kuruluşlar	0	0
Bankalararası Para Piyasası	0	0
Menkul Değerler Cüzdanı (Net)	97.488.281	49.150.800
Devlet İç Borçlanma Senetleri	95.164.217	49.150.418
Diğer Borçlanma Senetleri	1.484.354	0
Hisse Senetleri	0	0
Diğer Menkul Değerler	839.710	382
Krediler	236.281.277	217.792.685
Kısa Vadeli	229.194.102	208.014.198
Orta ve Uzun Vadeli	7.087.175	9.778.487
Takipteki Alacaklar (Net)	818.799	1.034.258
Tasfiye Olunacak Alacaklar (Net)	818.799	1.034.258
- Teminatsız Alacaklar	1.425.123	1.098.224
- Teminatlı Alacaklar	1.929.147	1.948.764
- Ayrılan Karşılık (-)	2.535.471	2.012.730
Tahsili Şüpheli Ücret,Kom.Diğ.Alacaklar (Net)	0	0
- Brüt Alacak Bakiyesi	0	0
- Ayrılan Karşılık (-)	0	0
Faiz ve Gelir Tahakkuk ve Reeskontları	255.000.443	62.222.160
Kredilerin	168.149.992	48.250.244
Menkul Değerlerin	45.214.473	11.309.710
Diğer	41.635.978	2.662.206
Finansal Kiralama Alacakları (Net)	0	0
Finansal Kiralama Alacakları	0	0
Kazanılmamış Gelirler (-)	0	0
Mevduat Munzam Karşılıkları	68.735.190	35.011.120
Kanuni Yedek Akçeler Karş.Dev.Tah.Hes.	1.266.119	840.366
Muhtelif Alacaklar	9.823.885	3.383.193
İştirakler (Net)	14.870.434	1.690.164
Mali İştirakler	253.301	26.811
Mali Olmayan İştirakler	14.617.133	1.663.353
Bağlı Ortaklıklar (Net)	15.737.451	2.667.837
Mali Ortaklıklar	3.819.751	2.667.837
Mali Olmayan Ortaklıklar	11.917.700	0
Bağlı Menkul Kıymetler (Net)	0	0
Hisse Senetleri	0	0
Diğer Menkul Kıymetler	0	0
Sabit Kıymetler (Net)	31.898.255	16.844.165
Defter Değeri	40.178.961	21.023.728
Birikmiş Amortismanlar (-)	8.280.706	4.179.563
Diğer Aktifler	21.122.437	13.104.924
TOPLAM AKTİFLER	869.052.903	487.444.620

ESBANK ESKİŞEHİR BANKASI T.A.Ş.

ESBNK

AYRINTILI BİLANÇO (Milyon TL)	Bağımsız Denetim'den	
	Geçmemiş 30.09.1999	Geçmemiş 30.09.1998
Mevduat	722.416.855	394.537.216
Tasarruf Mevduatı	278.015.488	72.185.081
Mevduat Sertifikası	11	11
Resmi Kuruluşlar Mevduatı	395.920	19.552
Ticari Kuruluşlar Mevduatı	25.790.210	16.168.433
Diğer Kuruluşlar Mevduatı	18.660.245	9.026.037
Bankalar Mevduatı	4.211.571	37.084.629
Döviz Tevdiat Hesabı	395.343.410	259.262.793
Altın Depo Hesapları	0	790.680
Bankalararası Para Piyasası	20.370.000	5.624.544
Alınan Krediler	12.283.272	29.954.900
T.C. Merkez Bankası Kredileri	0	0
Alınan Diğer Krediler	12.283.272	29.954.900
- Yurtiçi Banka ve Kuruluşlardan	10.502.233	9.012.820
- Yurtdışı Banka, Kuruluş ve Fonlardan	1.781.039	20.942.080
- Sermaye Benzeri Krediler	0	0
Fonlar	0	0
Çıkarılan Menkul Kıymetler (Net)	0	0
Bonolar	0	0
Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler	0	0
Tahviller	0	0
Faiz ve Gider Reeskontları	16.871.149	9.101.198
Mevduatın	11.946.607	6.131.564
Alınan Kredilerin	394.069	727.676
Diğer	4.530.473	2.241.958
Finansal Kiralama Borçları (Net)	0	0
Finansal Kiralama Borçları	0	0
Ertelenmiş Finansal Kiralama Giderleri (-)	0	0
Ödenecek Vergi, Resim, Harç ve Primler	5.576.254	2.360.250
İthalat Transfer Emirleri	159.787	176.511
Muhtelif Borçlar	5.791.511	4.761.801
Karşılıklar	10.867.803	3.886.770
Kıdem Tazminatı Karşılığı	157.398	98.095
Genel Kredi Karşılığı	2.773.070	1.779.197
Vergi Karşılığı	7.937.335	2.009.478
Diğer Karşılıklar	0	0
Diğer Pasifler	6.647.428	6.980.499
Özkaynaklar	65.012.810	25.811.388
Ödenmiş Sermaye	45.000.000	12.500.000
- Nominal Sermaye	45.000.000	12.500.000
- Ödenmemiş Sermaye (-)	0	0
Yedek Akçeler	4.570.300	4.125.645
Muhtemel Zararlar Karşılığı (Ban.Kan.32/1)	560.496	347.620
Yeniden Değerleme Fonları	12.283.097	7.237.394
Değerleme Farkları	2.598.917	1.600.729
Zarar	0	0
- Dönem Zararı	0	0
- Geçmiş Yıl Zararları	0	0
Kar	3.056.034	4.249.543
Dönem Karı	3.056.034	4.249.543
Geçmiş Yıl Karları	0	0
TOPLAM PASİFLER	869.052.903	487.444.620

BİLANÇO DIŞI YÜKÜMLÜLÜKLER

Garanti ve Kefaletler	284.816.528	241.346.997
Taahhütler	116.179.837	98.491.181
Döviz ve Faiz Haddi İle İlgili İşlemler	464.799.149	316.940.131

TOPLAM	865.795.514	656.778.309
---------------	--------------------	--------------------

ESBANK ESKİŞEHİR BANKASI T.A.Ş.**ESBNK***Bağımsız Denetim'den*

	Geçmemiş 30.09.1999	Geçmemiş 30.09.1998
AYRINTILI GELİR TABLOSU (Milyon TL)		
I. FAİZ GELİRLERİ	296.831.138	111.064.799
Kredilerden Alınan Faizler	199.113.067	71.127.794
TP Kredilerden Alınan Faizler	189.981.031	64.412.107
- Kısa Vadeli Kredilerden	188.617.094	63.753.578
- Orta ve Uzun Vadeli Kredilerden	1.363.937	658.529
YP Kredilerden Alınan Faizler	9.132.036	6.714.807
- Kısa Vadeli Kredilerden	9.007.414	6.567.511
- Orta ve Uzun Vadeli Kredilerden	124.622	147.296
Takipteki Alacaklardan Alınan Faizler	0	880
KKDF'dan Alınan Primler	0	0
Mevduat Munzam Karşılıklarından Alınan Faizler	0	136
Bankalardan Alınan Faizler	11.656.181	5.385.494
T.C.Merkez Bankasından	49	28.659
Yurtiçi Bankalardan	7.075.681	2.507.420
Yurtdışı Bankalardan	4.580.451	2.849.415
Bankalararası Para Piyasası İşl. Alınan Faizler	76.370	179.136
Menkul Değerler Cüzdanından Alınan Faizler	82.356.882	33.377.002
Devlet İç Borçlanma Senetlerinden	82.173.412	33.377.002
Diğer Menkul Kıymetlerden	183.470	0
Diğer Faiz Gelirleri	3.628.638	995.237
II- FAİZ GİDERLERİ	175.267.245	62.874.021
Mevduata Verilen Faizler	170.454.347	58.911.017
Tasarruf Mevduatına	117.314.394	34.636.746
Mevduat Sertifikalarına	0	14.547
Resmi Kuruluşlar Mevduatına	219.322	21.280
Ticari Kuruluşlar Mevduatına	5.831.250	1.783.761
Diğer Kuruluşlar Mevduatına	6.876.508	2.782.158
Bankalar Mevduatına	1.476.538	1.967.593
Döviz Tevdiat Hesaplarına	38.716.928	17.691.601
Altın Depo Hesaplarına	19.407	13.331
Bankalararası Para Piyasası İşl. Verilen Faizler	3.171.256	1.758.138
Kullanılan Kredilere Verilen Faizler	1.507.228	2.055.602
T.C.Merkez Bankasına	0	0
Yurtiçi Bankalara	1.302.759	1.015.235
Yurtdışı Bankalara	204.469	1.040.367
Diğer Kuruluşlara	0	0
Çıkarılan Menkul Kıymetlere Verilen Faizler	0	0
Diğer Faiz Giderleri	134.414	149.264
III. NET FAİZ GELİRİ (I-II)	121.563.893	48.190.778
IV. FAİZ DIŞI GELİRLER	12.119.831	22.593.919
Alınan Ücret ve Komisyonlar	12.850.838	6.732.359
Nakdi Kredilerden	945.470	575.508
Gayri Nakdi Kredilerden	2.791.061	1.988.220
Diğer	9.114.307	4.168.631
Sermaye Piyasası İşlem Karları	7.557.691	2.811.039

Kambiyo Karları	(11.041.370)	10.521.337
İştirakler ve Bağlı Ort. Alınan Kar Payları	163.979	26.199
Olağanüstü Gelirler	0	0
Diğer Faiz Dışı Gelirler	2.588.693	2.502.985
V. FAİZ DIŞI GİDERLER	127.775.235	64.525.676
Verilen Ücret ve Komisyonlar	6.026.591	2.233.823
Nakdi Kredilere Verilen	0	957
Gayri Nakdi Kredilere Verilen	114.013	14.921
Diğer	5.912.578	2.217.945
Sermaye Piyasası İşlem Zararları	13.731.745	3.362.821
Kambiyo Zararları	62.655.444	32.452.578
Personel Giderleri	18.440.360	10.352.284
Kıdem Tazminatı Provizyonu	59.303	0
Kira Giderleri	2.274.009	1.086.241
Amortisman Giderleri	2.351.219	1.229.468
Vergi ve Harçlar	4.208.852	3.654.701
Olağanüstü Giderler	0	0
Takipteki Alacaklar Provizyonu	451.594	1.329.173
Diğer Provizyonlar	773.288	1.555.367
Diğer Faiz Dışı Giderler	16.802.830	7.269.220
VI. NET FAİZ DIŞI GELİRLER (IV-V)	(115.655.404)	(41.931.757)
VII. VERGİ ÖNCESİ KAR/ZARAR (III+VI)	5.908.489	6.259.021
VIII. VERGİ PROVİZYONU	2.852.455	2.009.478
IX. NET KAR/ZARAR (VII-VIII)	3.056.034	4.249.543

**T.TÜTÜNCÜLER BANKASI YAŞARBANK
A.Ş.**

YABNK

GENEL KURUL'A SUNULACAK AYRINTILI BİLANÇO (Milyon TL)	Bağımsız Denetim'den	
	Geçmiş 31.12.98	Geçmiş 31.12.97
Nakit Değerler	3.490.667	4.455.984
Kasa	1.121.391	1.081.525
Efektif Deposu	2.273.639	3.302.427
Diğer	95.637	72.032
Bankalar	27.872.192	30.882.882
T.C.Merkez Bankası	250.416	2.943.866
Diğer Bankalar	27.621.776	27.939.016
- Yurtiçi Bankalar	5.463	5.567.847
- Yurtdışı Bankalar	27.616.313	22.371.169
Diğer Mali Kuruluşlar	0	0
Bankalararası Para Piyasası	0	0
Menkul Değerler Cüzdanı (Net)	39.206.286	6.168.648
Devlet İç Borçlanma Senetleri	39.162.794	5.622.961
Diğer Borçlanma Senetleri	0	527.598
Hisse Senetleri	0	0
Diğer Menkul Değerler	43.492	18.089
Krediler	313.031.439	168.078.879
Kısa Vadeli	308.764.403	164.435.607
Orta ve Uzun Vadeli	4.267.036	3.643.272
Takipteki Alacaklar (Net)	0	0
Tasfiye Olunacak Alacaklar (Net)	0	0
- Teminatsız Alacaklar	318.943	239.415
- Teminatlı Alacaklar	904.740	261.942
- Ayrılan Karşılık (-)	1.223.683	501.357
Tahsili Şüpheli Ücret,Kom.Diğ.Alacaklar (Net)	0	0
- Brüt Alacak Bakiyesi	0	0
- Ayrılan Karşılık (-)	0	0
Faiz ve Gelir Tahakkuk ve Reeskontları	68.898.876	45.324.360
Kredilerin	39.642.158	35.223.064
Menkul Değerlerin	28.942.182	9.955.530
Diğer	314.536	145.766
Finansal Kiralama Alacakları (Net)	0	0
Finansal Kiralama Alacakları	0	0
Kazanılmamış Gelirler (-)	0	0
Mevduat Munzam Karşılıkları	34.567.993	21.472.136
Kanuni Yedek Akçeler Karş.Dev.Tah.Hes.	998.667	652.991
Muhtelif Alacaklar	2.067.253	1.842.946
İştirakler (Net)	221.136	565.237
Mali İştirakler	10.103	7.297
Mali Olmayan İştirakler	211.033	557.940
Bağlı Ortaklıklar (Net)	3.825.448	2.258.546
Mali Ortaklıklar	3.820.588	2.253.686
Mali Olmayan Ortaklıklar	4.860	4.860
Bağlı Menkul Kıymetler (Net)	0	0
Hisse Senetleri	0	0
Diğer Menkul Kıymetler	0	0
Sabit Kıymetler (Net)	7.633.375	5.356.046
Defter Değeri	10.152.046	6.643.825
Birikmiş Amortismanlar (-)	2.518.671	1.287.779
Diğer Aktifler	14.185.091	1.286.425
TOPLAM AKTİFLER	515.998.423	288.345.080

**T.TÜTÜNCÜLER BANKASI YAŞARBANK
A.Ş.**

YABNK

**GENEL KURUL'A SUNULACAK
AYRINTILI BİLANÇO (Milyon TL)**

	<i>Bağımsız Denetim'den</i>	
	<i>Geçmiş</i>	<i>Geçmiş</i>
	31.12.98	31.12.97
Mevduat	398.843.514	237.261.330
Tasarruf Mevduatı	114.683.430	94.854.721
Mevduat Sertifikası	38	938
Resmi Kuruluşlar Mevduatı	757.143	135.461
Ticari Kuruluşlar Mevduatı	7.958.170	5.277.200
Diğer Kuruluşlar Mevduatı	2.237.555	653.923
Bankalar Mevduatı	619.998	6.415.638
Döviz Tevdiat Hesabı	272.587.180	129.923.449
Altın Depo Hesapları	0	0
Bankalararası Para Piyasası	18.418.000	0
Alınan Krediler	23.191.418	14.170.437
T.C. Merkez Bankası Kredileri	0	0
Alınan Diğer Krediler	23.191.418	14.170.437
- Yurtiçi Banka ve Kuruluşlardan	15.159.886	6.858.849
- Yurtdışı Banka, Kuruluş ve Fonlardan	8.031.532	7.311.588
- Sermaye Benzeri Krediler	0	0
Fonlar	0	0
Çıkarılan Menkul Kıymetler (Net)	0	0
Bonolar	0	0
Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler	0	0
Tahviller	0	0
Faiz ve Gider Reeskontları	20.247.405	9.978.215
Mevduatın	18.869.870	9.640.450
Alınan Kredilerin	494.764	324.984
Diğer	882.771	12.781
Finansal Kiralama Borçları (Net)	0	0
Finansal Kiralama Borçları	0	0
Ertelenmiş Finansal Kiralama Giderleri (-)	0	0
Ödenecek Vergi, Resim, Harç ve Primler	1.647.882	1.355.358
İthalat Transfer Emirleri	0	0
Muhtelif Borçlar	1.919.819	1.478.478
Karşılıklar	8.745.087	1.361.268
Kıdem Tazminatı Karşılığı	1.701.500	812.000
Genel Kredi Karşılığı	1.639.587	0
Vergi Karşılığı	5.404.000	549.268
Diğer Karşılıklar	0	0
Diğer Pasifler	2.576.741	1.009.566
Özkaynaklar	33.290.053	18.273.674
Ödenmiş Sermaye	27.000.000	15.955.000
- Nominal Sermaye	27.000.000	15.955.000
- Ödenmemiş Sermaye (-)	0	0
Yedek Akçeler	4.008.706	672.806
Muhtemel Zararlar Karşılığı (Ban.Kan.32/1)	385.343	212.504
Yeniden Değerleme Fonları	1.896.004	1.433.364
Değerleme Farkları	0	0
Zarar	0	0
- Dönem Zararı	0	0
- Geçmiş Yıl Zararları	0	0
Kar	7.118.504	3.456.754
Dönem Karı	7.118.504	3.456.754
Geçmiş Yıl Karları	0	0
TOPLAM PASİFLER	515.998.423	288.345.080

BİLANÇO DIŞI YÜKÜMLÜLÜKLER

Garanti ve Kefaletler	74.312.630	64.224.029
Taahhütler	43.243.657	6.882.429
Döviz ve Faiz Haddi İle İlgili İşlemler	1.716.915.171	426.458.373

TOPLAM	1.834.471.458	497.564.831
---------------	----------------------	--------------------

T.TÜTÜNCÜLER BANKASI YAŞARBANK A.Ş.**YABNK***Bağımsız Denetim'den***GENEL KURUL'A SUNULACAK**

Geçmiş

Geçmiş

AYRINTILI GELİR TABLOSU (Milyon TL)**31.12.98****31.12.97****I. FAİZ GELİRLERİ****202.161.099****100.767.746****Kredilerden Alınan Faizler****156.430.163****93.196.841**

TP Kredilerden Alınan Faizler

151.599.878

88.220.676

- Kısa Vadeli Kredilerden

149.824.038

87.081.939

- Orta ve Uzun Vadeli Kredilerden

1.775.840

1.138.737

YP Kredilerden Alınan Faizler

4.090.832

4.668.138

- Kısa Vadeli Kredilerden

4.079.300

4.668.138

- Orta ve Uzun Vadeli Kredilerden

11.532

0

Takipteki Alacaklardan Alınan Faizler

739.453

308.027

KKDF'dan Alınan Primler

0

0

Mevduat Munzam Karşılıklarından Alınan Faizler**0****58.943****Bankalardan Alınan Faizler****2.178.504****1.467.771**

T.C.Merkez Bankasından

12.391

12.934

Yurtiçi Bankalardan

471.682

870.678

Yurtdışı Bankalardan

1.694.431

584.159

Bankalararası Para Piyasası İşl. Alınan Faizler**209.428****7.345****Menkul Değerler Cüzdanından Alınan Faizler****41.261.829****4.755.808**

Devlet İç Borçlanma Senetlerinden

41.250.898

4.101.050

Diğer Menkul Kıymetlerden

10.931

654.758

Diğer Faiz Gelirleri**2.081.175****1.281.038****II- FAİZ GİDERLERİ****105.152.166****76.071.179****Mevduata Verilen Faizler****100.848.144****74.708.909**

Tasarruf Mevduatına

74.924.444

61.599.850

Mevduat Sertifikalarına

297

123.963

Resmi Kuruluşlar Mevduatına

72.837

145.844

Ticari Kuruluşlar Mevduatına

860.130

1.009.463

Diğer Kuruluşlar Mevduatına

784.349

557.629

Bankalar Mevduatına

1.560.072

2.858.219

Döviz Tevdiat Hesaplarına

22.646.015

8.413.941

Altın Depo Hesaplarına

0

0

Bankalararası Para Piyasası İşl. Verilen Faizler**2.271.776****502.430****Kullanılan Kredilere Verilen Faizler****2.020.524****853.553**

T.C.Merkez Bankasına

0

0

Yurtiçi Bankalara

1.245.636

530.338

Yurtdışı Bankalara

774.888

280.824

Diğer Kuruluşlara

0

42.391

Çıkarılan Menkul Kıymetlere Verilen Faizler**0****0****Diğer Faiz Giderleri****11.722****6.287****III. NET FAİZ GELİRİ (I-II)****97.008.933****24.696.567****IV. FAİZ DIŞI GELİRLER****29.953.109****17.253.523****Alınan Ücret ve Komisyonlar****3.670.097****1.782.929**

Nakdi Kredilerden

722.455

285.639

Gayri Nakdi Kredilerden

751.001

299.348

Diğer

2.196.641

1.197.942

Sermaye Piyasası İşlem Karları	6.455.861	739.684
Kambiyo Karları	18.756.786	13.451.114
İştirakler ve Bağlı Ort. Alınan Kar Payları	146.882	548.576
Olağanüstü Gelirler	0	0
Diğer Faiz Dışı Gelirler	923.483	731.220
V. FAİZ DIŞI GİDERLER	114.988.806	37.944.068
Verilen Ücret ve Komisyonlar	1.688.409	721.899
Nakdi Kredilere Verilen	55.105	20.030
Gayri Nakdi Kredilere Verilen	13.858	5.367
Diğer	1.619.446	696.502
Sermaye Piyasası İşlem Zararları	2.974.454	1.199.899
Kambiyo Zararları	87.997.342	24.836.815
Personel Giderleri	8.634.720	4.070.425
Kıdem Tazminatı Provizyonu	889.500	404.500
Kira Giderleri	1.296.127	559.713
Amortisman Giderleri	844.881	546.163
Vergi ve Harçlar	704.193	558.101
Olağanüstü Giderler	0	0
Takipteki Alacaklar Provizyonu	722.502	137.869
Diğer Provizyonlar	1.639.587	0
Diğer Faiz Dışı Giderler	7.597.091	4.908.684
VI. NET FAİZ DIŞI GELİRLER (IV-V)	-85.035.697	-20.690.545
VII. VERGİ ÖNCESİ KAR/ZARAR (III+VI)	11.973.236	4.006.022
VIII. VERGİ PROVİZYONU	4.854.732	549.268
IX. NET KAR/ZARAR (VII-VIII)	7.118.504	3.456.754

**T.TÜTÜNCÜLER BANKASI YAŞARBANK
A.Ş.**

YABNK

GENEL KURUL'A SUNULACAK AYRINTILI BİLANÇO (Milyon TL)	Bağımsız Denetim'den	
	Geçmiş 31.12.1999	Geçmiş 31.12.1998
Nakit Değerler	5.338.514	3.490.667
Kasa	1.751.546	1.121.391
Efektif Deposu	3.340.360	2.273.639
Diğer	246.608	95.637
Bankalar	23.557.085	27.872.192
T.C.Merkez Bankası	1.490.797	250.416
Diğer Bankalar	22.066.288	27.621.776
- Yurtiçi Bankalar	13.240	5.463
- Yurtdışı Bankalar	22.053.048	27.616.313
Diğer Mali Kuruluşlar	0	0
Bankalararası Para Piyasası	0	0
Menkul Değerler Cüzdanı (Net)	138.540.581	39.206.286
Devlet İç Borçlanma Senetleri	138.515.177	39.162.794
Diğer Borçlanma Senetleri	0	0
Hisse Senetleri	0	0
Diğer Menkul Değerler	25.404	43.492
Krediler	69.563.170	313.031.439
Kısa Vadeli	64.755.834	308.764.403
Orta ve Uzun Vadeli	4.807.336	4.267.036
Takipteki Alacaklar (Net)	21.891.685	0
Tasfiye Olunacak Alacaklar (Net)	21.891.685	0
- Teminatsız Alacaklar	4.580.075	318.943
- Teminatlı Alacaklar	39.568.211	904.740
- Ayrılan Karşılık (-)	22.256.601	1.223.683
Tahsili Şüpheli Ücret,Kom.Diğ.Alacaklar (Net)	0	0
- Brüt Alacak Bakiyesi	0	0
- Ayrılan Karşılık (-)	0	0
Faiz ve Gelir Tahakkuk ve Reeskontları	56.855.429	68.898.876
Kredilerin	4.192.373	39.642.158
Menkul Değerlerin	52.200.761	28.942.182
Diğer	462.295	314.536
Finansal Kiralama Alacakları (Net)	0	0
Finansal Kiralama Alacakları	0	0
Kazanılmamış Gelirler (-)	0	0
Mevduat Munzam Karşılıkları	0	34.567.993
Kanuni Yedek Akçeler Karş.Dev.Tah.Hes.	0	998.667
Muhtelif Alacaklar	394.478	2.067.253
İştirakler (Net)	3.531.525	221.136
Mali İştirakler	3.531.379	10.103
Mali Olmayan İştirakler	146	211.033
Bağlı Ortaklıklar (Net)	1.623.360	3.825.448
Mali Ortaklıklar	1.618.500	3.820.588
Mali Olmayan Ortaklıklar	4.860	4.860
Bağlı Menkul Kıymetler (Net)	0	0
Hisse Senetleri	0	0
Diğer Menkul Kıymetler	0	0
Sabit Kıymetler (Net)	13.381.839	7.633.375
Defter Değeri	19.385.727	10.152.046
Birikmiş Amortismanlar (-)	6.003.888	2.518.671
Diğer Aktifler	4.283.223	14.185.091
TOPLAM AKTİFLER	338.960.889	515.998.423

**T.TÜTÜNCÜLER BANKASI YAŞARBANK
A.Ş.**

YABNK

GENEL KURUL'A SUNULACAK AYRINTILI BİLANÇO (Milyon TL)	Bağımsız Denetim'den	
	Geçmiş 31.12.1999	Geçmiş 31.12.1998
Mevduat	736.798.861	398.843.514
Tasarruf Mevduatı	178.098.223	114.683.430
Mevduat Sertifikası	14	38
Resmi Kuruluşlar Mevduatı	5.908	757.143
Ticari Kuruluşlar Mevduatı	48.309.089	7.958.170
Diğer Kuruluşlar Mevduatı	2.414.673	2.237.555
Bankalar Mevduatı	15.916.718	619.998
Döviz Tevdiat Hesabı	492.054.236	272.587.180
Altın Depo Hesapları	0	0
Bankalararası Para Piyasası	49.021.134	18.418.000
Alınan Krediler	8.797.918	23.191.418
T.C. Merkez Bankası Kredileri	0	0
Alınan Diğer Krediler	8.797.918	23.191.418
- Yurtiçi Banka ve Kuruluşlardan	6.851.684	15.159.886
- Yurtdışı Banka, Kuruluş ve Fonlardan	1.946.234	8.031.532
- Sermaye Benzeri Krediler	0	0
Fonlar	0	0
Çıkarılan Menkul Kıymetler (Net)	0	0
Bonolar	0	0
Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler	0	0
Tahviller	0	0
Faiz ve Gider Reeskontları	48.354.915	20.247.405
Mevduatın	47.889.838	18.869.870
Alınan Kredilerin	345.327	494.764
Diğer	119.750	882.771
Finansal Kiralama Borçları (Net)	0	0
Finansal Kiralama Borçları	0	0
Ertelenmiş Finansal Kiralama Giderleri (-)	0	0
Ödenecek Vergi, Resim, Harç ve Primler	3.119.048	1.647.882
İthalat Transfer Emirleri	0	0
Muhtelif Borçlar	2.155.868	1.919.819
Karşılıklar	3.588.842	8.745.087
Kıdem Tazminatı Karşılığı	3.141.320	1.701.500
Genel Kredi Karşılığı	447.522	1.639.587
Vergi Karşılığı	0	5.404.000
Diğer Karşılıklar	0	0
Diğer Pasifler	3.161.280	2.576.741
Özkaynaklar	-516.036.977	33.290.053
Ödenmiş Sermaye	27.000.000	27.000.000
- Nominal Sermaye	27.000.000	27.000.000
- Ödenmemiş Sermaye (-)	0	0
Yedek Akçeler	11.512.552	4.008.706
Muhtemel Zararlar Karşılığı (Ban.Kan.32/1)	0	385.342
Yeniden Değerleme Fonları	3.803.818	1.896.005
Değerleme Farkları	0	0
Zarar	558.353.347	0
- Dönem Zararı	558.353.347	0
- Geçmiş Yıl Zararları	0	0
Kar	0	7.118.504
Dönem Karı	0	7.118.504
Geçmiş Yıl Karları	0	0
TOPLAM PASİFLER	338.960.889	515.998.423

BİLANÇO DIŞI YÜKÜMLÜLÜKLER

Garanti ve Kefaletler	99.719.690	74.312.630
Taahhütler	10.968.771	43.243.657
Döviz ve Faiz Haddi İle İlgili İşlemler	3.256.165.488	1.716.915.171

TOPLAM	3.366.853.949	1.834.471.458
---------------	----------------------	----------------------

T.TÜTÜNCÜLER BANKASI YAŞARBANK A.Ş.**YABNK***Bağımsız Denetim'den*

GENEL KURUL'A SUNULACAK AYRINTILI GELİR TABLOSU (Milyon TL)	Geçmiş 31.12.1999	Geçmiş 31.12.1998
I. FAİZ GELİRLERİ	-123.927.245	202.161.099
Kredilerden Alınan Faizler	-233.939.131	156.430.163
TP Kredilerden Alınan Faizler	-227.157.410	151.599.878
- Kısa Vadeli Kredilerden	-229.433.525	149.824.038
- Orta ve Uzun Vadeli Kredilerden	2.276.115	1.775.840
YP Kredilerden Alınan Faizler	-8.106.543	4.090.832
- Kısa Vadeli Kredilerden	-8.132.166	4.079.300
- Orta ve Uzun Vadeli Kredilerden	25.623	11.532
Takipteki Alacaklardan Alınan Faizler	1.324.822	739.453
KKDF'dan Alınan Primler	0	0
Mevduat Munzam Karşılıklarından Alınan Faizler	0	0
Bankalardan Alınan Faizler	5.634.987	2.178.504
T.C.Merkez Bankasından	1.059	12.391
Yurtiçi Bankalardan	3.512.752	471.682
Yurtdışı Bankalardan	2.121.176	1.694.431
Bankalararası Para Piyasası İşl. Alınan Faizler	1.388.617	209.428
Menkul Değerler Cüzdanından Alınan Faizler	100.208.676	41.261.829
Devlet İç Borçlanma Senetlerinden	100.156.645	41.250.898
Diğer Menkul Kıymetlerden	52.031	10.931
Diğer Faiz Gelirleri	2.779.606	2.081.175
II- FAİZ GİDERLERİ	229.805.239	105.152.166
Mevduata Verilen Faizler	223.140.108	100.848.144
Tasarruf Mevduatına	150.882.963	74.924.444
Mevduat Sertifikalarına	0	297
Resmi Kuruluşlar Mevduatına	42.035	72.837
Ticari Kuruluşlar Mevduatına	4.426.115	860.130
Diğer Kuruluşlar Mevduatına	1.868.610	784.349
Bankalar Mevduatına	1.668.436	1.560.072
Döviz Tevdiat Hesaplarına	64.251.949	22.646.015
Altın Depo Hesaplarına	0	0
Bankalararası Para Piyasası İşl. Verilen Faizler	5.533.734	2.271.776
Kullanılan Kredilere Verilen Faizler	1.127.593	2.020.524
T.C.Merkez Bankasına	0	0
Yurtiçi Bankalara	778.086	1.245.636
Yurtdışı Bankalara	349.507	774.888
Diğer Kuruluşlara	0	0
Çıkarılan Menkul Kıymetlere Verilen Faizler	0	0
Diğer Faiz Giderleri	3.804	11.722
III. NET FAİZ GELİRİ (I-II)	-353.732.484	97.008.933
IV. FAİZ DIŞI GELİRLER	32.017.295	29.953.109
Alınan Ücret ve Komisyonlar	5.536.192	3.670.097
Nakdi Kredilerden	84.590	722.455
Gayri Nakdi Kredilerden	952.658	751.001
Diğer	4.498.944	2.196.641

Sermaye Piyasası İşlem Karları	13.358.213	6.455.861
Kambiyo Karları	11.751.389	18.756.786
İştirakler ve Bağlı Ort. Alınan Kar Payları	35.659	146.882
Olağanüstü Gelirler	0	0
Diğer Faiz Dışı Gelirler	1.335.842	923.483
V. FAİZ DIŞI GİDERLER	269.042.158	114.988.806
Verilen Ücret ve Komisyonlar	2.562.693	1.688.409
Nakdi Kredilere Verilen	12.101	55.105
Gayri Nakdi Kredilere Verilen	51.139	13.858
Diğer	2.499.453	1.619.446
Sermaye Piyasası İşlem Zararları	9.655.040	2.974.454
Kambiyo Zararları	200.062.057	87.997.342
Personel Giderleri	14.249.608	8.634.720
Kıdem Tazminatı Provizyonu	1.439.820	889.500
Kira Giderleri	2.178.953	1.296.127
Amortisman Giderleri	2.521.081	844.881
Vergi ve Harçlar	1.046.723	704.193
Olağanüstü Giderler	0	0
Takipteki Alacaklar Provizyonu	21.034.175	722.502
Diğer Provizyonlar	-1.192.065	1.639.587
Diğer Faiz Dışı Giderler	15.484.073	7.597.091
VI. NET FAİZ DIŞI GELİRLER (IV-V)	-237.024.863	-85.035.697
VII. VERGİ ÖNCESİ KAR/ZARAR (III+VI)	-590.757.347	11.973.236
VIII. VERGİ PROVİZYONU	-5.404.000	4.854.732
IX. NET KAR/ZARAR (VII-VIII)	-585.353.347	7.118.504

Lütfen, artı rakam
giriniz!

DEMİRBANK T.A.Ş.

DEMİR

GENEL KURUL'A SUNULACAK
AYRINTILI BİLANÇO (Milyon TL)

	<i>Bağımsız Denetim'den</i>	
	Geçmiş	Geçmiş
	31.12.98	31.12.97
Nakit Değerler	5.885.178	4.651.254
Kasa	994.185	933.400
Efektif Deposu	4.628.370	3.609.879
Diğer	262.623	107.975
Bankalar	148.221.280	49.555.840
T.C.Merkez Bankası	8.886.544	8.569.796
Diğer Bankalar	139.334.736	40.986.044
- Yurtiçi Bankalar	44.847.776	17.039.742
- Yurtdışı Bankalar	94.486.960	23.946.302
Diğer Mali Kuruluşlar	399	1.285
Bankalararası Para Piyasası	0	1.500.000
Menkul Değerler Cüzdanı (Net)	264.404.443	101.719.590
Devlet İç Borçlanma Senetleri	62.731.484	69.157.939
Diğer Borçlanma Senetleri	174.377.892	32.561.651
Hisse Senetleri	3.350.361	0
Diğer Menkul Değerler	23.944.706	0
Krediler	206.476.506	137.685.732
Kısa Vadeli	191.616.722	127.238.525
Orta ve Uzun Vadeli	14.859.784	10.447.207
Takipteki Alacaklar (Net)	34.796	0
Tasfiye Olunacak Alacaklar (Net)	0	0
- Teminatsız Alacaklar	174.400	0
- Teminatlı Alacaklar	3.404.176	489.586
- Ayrılan Karşılık (-)	3.578.576	489.586
Tahsili Şüpheli Ücret,Kom.Diğ.Alacaklar (Net)	34.796	0
- Brüt Alacak Bakiyesi	34.796	291.907
- Ayrılan Karşılık (-)	0	291.907
Faiz ve Gelir Tahakkuk ve Reeskontları	75.889.266	56.719.145
Kredilerin	11.020.779	6.542.075
Menkul Değerlerin	56.399.584	47.196.059
Diğer	8.468.903	2.981.011
Finansal Kiralama Alacakları (Net)	0	0
Finansal Kiralama Alacakları	0	0
Kazanılmamış Gelirler (-)	0	0
Mevduat Munzam Karşılıkları	26.174.397	19.422.010
Kanuni Yedek Akçeler Karş.Dev.Tah.Hes.	6.239.618	2.153.786
Muhtelif Alacaklar	1.760.631	2.190.248
İştirakler (Net)	14.633.723	8.925.158
Mali İştirakler	13.384.417	8.193.767
Mali Olmayan İştirakler	1.249.306	731.391
Bağlı Ortaklıklar (Net)	0	0
Mali Ortaklıklar	0	0
Mali Olmayan Ortaklıklar	0	0
Bağlı Menkul Kıymetler (Net)	33.516.159	31.225.204
Hisse Senetleri	162.083	75.093
Diğer Menkul Kıymetler	33.354.076	31.150.111
Sabit Kıymetler (Net)	22.625.781	8.153.335
Defter Değeri	28.335.889	9.972.915
Birikmiş Amortismanlar (-)	5.710.108	1.819.580
Diğer Aktifler	43.915.754	5.978.469
TOPLAM AKTİFLER	849.777.931	429.881.056

DEMİRBANK T.A.Ş.

DEMİR

GENEL KURUL'A SUNULACAK AYRINTILI BİLANÇO (Milyon TL)	Bağımsız Denetim'den	
	Geçmiş 31.12.98	Geçmiş 31.12.97
Mevduat	506.189.029	282.085.364
Tasarruf Mevduatı	26.398.181	86.214.791
Mevduat Sertifikası	0	0
Resmi Kuruluşlar Mevduatı	2.380.400	66.628
Ticari Kuruluşlar Mevduatı	36.869.170	29.662.733
Diğer Kuruluşlar Mevduatı	2.894.366	190.700
Bankalar Mevduatı	221.139.402	119.244.905
Döviz Tevdiat Hesabı	207.723.984	26.079.869
Altın Depo Hesapları	8.783.526	20.625.738
Bankalararası Para Piyasası	7.200.000	500.000
Alınan Krediler	169.964.971	83.797.859
T.C. Merkez Bankası Kredileri	0	0
Alınan Diğer Krediler	169.964.971	83.797.859
- Yurtiçi Banka ve Kuruluşlardan	9.897.197	7.549.025
- Yurtdışı Banka, Kuruluş ve Fonlardan	160.067.774	76.248.834
- Sermaye Benzeri Krediler	0	0
Fonlar	0	0
Çıkarılan Menkul Kıymetler (Net)	0	0
Bonolar	0	0
Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler	0	0
Tahviller	0	0
Faiz ve Gider Reeskontları	35.178.132	9.113.514
Mevduatin	1.974.234	3.032.896
Alınan Kredilerin	3.073.001	1.793.103
Diğer	30.130.897	4.287.515
Finansal Kiralama Borçları (Net)	0	0
Finansal Kiralama Borçları	1	0
Ertelenmiş Finansal Kiralama Giderleri (-)	1	0
Ödenecek Vergi, Resim, Harç ve Primler	3.154.123	863.585
İthalat Transfer Emirleri	939.805	375.958
Muhtelif Borçlar	4.682.746	2.749.257
Karşılıklar	20.932.141	6.300.796
Kıdem Tazminatı Karşılığı	990.000	394.060
Genel Kredi Karşılığı	2.769.141	2.245.736
Vergi Karşılığı	13.512.000	3.661.000
Diğer Karşılıklar	3.661.000	0
Diğer Pasifler	8.152.856	5.062.358
Özkaynaklar	58.429.593	20.197.301
Ödenmiş Sermaye	40.000.000	16.500.000
- Nominal Sermaye	40.000.000	16.500.000
- Ödenmemiş Sermaye (-)	0	0
Yedek Akçeler	5.214.028	1.366.894
Muhtemel Zararlar Karşılığı (Ban.Kan.32/1)	1.773.788	832.035
Yeniden Değerleme Fonları	4.217.194	1.498.372
Değerleme Farkları	7.224.583	0
Zarar	0	0
- Dönem Zararı	0	0
- Geçmiş Yıl Zararları	0	0
Kar	34.954.535	18.835.064
Dönem Karı	34.954.535	18.835.064
Geçmiş Yıl Karları	0	0
TOPLAM PASİFLER	849.777.931	429.881.056

BİLANÇO DIŞI YÜKÜMLÜLÜKLER

Garanti ve Kefaletler	360.404.740	243.403.677
Taahhütler	462.593.094	305.821.420
Döviz ve Faiz Haddi İle İlgili İşlemler	487.415.803	163.459.257

TOPLAM	1.310.413.637	712.684.354
---------------	----------------------	--------------------

DEMİRBANK T.A.Ş.**DEMİR***Bağımsız Denetim'den***GENEL KURUL'A SUNULACAK
AYRINTILI GELİR TABLOSU (Milyon TL)**

Geçmiş	Geçmiş
31.12.98	31.12.97

I. FAİZ GELİRLERİ	231.214.859	131.912.300
Kredilerden Alınan Faizler	79.026.150	37.487.368
TP Kredilerden Alınan Faizler	65.256.464	33.212.496
- Kısa Vadeli Kredilerden	64.266.167	32.876.812
- Orta ve Uzun Vadeli Kredilerden	990.297	335.684
YP Kredilerden Alınan Faizler	13.722.652	4.254.618
- Kısa Vadeli Kredilerden	8.894.255	3.633.914
- Orta ve Uzun Vadeli Kredilerden	4.828.397	620.704
Takipteki Alacaklardan Alınan Faizler	47.034	20.254
KKDF'dan Alınan Primler	0	0
Mevduat Munzam Karşılıklarından Alınan Faizler	0	0
Bankalardan Alınan Faizler	31.183.290	31.302.741
T.C.Merkez Bankasından	129.766	115.210
Yurtiçi Bankalardan	27.524.990	30.088.025
Yurtdışı Bankalardan	3.528.534	1.099.506
Bankalararası Para Piyasası İşl. Alınan Faizler	1.010.656	269.968
Menkul Değerler Cüzdanından Alınan Faizler	113.237.769	59.886.540
Devlet İç Borçlanma Senetlerinden	107.569.313	58.002.436
Diğer Menkul Kıymetlerden	5.668.456	1.884.104
Diğer Faiz Gelirleri	6.756.994	2.965.683
II- FAİZ GİDERLERİ	148.599.032	76.870.498
Mevduata Verilen Faizler	119.081.507	70.646.109
Tasarruf Mevduatına	28.536.270	49.099.774
Mevduat Sertifikalarına	0	1.103
Resmi Kuruluşlar Mevduatına	69.090	1.294
Ticari Kuruluşlar Mevduatına	1.565.178	81.696
Diğer Kuruluşlar Mevduatına	0	0
Bankalar Mevduatına	74.234.837	18.958.243
Döviz Tevdiat Hesaplarına	13.535.423	1.863.151
Altın Depo Hesaplarına	1.140.709	640.848
Bankalararası Para Piyasası İşl. Verilen Faizler	2.832.783	829.681
Kullanılan Kredilere Verilen Faizler	26.562.956	5.380.106
T.C.Merkez Bankasına	0	0
Yurtiçi Bankalara	1.575.900	821.352
Yurtdışı Bankalara	24.987.056	4.558.754
Diğer Kuruluşlara	0	0
Çıkarılan Menkul Kıymetlere Verilen Faizler	0	0
Diğer Faiz Giderleri	121.786	14.602
III. NET FAİZ GELİRİ (I-II)	82.615.827	55.041.802
IV. FAİZ DIŞI GELİRLER	229.944.508	41.821.223
Alınan Ücret ve Komisyonlar	5.154.581	2.080.870
Nakdi Kredilerden	412.961	69.541
Gayri Nakdi Kredilerden	1.445.899	855.808
Diğer	3.295.721	1.155.521
Sermaye Piyasası İşlem Karları	30.305.133	6.721.716

Kambiyo Karları	191.567.311	31.388.648
İştirakler ve Bağlı Ort. Alınan Kar Payları	488.433	203.920
Olağanüstü Gelirler	10	0
Diğer Faiz Dışı Gelirler	2.429.040	1.426.069
V. FAİZ DIŞI GİDERLER	264.093.800	74.366.961
Verilen Ücret ve Komisyonlar	1.023.278	427.490
Nakdi Kredilere Verilen	18	3
Gayri Nakdi Kredilere Verilen	394.785	193.922
Diğer	628.475	233.565
Sermaye Piyasası İşlem Zararları	11.021.570	8.171.420
Kambiyo Zararları	210.490.703	48.699.942
Personel Giderleri	14.726.753	5.677.795
Kıdem Tazminatı Provizyonu	595.940	234.582
Kira Giderleri	1.704.205	590.177
Amortisman Giderleri	2.994.835	1.098.832
Vergi ve Harçlar	4.795.625	2.405.684
Olağanüstü Giderler	0	0
Takipteki Alacaklar Provizyonu	1.066.176	0
Diğer Provizyonlar	2.282.425	1.496.739
Diğer Faiz Dışı Giderler	13.392.290	5.564.300
VI. NET FAİZ DIŞI GELİRLER (IV-V)	-34.149.292	-32.545.738
VII. VERGİ ÖNCESİ KAR/ZARAR (III+VI)	48.466.535	22.496.064
VIII. VERGİ PROVİZYONU	13.512.000	3.661.000
IX. NET KAR/ZARAR (VII-VIII)	34.954.535	18.835.064

DEMİRBANK T.A.Ş.

DEMİR

GENEL KURUL'A SUNULACAK AYRINTILI BİLANÇO (Milyon TL)	Bağımsız Denetim'den	
	Geçmiş 31.12.1999	Geçmiş 31.12.1998
Nakit Değerler	22.040.167	5.885.178
Kasa	4.628.591	994.185
Efektif Deposu	17.331.096	4.628.370
Diğer	80.480	262.623
Bankalar	134.264.558	148.221.280
T.C.Merkez Bankası	14.607.572	8.886.544
Diğer Bankalar	119.656.986	139.334.736
- Yurtiçi Bankalar	86.008.246	44.847.776
- Yurtdışı Bankalar	33.648.740	94.486.960
Diğer Mali Kuruluşlar	0	399
Bankalararası Para Piyasası	500.000	0
Menkul Değerler Cüzdanı (Net)	426.530.704	264.404.443
Devlet İç Borçlanma Senetleri	160.834.049	62.731.484
Diğer Borçlanma Senetleri	37.296.389	174.377.892
Hisse Senetleri	82.524.277	3.350.361
Diğer Menkul Değerler	145.875.989	23.944.706
Krediler	435.433.366	206.476.506
Kısa Vadeli	414.089.159	191.616.722
Orta ve Uzun Vadeli	21.344.207	14.859.784
Takipteki Alacaklar (Net)	0	34.796
Tasfiye Olunacak Alacaklar (Net)	0	0
- Teminatsız Alacaklar	2.274.136	174.400
- Teminatlı Alacaklar	3.771.860	3.404.176
- Ayrılan Karşılık (-)	6.045.996	3.578.576
Tahsili Şüpheli Ücret,Kom.Diğ.Alacaklar (Net)	0	34.796
- Brüt Alacak Bakiyesi	586.876	34.796
- Ayrılan Karşılık (-)	586.876	0
Faiz ve Gelir Tahakkuk ve Reeskontları	270.699.643	75.889.266
Kredilerin	19.376.573	11.020.779
Menkul Değerlerin	247.003.197	56.399.584
Diğer	4.319.873	8.468.903
Finansal Kiralama Alacakları (Net)	0	0
Finansal Kiralama Alacakları	0	0
Kazanılmamış Gelirler (-)	0	0
Mevduat Munzam Karşılıkları	58.225.238	26.174.397
Kanuni Yedek Akçeler Karş.Dev.Tah.Hes.	0	6.239.618
Muhtelif Alacaklar	2.403.457	1.760.631
İştirakler (Net)	41.889.592	14.633.723
Mali İştirakler	36.715.181	13.384.417
Mali Olmayan İştirakler	5.174.411	1.249.306
Bağlı Ortaklıklar (Net)	0	0
Mali Ortaklıklar	0	0
Mali Olmayan Ortaklıklar	0	0
Bağlı Menkul Kıymetler (Net)	158.994.112	33.516.159
Hisse Senetleri	427.044	162.083
Diğer Menkul Kıymetler	158.567.068	33.354.076
Sabit Kıymetler (Net)	40.639.918	22.625.781
Defter Değeri	54.369.085	28.335.889
Birikmiş Amortismanlar (-)	13.729.167	5.710.108
Diğer Aktifler	21.156.128	43.915.754
TOPLAM AKTİFLER	1.612.776.883	849.777.931

DEMİRBANK T.A.Ş.

DEMİR

GENEL KURUL'A SUNULACAK AYRINTILI BİLANÇO (Milyon TL)	Bağımsız Denetim'den	
	Geçmiş 31.12.1999	Geçmiş 31.12.1998
Mevduat	1.119.520.802	506.189.029
Tasarruf Mevduatı	7.333.110	26.398.181
Mevduat Sertifikası	0	0
Resmi Kuruluşlar Mevduatı	420.126	2.380.400
Ticari Kuruluşlar Mevduatı	18.670.375	36.869.170
Diğer Kuruluşlar Mevduatı	1.540.203	2.894.366
Bankalar Mevduatı	548.810.579	221.139.402
Döviz Tevdiat Hesabı	526.133.224	207.723.984
Altın Depo Hesapları	16.613.185	8.783.526
Bankalararası Para Piyasası	13.200.000	7.200.000
Alınan Krediler	137.493.203	169.964.971
T.C. Merkez Bankası Kredileri	0	0
Alınan Diğer Krediler	137.493.203	169.964.971
- Yurtiçi Banka ve Kuruluşlardan	14.973.232	9.897.197
- Yurtdışı Banka, Kuruluş ve Fonlardan	122.519.971	160.067.774
- Sermaye Benzeri Krediler	0	0
Fonlar	0	0
Çıkarılan Menkul Kıymetler (Net)	0	0
Bonolar	0	0
Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler	0	0
Tahviller	0	0
Faiz ve Gider Reeskontları	19.694.983	35.178.132
Mevduatin	13.413.039	1.974.234
Alınan Kredilerin	4.440.799	3.073.001
Diğer	1.841.145	30.130.897
Finansal Kiralama Borçları (Net)	666.556	0
Finansal Kiralama Borçları	1.260.611	0
Ertelenmiş Finansal Kiralama Giderleri (-)	594.055	0
Ödenecek Vergi, Resim, Harç ve Primler	13.993.115	3.154.123
İthalat Transfer Emirleri	5.326	939.805
Muhtelif Borçlar	5.704.173	4.682.746
Karşılıklar	71.813.478	20.932.141
Kıdem Tazminatı Karşılığı	2.500.000	990.000
Genel Kredi Karşılığı	4.839.788	2.769.141
Vergi Karşılığı	64.473.690	13.512.000
Diğer Karşılıklar	0	3.661.000
Diğer Pasifler	6.360.413	8.152.856
Özkaynaklar	116.560.282	58.429.593
Ödenmiş Sermaye	85.000.000	40.000.000
- Nominal Sermaye	85.000.000	40.000.000
- Ödenmemiş Sermaye (-)	0	0
Yedek Akçeler	11.542.352	5.214.028
Muhtemel Zararlar Karşılığı (Ban.Kan.32/1)	0	1.773.788
Yeniden Değerleme Fonları	9.995.915	4.217.194
Değerleme Farkları	10.022.015	7.224.583
Zarar	0	0
- Dönem Zararı	0	0
- Geçmiş Yıl Zararları	0	0
Kar	107.764.552	34.954.535
Dönem Karı	107.764.552	34.954.535
Geçmiş Yıl Karları	0	0
TOPLAM PASİFLER	1.612.776.883	849.777.931

BİLANÇO DIŞI YÜKÜMLÜLÜKLER

Garanti ve Kefaletler	571.973.233	360.404.740
Taahhütler	1.392.854.302	462.593.094
Döviz ve Faiz Haddi İle İlgili İşlemler	1.572.362.699	487.415.803

TOPLAM	3.537.190.234	1.310.413.637
---------------	----------------------	----------------------

DEMİRBANK T.A.Ş.**DEMİR**

GENEL KURUL'A SUNULACAK AYRINTILI GELİR TABLOSU (Milyon TL)	<i>Bağımsız Denetim'den</i>	
	Geçmiş 31.12.1999	Geçmiş 31.12.1998
I. FAİZ GELİRLERİ	517.762.589	231.214.859
Kredilerden Alınan Faizler	94.927.006	79.026.150
TP Kredilerden Alınan Faizler	68.109.199	65.256.464
- Kısa Vadeli Kredilerden	67.149.430	64.266.167
- Orta ve Uzun Vadeli Kredilerden	959.769	990.297
YP Kredilerden Alınan Faizler	26.438.626	13.722.652
- Kısa Vadeli Kredilerden	12.269.532	8.894.255
- Orta ve Uzun Vadeli Kredilerden	14.169.094	4.828.397
Takipteki Alacaklardan Alınan Faizler	379.181	47.034
KKDF'dan Alınan Primler	0	0
Mevduat Munzam Karşılıklarından Alınan Faizler	0	0
Bankalardan Alınan Faizler	26.073.217	31.183.290
T.C.Merkez Bankasından	66.512	129.766
Yurtiçi Bankalardan	15.738.737	27.524.990
Yurtdışı Bankalardan	10.267.968	3.528.534
Bankalararası Para Piyasası İşl. Alınan Faizler	234.265	1.010.656
Menkul Değerler Cüzdanından Alınan Faizler	386.774.362	113.237.769
Devlet İç Borçlanma Senetlerinden	370.235.434	107.569.313
Diğer Menkul Kıymetlerden	16.538.928	5.668.456
Diğer Faiz Gelirleri	9.753.739	6.756.994
II- FAİZ GİDERLERİ	295.614.921	148.599.032
Mevduata Verilen Faizler	241.170.510	119.081.507
Tasarruf Mevduatına	3.706.007	28.536.270
Mevduat Sertifikalarına	0	0
Resmi Kuruluşlar Mevduatına	17.956	69.090
Ticari Kuruluşlar Mevduatına	18.121.066	1.565.178
Diğer Kuruluşlar Mevduatına	0	0
Bankalar Mevduatına	175.855.988	74.234.837
Döviz Tevdiat Hesaplarına	42.876.417	13.535.423
Altın Depo Hesaplarına	593.076	1.140.709
Bankalararası Para Piyasası İşl. Verilen Faizler	8.535.676	2.832.783
Kullanılan Kredilere Verilen Faizler	45.453.466	26.562.956
T.C.Merkez Bankasına	0	0
Yurtiçi Bankalara	1.662.902	1.575.900
Yurtdışı Bankalara	43.790.564	24.987.056
Diğer Kuruluşlara	0	0
Çıkarılan Menkul Kıymetlere Verilen Faizler	0	0
Diğer Faiz Giderleri	455.269	121.786
III. NET FAİZ GELİRİ (I-II)	222.147.668	82.615.827
IV. FAİZ DIŞI GELİRLER	1.072.552.975	229.944.508
Alınan Ücret ve Komisyonlar	10.781.723	5.154.581
Nakdi Kredilerden	599.761	412.961
Gayri Nakdi Kredilerden	2.332.834	1.445.899
Diğer	7.849.128	3.295.721
Sermaye Piyasası İşlem Karları	173.903.730	30.305.133

Kambiyo Karları	867.898.258	191.567.311
İştirakler ve Bağlı Ort. Alınan Kar Payları	1.202.699	488.433
Olağanüstü Gelirler	0	10
Diğer Faiz Dışı Gelirler	18.766.565	2.429.040
V. FAİZ DIŞI GİDERLER	1.122.462.401	264.093.800
Verilen Ücret ve Komisyonlar	3.109.609	1.023.278
Nakdi Kredilere Verilen	2	18
Gayri Nakdi Kredilere Verilen	1.860.980	394.785
Diğer	1.248.627	628.475
Sermaye Piyasası İşlem Zararları	46.749.340	11.021.570
Kambiyo Zararları	989.401.475	210.490.703
Personel Giderleri	29.198.228	14.726.753
Kıdem Tazminatı Provizyonu	1.510.000	595.940
Kira Giderleri	4.000.189	1.704.205
Amortisman Giderleri	5.789.679	2.994.835
Vergi ve Harçlar	6.671.737	4.795.625
Olağanüstü Giderler	0	0
Takipteki Alacaklar Provizyonu	2.266.729	1.066.176
Diğer Provizyonlar	4.924.218	2.282.425
Diğer Faiz Dışı Giderler	28.841.197	13.392.290
VI. NET FAİZ DIŞI GELİRLER (IV-V)	-49.909.426	-34.149.292
VII. VERGİ ÖNCESİ KAR/ZARAR (III+VI)	172.238.242	48.466.535
VIII. VERGİ PROVİZYONU	64.473.690	13.512.000
IX. NET KAR/ZARAR (VII-VIII)	107.764.552	34.954.535

DEMİRBANK T.A.Ş.

DEMİR

	<i>Bağımsız Denetim'den</i>	
	Geçmemiş	Geçmemiş
AYRINTILI BİLANÇO (Milyar TL)	30.09.2000	30.09.1999
Nakit Değerler	18.056	8.739
Kasa	4.403	1.797
Efektif Deposu	13.481	6.886
Diğer	172	56
Bankalar	209.486	132.360
T.C.Merkez Bankası	11.172	11.486
Diğer Bankalar	198.314	120.874
- Yurtiçi Bankalar	125.617	46.114
- Yurtdışı Bankalar	72.697	74.760
Diğer Mali Kuruluşlar	0	0
Bankalararası Para Piyasası	0	0
Menkul Değerler Cüzdanı (Net)	657.128	569.153
Devlet İç Borçlanma Senetleri	373.971	335.942
Diğer Borçlanma Senetleri	40.356	199.736
Hisse Senetleri	122.065	2.412
Diğer Menkul Değerler	120.736	31.063
Krediler	1.284.134	319.115
Kısa Vadeli	1.135.784	304.249
Orta ve Uzun Vadeli	148.350	14.866
Takipteki Alacaklar (Net)	0	0
Tahsil İmkânı Sınırlı Krediler ve Diğer Alacaklar [Net]	0	0
- Brüt Alacak Bakiyesi	5.466	6.868
- Ayrılan Özel Karşılık (-)	5.466	6.868
Tahsili Şüpheli Krediler ve Diğer Alacaklar [Net]	0	0
- Brüt Alacak Bakiyesi	1.354	69
- Ayrılan Özel Karşılık (-)	1.354	69
Zarar Niteliğindeki Krediler ve Diğer Alacaklar [Net]	0	0
- Brüt Alacak Bakiyesi	3.933	0
- Ayrılan Karşılık (-)	3.933	0
Faiz ve Gelir Tahakkuk ve Reeskontları	185.172	201.495
Kredilerin	47.579	18.284
Menkul Değerlerin	131.571	170.335
Diğer	6.022	12.876
Finansal Kiralama Alacakları (Net)	0	0
Finansal Kiralama Alacakları	0	0
Kazanılmamış Gelirler (-)	0	0
Mevduat Munzam Karşılıkları	105.042	34.041
Muhtelif Alacaklar	2.597	11.656
İştirakler (Net)	87.166	37.399
Mali İştirakler	78.397	32.725
Mali Olmayan İştirakler	8.769	4.674
Bağlı Ortaklıklar (Net)	0	0
Mali Ortaklıklar	0	0
Mali Olmayan Ortaklıklar	0	0
Bağlı Menkul Kıymetler (Net)	544.842	268.378
Hisse Senetleri	864	419
Diğer Menkul Kıymetler	543.978	267.959
Sabit Kıymetler (Net)	64.092	38.637
Defter Değeri	86.435	50.095
Birikmiş Amortismanlar (-)	22.343	11.458
Diğer Aktifler	5.249	23.160

TOPLAM AKTİFLER
DEMİRBANK T.A.Ş.

3.162.964

1.644.133

DEMİR

Bağımsız Denetim'den

AYRINTILI BİLANÇO (Milyar TL)

	Geçmemiş 30.09.2000	Geçmemiş 30.09.1999
Mevduat	2.429.059	1.112.508
Tasarruf Mevduatı	31.857	6.672
Mevduat Sertifikası	0	0
Resmi Kuruluşlar Mevduatı	1.865	4.721
Ticari Kuruluşlar Mevduatı	19.522	36.213
Diğer Kuruluşlar Mevduatı	403	240
Bankalar Mevduatı	1.468.828	699.877
Döviz Tevdiat Hesabı	887.237	352.788
Altın Depo Hesapları	19.347	11.997
Bankalararası Para Piyasası	15.300	15.300
Alınan Krediler	291.062	266.137
T.C. Merkez Bankası Kredileri	0	0
Alınan Diğer Krediler	291.062	266.137
- Yurtiçi Banka ve Kuruluşlardan	20.461	6.485
- Yurtdışı Banka, Kuruluş ve Fonlardan	270.601	259.652
- Sermaye Benzeri Krediler	0	0
Fonlar	0	0
Çıkarılan Menkul Kıymetler (Net)	0	0
Bonolar	0	0
Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler	0	0
Tahviller	0	0
Faiz ve Gider Reeskontları	31.284	29.000
Mevduatın	22.155	18.638
Alınan Kredilerin	8.425	9.201
Diğer	704	1.161
Finansal Kiralama Borçları (Net)	2.711	834
Finansal Kiralama Borçları	3.461	1.344
Ertelenmiş Finansal Kiralama Giderleri (-)	750	510
Ödenecek Vergi, Resim, Harç ve Primler	14.189	8.136
İthalat Transfer Emirleri	6	52
Muhtelif Borçlar	16.562	3.796
Karşılıklar	60.678	38.189
Kıdem Tazminatı Karşılığı	6.390	2.500
Genel Kredi Karşılığı	8.571	5.172
Vergi Karşılığı	11.000	16.015
Diğer Karşılıklar	34.717	14.502
Diğer Pasifler	7.452	9.438
Özkaynaklar	230.440	105.960
Ödenmiş Sermaye	205.700	85.000
- Nominal Sermaye	205.700	85.000
- Ödenmemiş Sermaye (-)	0	0
Kanuni Yedek Akçeler	11.603	11.542
- I ve II. Tertip Kanuni Yedek Akçeler	11.602	11.542
- Emisyon(Hisse Senedi İhraç)Primleri	0	0
- Diğer Kanuni Yedek Akçeler	1	0
İhtiyari Yedek Akçeler	1.906	0
Yeniden Değerleme Fonları	11.231	6.435
Değerleme Farkları	0	2.983
Zarar	0	0
- Dönem Zararı	0	0
- Geçmiş Yıl Zararları	0	0

Kar	64.221	54.783
Dönem Karı	64.221	54.783
Geçmiş Yıl Karları	0	0

TOPLAM PASİFLER	3.162.964	1.644.133
------------------------	------------------	------------------

BİLANÇO DIŞI YÜKÜMLÜLÜKLER

Garanti ve Kefaletler	1.105.503	492.442
Taahhütler	2.324.529	854.208
Döviz ve Faiz Haddi İle İlgili İşlemler	2.252.908	1.140.621

TOPLAM	5.682.940	2.487.271
---------------	------------------	------------------

DEMİRBANK T.A.Ş.**DEMİR***Bağımsız Denetim'den*

	Geçmemiş	Geçmemiş
AYRINTILI GELİR TABLOSU (Milyar TL)	30.09.2000	30.09.1999
I. FAİZ GELİRLERİ	557.826	328.042
Kredilerden Alınan Faizler	170.131	63.557
TP Kredilerden Alınan Faizler	130.514	44.932
- Kısa Vadeli Kredilerden	119.099	44.265
- Orta ve Uzun Vadeli Kredilerden	11.415	667
YP Kredilerden Alınan Faizler	39.078	18.460
- Kısa Vadeli Kredilerden	22.079	11.489
- Orta ve Uzun Vadeli Kredilerden	16.999	6.971
Takipteki Alacaklardan Alınan Faizler	539	165
KKDF'dan Alınan Primler	0	0
Mevduat Munzam Karşılıklarından Alınan Faizler	1	0
Bankalardan Alınan Faizler	32.942	20.438
T.C.Merkez Bankasından	248	52
Yurtiçi Bankalardan	27.991	11.154
Yurtdışı Bankalardan	4.703	9.232
Bankalararası Para Piyasası İşl. Alınan Faizler	413	220
Menkul Değerler Cüzdanından Alınan Faizler	353.359	235.689
Devlet İç Borçlanma Senetlerinden	330.407	218.340
Diğer Menkul Kıymetlerden	22.952	17.349
Diğer Faiz Gelirleri	980	8.138
II- FAİZ GİDERLERİ	268.551	214.088
Mevduata Verilen Faizler	249.333	163.651
Tasarruf Mevduatına	2.917	3.380
Mevduat Sertifikalarına	0	0
Resmi Kuruluşlar Mevduatına	69	19
Ticari Kuruluşlar Mevduatına	714	15.915
Diğer Kuruluşlar Mevduatına	0	0
Bankalar Mevduatına	195.944	116.152
Döviz Tevdiat Hesaplarına	48.475	27.710
Altın Depo Hesaplarına	1.214	475
Bankalararası Para Piyasası İşl. Verilen Faizler	2.859	6.262
Kullanılan Kredilere Verilen Faizler	15.716	43.871
T.C.Merkez Bankasına	0	0
Yurtiçi Bankalara	1.983	1.070
Yurtdışı Bankalara	13.733	42.801
Diğer Kuruluşlara	0	0
Çıkarılan Menkul Kıymetlere Verilen Faizler	0	0
Diğer Faiz Giderleri	643	304
III. NET FAİZ GELİRİ (I-II)	289.275	113.954
IV. FAİZ DIŞI GELİRLER	609.382	856.469

Alınan Ücret ve Komisyonlar	20.265	6.409
Nakdi Kredilerden	2.781	169
Gayri Nakdi Kredilerden	3.803	1.667
Diğer	13.681	4.573
Sermaye Piyasası İşlem Karları	211.633	84.624
Kambiyo Karları	316.143	761.968
İştirakler ve Bağlı Ort. Alınan Kar Payları	52.486	1.203
Olağanüstü Gelirler	0	0
Diğer Faiz Dışı Gelirler	8.855	2.265
V. FAİZ DIŞI GİDERLER	823.436	899.625
Verilen Ücret ve Komisyonlar	4.193	1.501
Nakdi Kredilere Verilen	1	0
Gayri Nakdi Kredilere Verilen	1.971	756
Diğer	2.221	745
Sermaye Piyasası İşlem Zararları	179.976	28.449
Kambiyo Zararları	396.489	814.601
Personel Giderleri	39.485	20.409
Kıdem Tazminatı Provizyonu	3.890	1.760
Kira Giderleri	5.681	2.752
Amortisman Giderleri	7.370	4.468
Vergi ve Harçlar	12.015	4.126
Olağanüstü Giderler	114.289	0
Takipteki Alacaklar Provizyonu	4.639	3.089
Diğer Provizyonlar	14.775	3.566
Diğer Faiz Dışı Giderler	40.634	14.904
VI. NET FAİZ DIŞI GELİRLER (IV-V)	-214.054	-43.156
VII. VERGİ ÖNCESİ KAR/ZARAR (III+VI)	75.221	70.798
VIII. VERGİ PROVİZYONU	11.000	16.015
IX. NET KAR/ZARAR (VII-VIII)	64.221	54.783

TOPRAKBANK A.Ş.

TPBNK

GENEL KURUL'A SUNULACAK
AYRINTILI BİLANÇO (Milyon TL)

	Bağımsız Denetim'den	
	Geçmiş	Geçmiş
	31.12.98	31.12.97
Nakit Değerler	13.955.529	7.355.270
Kasa	4.002.331	2.387.018
Efektif Deposu	8.986.595	4.674.531
Diğer	966.603	293.721
Bankalar	200.662.591	96.304.185
T.C.Merkez Bankası	732.168	727.396
Diğer Bankalar	199.930.423	95.576.789
- Yurtiçi Bankalar	62.368.211	52.136.664
- Yurtdışı Bankalar	137.562.212	43.440.125
Diğer Mali Kuruluşlar	376	30.022
Bankalararası Para Piyasası	11.727.000	5.176.066
Menkul Değerler Cüzdanı (Net)	68.227.926	40.140.404
Devlet İç Borçlanma Senetleri	31.882.207	11.186.673
Diğer Borçlanma Senetleri	36.016.175	28.581.431
Hisse Senetleri	0	0
Diğer Menkul Değerler	329.544	372.300
Krediler	182.942.044	138.477.389
Kısa Vadeli	165.988.164	133.420.175
Orta ve Uzun Vadeli	16.953.880	5.057.214
Takipteki Alacaklar (Net)	4.680.703	1.902.651
Tasfiye Olunacak Alacaklar (Net)	4.680.703	0
- Teminatsız Alacaklar	864.074	0
- Teminatlı Alacaklar	5.972.524	0
- Ayrılan Karşılık (-)	2.155.895	0
Tahsili Şüpheli Ücret,Kom.Diğ.Alacaklar (Net)	0	0
- Brüt Alacak Bakiyesi	0	0
- Ayrılan Karşılık (-)	0	0
Faiz ve Gelir Tahakkuk ve Reeskontları	53.892.712	23.072.041
Kredilerin	19.909.343	12.077.923
Menkul Değerlerin	24.421.948	8.945.185
Diğer	9.561.421	2.048.933
Finansal Kiralama Alacakları (Net)	0	0
Finansal Kiralama Alacakları	0	0
Kazanılmamış Gelirler (-)	0	0
Mevduat Munzam Karşılıkları	38.236.468	21.535.517
Kanuni Yedek Akçeler Karş.Dev.Tah.Hes.	3.236.800	1.402.135
Muhtelif Alacaklar	8.082.605	1.664.204
İştirakler (Net)	4.000	3.250
Mali İştirakler	0	0
Mali Olmayan İştirakler	4.000	3.250
Bağlı Ortaklıklar (Net)	6.028.616	2.981.805
Mali Ortaklıklar	6.028.616	2.981.805
Mali Olmayan Ortaklıklar	0	0
Bağlı Menkul Kıymetler (Net)	0	0
Hisse Senetleri	0	0
Diğer Menkul Kıymetler	0	0
Sabit Kıymetler (Net)	10.622.282	3.788.005
Defter Değeri	15.244.325	5.598.188
Birikmiş Amortismanlar (-)	4.622.043	1.810.183
Diğer Aktifler	13.109.732	4.475.501
TOPLAM AKTİFLER	615.409.384	348.308.445

TOPRAKBANK A.Ş.

TPBNK

GENEL KURUL'A SUNULACAK AYRINTILI BİLANÇO (Milyon TL)	Bağımsız Denetim'den	
	Geçmiş 31.12.98	Geçmiş 31.12.97
Mevduat	409.056.131	235.748.084
Tasarruf Mevduatı	82.201.979	50.385.115
Mevduat Sertifikası	0	0
Resmi Kuruluşlar Mevduatı	60.087	175.881
Ticari Kuruluşlar Mevduatı	21.172.949	14.593.966
Diğer Kuruluşlar Mevduatı	8.706.450	3.386.256
Bankalar Mevduatı	16.723.372	5.900.210
Döviz Tevdiat Hesabı	261.768.039	152.892.347
Altın Depo Hesapları	18.423.255	8.414.309
Bankalararası Para Piyasası	13.814.760	1.850.400
Alınan Krediler	89.970.171	62.299.086
T.C. Merkez Bankası Kredileri	0	0
Alınan Diğer Krediler	89.970.171	62.299.086
- Yurtiçi Banka ve Kuruluşlardan	11.746.716	5.172.222
- Yurtdışı Banka, Kuruluş ve Fonlardan	78.223.455	57.126.864
- Sermaye Benzeri Krediler	0	0
Fonlar	0	0
Çıkarılan Menkul Kıymetler (Net)	0	0
Bonolar	0	0
Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler	0	0
Tahviller	0	0
Faiz ve Gider Reeskontları	25.213.459	10.949.318
Mevduatin	12.735.269	6.044.391
Alınan Kredilerin	10.810.871	4.311.763
Diğer	1.667.319	593.164
Finansal Kiralama Borçları (Net)	1.641.862	428.180
Finansal Kiralama Borçları	2.721.607	514.000
Ertelenmiş Finansal Kiralama Giderleri (-)	1.079.745	85.820
Ödenecek Vergi, Resim, Harç ve Primler	4.028.753	2.124.164
İthalat Transfer Emirleri	457.065	904.243
Muhtelif Borçlar	3.841.219	2.871.578
Karşılıklar	2.327.920	189.865
Kıdem Tazminatı Karşılığı	515.000	189.865
Genel Kredi Karşılığı	1.812.920	0
Vergi Karşılığı	0	0
Diğer Karşılıklar	0	0
Diğer Pasifler	14.505.585	4.842.411
Özkaynaklar	28.356.365	15.697.959
Ödenmiş Sermaye	21.075.000	12.500.000
- Nominal Sermaye	21.075.000	12.500.000
- Ödenmemiş Sermaye (-)	0	0
Yedek Akçeler	4.363.449	1.006.442
Muhtemel Zararlar Karşılığı (Ban.Kan.32/1)	915.852	395.694
Yeniden Değerleme Fonları	2.002.064	1.795.823
Değerleme Farkları	0	0
Zarar	0	0
- Dönem Zararı	0	0
- Geçmiş Yıl Zararları	0	0
Kar	22.196.094	10.403.157
Dönem Karı	22.196.094	10.403.157
Geçmiş Yıl Karları	0	0
TOPLAM PASİFLER	615.409.384	348.308.445

BİLANÇO DIŞI YÜKÜMLÜLÜKLER

Garanti ve Kefaletler	428.930.813	298.623.508
Taahhütler	123.572.394	40.652.177
Döviz ve Faiz Haddi İle İlgili İşlemler	94.354.469	54.071.783

TOPLAM	646.857.676	393.347.468
---------------	--------------------	--------------------

TOPRAKBANK A.Ş.**TPBNK**

GENEL KURUL'A SUNULACAK AYRINTILI GELİR TABLOSU (Milyon TL)	<i>Bağımsız Denetim'den</i>	
	Geçmiş 31.12.98	Geçmiş 31.12.97
I. FAİZ GELİRLERİ	151.819.502	70.486.015
Kredilerden Alınan Faizler	87.106.639	51.912.471
TP Kredilerden Alınan Faizler	72.910.753	44.652.794
- Kısa Vadeli Kredilerden	71.537.796	44.003.929
- Orta ve Uzun Vadeli Kredilerden	1.372.957	648.865
YP Kredilerden Alınan Faizler	14.180.383	6.929.790
- Kısa Vadeli Kredilerden	12.625.170	6.625.651
- Orta ve Uzun Vadeli Kredilerden	1.555.213	304.139
Takipteki Alacaklardan Alınan Faizler	15.503	329.887
KKDF'dan Alınan Primler	0	0
Mevduat Munzam Karşılıklarından Alınan Faizler	0	21.945
Bankalardan Alınan Faizler	33.963.275	7.666.948
T.C.Merkez Bankasından	0	79.478
Yurtiçi Bankalardan	24.975.886	5.405.690
Yurtdışı Bankalardan	8.987.389	2.181.780
Bankalararası Para Piyasası İşl. Alınan Faizler	1.140.176	82.982
Menkul Değerler Cüzdanından Alınan Faizler	23.862.546	8.710.688
Devlet İç Borçlanma Senetlerinden	17.432.554	5.454.297
Diğer Menkul Kıymetlerden	6.429.992	3.256.391
Diğer Faiz Gelirleri	5.746.866	2.090.981
II- FAİZ GİDERLERİ	98.667.301	47.065.780
Mevduata Verilen Faizler	85.713.072	40.966.645
Tasarruf Mevduatına	54.470.645	28.671.492
Mevduat Sertifikalarına	0	1.047
Resmi Kuruluşlar Mevduatına	254.254	2.145
Ticari Kuruluşlar Mevduatına	4.039.163	1.374.590
Diğer Kuruluşlar Mevduatına	976	230.250
Bankalar Mevduatına	6.497.269	3.388.105
Döviz Tevdiat Hesaplarına	20.150.089	7.165.577
Altın Depo Hesaplarına	300.676	133.439
Bankalararası Para Piyasası İşl. Verilen Faizler	1.737.979	903.362
Kullanılan Kredilere Verilen Faizler	10.498.633	4.924.932
T.C.Merkez Bankasına	0	0
Yurtiçi Bankalara	1.441.496	581.325
Yurtdışı Bankalara	9.027.335	4.343.607
Diğer Kuruluşlara	29.802	0
Çıkarılan Menkul Kıymetlere Verilen Faizler	0	0
Diğer Faiz Giderleri	717.617	270.841
III. NET FAİZ GELİRİ (I-II)	53.152.201	23.420.235
IV. FAİZ DIŞI GELİRLER	427.075.935	224.277.243
Alınan Ücret ve Komisyonlar	11.505.511	5.133.890
Nakdi Kredilerden	1.250.405	719.343
Gayri Nakdi Kredilerden	5.450.085	2.596.491
Diğer	4.805.021	1.818.056
Sermaye Piyasası İşlem Karları	5.985.199	2.954.622

Kambiyo Karları	387.765.482	212.539.283
İştirakler ve Bağlı Ort. Alınan Kar Payları	17.265.561	907.115
Olağanüstü Gelirler	0	0
Diğer Faiz Dışı Gelirler	4.554.182	2.742.333
V. FAİZ DIŞI GİDERLER	448.727.231	235.067.342
Verilen Ücret ve Komisyonlar	1.952.350	1.001.376
Nakdi Kredilere Verilen	0	0
Gayri Nakdi Kredilere Verilen	700	1.004
Diğer	1.951.650	1.000.372
Sermaye Piyasası İşlem Zararları	3.004.240	508.318
Kambiyo Zararları	406.991.485	218.538.898
Personel Giderleri	15.046.942	6.620.005
Kıdem Tazminatı Provizyonu	325.135	50.238
Kira Giderleri	2.579.716	1.034.019
Amortisman Giderleri	2.340.430	941.185
Vergi ve Harçlar	5.097.613	2.279.971
Olağanüstü Giderler	0	0
Takipteki Alacaklar Provizyonu	1.650.026	714.674
Diğer Provizyonlar	1.575.826	0
Diğer Faiz Dışı Giderler	8.163.468	3.378.658
VI. NET FAİZ DIŞI GELİRLER (IV-V)	(21.651.296)	(10.790.099)
VII. VERGİ ÖNCESİ KAR/ZARAR (III+VI)	31.500.905	12.630.136
VIII. VERGİ PROVİZYONU	9.304.811	2.226.979
IX. NET KAR/ZARAR (VII-VIII)	22.196.094	10.403.157

TOPRAKBANK A.Ş.

TPBNK

AYRINTILI BİLANÇO (Milyon TL)	Bağımsız Denetim'den	
	Geçmemiş 31.12.1999	Geçmiş 31.12.1998
Nakit Değerler	16.774.240	13.955.529
Kasa	6.473.070	4.002.331
Efektif Deposu	10.210.611	8.986.595
Diğer	90.559	966.603
Bankalar	322.539.080	200.662.591
T.C.Merkez Bankası	8.516.513	732.168
Diğer Bankalar	314.022.567	199.930.423
- Yurtiçi Bankalar	92.004.411	62.368.211
- Yurtdışı Bankalar	222.018.156	137.562.212
Diğer Mali Kuruluşlar	112.133	376
Bankalararası Para Piyasası	22.907.500	11.727.000
Menkul Değerler Cüzdanı (Net)	273.126.104	68.227.926
Devlet İç Borçlanma Senetleri	61.675.970	31.882.207
Diğer Borçlanma Senetleri	539	36.016.175
Hisse Senetleri	0	0
Diğer Menkul Değerler	211.449.595	329.544
Krediler	268.429.717	182.942.044
Kısa Vadeli	232.796.933	165.988.164
Orta ve Uzun Vadeli	35.632.784	16.953.880
Takipteki Alacaklar (Net)	23.645.669	4.680.704
Tasfiye Olunacak Alacaklar (Net)	23.645.669	4.680.704
- Teminatsız Alacaklar	2.058.270	864.074
- Teminatlı Alacaklar	31.152.649	5.972.525
- Ayrılan Karşılık (-)	9.565.250	2.155.895
Tahsili Şüpheli Ücret,Kom.Diğ.Alacaklar (Net)	0	0
- Brüt Alacak Bakiyesi	0	0
- Ayrılan Karşılık (-)	0	0
Faiz ve Gelir Tahakkuk ve Reeskontları	99.448.769	53.892.712
Kredilerin	41.860.830	19.909.343
Menkul Değerlerin	42.704.311	24.421.948
Diğer	14.883.628	9.561.421
Finansal Kiralama Alacakları (Net)	0	0
Finansal Kiralama Alacakları	0	0
Kazanılmamış Gelirler (-)	0	0
Mevduat Munzam Karşılıkları	68.989.057	38.236.468
Kanuni Yedek Akçeler Karş.Dev.Tah.Hes.	3.236.800	3.236.800
Muhtelif Alacaklar	10.876.814	8.082.605
İştirakler (Net)	604.000	4.000
Mali İştirakler	600.000	4.000
Mali Olmayan İştirakler	4.000	4.000
Bağlı Ortaklıklar (Net)	7.614.520	6.028.616
Mali Ortaklıklar	7.614.520	6.028.616
Mali Olmayan Ortaklıklar	0	0
Bağlı Menkul Kıymetler (Net)	0	0
Hisse Senetleri	0	0
Diğer Menkul Kıymetler	0	0
Sabit Kıymetler (Net)	20.159.685	10.622.282
Defter Değeri	28.024.442	15.244.325
Birikmiş Amortismanlar (-)	7.864.757	4.622.043
Diğer Aktifler	22.252.306	13.109.732
TOPLAM AKTİFLER	1.157.479.594	615.409.385

TOPRAKBANK A.Ş.

TPBNK

AYRINTILI BİLANÇO (Milyon TL)	Bağımsız Denetim'den	
	Geçmemiş 31.12.1999	Geçmiş 31.12.1998
Mevduat	766.375.743	409.056.132
Tasarruf Mevduatı	49.920.590	82.201.979
Mevduat Sertifikası		
Resmi Kuruluşlar Mevduatı	6.796.112	60.087
Ticari Kuruluşlar Mevduatı	41.734.583	21.172.949
Diğer Kuruluşlar Mevduatı	5.009.189	8.706.451
Bankalar Mevduatı	119.299.713	16.723.372
Döviz Tevdiat Hesabı	503.114.455	261.768.039
Altın Depo Hesapları	40.501.101	18.423.255
Bankalararası Para Piyasası	27.808.035	13.814.760
Alınan Krediler	226.935.059	89.970.171
T.C. Merkez Bankası Kredileri	0	0
Alınan Diğer Krediler	226.935.059	89.970.171
- Yurtiçi Banka ve Kuruluşlardan	25.143.765	11.746.716
- Yurtdışı Banka, Kuruluş ve Fonlardan	201.791.294	78.223.455
- Sermaye Benzeri Krediler	0	0
Fonlar	0	0
Çıkarılan Menkul Kıymetler (Net)	0	0
Bonolar	0	0
Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler	0	0
Tahviller	0	0
Faiz ve Gider Reeskontları	38.706.105	25.213.459
Mevduatin	27.291.067	12.735.269
Alınan Kredilerin	8.341.789	10.810.871
Diğer	3.073.249	1.667.319
Finansal Kiralama Borçları (Net)	3.348.672	1.641.862
Finansal Kiralama Borçları	4.999.963	2.721.607
Ertelenmiş Finansal Kiralama Giderleri (-)	1.651.291	1.079.745
Ödenecek Vergi, Resim, Harç ve Primler	4.721.667	4.028.753
İthalat Transfer Emirleri	409	457.065
Muhtelif Borçlar	7.530.203	3.841.219
Karşılıklar	3.172.723	2.327.920
Kıdem Tazminatı Karşılığı	1.177.000	515.000
Genel Kredi Karşılığı	1.995.723	1.812.920
Vergi Karşılığı		
Diğer Karşılıklar	0	0
Diğer Pasifler	18.734.317	14.505.585
Özkaynaklar	43.053.454	28.356.365
Ödenmiş Sermaye	33.720.000	21.075.000
- Nominal Sermaye	33.720.000	21.075.000
- Ödenmemiş Sermaye (-)		
Yedek Akçeler	4.449.658	4.363.449
Muhtemel Zararlar Karşılığı (Ban.Kan.32/1)	2.025.656	915.852
Yeniden Değerleme Fonları	2.858.140	2.002.064
Değerleme Farkları	0	0
Zarar	0	0
- Dönem Zararı		0
- Geçmiş Yıl Zararları	0	0
Kar	17.093.207	22.196.094
Dönem Karı	17.093.207	22.196.094
Geçmiş Yıl Karları	0	0
TOPLAM PASİFLER	1.157.479.594	615.409.385

BİLANÇO DIŞI YÜKÜMLÜLÜKLER

Garanti ve Kefaletler	653.239.146	428.930.813
Taahhütler	282.683.650	123.572.394
Döviz ve Faiz Haddi İle İlgili İşlemler	689.719.510	94.354.469

TOPLAM	1.625.642.306	646.857.676
---------------	----------------------	--------------------

TOPRAKBANK A.Ş.**TPBNK***Bağımsız Denetim'den*

	Geçmemiş 31.12.1999	Geçmiş 31.12.1998
AYRINTILI GELİR TABLOSU (Milyon TL)		
I. FAİZ GELİRLERİ	254.408.033	151.819.502
Kredilerden Alınan Faizler	108.386.930	87.106.639
TP Kredilerden Alınan Faizler	79.463.272	72.910.753
- Kısa Vadeli Kredilerden	77.619.489	71.537.796
- Orta ve Uzun Vadeli Kredilerden	1.843.783	1.372.957
YP Kredilerden Alınan Faizler	28.794.487	14.180.383
- Kısa Vadeli Kredilerden	20.966.705	12.625.170
- Orta ve Uzun Vadeli Kredilerden	7.827.782	1.555.213
Takipteki Alacaklardan Alınan Faizler	129.171	15.503
KKDF'dan Alınan Primler	0	0
Mevduat Munzam Karşılıklarından Alınan Faizler	0	0
Bankalardan Alınan Faizler	75.059.005	33.963.275
T.C.Merkez Bankasından	3.050	
Yurtiçi Bankalardan	73.725.345	24.975.886
Yurtdışı Bankalardan	1.330.610	8.987.389
Bankalararası Para Piyasası İşl. Alınan Faizler	1.590.903	1.140.176
Menkul Değerler Cüzdanından Alınan Faizler	60.120.078	23.862.546
Devlet İç Borçlanma Senetlerinden	56.100.591	17.432.554
Diğer Menkul Kıymetlerden	4.019.487	6.429.992
Diğer Faiz Gelirleri	9.251.117	5.746.866
II- FAİZ GİDERLERİ	165.882.419	98.667.300
Mevduata Verilen Faizler	139.555.810	85.713.071
Tasarruf Mevduatına	68.810.596	54.470.645
Mevduat Sertifikalarına		
Resmi Kuruluşlar Mevduatına	140.684	254.254
Ticari Kuruluşlar Mevduatına	5.978.748	4.039.163
Diğer Kuruluşlar Mevduatına		976
Bankalar Mevduatına	16.215.423	6.497.269
Döviz Tevdiat Hesaplarına	48.042.049	20.150.088
Altın Depo Hesaplarına	368.310	300.676
Bankalararası Para Piyasası İşl. Verilen Faizler	5.533.437	1.737.979
Kullanılan Kredilere Verilen Faizler	18.853.198	10.498.633
T.C.Merkez Bankasına	0	0
Yurtiçi Bankalara	2.755.632	1.441.496
Yurtdışı Bankalara	16.083.014	9.027.335
Diğer Kuruluşlara	14.552	29.802
Çıkarılan Menkul Kıymetlere Verilen Faizler	0	0
Diğer Faiz Giderleri	1.939.974	717.617
III. NET FAİZ GELİRİ (I-II)	88.525.614	53.152.202
IV. FAİZ DIŞI GELİRLER	1.063.862.941	427.075.935
Alınan Ücret ve Komisyonlar	24.556.553	11.505.511
Nakdi Kredilerden	2.007.460	1.250.405
Gayri Nakdi Kredilerden	8.801.934	5.450.085
Diğer	13.747.159	4.805.021
Sermaye Piyasası İşlem Karları	14.249.369	5.985.199

Kambiyo Karları	1.014.391.107	387.765.482
İştirakler ve Bağlı Ort. Alınan Kar Payları	4.036.227	17.265.561
Olağanüstü Gelirler		
Diğer Faiz Dışı Gelirler	6.629.685	4.554.182
V. FAİZ DIŞI GİDERLER	1.128.712.263	448.727.231
Verilen Ücret ve Komisyonlar	5.573.788	1.952.350
Nakdi Kredilere Verilen		
Gayri Nakdi Kredilere Verilen	900	700
Diğer	5.572.888	1.951.650
Sermaye Piyasası İşlem Zararları	11.274.039	3.004.240
Kambiyo Zararları	1.043.876.922	406.991.485
Personel Giderleri	25.279.337	15.046.942
Kıdem Tazminatı Provizyonu	662.000	325.135
Kira Giderleri	4.894.884	2.579.716
Amortisman Giderleri	3.149.144	2.340.430
Vergi ve Harçlar	5.782.782	5.097.613
Olağanüstü Giderler		
Takipteki Alacaklar Provizyonu	7.615.987	1.650.026
Diğer Provizyonlar	301.540	1.575.826
Diğer Faiz Dışı Giderler	20.301.840	8.163.468
VI. NET FAİZ DIŞI GELİRLER (IV-V)	(64.849.322)	(21.651.296)
VII. VERGİ ÖNCESİ KAR/ZARAR (III+VI)	23.676.292	31.500.906
VIII. VERGİ PROVİZYONU	6.583.085	9.304.812
IX. NET KAR/ZARAR (VII-VIII)	17.093.207	22.196.094

TOPRAKBANK A.Ş.

TPBNK

GENEL KURUL'A SUNULACAK
AYRINTILI BİLANÇO (Milyar TL)

	Bağımsız Denetim'den	
	Geçmiş	Geçmiş
	31.12.2000	31.12.1999
Nakit Değerler	20.169	16.774
Kasa	6.923	6.473
Efektif Deposu	13.080	10.211
Diğer	166	90
Bankalar	220.117	322.539
T.C.Merkez Bankası	8.527	8.517
Diğer Bankalar	211.590	314.022
- Yurtiçi Bankalar	94.250	92.004
- Yurtdışı Bankalar	117.340	222.018
Diğer Mali Kuruluşlar	85	112
Bankalararası Para Piyasası	34.789	22.908
Menkul Değerler Cüzdanı (Net)	3.332	273.126
Devlet İç Borçlanma Senetleri	3.193	61.676
Diğer Borçlanma Senetleri	0	0
Hisse Senetleri	0	0
Diğer Menkul Değerler	139	211.450
Krediler	285.514	268.430
Kısa Vadeli	220.967	232.797
Orta ve Uzun Vadeli	64.547	35.633
Takipteki Alacaklar (Net)	27.703	23.646
Tahsil İmkânı Sınırlı Krediler ve Diğer Alacaklar [Net]	5.137	23.646
- Brüt Alacak Bakiyesi	5.661	33.211
- Ayrılan Özel Karşılık (-)	524	9.565
Tahsili Şüpheli Krediler ve Diğer Alacaklar [Net]	6.237	0
- Brüt Alacak Bakiyesi	8.301	0
- Ayrılan Özel Karşılık (-)	2.064	0
Zarar Niteliğindeki Krediler ve Diğer Alacaklar [Net]	16.329	0
- Brüt Alacak Bakiyesi	31.122	0
- Ayrılan Karşılık (-)	14.793	0
Faiz ve Gelir Tahakkuk ve Reeskontları	127.053	99.448
Kredilerin	50.998	41.861
Menkul Değerlerin	4.326	42.704
Diğer	71.729	14.883
Finansal Kiralama Alacakları (Net)	0	0
Finansal Kiralama Alacakları	0	0
Kazanılmamış Gelirler (-)	0	0
Mevduat Munzam Karşılıkları	56.250	68.989
Muhtelif Alacaklar	15.583	10.877
İştirakler (Net)	772	604
Mali İştirakler	768	600
Mali Olmayan İştirakler	4	4
Bağlı Ortaklıklar (Net)	16.275	7.615
Mali Ortaklıklar	16.275	7.615
Mali Olmayan Ortaklıklar	0	0
Bağlı Menkul Kıymetler (Net)	195.818	0
Hisse Senetleri	0	0
Diğer Menkul Kıymetler	195.818	0
Sabit Kıymetler (Net)	68.430	20.160
Defter Değeri	82.915	28.024
Birikmiş Amortismanlar (-)	14.485	7.864
Diğer Aktifler	15.776	22.252

TOPLAM AKTİFLER	1.087.666	1.157.480	TPBNK
TOPRAKBANK A.Ş.			
	<i>Bağımsız Denetim'den</i>		
GENEL KURUL'A SUNULACAK	Geçmiş	Geçmiş	
AYRINTILI BİLANÇO (Milyar TL)	31.12.2000	31.12.1999	
Mevduat	679.713	766.376	
Tasarruf Mevduatı	237.847	49.921	
Mevduat Sertifikası	0	0	
Resmi Kuruluşlar Mevduatı	169	6.796	
Ticari Kuruluşlar Mevduatı	55.150	41.735	
Diğer Kuruluşlar Mevduatı	3.539	5.009	
Bankalar Mevduatı	1.939	119.300	
Döviz Tevdiat Hesabı	362.335	503.114	
Altın Depo Hesapları	18.734	40.501	
Bankalararası Para Piyasası	49.039	27.808	
Alınan Krediler	102.863	226.935	
T.C. Merkez Bankası Kredileri	0	0	
Alınan Diğer Krediler	102.863	226.935	
- Yurtiçi Banka ve Kuruluşlardan	34.583	25.144	
- Yurtdışı Banka, Kuruluş ve Fonlardan	68.280	201.791	
- Sermaye Benzeri Krediler	0	0	
Fonlar	0	0	
Çıkarılan Menkul Kıymetler (Net)	0	0	
Bonolar	0	0	
Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler	0	0	
Tahviller	0	0	
Faiz ve Gider Reeskontları	91.857	38.706	
Mevduatın	84.875	27.291	
Alınan Kredilerin	1.640	8.342	
Diğer	5.342	3.073	
Finansal Kiralama Borçları (Net)	1.693	3.349	
Finansal Kiralama Borçları	2.057	5.000	
Ertelenmiş Finansal Kiralama Giderleri (-)	364	1.651	
Ödenecek Vergi, Resim, Harç ve Primler	10.534	4.722	
İthalat Transfer Emirleri	42.051	0	
Muhtelif Borçlar	7.494	7.530	
Karşılıklar	23.618	3.173	
Kıdem Tazminatı Karşılığı	1.234	1.177	
Genel Kredi Karşılığı	2.620	1.996	
Vergi Karşılığı	16.478	0	
Diğer Karşılıklar	3.286	0	
Diğer Pasifler	700	18.734	
Özkaynaklar	74.747	43.054	
Ödenmiş Sermaye	45.522	33.720	
- Nominal Sermaye	45.522	33.720	
- Ödenmemiş Sermaye (-)	0	0	
Kanuni Yedek Akçeler	5.383	6.476	
- I ve II. Tertip Kanuni Yedek Akçeler	5.368	4.450	
- Emisyon(Hisse Senedi İhraç)Primleri	15	2.026	
- Diğer Kanuni Yedek Akçeler	0	0	
İhtiyari Yedek Akçeler	15.945	0	
Yeniden Değerleme Fonları	7.897	2.858	
Değerleme Farkları	0	0	
Zarar	0	0	
- Dönem Zararı	0	0	

- Geçmiş Yıl Zararları	0	0
Kar	3.357	17.093
Dönem Karı	3.357	17.093
Geçmiş Yıl Karları		0
TOPLAM PASİFLER	1.087.666	1.157.480
BİLANÇO DIŞI YÜKÜMLÜLÜKLER		
Garanti ve Kefaletler	602.453	653.239
Taahhütler	15.853	282.684
Döviz ve Faiz Haddi İle İlgili İşlemler	395.617	689.720
TOPLAM	1.013.923	1.625.643
TOPRAKBANK A.Ş.		TPBNK

	<i>Bağımsız Denetim'den</i>	
	Geçmiş	Geçmiş
GENEL KURUL'A SUNULACAK	31.12.2000	31.12.1999
AYRINTILI GELİR TABLOSU (Milyar TL)		
I. FAİZ GELİRLERİ	208.700	254.408
Kredilerden Alınan Faizler	125.724	108.387
TP Kredilerden Alınan Faizler	100.924	79.463
- Kısa Vadeli Kredilerden	88.237	77.619
- Orta ve Uzun Vadeli Kredilerden	12.687	1.844
YP Kredilerden Alınan Faizler	24.579	28.795
- Kısa Vadeli Kredilerden	16.011	20.967
- Orta ve Uzun Vadeli Kredilerden	8.568	7.828
Takipteki Alacaklardan Alınan Faizler	221	129
KKDF'dan Alınan Primler	0	0
Mevduat Munzam Karşılıklarından Alınan Faizler	0	0
Bankalardan Alınan Faizler	60.299	75.059
T.C.Merkez Bankasından	0	3
Yurtiçi Bankalardan	25.095	73.725
Yurtdışı Bankalardan	35.204	1.331
Bankalararası Para Piyasası İşl. Alınan Faizler	2.488	1.591
Menkul Değerler Cüzdanından Alınan Faizler	15.109	60.120
Devlet İç Borçlanma Senetlerinden	15.109	56.101
Diğer Menkul Kıymetlerden	0	4.019
Diğer Faiz Gelirleri	5.080	9.251
II- FAİZ GİDERLERİ	168.373	165.882
Mevduata Verilen Faizler	138.100	139.555
Tasarruf Mevduatına	28.847	68.810
Mevduat Sertifikalarına	0	0
Resmi Kuruluşlar Mevduatına	159	141
Ticari Kuruluşlar Mevduatına	6.903	5.979
Diğer Kuruluşlar Mevduatına	0	0
Bankalar Mevduatına	63.200	16.215
Döviz Tevdiat Hesaplarına	38.709	48.042
Altın Depo Hesaplarına	282	368
Bankalararası Para Piyasası İşl. Verilen Faizler	3.907	5.533
Kullanılan Kredilere Verilen Faizler	24.566	18.854
T.C.Merkez Bankasına	0	0
Yurtiçi Bankalara	3.289	2.756
Yurtdışı Bankalara	21.277	16.083
Diğer Kuruluşlara	0	15
Çıkarılan Menkul Kıymetlere Verilen Faizler	0	0
Diğer Faiz Giderleri	1.800	1.940
III. NET FAİZ GELİRİ (I-II)	40.327	88.526

IV. FAİZ DIŞI GELİRLER	985.887	1.063.862
Alınan Ücret ve Komisyonlar	26.673	24.556
Nakdi Kredilerden	2.570	2.007
Gayri Nakdi Kredilerden	13.467	8.802
Diğer	10.636	13.747
Sermaye Piyasası İşlem Karları	5.880	14.249
Kambiyo Karları	932.079	1.014.391
İştirakler ve Bağlı Ort. Alınan Kar Payları	8.696	4.036
Olağanüstü Gelirler	0	0
Diğer Faiz Dışı Gelirler	12.559	6.630
V. FAİZ DIŞI GİDERLER	1.022.857	1.128.712
Verilen Ücret ve Komisyonlar	6.164	5.574
Nakdi Kredilere Verilen	0	0
Gayri Nakdi Kredilere Verilen	15	1
Diğer	6.149	5.573
Sermaye Piyasası İşlem Zararları	1.480	11.274
Kambiyo Zararları	925.673	1.043.877
Personel Giderleri	34.781	25.279
Kıdem Tazminatı Provizyonu	57	662
Kira Giderleri	8.600	4.895
Amortisman Giderleri	4.581	3.149
Vergi ve Harçlar	11.184	5.783
Olağanüstü Giderler	0	0
Takipteki Alacaklar Provizyonu	7.882	7.616
Diğer Provizyonlar	3.911	301
Diğer Faiz Dışı Giderler	18.544	20.302
VI. NET FAİZ DIŞI GELİRLER (IV-V)	(36.970)	(64.850)
VII. VERGİ ÖNCESİ KAR/ZARAR (III+VI)	3.357	23.676
VIII. VERGİ PROVİZYONU	0	6.583
IX. NET KAR/ZARAR (VII-VIII)	3.357	17.093

TOPRAKBANK A.Ş.

TPBNK

AYRINTILI BİLANÇO (Milyar TL)	Bağımsız Denetim'den	
	Geçmemiş 30.09.2001	Geçmemiş 30.09.2000
Nakit Değerler	29.003	21.292
Kasa	7.918	6.580
Efektif Deposu	19.600	13.608
Diğer	1.485	1.104
Bankalar	107.484	293.575
T.C.Merkez Bankası	17.396	3.602
Diğer Bankalar	90.088	289.973
- Yurtiçi Bankalar	75.636	50.277
- Yurtdışı Bankalar	14.452	239.696
Diğer Mali Kuruluşlar	636	230
Bankalararası Para Piyasası	2.776	32.302
Menkul Değerler Cüzdanı (Net)	45.324	908
Devlet İç Borçlanma Senetleri	45.138	832
Diğer Borçlanma Senetleri	0	0
Hisse Senetleri	0	0
Diğer Menkul Değerler	186	76
Krediler	935.391	330.332
Kısa Vadeli	228.619	261.639
Orta ve Uzun Vadeli	706.772	68.693
Takipteki Alacaklar (Net)	100.686	25.187
Tahsil İmkânı Sınırlı Krediler ve Diğer Alacaklar [Net]	36.204	6.643
- Brüt Alacak Bakiyesi	37.236	8.094
- Ayrılan Özel Karşılık (-)	1.032	1.451
Tahsili Şüpheli Krediler ve Diğer Alacaklar [Net]	45.529	1.366
- Brüt Alacak Bakiyesi	57.432	1.925
- Ayrılan Özel Karşılık (-)	11.903	559
Zarar Niteliğindeki Krediler ve Diğer Alacaklar [Net]	18.953	17.178
- Brüt Alacak Bakiyesi	37.298	29.823
- Ayrılan Karşılık (-)	18.345	12.645
Faiz ve Gelir Tahakkuk ve Reeskontları	199.226	128.928
Kredilerin	163.895	39.413
Menkul Değerlerin	24.084	8.912
Diğer	11.247	80.603
Finansal Kiralama Alacakları (Net)	0	0
Finansal Kiralama Alacakları	0	0
Kazanılmamış Gelirler (-)	0	0
Mevduat Munzam Karşılıkları	131.322	67.248
Muhtelif Alacaklar	15.329	17.193
İştirakler (Net)	893	772
Mali İştirakler	889	768
Mali Olmayan İştirakler	4	4
Bağlı Ortaklıklar (Net)	18.304	16.267
Mali Ortaklıklar	18.304	16.267
Mali Olmayan Ortaklıklar	0	0
Bağlı Menkul Kıymetler (Net)	38.388	317.332
Hisse Senetleri	0	0
Diğer Menkul Kıymetler	38.388	317.332
Sabit Kıymetler (Net)	75.720	65.033
Defter Değeri	100.351	76.912
Birikmiş Amortismanlar (-)	24.631	11.879
Diğer Aktifler	21.391	17.879
TOPLAM AKTİFLER	1.721.873	1.334.478

TOPRAKBANK A.Ş.

TPBNK

AYRINTILI BİLANÇO (Milyar TL)	Bağımsız Denetim'den	
	Geçmemiş 30.09.2001	Geçmemiş 30.09.2000
Mevduat	1.568.355	758.799
Tasarruf Mevduatı	421.507	55.652
Mevduat Sertifikası	0	0
Resmi Kuruluşlar Mevduatı	1.247	547
Ticari Kuruluşlar Mevduatı	74.089	42.250
Diğer Kuruluşlar Mevduatı	5.329	3.111
Bankalar Mevduatı	12.540	145.959
Döviz Tevdiat Hesabı	1.033.917	480.802
Altın Depo Hesapları	19.726	30.478
Bankalararası Para Piyasası	13.407	44.450
Alınan Krediler	44.635	288.185
T.C. Merkez Bankası Kredileri	0	0
Alınan Diğer Krediler	44.635	288.185
- Yurtiçi Banka ve Kuruluşlardan	33.516	21.004
- Yurtdışı Banka, Kuruluş ve Fonlardan	11.119	267.181
- Sermaye Benzeri Krediler	0	0
Fonlar	0	0
Çıkarılan Menkul Kıymetler (Net)	0	0
Bonolar	0	0
Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler	0	0
Tahviller	0	0
Faiz ve Gider Reeskontları	80.626	78.520
Mevduatın	73.779	63.779
Alınan Kredilerin	1.844	9.849
Diğer	5.003	4.892
Finansal Kiralama Borçları (Net)	643	2.263
Finansal Kiralama Borçları	698	2.839
Ertelenmiş Finansal Kiralama Giderleri (-)	55	576
Ödenecek Vergi, Resim, Harç ve Primler	21.923	3.670
İthalat Transfer Emirleri	6.956	35.097
Muhtelif Borçlar	11.541	6.448
Karşılıklar	10.003	25.846
Kıdem Tazminatı Karşılığı	1.234	1.234
Genel Kredi Karşılığı	5.451	2.530
Vergi Karşılığı	31	22.082
Diğer Karşılıklar	3.287	0
Diğer Pasifler	1.625	2.023
Özkaynaklar	(37.841)	72.072
Ödenmiş Sermaye	45.522	45.522
- Nominal Sermaye	45.522	45.522
- Ödenmemiş Sermaye (-)	0	0
Kanuni Yedek Akçeler	5.550	5.383
- I ve II. Tertip Kanuni Yedek Akçeler	5.535	5.368
- Emisyon(Hisse Senedi İhraç)Primleri	15	15
- Diğer Kanuni Yedek Akçeler	0	0
İhtiyari Yedek Akçeler	19.135	15.945
Yeniden Değerleme Fonları	14.791	5.222
Değerleme Farkları	0	0
Zarar	122.839	0
- Dönem Zararı	122.839	0
- Geçmiş Yıl Zararları	0	0
Kar	0	17.105
Dönem Karı	0	17.105
Geçmiş Yıl Karları	0	0
TOPLAM PASİFLER	1.721.873	1.334.478

BİLANÇO DIŞI YÜKÜMLÜLÜKLER

Garanti ve Kefaletler	557.286	657.093
Taahhütler	24.975	74.282
Döviz ve Faiz Haddi İle İlgili İşlemler	122.182	749.793

TOPLAM **704.443** **1.481.168**

TOPRAKBANK A.Ş.

TPBNK

AYRINTILI GELİR TABLOSU (Milyar TL)	Bağımsız Denetim'den	
	Geçmemiş 30.09.2001	Geçmemiş 30.09.2000
I. FAİZ GELİRLERİ	333.392	154.689
Kredilerden Alınan Faizler	203.830	88.821
TP Kredilerden Alınan Faizler	97.646	68.931
- Kısa Vadeli Kredilerden	83.864	59.929
- Orta ve Uzun Vadeli Kredilerden	13.782	9.002
YP Kredilerden Alınan Faizler	105.888	19.823
- Kısa Vadeli Kredilerden	11.888	12.493
- Orta ve Uzun Vadeli Kredilerden	94.000	7.330
Takipteki Alacaklardan Alınan Faizler	296	67
KKDF'dan Alınan Primler	0	0
Mevduat Munzam Karşılıklarından Alınan Faizler	1.114	0
Bankalardan Alınan Faizler	63.516	40.741
T.C.Merkez Bankasından	0	0
Yurtiçi Bankalardan	80.968	13.217
Yurtdışı Bankalardan	(17.452)	27.524
Bankalararası Para Piyasası İşl. Alınan Faizler	8.716	1.368
Menkul Değerler Cüzdanından Alınan Faizler	48.179	19.695
Devlet İç Borçlanma Senetlerinden	48.179	19.695
Diğer Menkul Kıymetlerden	0	0
Diğer Faiz Gelirleri	8.037	4.064
II- FAİZ GİDERLERİ	383.725	110.407
Mevduata Verilen Faizler	362.628	88.342
Tasarruf Mevduatına	262.938	8.660
Mevduat Sertifikalarına	0	0
Resmi Kuruluşlar Mevduatına	116	22
Ticari Kuruluşlar Mevduatına	31.177	2.638
Diğer Kuruluşlar Mevduatına	0	0
Bankalar Mevduatına	2.707	47.827
Döviz Tevdiat Hesaplarına	65.480	28.958
Altın Depo Hesaplarına	210	237
Bankalararası Para Piyasası İşl. Verilen Faizler	12.006	2.200
Kullanılan Kredilere Verilen Faizler	8.754	18.354
T.C.Merkez Bankasına	0	0
Yurtiçi Bankalara	4.816	2.361
Yurtdışı Bankalara	3.938	15.993
Diğer Kuruluşlara	0	0
Çıkarılan Menkul Kıymetlere Verilen Faizler	0	0
Diğer Faiz Giderleri	337	1.511
III. NET FAİZ GELİRİ (I-II)	(50.333)	44.282
IV. FAİZ DIŞI GELİRLER	344.814	681.193
Alınan Ücret ve Komisyonlar	24.815	20.668
Nakdi Kredilerden	1.383	2.051
Gayri Nakdi Kredilerden	10.835	8.449
Diğer	12.597	10.168
Sermaye Piyasası İşlem Karları	34.059	3.004
Kambiyo Karları	257.698	640.574
İştirakler ve Bağlı Ort. Alınan Kar Payları	4.039	8.696
Olağanüstü Gelirler	0	0

Diğer Faiz Dışı Gelirler	24.203	8.251
V. FAİZ DIŞI GİDERLER	417.320	703.757
Verilen Ücret ve Komisyonlar	6.361	4.491
Nakdi Kredilere Verilen	0	0
Gayri Nakdi Kredilere Verilen	59	7
Diğer	6.302	4.484
Sermaye Piyasası İşlem Zararları	687	1.215
Kambiyo Zararları	313.858	637.967
Personel Giderleri	25.461	26.928
Kıdem Tazminatı Provizyonu	0	57
Kira Giderleri	9.028	6.255
Amortisman Giderleri	4.586	2.929
Vergi ve Harçlar	18.625	5.698
Olağanüstü Giderler	0	0
Takipteki Alacaklar Provizyonu	13.899	5.141
Diğer Provizyonlar	2.831	534
Diğer Faiz Dışı Giderler	21.984	12.542
VI. NET FAİZ DIŞI GELİRLER (IV-V)	(72.506)	(22.564)
VII. VERGİ ÖNCESİ KAR/ZARAR (III+VI)	(122.839)	21.718
VIII. VERGİ PROVİZYONU	0	4.613
IX. NET KAR/ZARAR (VII-VIII)	(122.839)	17.105

EK 2:

**BANKALARIN NOPAT VE ÖZSERMAYE TUTARLARININ
HESAPLANMASI**

ESBANK**1998 YILI NOPAT VE 1997 YILI DÜZELTİLMİŞ ÖZSERMAYE TUTARI**

FAALİYET GELİRLERİ		169974019
• Faiz Gelirleri	169974019	
(-) FAALİYET GİDERLERİ		93135969
• Faiz Giderleri	93135969	
NET FAALİYET GELİRİ		76838050
(+) DİĞER FAALİYET GELİRLERİ		30704434
• Alınan Ücret ve Komisyonlar	9757722	
• Kambiyo Kârı	17333015	
• İştirak ve Bağlı Ortaklıklardan Alınan Kâr Payları	26199	
• Diğer Faiz Dışı Gelirler (Nakit)	3587498	
(-) DİĞER FAALİYET GİDERLERİ		88697654
• Verilen Ücret ve Komisyonlar	3493917	
• Kambiyo Zararı	54816833	
• Personel Giderleri	14618417	
• Kira Giderleri	1558189	
• Amortisman (Maddi Olmy Duran Varl Amort Hariç)	2308629	
• Diğer Faiz Dışı Giderler (Nakit)	11901669	
VERGİ ÖNCESİ DÜZELTİLMİŞ FAALİYET KÂRI		18844830
(-) DÜZELTİLMİŞ VERGİ		5653449
NOPAT		13191381
ÖZSERMAYE		17381715
(+) Kredi ve Diğer Alacaklar Karşılığı	2646506	
DÜZELTİLMİŞ ÖZSERMAYE		20028221

ESBANK**1999 YILI NOPAT VE 1998 YILI DÜZELTİLMİŞ ÖZSERMAYE TUTARI**

FAALİYET GELİRLERİ		296831138
• Faiz Gelirleri	296831138	
(-) FAALİYET GİDERLERİ		175267245
• Faiz Giderleri	175267245	
NET FAALİYET GELİRİ		121563893
(+) DİĞER FAALİYET GELİRLERİ		4562140
• Alınan Ücret ve Komisyonlar	12850838	
• Kambiyo Kârı	-11041370	
• İştirak ve Bağlı Ortaklıklardan Alınan Kâr Payları	163979	
• Diğer Faiz Dışı Gelirler (Nakit)	2588693	
(-) DİĞER FAALİYET GİDERLERİ		108550453
• Verilen Ücret ve Komisyonlar	6026591	
• Kambiyo Zararı	62655444	
• Personel Giderleri	18440360	
• Kira Giderleri	2274009	
• Amortisman (Maddi Olm Duran Var Amor Hariç)	2351219	
• Diğer Faiz Dışı Giderler (Nakit)	16802830	
VERGİ ÖNCESİ DÜZELTİLMİŞ FAALİYET KÂRI		17575580
(-) DÜZELTİLMİŞ VERGİ		5272674
NOPAT		12302906
ÖZSERMAYE		53878806
(+) Kredi ve Diğer Alacaklar Karşılığı	2130618	
DÜZELTİLMİŞ ÖZSERMAYE		56009424

YAŞARBANK**1998 YILI NOPAT VE 1997 YILI DÜZELTİLMİŞ ÖZSERMAYE TUTARI**

FAALİYET GELİRLERİ		202161099
• Faiz Gelirleri	202161099	
(-) FAALİYET GİDERLERİ		105152166
• Faiz Giderleri	105152166	
NET FAALİYET GELİRİ		97008933
(+) DİĞER FAALİYET GELİRLERİ		23497248
• Alınan Ücret ve Komisyonlar	3670097	
• Kambiyo Kârı	18756786	
• İştirak ve Bağlı Ortaklıklardan Alınan Kâr Payları	146882	
• Diğer Faiz Dışı Gelirler (Nakit)	923483	
(-) DİĞER FAALİYET GİDERLERİ		108058570
• Verilen Ücret ve Komisyonlar	1688409	
• Kambiyo Zararı	87997342	
• Personel Giderleri	8634720	
• Kira Giderleri	1296127	
• Amortisman (Maddi Olm DuR Varl Amort Hariç)	844881	
• Diğer Faiz Dışı Giderler (Nakit)	7597091	
VERGİ ÖNCESİ DÜZELTİLMİŞ FAALİYET KÂRI		12447611
(-) DÜZELTİLMİŞ VERGİ		3734283,3
NOPAT		8713327,7
ÖZSERMAYE		18273674
(+) Kredi ve Diğer Alacaklar Karşılığı	501357	
DÜZELTİLMİŞ ÖZSERMAYE		18775031

YAŞARBANK**1999 YILI NOPAT VE 1998 YILI DÜZELTİLMİŞ ÖZSERMAYE TUTARI**

FAALİYET GELİRLERİ	-	123927245
• Faiz Gelirleri	123927245	
(-) FAALİYET GİDERLERİ		229805239
• Faiz Giderleri	229805239	
NET FAALİYET GELİRİ		353732484
(+) DİĞER FAALİYET GELİRLERİ		18659082
• Alınan Ücret ve Komisyonlar	5536192	
• Kambiyo Kârı	11751389	
• İştirak ve Bağlı Ortaklıklardan Alınan Kâr Payları	35659	
• Diğer Faiz Dışı Gelirler (Nakit)	1335842	
(-) DİĞER FAALİYET GİDERLERİ		237058465
• Verilen Ücret ve Komisyonlar	2562693	
• Kambiyo Zararı	200062057	
• Personel Giderleri	14249608	
• Kira Giderleri	2178953	
• Amortisman (Maddi Olm Dur Varlık Amortis Hariç)	2521081	
• Diğer Faiz Dışı Giderler (Nakit)	15484073	
VERGİ ÖNCESİ DÜZELTİLMİŞ FAALİYET KÂRI		572131867
(-) DÜZELTİLMİŞ VERGİ		0
NOPAT		572131867
ÖZSERMAYE		33290053
(+) Kredi ve Diğer Alacaklar Karşılığı	1223683	
DÜZELTİLMİŞ ÖZSERMAYE		34513736

DEMİRBANK**1998 YILI NOPAT VE 1997 YILI DÜZELTİLMİŞ ÖZSERMAYE TUTARI**

FAALİYET GELİRLERİ	231214859
• Faiz Gelirleri	231214859
(-) FAALİYET GİDERLERİ	148599032
• Faiz Giderleri	148599032
NET FAALİYET GELİRİ	82615827
(+) DİĞER FAALİYET GELİRLERİ	199639365
• Alınan Ücret ve Komisyonlar	5154581
• Kambiyo Kârı	191567311
• İştirak ve Bağlı Ortaklıklardan Alınan Kâr Payları	488433
• Diğer Faiz Dışı Gelirler (Nakit)	2429040
(-) DİĞER FAALİYET GİDERLERİ	244332064
• Verilen Ücret ve Komisyonlar	1023278
• Kambiyo Zararı	210490703
• Personel Giderleri	14726753
• Kira Giderleri	1704205
• Amortisman (Maddi Olm Dur Varlık Amortis Hariç)	2994835
• Diğer Faiz Dışı Giderler (Nakit)	13392290
VERGİ ÖNCESİ DÜZELTİLMİŞ FAALİYET KÂRI	37923128
(-) DÜZELTİLMİŞ VERGİ	11376938,4
NOPAT	26546189,6
ÖZSERMAYE	20197301
(+) Kredi ve Diğer Alacaklar Karşılığı	781493
DÜZELTİLMİŞ ÖZSERMAYE	20978794

DEMİRBANK**1999 YILI NOPAT VE 1998 YILI DÜZELTİLMİŞ ÖZSERMAYE TUTARI**

FAALİYET GELİRLERİ	517762589
• Faiz Gelirleri	517762589
(-) FAALİYET GİDERLERİ	295614921
• Faiz Giderleri	295614921
NET FAALİYET GELİRİ	222147668
(+) DİĞER FAALİYET GELİRLERİ	898649245
• Alınan Ücret ve Komisyonlar	10781723
• Kambiyo Kârı	867898258
• İştirak ve Bağlı Ortaklıklardan Alınan Kâr Payları	1202699
• Diğer Faiz Dışı Gelirler (Nakit)	18766565
(-) DİĞER FAALİYET GİDERLERİ	1060340377
• Verilen Ücret ve Komisyonlar	3109609
• Kambiyo Zararı	989401475
• Personel Giderleri	29198228
• Kira Giderleri	4000189
• Amortisman (Maddi Olmay Dur Varl Amort Hariç)	5789679
• Diğer Faiz Dışı Giderler (Nakit)	28841197
VERGİ ÖNCESİ DÜZELTİLMİŞ FAALİYET KÂRI	60456536
(-) DÜZELTİLMİŞ VERGİ	18136960,8
NOPAT	42319575,2
ÖZSERMAYE	58429593
(+) Kredi ve Diğer Alacaklar Karşılığı	3578576
(-) Olağanüstü Gelirler	10
DÜZELTİLMİŞ ÖZSERMAYE	62008159

DEMİRBANK**2000 YILI NOPAT VE 1999 YILI DÜZELTİLMİŞ ÖZSERMAYE TUTARI**

FAALİYET GELİRLERİ	557826000
• Faiz Gelirleri	557826000
(-) FAALİYET GİDERLERİ	268551000
• Faiz Giderleri	268551000
NET FAALİYET GELİRİ	289275000
(+) DİĞER FAALİYET GELİRLERİ	397749000
• Alınan Ücret ve Komisyonlar	20265000
• Kambiyo Kârı	316143000
• İştirak ve Bağlı Ortaklıklardan Alınan Kâr Payları	52486000
• Diğer Faiz Dışı Gelirler (Nakit)	8855000
(-) DİĞER FAALİYET GİDERLERİ	493855000
• Verilen Ücret ve Komisyonlar	4193000
• Kambiyo Zararı	396489000
• Personel Giderleri	39485000
• Kira Giderleri	5681000
• Amortisman (Maddi Olmayan Dur Varl Amort Hariç)	7373000
• Diğer Faiz Dışı Giderler (Nakit)	40634000
VERGİ ÖNCESİ DÜZELTİLMİŞ FAALİYET KÂRI	193169000
(-) DÜZELTİLMİŞ VERGİ	57950700
NOPAT	135218300
ÖZSERMAYE	116560282
(+) Kredi ve Diğer Alacaklar Karşılığı	6632872
DÜZELTİLMİŞ ÖZSERMAYE	123193154

TOPRAKBANK**1998 YILI NOPAT VE 1997 YILI DÜZELTİLMİŞ ÖZSERMAYE TUTARI**

FAALİYET GELİRLERİ	151819502
• Faiz Gelirleri	151819502
(-) FAALİYET GİDERLERİ	98667301
• Faiz Giderleri	98667301
NET FAALİYET GELİRİ	53152201
(+) DİĞER FAALİYET GELİRLERİ	421090736
• Alınan Ücret ve Komisyonlar	11505511
• Kambiyo Kârı	387765482
• İştirak ve Bağlı Ortaklıklardan Alınan Kâr Payları	17265561
• Diğer Faiz Dışı Gelirler (Nakit)	4554182
(-) DİĞER FAALİYET GİDERLERİ	437074391
• Verilen Ücret ve Komisyonlar	1952350
• Kambiyo Zararı	406991485
• Personel Giderleri	15046942
• Kira Giderleri	2579716
• Amortisman (Maddi Olmayan Dur Varl Amort Hariç)	2340430
• Diğer Faiz Dışı Giderler (Nakit)	8163468
VERGİ ÖNCESİ DÜZELTİLMİŞ FAALİYET KÂRI	37168546
(-) DÜZELTİLMİŞ VERGİ	11150563,8
NOPAT	26017982,2
ÖZSERMAYE	15697959
DÜZELTİLMİŞ ÖZSERMAYE	15697959

TOPRAKBANK**1999 YILI NOPAT VE 1998 YILI DÜZELTİLMİŞ ÖZSERMAYE TUTARI**

FAALİYET GELİRLERİ		254408033
• Faiz Gelirleri	254408033	
(-) FAALİYET GİDERLERİ		165880419
• Faiz Giderleri	165880419	
NET FAALİYET GELİRİ		88527614
(+) DİĞER FAALİYET GELİRLERİ		1049613572
• Alınan Ücret ve Komisyonlar	24556553	
• Kambiyo Kârı	1014391107	
• İştirak ve Bağlı Ortaklıklardan Alınan Kâr Payları	4036227	
• Diğer Faiz Dışı Gelirler (Nakit)	6629685	
(-) DİĞER FAALİYET GİDERLERİ		1103075915
• Verilen Ücret ve Komisyonlar	5573788	
• Kambiyo Zararı	1043876922	
• Personel Giderleri	25279337	
• Kira Giderleri	4894884	
• Amortisman (Maddi Olm Dur Varl Amort Hariç)	3149144	
• Diğer Faiz Dışı Giderler (Nakit)	20301840	
VERGİ ÖNCESİ DÜZELTİLMİŞ FAALİYET KÂRI		35065271
(-) DÜZELTİLMİŞ VERGİ		10519581,3
NOPAT		24545689,7
ÖZSERMAYE		28356365
(+) Kredi ve Diğer Alacaklar Karşılığı	2155895	
DÜZELTİLMİŞ ÖZSERMAYE		30512260

TOPRAKBANK**2000 YILI NOPAT VE 1999 YILI DÜZELTİLMİŞ ÖZSERMAYE TUTARI**

FAALİYET GELİRLERİ	208700000
• Faiz Gelirleri	208700000
(-) FAALİYET GİDERLERİ	168373000
• Faiz Giderleri	168373000
NET FAALİYET GELİRİ	40327000
(+) DİĞER FAALİYET GELİRLERİ	980007000
• Alınan Ücret ve Komisyonlar	26673000
• Kambiyo Kârı	932079000
• İştirak ve Bağlı Ortaklıklardan Alınan Kâr Payları	8696000
• Diğer Faiz Dışı Gelirler (Nakit)	12559000
(-) DİĞER FAALİYET GİDERLERİ	998343000
• Verilen Ücret ve Komisyonlar	6164000
• Kambiyo Zararı	925673000
• Personel Giderleri	34781000
• Kira Giderleri	8600000
• Amortisman (Maddi Olmay Dur Varl Amort Hariç)	4581000
• Diğer Faiz Dışı Giderler (Nakit)	18544000
VERGİ ÖNCESİ DÜZELTİLMİŞ FAALİYET KÂRI	21991000
(-) DÜZELTİLMİŞ VERGİ	6597300
NOPAT	15393700
ÖZSERMAYE	43053454
(+) Kredi ve Diğer Alacaklar Karşılığı	9565250
DÜZELTİLMİŞ ÖZSERMAYE	52618704

TOPRAKBANK**2001 YILI NOPAT VE 2000 YILI DÜZELTİLMİŞ ÖZSERMAYE TUTARI**

FAALİYET GELİRLERİ		333392000
• Faiz Gelirleri	333392000	
(-) FAALİYET GİDERLERİ		383725000
• Faiz Giderleri	383725000	
NET FAALİYET GELİRİ		-50333000
(+) DİĞER FAALİYET GELİRLERİ		310755000
• Alınan Ücret ve Komisyonlar	24815000	
• Kambiyo Kârı	257698000	
• İştirak ve Bağlı Ortaklıklardan Alınan Kâr Payları	4039000	
• Diğer Faiz Dışı Gelirler (Nakit)	24203000	
(-) DİĞER FAALİYET GİDERLERİ		381278000
• Verilen Ücret ve Komisyonlar	6361000	
• Kambiyo Zararı	313858000	
• Personel Giderleri	25461000	
• Kira Giderleri	9028000	
• Amortisman (Maddi Olmayan Dur Varl Amort Hariç)	4586000	
• Diğer Faiz Dışı Giderler (Nakit)	21984000	
		-
VERGİ ÖNCESİ DÜZELTİLMİŞ FAALİYET KÂRI		120856000
(-) DÜZELTİLMİŞ VERGİ		0
		-
NOPAT		120856000
ÖZSERMAYE		74747000
(+) Kredi ve Diğer Alacaklar Karşılığı	17381000	
DÜZELTİLMİŞ ÖZSERMAYE		92128000

EK 3:

BANKALARIN ÖZSERMAYE MALİYETLERİNİN HESAPLANMASI

ESBANK

TARİH	ESBANK KAPANIŞ	XU-100 KAPANIŞ	HİS.SEN. GETİRİ ORANI	PIYASA GETİRİ ORANI
05.01.1998	1575	3711,4		
06.01.1998	1600	3651,96	0,015873	-0,01602
07.01.1998	1675	3682,6	0,046875	0,00839
08.01.1998	1600	3590,11	-0,04478	-0,02512
09.01.1998	1575	3587,11	-0,01563	-0,00084
12.01.1998	1475	3199,67	-0,06349	-0,10801
13.01.1998	1450	3413,93	-0,01695	0,066963
14.01.1998	1450	3284,93	0	-0,03779
15.01.1998	1450	3294,59	0	0,002941
16.01.1998	1500	3384,83	0,034483	0,02739
19.01.1998	1475	3513,09	-0,01667	0,037893
20.01.1998	1450	3477,93	-0,01695	-0,01001
21.01.1998	1475	3523,93	0,017241	0,013226
22.01.1998	1425	3452,21	-0,0339	-0,02035
23.01.1998	1450	3459,82	0,017544	0,002204
26.01.1998	1500	3517,16	0,034483	0,016573
27.01.1998	1550	3515,37	0,033333	-0,00051
02.02.1998	1475	3367,21	-0,04839	-0,04215
03.02.1998	1450	3249,07	-0,01695	-0,03509
04.02.1998	1375	3034,83	-0,05172	-0,06594
05.02.1998	1350	2981,5	-0,01818	-0,01757
06.02.1998	1375	2986,57	0,018519	0,0017
09.02.1998	1300	2847,51	-0,05455	-0,04656
10.02.1998	1250	2777,08	-0,03846	-0,02473
11.02.1998	1350	2926,87	0,08	0,053938
12.02.1998	1300	3008,04	-0,03704	0,027733
13.02.1998	1275	3014,58	-0,01923	0,002174
16.02.1998	1300	3037,11	0,019608	0,007474
17.02.1998	1275	3103,19	-0,01923	0,021758
18.02.1998	1250	3105,14	-0,01961	0,000628
19.02.1998	1325	2908,43	0,06	-0,06335
20.02.1998	1300	2973	-0,01887	0,022201
23.02.1998	1375	3306,81	0,057692	0,112281
24.02.1998	1275	3225,72	-0,07273	-0,02452
25.02.1998	1300	3333,44	0,019608	0,033394
26.02.1998	1300	3402,42	0	0,020693
27.02.1998	1300	3272,21	0	-0,03827
02.03.1998	1375	3346,65	0,057692	0,022749
03.03.1998	1400	3353,56	0,018182	0,002065
04.03.1998	1425	3320,56	0,017857	-0,00984
05.03.1998	1450	3406,14	0,017544	0,025773
06.03.1998	1425	3469,81	-0,01724	0,018693
09.03.1998	1425	3514,01	0	0,012738
10.03.1998	1450	3529,37	0,017544	0,004371
11.03.1998	1450	3519,3	0	-0,00285

12.03.1998	1450	3492,87	0	-0,00751
13.03.1998	1450	3389,23	0	-0,02967
16.03.1998	1575	3377,41	0,086207	-0,00349
17.03.1998	1575	3397,45	0	0,005934
18.03.1998	1500	3305,68	-0,04762	-0,02701
19.03.1998	1450	3247,67	-0,03333	-0,01755
20.03.1998	1475	3269,79	0,017241	0,006811
23.03.1998	1450	3266,81	-0,01695	-0,00091
24.03.1998	1425	3241,09	-0,01724	-0,00787
25.03.1998	1425	3300,91	0	0,018457
26.03.1998	1450	3338,22	0,017544	0,011303
27.03.1998	1450	3313,76	0	-0,00733
30.03.1998	1425	3222,79	-0,01724	-0,02745
31.03.1998	1400	3259,06	-0,01754	0,011254
01.04.1998	1400	3260,31	0	0,000384
02.04.1998	1450	3344,42	0,035714	0,025798
03.04.1998	1500	3443,04	0,034483	0,029488
13.04.1998	1575	3645,41	0,05	0,058777
14.04.1998	1575	3662,99	0	0,004823
15.04.1998	1625	3821,75	0,031746	0,043342
16.04.1998	1600	4054,38	-0,01538	0,06087
17.04.1998	1600	4120,9	0	0,016407
20.04.1998	1575	4101,28	-0,01563	-0,00476
21.04.1998	1575	4265,68	0	0,040085
22.04.1998	1650	4365,77	0,047619	0,023464
24.04.1998	1550	4089,57	-0,06061	-0,06326
27.04.1998	1550	4020,86	0	-0,0168
28.04.1998	1550	3873,56	0	-0,03663
29.04.1998	1625	3983,16	0,048387	0,028294
30.04.1998	1600	4194,5	-0,01538	0,053058
01.05.1998	1625	4231,11	0,015625	0,008728
04.05.1998	1725	4265,49	0,061538	0,008126
05.05.1998	1725	4258,77	0	-0,00158
06.05.1998	1750	4217,95	0,014493	-0,00958
07.05.1998	1700	4093,53	-0,02857	-0,0295
08.05.1998	1700	4210,08	0	0,028472
11.05.1998	1725	4254,08	0,014706	0,010451
12.05.1998	1725	4223,55	0	-0,00718
13.05.1998	1700	4260,5	-0,01449	0,008749
14.05.1998	1700	4229,99	0	-0,00716
15.05.1998	1650	4137	-0,02941	-0,02198
18.05.1998	1650	3970,24	0	-0,04031
20.05.1998	1650	4094,13	0	0,031205
21.05.1998	1650	4122,25	0	0,006868
22.05.1998	1650	4108,02	0	-0,00345
25.05.1998	1725	4077,38	0,045455	-0,00746
26.05.1998	1675	3994,94	-0,02899	-0,02022
27.05.1998	1675	3666,85	0	-0,08213
28.05.1998	1725	3751,33	0,029851	0,023039
29.05.1998	1700	3727,75	-0,01449	-0,00629
01.06.1998	1650	3604,63	-0,02941	-0,03303

02.06.1998	1700	3753,21	0,030303	0,041219
03.06.1998	1825	3773,51	0,073529	0,005409
04.06.1998	1775	4012,28	-0,0274	0,063275
05.06.1998	1775	4080,03	0	0,016886
08.06.1998	1850	4193,03	0,042254	0,027696
09.06.1998	1850	4108,49	0	-0,02016
10.06.1998	1850	4032,88	0	-0,0184
11.06.1998	1875	4021,13	0,013514	-0,00291
12.06.1998	1925	4027,68	0,026667	0,001629
15.06.1998	1825	3793,48	-0,05195	-0,05815
16.06.1998	1875	3910,94	0,027397	0,030964
17.06.1998	1875	4047,11	0	0,034818
18.06.1998	1825	3965,51	-0,02667	-0,02016
19.06.1998	1900	4007,11	0,041096	0,01049
22.06.1998	1875	3907,73	-0,01316	-0,0248
23.06.1998	1900	4004,79	0,013333	0,024838
24.06.1998	1900	3980,41	0	-0,00609
25.06.1998	1925	4055,79	0,013158	0,018938
26.06.1998	1925	4014,08	0	-0,01028
29.06.1998	1900	4119,92	-0,01299	0,026367
30.06.1998	1875	4100	-0,01316	-0,00484
01.07.1998	1800	4124,56	-0,04	0,00599
02.07.1998	1875	4292,88	0,041667	0,040809
03.07.1998	1850	4485,05	-0,01333	0,044765
06.07.1998	1875	4496,81	0,013514	0,002622
07.07.1998	1925	4470,71	0,026667	-0,0058
08.07.1998	1925	4505,93	0	0,007878
09.07.1998	1875	4403,04	-0,02597	-0,02283
10.07.1998	1850	4344,31	-0,01333	-0,01334
13.07.1998	1825	4224,01	-0,01351	-0,02769
14.07.1998	1900	4372,6	0,041096	0,035177
15.07.1998	1950	4435,37	0,026316	0,014355
16.07.1998	1975	4530,99	0,012821	0,021559
17.07.1998	1975	4514,79	0	-0,00358
20.07.1998	2025	4477,96	0,025316	-0,00816
21.07.1998	2150	4377,53	0,061728	-0,02243
22.07.1998	2450	4364,71	0,139535	-0,00293
23.07.1998	2550	4365,56	0,040816	0,000195
24.07.1998	2550	4270	0	-0,02189
27.07.1998	2600	4326,11	0,019608	0,013141
28.07.1998	2450	4276,28	-0,05769	-0,01152
29.07.1998	2475	4231,25	0,010204	-0,01053
30.07.1998	2400	4317,24	-0,0303	0,020323
31.07.1998	2350	4322,32	-0,02083	0,001177
03.08.1998	2250	4254,85	-0,04255	-0,01561
04.08.1998	2200	4128,36	-0,02222	-0,02973
05.08.1998	2050	3977,38	-0,06818	-0,03657
06.08.1998	1975	3889,31	-0,03659	-0,02214
07.08.1998	2025	3941,94	0,025316	0,013532
10.08.1998	1875	3715,6	-0,07407	-0,05742
11.08.1998	1775	3432,48	-0,05333	-0,0762

12.08.1998	1825	3554,51	0,028169	0,035552
13.08.1998	1650	3311,6	-0,09589	-0,06834
14.08.1998	1650	3351,74	0	0,012121
17.08.1998	1550	3170,61	-0,06061	-0,05404
18.08.1998	1550	3230,91	0	0,019018
19.08.1998	1575	3358,58	0,016129	0,039515
20.08.1998	1650	3533,02	0,047619	0,051939
21.08.1998	1700	3372,29	0,030303	-0,04549
24.08.1998	1750	3292,75	0,029412	-0,02359
25.08.1998	1775	3253,24	0,014286	-0,012
26.08.1998	1500	2997,25	-0,15493	-0,07869
27.08.1998	1225	2603,99	-0,18333	-0,13121
28.08.1998	1175	2672,01	-0,04082	0,026121
31.08.1998	1150	2635,14	-0,02128	-0,0138
01.09.1998	1075	2524,56	-0,06522	-0,04196
02.09.1998	1150	2665,53	0,069767	0,055839
03.09.1998	1050	2540,22	-0,08696	-0,04701
04.09.1998	1100	2637,71	0,047619	0,038379
07.09.1998	1175	2640,19	0,068182	0,00094
08.09.1998	1125	2658,39	-0,04255	0,006893
09.09.1998	1100	2600,04	-0,02222	-0,02195
10.09.1998	1050	2487,97	-0,04545	-0,0431
11.09.1998	1040	2328,68	-0,00952	-0,06402
14.09.1998	1050	2304,97	0,009615	-0,01018
15.09.1998	1010	2198,95	-0,0381	-0,046
16.09.1998	1020	2127,01	0,009901	-0,03272
17.09.1998	1000	1948,42	-0,01961	-0,08396
18.09.1998	1150	2278,33	0,15	0,169322
21.09.1998	1025	2141,65	-0,1087	-0,05999
22.09.1998	1125	2342,75	0,097561	0,0939
23.09.1998	1100	2401,08	-0,02222	0,024898
24.09.1998	1150	2635,71	0,045455	0,097719
25.09.1998	1025	2336,9	-0,1087	-0,11337
28.09.1998	1025	2322,92	0	-0,00598
29.09.1998	1025	2386,23	0	0,027254
30.09.1998	1000	2265,94	-0,02439	-0,05041
01.10.1998	1000	2085,5	0	-0,07963
02.10.1998	1010	2079,75	0,01	-0,00276
05.10.1998	1000	1892,45	-0,0099	-0,09006
06.10.1998	1000	1923,95	0	0,016645
07.10.1998	1000	1858,28	0	-0,03413
08.10.1998	990	1852,28	-0,01	-0,00323
09.10.1998	1000	1946,05	0,010101	0,050624
12.10.1998	1010	2160,72	0,01	0,110311
13.10.1998	1000	2102,66	-0,0099	-0,02687
14.10.1998	1000	1997,34	0	-0,05009
15.10.1998	1000	1985,36	0	-0,006
16.10.1998	980	1990,73	-0,02	0,002705
19.10.1998	970	2022,06	-0,0102	0,015738
20.10.1998	960	2177,4	-0,01031	0,076823
21.10.1998	970	2226,43	0,010417	0,022518

22.10.1998	980	2210,21	0,010309	-0,00729
23.10.1998	980	2274,78	0	0,029214
26.10.1998	950	2226,15	-0,03061	-0,02138
27.10.1998	930	2218,66	-0,02105	-0,00336
02.11.1998	910	2276,55	-0,02151	0,026092
03.11.1998	890	2407,72	-0,02198	0,057618
04.11.1998	950	2595,26	0,067416	0,077891
05.11.1998	970	2447,85	0,021053	-0,0568
06.11.1998	970	2554,71	0	0,043655
09.11.1998	950	2533,64	-0,02062	-0,00825
10.11.1998	950	2516,79	0	-0,00665
11.11.1998	800	2141,09	-0,15789	-0,14928
12.11.1998	780	2102,77	-0,025	-0,0179
13.11.1998	800	2115,41	0,025641	0,006011
16.11.1998	900	2308,16	0,125	0,091117
17.11.1998	900	2221,7	0	-0,03746
18.11.1998	870	2182,43	-0,03333	-0,01768
19.11.1998	900	2243,09	0,034483	0,027795
20.11.1998	920	2333,53	0,022222	0,040319
23.11.1998	720	2561,81	-0,21739	0,097826
24.11.1998	780	2368,35	0,083333	-0,07552
25.11.1998	800	2470,62	0,025641	0,043182
26.11.1998	800	2564,13	0	0,037849
27.11.1998	790	2604,52	-0,0125	0,015752
30.11.1998	780	2577,54	-0,01266	-0,01036
01.12.1998	770	2504,76	-0,01282	-0,02824
02.12.1998	770	2598,4	0	0,037385
03.12.1998	770	2604,5	0	0,002348
04.12.1998	760	2534,57	-0,01299	-0,02685
07.12.1998	740	2493,05	-0,02632	-0,01638
08.12.1998	730	2487,95	-0,01351	-0,00205
09.12.1998	690	2385,42	-0,05479	-0,04121
10.12.1998	690	2402,23	0	0,007047
11.12.1998	710	2412,94	0,028986	0,004458
14.12.1998	710	2458,55	0	0,018902
15.12.1998	710	2435,97	0	-0,00918
16.12.1998	680	2277,46	-0,04225	-0,06507
17.12.1998	660	2240,13	-0,02941	-0,01639
18.12.1998	680	2339,68	0,030303	0,044439
21.12.1998	670	2418,6	-0,01471	0,033731
22.12.1998	680	2421,06	0,014925	0,001017
23.12.1998	700	2470,39	0,029412	0,020375
24.12.1998	700	2492,55	0	0,00897
25.12.1998	760	2607,83	0,085714	0,04625
28.12.1998	770	2584,73	0,013158	-0,00886
29.12.1998	730	2579,48	-0,05195	-0,00203
30.12.1998	800	2534,79	0,09589	-0,01733
31.12.1998	810	2597,91	0,0125	0,024901

Hisse Senedinin Yıllık Getirisi

: -0,48571

**CAPM ile ÖZSERMAYE MALİYETİNİN
HESAPLANMASI**

$$k_e = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

Beta (β) : **0,549073**

Risksiz Faiz Oranı (R_f) : **1,155**

Piyasa Risk Primi ($R_m - R_f$) : **0,187**

ÖZSERMAYE MALİYETİ (k_e) : **1,257677**

TARİH	ESBANK KAPANIS	XU-100 KAPANIS	HİS.SEN. GETİRİ ORANI	PİYASA GETİRİ ORANI
04.01.1999	810	2758,36		
05.01.1999	790	2823,45	-0,02469	0,023597
06.01.1999	780	2885,98	-0,01266	0,022147
07.01.1999	750	2763,47	-0,03846	-0,04245
08.01.1999	700	2721,51	-0,06667	-0,01518
11.01.1999	650	2670,55	-0,07143	-0,01872
12.01.1999	680	2667,78	0,046154	-0,00104
13.01.1999	620	2447,53	-0,08824	-0,08256
14.01.1999	660	2554,59	0,064516	0,043742
15.01.1999	630	2482,3	-0,04545	-0,0283
25.01.1999	560	2408,87	-0,11111	-0,02958
26.01.1999	580	2440,2	0,035714	0,013006
27.01.1999	590	2552,09	0,017241	0,045853
28.01.1999	590	2513,75	0	-0,01502
29.01.1999	580	2568,16	-0,01695	0,021645
01.02.1999	590	2656,15	0,017241	0,034262
02.02.1999	600	2621,38	0,016949	-0,01309
03.02.1999	590	2671,3	-0,01667	0,019043
04.02.1999	590	2791,58	0	0,045027
05.02.1999	590	2747,82	0	-0,01568
08.02.1999	600	2814,67	0,016949	0,024328
09.02.1999	710	2924,2	0,183333	0,038914
10.02.1999	750	2970,32	0,056338	0,015772
11.02.1999	750	3035,35	0	0,021893
12.02.1999	710	3088,85	-0,05333	0,017626
15.02.1999	710	3095,02	0	0,001998
16.02.1999	720	3355,38	0,014085	0,084122
17.02.1999	700	3621,33	-0,02778	0,079261
18.02.1999	690	3652,9	-0,01429	0,008718
19.02.1999	720	3718,24	0,043478	0,017887
22.02.1999	710	3636,35	-0,01389	-0,02202
23.02.1999	710	3557,13	0	-0,02179
24.02.1999	720	3599,07	0,014085	0,01179

25.02.1999	740	3768,48	0,027778	0,04707
26.02.1999	720	3890,83	-0,02703	0,032467
01.03.1999	740	3893,17	0,027778	0,000601
02.03.1999	760	3817,47	0,027027	-0,01944
03.03.1999	770	3916,41	0,013158	0,025918
04.03.1999	740	3787,69	-0,03896	-0,03287
05.03.1999	750	3858,1	0,013514	0,018589
08.03.1999	750	3847,44	0	-0,00276
09.03.1999	770	3962,28	0,026667	0,029848
10.03.1999	760	3887,31	-0,01299	-0,01892
11.03.1999	810	4088,61	0,065789	0,051784
12.03.1999	830	4124,11	0,024691	0,008683
15.03.1999	800	4047,21	-0,03614	-0,01865
16.03.1999	760	3909,05	-0,05	-0,03414
17.03.1999	810	4067,84	0,065789	0,040621
18.03.1999	830	4169,88	0,024691	0,025085
19.03.1999	810	4308,85	-0,0241	0,033327
22.03.1999	830	4316,27	0,024691	0,001722
23.03.1999	790	4315,09	-0,04819	-0,00027
24.03.1999	780	4220,14	-0,01266	-0,022
25.03.1999	800	4415,63	0,025641	0,046323
26.03.1999	790	4554,07	-0,0125	0,031352
05.04.1999	820	4706,09	0,037975	0,033381
06.04.1999	810	4896,66	-0,0122	0,040494
07.04.1999	790	4926,92	-0,02469	0,00618
08.04.1999	800	4737,81	0,012658	-0,03838
09.04.1999	790	4606,96	-0,0125	-0,02762
12.04.1999	740	4375,57	-0,06329	-0,05023
13.04.1999	670	3986,02	-0,09459	-0,08903
14.04.1999	710	4381,57	0,059701	0,099234
15.04.1999	720	4350,87	0,014085	-0,00701
16.04.1999	830	4582,15	0,152778	0,053157
19.04.1999	900	4562,64	0,084337	-0,00426
20.04.1999	1020	5018,7	0,133333	0,099955
21.04.1999	1000	4981,06	-0,01961	-0,0075
22.04.1999	980	5154,2	-0,02	0,03476
26.04.1999	920	5305,13	-0,06122	0,029283
27.04.1999	910	5295,64	-0,01087	-0,00179
28.04.1999	900	5483,68	-0,01099	0,035508
29.04.1999	870	5440,27	-0,03333	-0,00792
30.04.1999	850	5354,03	-0,02299	-0,01585
03.05.1999	850	5393,78	0	0,007424
04.05.1999	850	5451,84	0	0,010764
05.05.1999	880	5580,36	0,035294	0,023574
06.05.1999	890	5590,71	0,011364	0,001855
07.05.1999	880	5606,47	-0,01124	0,002819
10.05.1999	910	5668,61	0,034091	0,011084
11.05.1999	920	5811,13	0,010989	0,025142
12.05.1999	870	5457,68	-0,05435	-0,06082
13.05.1999	890	5405,44	0,022989	-0,00957
14.05.1999	930	5656,23	0,044944	0,046396

17.05.1999	950	5543,69	0,021505	-0,0199
18.05.1999	1020	5703,15	0,073684	0,028764
20.05.1999	1050	5653,35	0,029412	-0,00873
21.05.1999	1025	5496,5	-0,02381	-0,02774
24.05.1999	910	5272,15	-0,1122	-0,04082
25.05.1999	930	5086,23	0,021978	-0,03526
26.05.1999	920	5077,79	-0,01075	-0,00166
27.05.1999	930	5265,1	0,01087	0,036888
28.05.1999	930	5247,37	0	-0,00337
31.05.1999	900	5069,22	-0,03226	-0,03395
01.06.1999	910	5126,61	0,011111	0,011321
02.06.1999	870	4964,07	-0,04396	-0,03171
03.06.1999	830	4986,17	-0,04598	0,004452
04.06.1999	900	5366,95	0,084337	0,076367
07.06.1999	880	5298,55	-0,02222	-0,01274
08.06.1999	870	5288,29	-0,01136	-0,00194
09.06.1999	870	5289,12	0	0,000157
10.06.1999	880	5560,28	0,011494	0,051268
11.06.1999	850	5531,82	-0,03409	-0,00512
14.06.1999	840	5402,09	-0,01176	-0,02345
15.06.1999	820	5241,07	-0,02381	-0,02981
16.06.1999	830	5081,53	0,012195	-0,03044
17.06.1999	820	5262,55	-0,01205	0,035623
18.06.1999	830	5321,58	0,012195	0,011217
21.06.1999	840	5289,15	0,012048	-0,00609
22.06.1999	810	5219,17	-0,03571	-0,01323
23.06.1999	810	5129,59	0	-0,01716
24.06.1999	790	5090,07	-0,02469	-0,0077
25.06.1999	780	4941,56	-0,01266	-0,02918
28.06.1999	740	4680,97	-0,05128	-0,05273
29.06.1999	720	4676,39	-0,02703	-0,00098
30.06.1999	750	4950,21	0,041667	0,058554
01.07.1999	730	5159,98	-0,02667	0,042376
02.07.1999	700	4860,88	-0,0411	-0,05797
05.07.1999	700	5030,67	0	0,03493
06.07.1999	680	4819,79	-0,02857	-0,04192
07.07.1999	680	4755,23	0	-0,01339
08.07.1999	700	4877,2	0,029412	0,02565
09.07.1999	720	5128,79	0,028571	0,051585
12.07.1999	730	5620,78	0,013889	0,095927
13.07.1999	720	5574,99	-0,0137	-0,00815
14.07.1999	750	5782,71	0,041667	0,037259
15.07.1999	770	5763,43	0,026667	-0,00333
16.07.1999	750	5676,26	-0,02597	-0,01512
19.07.1999	740	5924,83	-0,01333	0,043791
20.07.1999	730	5990,79	-0,01351	0,011133
21.07.1999	710	6003,66	-0,0274	0,002148
22.07.1999	700	5865,34	-0,01408	-0,02304
23.07.1999	700	5782,91	0	-0,01405
26.07.1999	710	5529,45	0,014286	-0,04383
27.07.1999	700	5759,54	-0,01408	0,041612

28.07.1999	710	5694,05	0,014286	-0,01137
29.07.1999	710	5710,42	0	0,002875
30.07.1999	700	5805,45	-0,01408	0,016642
02.08.1999	700	5681,79	0	-0,0213
03.08.1999	700	5706,64	0	0,004374
04.08.1999	700	5687,28	0	-0,00339
05.08.1999	700	5596,69	0	-0,01593
06.08.1999	710	5603,73	0,014286	0,001258
09.08.1999	720	5807,16	0,014085	0,036303
10.08.1999	750	5755,46	0,041667	-0,0089
11.08.1999	720	5675,04	-0,04	-0,01397
12.08.1999	720	5627,61	0	-0,00836
13.08.1999	780	5786,55	0,083333	0,028243
16.08.1999	710	5807,11	-0,08974	0,003553
26.08.1999	620	5204,07	-0,12676	-0,10385
27.08.1999	620	5277,31	0	0,014074
31.08.1999	680	5018,28	0,096774	-0,04908
01.09.1999	640	5137,75	-0,05882	0,023807
02.09.1999	710	5230,09	0,109375	0,017973
03.09.1999	750	5358,64	0,056338	0,024579
06.09.1999	750	5823,86	0	0,086817
07.09.1999	750	5799,78	0	-0,00413
08.09.1999	760	6094,96	0,013333	0,050895
09.09.1999	750	6118,18	-0,01316	0,00381
10.09.1999	820	6178,29	0,093333	0,009825
13.09.1999	800	6050,78	-0,02439	-0,02064
14.09.1999	790	6142,83	-0,0125	0,015213
15.09.1999	780	6108,29	-0,01266	-0,00562
16.09.1999	780	6150,69	0	0,006941
17.09.1999	780	6165,84	0	0,002463
20.09.1999	760	6221,99	-0,02564	0,009107
21.09.1999	760	6173,83	0	-0,00774
22.09.1999	760	6121,25	0	-0,00852
23.09.1999	780	6252,06	0,026316	0,02137
24.09.1999	770	6179,27	-0,01282	-0,01164
27.09.1999	790	6092,78	0,025974	-0,014
28.09.1999	770	6086,93	-0,02532	-0,00096
29.09.1999	790	6096,66	0,025974	0,001599
30.09.1999	870	6071,12	0,101266	-0,00419

Hisse Senedinin 9 Aylık Getirisi : 0,074074

**CAPM ile ÖZSERMAYE MALİYETİNİN
HESAPLANMASI**

$$k_e = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

Beta (β) : 0,655012

Risksiz Faiz Oranı (R_f) : 0,741

Piyasa Risk Primi ($R_m - R_f$) : 0,117

ÖZSERMAYE MALİYETİ (k_e) : 0,817636

(9 Aylık)
YAŞARBANK

TARİH	YAŞAR BANK KAPANIŞ	XU-100 KAPANIŞ	HİS.SEN. GETİRİ ORANI	PİYASA GETİRİ ORANI
05.01.1998	1200	3711,4		
06.01.1998	1225	3651,96	0,020833	-0,01602
07.01.1998	1175	3682,6	-0,04082	0,00839
08.01.1998	1175	3590,11	0	-0,02512
09.01.1998	1150	3587,11	-0,02128	-0,00084
12.01.1998	1075	3199,67	-0,06522	-0,10801
13.01.1998	1100	3413,93	0,023256	0,066963
14.01.1998	1075	3284,93	-0,02273	-0,03779
15.01.1998	1100	3294,59	0,023256	0,002941
16.01.1998	1075	3384,83	-0,02273	0,02739
19.01.1998	1100	3513,09	0,023256	0,037893
20.01.1998	1100	3477,93	0	-0,01001
21.01.1998	1050	3523,93	-0,04545	0,013226
22.01.1998	1050	3452,21	0	-0,02035
23.01.1998	1025	3459,82	-0,02381	0,002204
26.01.1998	1050	3517,16	0,02439	0,016573
27.01.1998	1025	3515,37	-0,02381	-0,00051
02.02.1998	990	3367,21	-0,03415	-0,04215
03.02.1998	950	3249,07	-0,0404	-0,03509
04.02.1998	920	3034,83	-0,03158	-0,06594
05.02.1998	890	2981,5	-0,03261	-0,01757
06.02.1998	890	2986,57	0	0,0017
09.02.1998	840	2847,51	-0,05618	-0,04656
10.02.1998	830	2777,08	-0,0119	-0,02473
11.02.1998	830	2926,87	0	0,053938
12.02.1998	860	3008,04	0,036145	0,027733
13.02.1998	860	3014,58	0	0,002174
16.02.1998	840	3037,11	-0,02326	0,007474
17.02.1998	860	3103,19	0,02381	0,021758
18.02.1998	840	3105,14	-0,02326	0,000628
19.02.1998	820	2908,43	-0,02381	-0,06335
20.02.1998	830	2973	0,012195	0,022201
23.02.1998	890	3306,81	0,072289	0,112281
24.02.1998	870	3225,72	-0,02247	-0,02452
25.02.1998	880	3333,44	0,011494	0,033394
26.02.1998	880	3402,42	0	0,020693
27.02.1998	870	3272,21	-0,01136	-0,03827
02.03.1998	900	3346,65	0,034483	0,022749
03.03.1998	920	3353,56	0,022222	0,002065
04.03.1998	910	3320,56	-0,01087	-0,00984
05.03.1998	950	3406,14	0,043956	0,025773
06.03.1998	950	3469,81	0	0,018693
09.03.1998	960	3514,01	0,010526	0,012738
10.03.1998	950	3529,37	-0,01042	0,004371
11.03.1998	950	3519,3	0	-0,00285

12.03.1998	940	3492,87	-0,01053	-0,00751
13.03.1998	1000	3389,23	0,06383	-0,02967
16.03.1998	1050	3377,41	0,05	-0,00349
17.03.1998	1075	3397,45	0,02381	0,005934
18.03.1998	1025	3305,68	-0,04651	-0,02701
19.03.1998	980	3247,67	-0,0439	-0,01755
20.03.1998	980	3269,79	0	0,006811
23.03.1998	960	3266,81	-0,02041	-0,00091
24.03.1998	950	3241,09	-0,01042	-0,00787
25.03.1998	960	3300,91	0,010526	0,018457
26.03.1998	990	3338,22	0,03125	0,011303
27.03.1998	970	3313,76	-0,0202	-0,00733
30.03.1998	970	3222,79	0	-0,02745
31.03.1998	970	3259,06	0	0,011254
01.04.1998	960	3260,31	-0,01031	0,000384
02.04.1998	970	3344,42	0,010417	0,025798
03.04.1998	1010	3443,04	0,041237	0,029488
13.04.1998	1050	3645,41	0,039604	0,058777
14.04.1998	1050	3662,99	0	0,004823
15.04.1998	1075	3821,75	0,02381	0,043342
16.04.1998	1100	4054,38	0,023256	0,06087
17.04.1998	1100	4120,9	0	0,016407
20.04.1998	1100	4101,28	0	-0,00476
21.04.1998	1125	4265,68	0,022727	0,040085
22.04.1998	1175	4365,77	0,044444	0,023464
24.04.1998	1100	4089,57	-0,06383	-0,06326
27.04.1998	1100	4020,86	0	-0,0168
28.04.1998	1050	3873,56	-0,04545	-0,03663
29.04.1998	1025	3983,16	-0,02381	0,028294
30.04.1998	1075	4194,5	0,04878	0,053058
01.05.1998	1050	4231,11	-0,02326	0,008728
04.05.1998	1100	4265,49	0,047619	0,008126
05.05.1998	1100	4258,77	0	-0,00158
06.05.1998	1175	4217,95	0,068182	-0,00958
07.05.1998	1050	4093,53	-0,10638	-0,0295
08.05.1998	1125	4210,08	0,071429	0,028472
11.05.1998	1125	4254,08	0	0,010451
12.05.1998	1275	4223,55	0,133333	-0,00718
13.05.1998	1250	4260,5	-0,01961	0,008749
14.05.1998	1275	4229,99	0,02	-0,00716
15.05.1998	1225	4137	-0,03922	-0,02198
18.05.1998	1200	3970,24	-0,02041	-0,04031
20.05.1998	1225	4094,13	0,020833	0,031205
21.05.1998	1300	4122,25	0,061224	0,006868
22.05.1998	1275	4108,02	-0,01923	-0,00345
25.05.1998	1350	4077,38	0,058824	-0,00746
26.05.1998	1500	3994,94	0,111111	-0,02022
27.05.1998	1450	3666,85	-0,03333	-0,08213
28.05.1998	1650	3751,33	0,137931	0,023039
29.05.1998	1750	3727,75	0,060606	-0,00629
01.06.1998	1600	3604,63	-0,08571	-0,03303

02.06.1998	1575	3753,21	-0,01563	0,041219
03.06.1998	1550	3773,51	-0,01587	0,005409
04.06.1998	1550	4012,28	0	0,063275
05.06.1998	1525	4080,03	-0,01613	0,016886
08.06.1998	1650	4193,03	0,081967	0,027696
09.06.1998	1600	4108,49	-0,0303	-0,02016
10.06.1998	1575	4032,88	-0,01563	-0,0184
11.06.1998	1575	4021,13	0	-0,00291
12.06.1998	1550	4027,68	-0,01587	0,001629
15.06.1998	1400	3793,48	-0,09677	-0,05815
16.06.1998	1450	3910,94	0,035714	0,030964
17.06.1998	1475	4047,11	0,017241	0,034818
18.06.1998	1450	3965,51	-0,01695	-0,02016
19.06.1998	1450	4007,11	0	0,01049
22.06.1998	1450	3907,73	0	-0,0248
23.06.1998	1500	4004,79	0,034483	0,024838
24.06.1998	1450	3980,41	-0,03333	-0,00609
25.06.1998	1475	4055,79	0,017241	0,018938
26.06.1998	1450	4014,08	-0,01695	-0,01028
29.06.1998	1475	4119,92	0,017241	0,026367
30.06.1998	1475	4100	0	-0,00484
01.07.1998	1450	4124,56	-0,01695	0,00599
02.07.1998	1600	4292,88	0,103448	0,040809
03.07.1998	1750	4485,05	0,09375	0,044765
06.07.1998	1900	4496,81	0,085714	0,002622
07.07.1998	1975	4470,71	0,039474	-0,0058
08.07.1998	1950	4505,93	-0,01266	0,007878
09.07.1998	1925	4403,04	-0,01282	-0,02283
10.07.1998	1925	4344,31	0	-0,01334
13.07.1998	1950	4224,01	0,012987	-0,02769
14.07.1998	2050	4372,6	0,051282	0,035177
15.07.1998	2075	4435,37	0,012195	0,014355
16.07.1998	2125	4530,99	0,024096	0,021559
17.07.1998	2150	4514,79	0,011765	-0,00358
20.07.1998	2225	4477,96	0,034884	-0,00816
21.07.1998	2350	4377,53	0,05618	-0,02243
22.07.1998	2575	4364,71	0,095745	-0,00293
23.07.1998	2600	4365,56	0,009709	0,000195
24.07.1998	2600	4270	0	-0,02189
27.07.1998	2850	4326,11	0,096154	0,013141
28.07.1998	2750	4276,28	-0,03509	-0,01152
29.07.1998	2750	4231,25	0	-0,01053
30.07.1998	2900	4317,24	0,054545	0,020323
31.07.1998	3050	4322,32	0,051724	0,001177
03.08.1998	2950	4254,85	-0,03279	-0,01561
04.08.1998	2950	4128,36	0	-0,02973
05.08.1998	2800	3977,38	-0,05085	-0,03657
06.08.1998	2700	3889,31	-0,03571	-0,02214
07.08.1998	2800	3941,94	0,037037	0,013532
10.08.1998	2650	3715,6	-0,05357	-0,05742
11.08.1998	2500	3432,48	-0,0566	-0,0762

12.08.1998	2600	3554,51	0,04	0,035552
13.08.1998	2425	3311,6	-0,06731	-0,06834
14.08.1998	2450	3351,74	0,010309	0,012121
17.08.1998	2350	3170,61	-0,04082	-0,05404
18.08.1998	2525	3230,91	0,074468	0,019018
19.08.1998	2550	3358,58	0,009901	0,039515
20.08.1998	3000	3533,02	0,176471	0,051939
21.08.1998	2900	3372,29	-0,03333	-0,04549
24.08.1998	3000	3292,75	0,034483	-0,02359
25.08.1998	3050	3253,24	0,016667	-0,012
26.08.1998	2650	2997,25	-0,13115	-0,07869
27.08.1998	2225	2603,99	-0,16038	-0,13121
28.08.1998	2100	2672,01	-0,05618	0,026121
31.08.1998	2050	2635,14	-0,02381	-0,0138
01.09.1998	1625	2524,56	-0,20732	-0,04196
02.09.1998	1725	2665,53	0,061538	0,055839
03.09.1998	1500	2540,22	-0,13043	-0,04701
04.09.1998	1475	2637,71	-0,01667	0,038379
07.09.1998	1675	2640,19	0,135593	0,00094
08.09.1998	1650	2658,39	-0,01493	0,006893
09.09.1998	1450	2600,04	-0,12121	-0,02195
10.09.1998	1225	2487,97	-0,15517	-0,0431
11.09.1998	1150	2328,68	-0,06122	-0,06402
14.09.1998	1100	2304,97	-0,04348	-0,01018
15.09.1998	1050	2198,95	-0,04545	-0,046
16.09.1998	950	2127,01	-0,09524	-0,03272
17.09.1998	820	1948,42	-0,13684	-0,08396
18.09.1998	980	2278,33	0,195122	0,169322
21.09.1998	1025	2141,65	0,045918	-0,05999
22.09.1998	1150	2342,75	0,121951	0,0939
23.09.1998	1175	2401,08	0,021739	0,024898
24.09.1998	1250	2635,71	0,06383	0,097719
25.09.1998	1075	2336,9	-0,14	-0,11337
28.09.1998	1050	2322,92	-0,02326	-0,00598
29.09.1998	1050	2386,23	0	0,027254
30.09.1998	975	2265,94	-0,07143	-0,05041
01.10.1998	900	2085,5	-0,07692	-0,07963
02.10.1998	930	2079,75	0,033333	-0,00276
05.10.1998	860	1892,45	-0,07527	-0,09006
06.10.1998	850	1923,95	-0,01163	0,016645
07.10.1998	820	1858,28	-0,03529	-0,03413
08.10.1998	820	1852,28	0	-0,00323
09.10.1998	870	1946,05	0,060976	0,050624
12.10.1998	970	2160,72	0,114943	0,110311
13.10.1998	940	2102,66	-0,03093	-0,02687
14.10.1998	880	1997,34	-0,06383	-0,05009
15.10.1998	920	1985,36	0,045455	-0,006
16.10.1998	920	1990,73	0	0,002705
19.10.1998	900	2022,06	-0,02174	0,015738
20.10.1998	950	2177,4	0,055556	0,076823
21.10.1998	960	2226,43	0,010526	0,022518

22.10.1998	960	2210,21	0	-0,00729
23.10.1998	990	2274,78	0,03125	0,029214
26.10.1998	940	2226,15	-0,05051	-0,02138
27.10.1998	930	2218,66	-0,01064	-0,00336
02.11.1998	930	2276,55	0	0,026092
03.11.1998	1050	2407,72	0,129032	0,057618
04.11.1998	1100	2595,26	0,047619	0,077891
05.11.1998	1025	2447,85	-0,06818	-0,0568
06.11.1998	1025	2554,71	0	0,043655
09.11.1998	1000	2533,64	-0,02439	-0,00825
10.11.1998	1020	2516,79	0,02	-0,00665
11.11.1998	850	2141,09	-0,16667	-0,14928
12.11.1998	820	2102,77	-0,03529	-0,0179
13.11.1998	810	2115,41	-0,0122	0,006011
16.11.1998	890	2308,16	0,098765	0,091117
17.11.1998	840	2221,7	-0,05618	-0,03746
18.11.1998	820	2182,43	-0,02381	-0,01768
19.11.1998	820	2243,09	0	0,027795
20.11.1998	860	2333,53	0,04878	0,040319
23.11.1998	930	2561,81	0,081395	0,097826
24.11.1998	840	2368,35	-0,09677	-0,07552
25.11.1998	880	2470,62	0,047619	0,043182
26.11.1998	890	2564,13	0,011364	0,037849
27.11.1998	900	2604,52	0,011236	0,015752
30.11.1998	890	2577,54	-0,01111	-0,01036
01.12.1998	870	2504,76	-0,02247	-0,02824
02.12.1998	900	2598,4	0,034483	0,037385
03.12.1998	870	2604,5	-0,03333	0,002348
04.12.1998	870	2534,57	0	-0,02685
07.12.1998	860	2493,05	-0,01149	-0,01638
08.12.1998	850	2487,95	-0,01163	-0,00205
09.12.1998	830	2385,42	-0,02353	-0,04121
10.12.1998	840	2402,23	0,012048	0,007047
11.12.1998	830	2412,94	-0,0119	0,004458
14.12.1998	840	2458,55	0,012048	0,018902
15.12.1998	850	2435,97	0,011905	-0,00918
16.12.1998	820	2277,46	-0,03529	-0,06507
17.12.1998	780	2240,13	-0,04878	-0,01639
18.12.1998	810	2339,68	0,038462	0,044439
21.12.1998	850	2418,6	0,049383	0,033731
22.12.1998	830	2421,06	-0,02353	0,001017
23.12.1998	840	2470,39	0,012048	0,020375
24.12.1998	890	2492,55	0,059524	0,00897
25.12.1998	910	2607,83	0,022472	0,04625
28.12.1998	910	2584,73	0	-0,00886
29.12.1998	890	2579,48	-0,02198	-0,00203
30.12.1998	880	2534,79	-0,01124	-0,01733
31.12.1998	930	2597,91	0,056818	0,024901

Hisse Senedinin Yıllık Getirisi

: -0,225

**CAPM ile ÖZSERMAYE MALİYETİNİN
HESAPLANMASI**

$$k_e = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

Beta (β) : **0,971587**

Risksiz Faiz Oranı (R_f) : **1,155**

Piyasa Risk Primi ($R_m - R_f$) : **0,187**

ÖZSERMAYE MALİYETİ (k_e) : **1,336687**

TARİH	YAŞAR BANK KAPANIŞ	XU-100 KAPANIŞ	HİS.SEN. GETİRİ ORANI	PIYASA GETİRİ ORANI
04.01.1999	960	2758,36		
05.01.1999	970	2823,45	0,010417	0,023597
06.01.1999	990	2885,98	0,020619	0,022147
07.01.1999	950	2763,47	-0,0404	-0,04245
08.01.1999	920	2721,51	-0,03158	-0,01518
11.01.1999	880	2670,55	-0,04348	-0,01872
12.01.1999	870	2667,78	-0,01136	-0,00104
13.01.1999	810	2447,53	-0,06897	-0,08256
14.01.1999	850	2554,59	0,049383	0,043742
15.01.1999	830	2482,3	-0,02353	-0,0283
25.01.1999	810	2408,87	-0,0241	-0,02958
26.01.1999	840	2440,2	0,037037	0,013006
27.01.1999	860	2552,09	0,02381	0,045853
28.01.1999	830	2513,75	-0,03488	-0,01502
29.01.1999	840	2568,16	0,012048	0,021645
01.02.1999	840	2656,15	0	0,034262
02.02.1999	820	2621,38	-0,02381	-0,01309
03.02.1999	830	2671,3	0,012195	0,019043
04.02.1999	880	2791,58	0,060241	0,045027
05.02.1999	870	2747,82	-0,01136	-0,01568
08.02.1999	870	2814,67	0	0,024328
09.02.1999	890	2924,2	0,022989	0,038914
10.02.1999	860	2970,32	-0,03371	0,015772
11.02.1999	870	3035,35	0,011628	0,021893
12.02.1999	860	3088,85	-0,01149	0,017626
15.02.1999	860	3095,02	0	0,001998
16.02.1999	880	3355,38	0,023256	0,084122
17.02.1999	900	3621,33	0,022727	0,079261
18.02.1999	890	3652,9	-0,01111	0,008718
19.02.1999	920	3718,24	0,033708	0,017887
22.02.1999	950	3636,35	0,032609	-0,02202
23.02.1999	940	3557,13	-0,01053	-0,02179
24.02.1999	1040	3599,07	0,106383	0,01179

25.02.1999	1150	3768,48	0,105769	0,04707
26.02.1999	1075	3890,83	-0,06522	0,032467
01.03.1999	1175	3893,17	0,093023	0,000601
02.03.1999	1150	3817,47	-0,02128	-0,01944
03.03.1999	1200	3916,41	0,043478	0,025918
04.03.1999	1100	3787,69	-0,08333	-0,03287
05.03.1999	1175	3858,1	0,068182	0,018589
08.03.1999	1175	3847,44	0	-0,00276
09.03.1999	1175	3962,28	0	0,029848
10.03.1999	1150	3887,31	-0,02128	-0,01892
11.03.1999	1275	4088,61	0,108696	0,051784
12.03.1999	1275	4124,11	0	0,008683
15.03.1999	1175	4047,21	-0,07843	-0,01865
16.03.1999	1150	3909,05	-0,02128	-0,03414
17.03.1999	1175	4067,84	0,021739	0,040621
18.03.1999	1225	4169,88	0,042553	0,025085
19.03.1999	1200	4308,85	-0,02041	0,033327
22.03.1999	1175	4316,27	-0,02083	0,001722
23.03.1999	1150	4315,09	-0,02128	-0,00027
24.03.1999	1125	4220,14	-0,02174	-0,022
25.03.1999	1175	4415,63	0,044444	0,046323
26.03.1999	1150	4554,07	-0,02128	0,031352
05.04.1999	1200	4706,09	0,043478	0,033381
06.04.1999	1200	4896,66	0	0,040494
07.04.1999	1150	4926,92	-0,04167	0,00618
08.04.1999	1125	4737,81	-0,02174	-0,03838
09.04.1999	1100	4606,96	-0,02222	-0,02762
12.04.1999	1000	4375,57	-0,09091	-0,05023
13.04.1999	890	3986,02	-0,11	-0,08903
14.04.1999	960	4381,57	0,078652	0,099234
15.04.1999	960	4350,87	0	-0,00701
16.04.1999	1010	4582,15	0,052083	0,053157
19.04.1999	980	4562,64	-0,0297	-0,00426
20.04.1999	1075	5018,7	0,096939	0,099955
21.04.1999	1075	4981,06	0	-0,0075
22.04.1999	1100	5154,2	0,023256	0,03476
26.04.1999	1075	5305,13	-0,02273	0,029283
27.04.1999	1075	5295,64	0	-0,00179
28.04.1999	1125	5483,68	0,046512	0,035508
29.04.1999	1100	5440,27	-0,02222	-0,00792
30.04.1999	1100	5354,03	0	-0,01585
03.05.1999	1075	5393,78	-0,02273	0,007424
04.05.1999	1100	5451,84	0,023256	0,010764
05.05.1999	1125	5580,36	0,022727	0,023574
06.05.1999	1125	5590,71	0	0,001855
07.05.1999	1125	5606,47	0	0,002819
10.05.1999	1150	5668,61	0,022222	0,011084
11.05.1999	1200	5811,13	0,043478	0,025142
12.05.1999	1150	5457,68	-0,04167	-0,06082
13.05.1999	1250	5405,44	0,086957	-0,00957
14.05.1999	1275	5656,23	0,02	0,046396

17.05.1999	1150	5543,69	-0,09804	-0,0199
18.05.1999	1175	5703,15	0,021739	0,028764
20.05.1999	1175	5653,35	0	-0,00873
21.05.1999	1175	5496,5	0	-0,02774
24.05.1999	1175	5272,15	0	-0,04082
25.05.1999	1100	5086,23	-0,06383	-0,03526
26.05.1999	1125	5077,79	0,022727	-0,00166
27.05.1999	1125	5265,1	0	0,036888
28.05.1999	1100	5247,37	-0,02222	-0,00337
31.05.1999	1100	5069,22	0	-0,03395
01.06.1999	1075	5126,61	-0,02273	0,011321
02.06.1999	1025	4964,07	-0,04651	-0,03171
03.06.1999	960	4986,17	-0,06341	0,004452
04.06.1999	1020	5366,95	0,0625	0,076367
07.06.1999	1025	5298,55	0,004902	-0,01274
08.06.1999	1025	5288,29	0	-0,00194
09.06.1999	1025	5289,12	0	0,000157
10.06.1999	1075	5560,28	0,04878	0,051268
11.06.1999	1025	5531,82	-0,04651	-0,00512
14.06.1999	1000	5402,09	-0,02439	-0,02345
15.06.1999	1000	5241,07	0	-0,02981
16.06.1999	950	5081,53	-0,05	-0,03044
17.06.1999	980	5262,55	0,031579	0,035623
18.06.1999	1025	5321,58	0,045918	0,011217
21.06.1999	970	5289,15	-0,05366	-0,00609
22.06.1999	980	5219,17	0,010309	-0,01323
23.06.1999	970	5129,59	-0,0102	-0,01716
24.06.1999	940	5090,07	-0,03093	-0,0077
25.06.1999	920	4941,56	-0,02128	-0,02918
28.06.1999	850	4680,97	-0,07609	-0,05273
29.06.1999	830	4676,39	-0,02353	-0,00098
30.06.1999	850	4950,21	0,024096	0,058554
01.07.1999	860	5159,98	0,011765	0,042376
02.07.1999	820	4860,88	-0,04651	-0,05797
05.07.1999	830	5030,67	0,012195	0,03493
06.07.1999	810	4819,79	-0,0241	-0,04192
07.07.1999	780	4755,23	-0,03704	-0,01339
08.07.1999	810	4877,2	0,038462	0,02565
09.07.1999	830	5128,79	0,024691	0,051585
12.07.1999	880	5620,78	0,060241	0,095927
13.07.1999	850	5574,99	-0,03409	-0,00815
14.07.1999	860	5782,71	0,011765	0,037259
15.07.1999	850	5763,43	-0,01163	-0,00333
16.07.1999	850	5676,26	0	-0,01512
19.07.1999	870	5924,83	0,023529	0,043791
20.07.1999	850	5990,79	-0,02299	0,011133
21.07.1999	860	6003,66	0,011765	0,002148
22.07.1999	830	5865,34	-0,03488	-0,02304
23.07.1999	840	5782,91	0,012048	-0,01405
26.07.1999	840	5529,45	0	-0,04383
27.07.1999	860	5759,54	0,02381	0,041612

28.07.1999	850	5694,05	-0,01163	-0,01137
29.07.1999	850	5710,42	0	0,002875
30.07.1999	890	5805,45	0,047059	0,016642
02.08.1999	850	5681,79	-0,04494	-0,0213
03.08.1999	850	5706,64	0	0,004374
04.08.1999	840	5687,28	-0,01176	-0,00339
05.08.1999	850	5596,69	0,011905	-0,01593
06.08.1999	850	5603,73	0	0,001258
09.08.1999	890	5807,16	0,047059	0,036303
10.08.1999	890	5755,46	0	-0,0089
11.08.1999	900	5675,04	0,011236	-0,01397
12.08.1999	900	5627,61	0	-0,00836
13.08.1999	900	5786,55	0	0,028243
16.08.1999	890	5807,11	-0,01111	0,003553
26.08.1999	740	5204,07	-0,16854	-0,10385
27.08.1999	750	5277,31	0,013514	0,014074
31.08.1999	720	5018,28	-0,04	-0,04908
01.09.1999	730	5137,75	0,013889	0,023807
02.09.1999	730	5230,09	0	0,017973
03.09.1999	780	5358,64	0,068493	0,024579
06.09.1999	800	5823,86	0,025641	0,086817
07.09.1999	830	5799,78	0,0375	-0,00413
08.09.1999	870	6094,96	0,048193	0,050895
09.09.1999	860	6118,18	-0,01149	0,00381
10.09.1999	840	6178,29	-0,02326	0,009825
13.09.1999	840	6050,78	0	-0,02064
14.09.1999	860	6142,83	0,02381	0,015213
15.09.1999	860	6108,29	0	-0,00562
16.09.1999	860	6150,69	0	0,006941
17.09.1999	870	6165,84	0,011628	0,002463
20.09.1999	880	6221,99	0,011494	0,009107
21.09.1999	860	6173,83	-0,02273	-0,00774
22.09.1999	860	6121,25	0	-0,00852
23.09.1999	870	6252,06	0,011628	0,02137
24.09.1999	850	6179,27	-0,02299	-0,01164
27.09.1999	840	6092,78	-0,01176	-0,014
28.09.1999	840	6086,93	0	-0,00096
29.09.1999	830	6096,66	-0,0119	0,001599
30.09.1999	830	6071,12	0	-0,00419
01.10.1999	840	5961,53	0,012048	-0,01805
04.10.1999	840	5850,46	0	-0,01863
05.10.1999	840	5822,21	0	-0,00483
06.10.1999	840	5923,37	0	0,017375
07.10.1999	850	5855,24	0,011905	-0,0115
08.10.1999	840	5794,82	-0,01176	-0,01032
11.10.1999	850	5699,77	0,011905	-0,0164
12.10.1999	890	5782,41	0,047059	0,014499
13.10.1999	870	5701,53	-0,02247	-0,01399
14.10.1999	880	5718,9	0,011494	0,003047
15.10.1999	900	5930,82	0,022727	0,037056
18.10.1999	930	5998,02	0,033333	0,011331

19.10.1999	940	5970,06	0,010753	-0,00466
20.10.1999	920	5912,19	-0,02128	-0,00969
21.10.1999	920	5839,9	0	-0,01223
22.10.1999	920	6160,52	0	0,054902
25.10.1999	940	6403,43	0,021739	0,03943
26.10.1999	940	6545,55	0	0,022194
27.10.1999	940	6509,92	0	-0,00544
01.11.1999	950	6534,73	0,010638	0,003811
02.11.1999	950	6542,23	0	0,001148
03.11.1999	970	6843,69	0,021053	0,046079
04.11.1999	1000	7043,06	0,030928	0,029132
05.11.1999	990	7132,54	-0,01	0,012705
08.11.1999	990	7176,19	0	0,00612
09.11.1999	990	7593,54	0	0,058158
10.11.1999	1025	7918,44	0,035354	0,042786
11.11.1999	1025	8057,58	0	0,017572
12.11.1999	1050	8298,62	0,02439	0,029915
15.11.1999	1025	8364,85	-0,02381	0,007981
16.11.1999	1075	8334,77	0,04878	-0,0036
17.11.1999	1050	8244,89	-0,02326	-0,01078
18.11.1999	1050	8329,07	0	0,01021
19.11.1999	1075	8509,37	0,02381	0,021647
22.11.1999	1125	8879,79	0,046512	0,043531
23.11.1999	1125	8656,79	0	-0,02511
24.11.1999	1125	8554,66	0	-0,0118
25.11.1999	1100	8525,82	-0,02222	-0,00337
26.11.1999	1000	7994,87	-0,09091	-0,06228
29.11.1999	1010	8104,75	0,01	0,013744
30.11.1999	1030	8459,48	0,019802	0,043768
01.12.1999	1025	8776,2	-0,00485	0,03744
02.12.1999	1075	9211,81	0,04878	0,049635
03.12.1999	1075	9408,2	0	0,021319
06.12.1999	1100	9861,08	0,023256	0,048137
07.12.1999	1100	10076,25	0	0,02182
08.12.1999	1100	9849,61	0	-0,02249
09.12.1999	1150	10336,75	0,045455	0,049458
10.12.1999	1175	11467,84	0,021739	0,109424
13.12.1999	1300	12911,24	0,106383	0,125865
14.12.1999	1475	12064,2	0,134615	-0,0656
15.12.1999	1700	12560,05	0,152542	0,041101
16.12.1999	1825	12979,52	0,073529	0,033397
17.12.1999	1775	13206,08	-0,0274	0,017455
20.12.1999	1850	13433,95	0,042254	0,017255
21.12.1999	1950	13479,97	0,054054	0,003426

Hisse Senedinin Yıllık Getirisi

: 1,03125

**CAPM ile ÖZSERMAYE MALİYETİNİN
HESAPLANMASI**

$$k_e = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

Beta (β)	: 0,74265
Risksiz Faiz Oranı (R_f)	: 1,096
Piyasa Risk Primi ($R_m - R_f$)	: 0,187
ÖZSERMAYE MALİYETİ (k_e)	: 1,234875

DEMİRBANK

TARİH	DEMİR KAPANIŞ	XU-100 KAPANIŞ	HİS.SEN. GETİRİ ORANI	PIYASA GETİRİ ORANI
05.01.1998	6400	3711,4		
06.01.1998	6100	3651,96	-0,04688	-0,01602
07.01.1998	6400	3682,6	0,04918	0,00839
08.01.1998	6000	3590,11	-0,0625	-0,02512
09.01.1998	5900	3587,11	-0,01667	-0,00084
12.01.1998	5200	3199,67	-0,11864	-0,10801
13.01.1998	5100	3413,93	-0,01923	0,066963
14.01.1998	5200	3284,93	0,019608	-0,03779
15.01.1998	5100	3294,59	-0,01923	0,002941
16.01.1998	4900	3384,83	-0,03922	0,02739
19.01.1998	4900	3513,09	0	0,037893
20.01.1998	5100	3477,93	0,040816	-0,01001
21.01.1998	5300	3523,93	0,039216	0,013226
22.01.1998	5100	3452,21	-0,03774	-0,02035
23.01.1998	5200	3459,82	0,019608	0,002204
26.01.1998	5200	3517,16	0	0,016573
27.01.1998	5500	3515,37	0,057692	-0,00051
02.02.1998	5800	3367,21	0,054545	-0,04215
03.02.1998	5800	3249,07	0	-0,03509
04.02.1998	5600	3034,83	-0,03448	-0,06594
05.02.1998	5700	2981,5	0,017857	-0,01757
06.02.1998	5500	2986,57	-0,03509	0,0017
09.02.1998	5100	2847,51	-0,07273	-0,04656
10.02.1998	5400	2777,08	0,058824	-0,02473
11.02.1998	5200	2926,87	-0,03704	0,053938
12.02.1998	5300	3008,04	0,019231	0,027733
13.02.1998	5500	3014,58	0,037736	0,002174
16.02.1998	5300	3037,11	-0,03636	0,007474
17.02.1998	5500	3103,19	0,037736	0,021758
18.02.1998	5500	3105,14	0	0,000628
19.02.1998	5600	2908,43	0,018182	-0,06335
20.02.1998	5700	2973	0,017857	0,022201
23.02.1998	5700	3306,81	0	0,112281
24.02.1998	5900	3225,72	0,035088	-0,02452
25.02.1998	5900	3333,44	0	0,033394
26.02.1998	5800	3402,42	-0,01695	0,020693
27.02.1998	5800	3272,21	0	-0,03827
02.03.1998	6000	3346,65	0,034483	0,022749
03.03.1998	5900	3353,56	-0,01667	0,002065
04.03.1998	5800	3320,56	-0,01695	-0,00984
05.03.1998	5700	3406,14	-0,01724	0,025773
06.03.1998	5500	3469,81	-0,03509	0,018693
09.03.1998	5500	3514,01	0	0,012738
10.03.1998	5600	3529,37	0,018182	0,004371
11.03.1998	5600	3519,3	0	-0,00285

12.03.1998	5800	3492,87	0,035714	-0,00751
13.03.1998	5900	3389,23	0,017241	-0,02967
16.03.1998	6100	3377,41	0,033898	-0,00349
17.03.1998	6100	3397,45	0	0,005934
18.03.1998	6100	3305,68	0	-0,02701
19.03.1998	6000	3247,67	-0,01639	-0,01755
20.03.1998	5900	3269,79	-0,01667	0,006811
23.03.1998	5900	3266,81	0	-0,00091
24.03.1998	5900	3241,09	0	-0,00787
25.03.1998	5800	3300,91	-0,01695	0,018457
26.03.1998	5900	3338,22	0,017241	0,011303
27.03.1998	5900	3313,76	0	-0,00733
30.03.1998	5900	3222,79	0	-0,02745
31.03.1998	5900	3259,06	0	0,011254
01.04.1998	5700	3260,31	-0,0339	0,000384
02.04.1998	5700	3344,42	0	0,025798
03.04.1998	5700	3443,04	0	0,029488
13.04.1998	5500	3645,41	-0,03509	0,058777
14.04.1998	5600	3662,99	0,018182	0,004823
15.04.1998	5700	3821,75	0,017857	0,043342
16.04.1998	6000	4054,38	0,052632	0,06087
17.04.1998	5800	4120,9	-0,03333	0,016407
20.04.1998	5800	4101,28	0	-0,00476
21.04.1998	5900	4265,68	0,017241	0,040085
22.04.1998	5800	4365,77	-0,01695	0,023464
24.04.1998	5800	4089,57	0	-0,06326
27.04.1998	5800	4020,86	0	-0,0168
28.04.1998	5300	3873,56	-0,08621	-0,03663
29.04.1998	5400	3983,16	0,018868	0,028294
30.04.1998	5500	4194,5	0,018519	0,053058
01.05.1998	5700	4231,11	0,036364	0,008728
04.05.1998	5800	4265,49	0,017544	0,008126
05.05.1998	5700	4258,77	-0,01724	-0,00158
06.05.1998	6000	4217,95	0,052632	-0,00958
07.05.1998	5600	4093,53	-0,06667	-0,0295
08.05.1998	5800	4210,08	0,035714	0,028472
11.05.1998	6000	4254,08	0,034483	0,010451
12.05.1998	5900	4223,55	-0,01667	-0,00718
13.05.1998	5900	4260,5	0	0,008749
14.05.1998	6200	4229,99	0,050847	-0,00716
15.05.1998	6300	4137	0,016129	-0,02198
18.05.1998	6200	3970,24	-0,01587	-0,04031
20.05.1998	6300	4094,13	0,016129	0,031205
21.05.1998	6700	4122,25	0,063492	0,006868
22.05.1998	6400	4108,02	-0,04478	-0,00345
25.05.1998	6200	4077,38	-0,03125	-0,00746
26.05.1998	6200	3994,94	0	-0,02022
27.05.1998	4800	3666,85	-0,22581	-0,08213
28.05.1998	5000	3751,33	0,041667	0,023039
29.05.1998	5200	3727,75	0,04	-0,00629
01.06.1998	5000	3604,63	-0,03846	-0,03303

02.06.1998	3400	3753,21	-0,32	0,041219
03.06.1998	3000	3773,51	-0,11765	0,005409
04.06.1998	2950	4012,28	-0,01667	0,063275
05.06.1998	3150	4080,03	0,067797	0,016886
08.06.1998	3050	4193,03	-0,03175	0,027696
09.06.1998	3150	4108,49	0,032787	-0,02016
10.06.1998	3150	4032,88	0	-0,0184
11.06.1998	3100	4021,13	-0,01587	-0,00291
12.06.1998	3050	4027,68	-0,01613	0,001629
15.06.1998	2800	3793,48	-0,08197	-0,05815
16.06.1998	2850	3910,94	0,017857	0,030964
17.06.1998	3000	4047,11	0,052632	0,034818
18.06.1998	2950	3965,51	-0,01667	-0,02016
19.06.1998	2900	4007,11	-0,01695	0,01049
22.06.1998	2850	3907,73	-0,01724	-0,0248
23.06.1998	2950	4004,79	0,035088	0,024838
24.06.1998	2950	3980,41	0	-0,00609
25.06.1998	2900	4055,79	-0,01695	0,018938
26.06.1998	2850	4014,08	-0,01724	-0,01028
29.06.1998	2750	4119,92	-0,03509	0,026367
30.06.1998	2800	4100	0,018182	-0,00484
01.07.1998	2800	4124,56	0	0,00599
02.07.1998	3050	4292,88	0,089286	0,040809
03.07.1998	3300	4485,05	0,081967	0,044765
06.07.1998	3250	4496,81	-0,01515	0,002622
07.07.1998	3200	4470,71	-0,01538	-0,0058
08.07.1998	3200	4505,93	0	0,007878
09.07.1998	3100	4403,04	-0,03125	-0,02283
10.07.1998	3150	4344,31	0,016129	-0,01334
13.07.1998	3050	4224,01	-0,03175	-0,02769
14.07.1998	3100	4372,6	0,016393	0,035177
15.07.1998	3100	4435,37	0	0,014355
16.07.1998	3150	4530,99	0,016129	0,021559
17.07.1998	3200	4514,79	0,015873	-0,00358
20.07.1998	3200	4477,96	0	-0,00816
21.07.1998	3000	4377,53	-0,0625	-0,02243
22.07.1998	3150	4364,71	0,05	-0,00293
23.07.1998	3100	4365,56	-0,01587	0,000195
24.07.1998	3050	4270	-0,01613	-0,02189
27.07.1998	3050	4326,11	0	0,013141
28.07.1998	3150	4276,28	0,032787	-0,01152
29.07.1998	3050	4231,25	-0,03175	-0,01053
30.07.1998	3100	4317,24	0,016393	0,020323
31.07.1998	3250	4322,32	0,048387	0,001177
03.08.1998	3050	4254,85	-0,06154	-0,01561
04.08.1998	3050	4128,36	0	-0,02973
05.08.1998	2900	3977,38	-0,04918	-0,03657
06.08.1998	2800	3889,31	-0,03448	-0,02214
07.08.1998	2750	3941,94	-0,01786	0,013532
10.08.1998	2550	3715,6	-0,07273	-0,05742
11.08.1998	2275	3432,48	-0,10784	-0,0762

12.08.1998	2325	3554,51	0,021978	0,035552
13.08.1998	2100	3311,6	-0,09677	-0,06834
14.08.1998	2225	3351,74	0,059524	0,012121
17.08.1998	2100	3170,61	-0,05618	-0,05404
18.08.1998	2125	3230,91	0,011905	0,019018
19.08.1998	2275	3358,58	0,070588	0,039515
20.08.1998	2275	3533,02	0	0,051939
21.08.1998	2150	3372,29	-0,05495	-0,04549
24.08.1998	2125	3292,75	-0,01163	-0,02359
25.08.1998	2125	3253,24	0	-0,012
26.08.1998	1800	2997,25	-0,15294	-0,07869
27.08.1998	1650	2603,99	-0,08333	-0,13121
28.08.1998	1450	2672,01	-0,12121	0,026121
31.08.1998	1425	2635,14	-0,01724	-0,0138
01.09.1998	1400	2524,56	-0,01754	-0,04196
02.09.1998	1475	2665,53	0,053571	0,055839
03.09.1998	1375	2540,22	-0,0678	-0,04701
04.09.1998	1475	2637,71	0,072727	0,038379
07.09.1998	1475	2640,19	0	0,00094
08.09.1998	1525	2658,39	0,033898	0,006893
09.09.1998	1425	2600,04	-0,06557	-0,02195
10.09.1998	1425	2487,97	0	-0,0431
11.09.1998	1350	2328,68	-0,05263	-0,06402
14.09.1998	1350	2304,97	0	-0,01018
15.09.1998	1350	2198,95	0	-0,046
16.09.1998	1325	2127,01	-0,01852	-0,03272
17.09.1998	1300	1948,42	-0,01887	-0,08396
18.09.1998	1475	2278,33	0,134615	0,169322
21.09.1998	1400	2141,65	-0,05085	-0,05999
22.09.1998	1500	2342,75	0,071429	0,0939
23.09.1998	1450	2401,08	-0,03333	0,024898
24.09.1998	1625	2635,71	0,12069	0,097719
25.09.1998	1425	2336,9	-0,12308	-0,11337
28.09.1998	1500	2322,92	0,052632	-0,00598
29.09.1998	1500	2386,23	0	0,027254
30.09.1998	1450	2265,94	-0,03333	-0,05041
01.10.1998	1450	2085,5	0	-0,07963
02.10.1998	1475	2079,75	0,017241	-0,00276
05.10.1998	1325	1892,45	-0,10169	-0,09006
06.10.1998	1325	1923,95	0	0,016645
07.10.1998	1300	1858,28	-0,01887	-0,03413
08.10.1998	1275	1852,28	-0,01923	-0,00323
09.10.1998	1325	1946,05	0,039216	0,050624
12.10.1998	1450	2160,72	0,09434	0,110311
13.10.1998	1425	2102,66	-0,01724	-0,02687
14.10.1998	1350	1997,34	-0,05263	-0,05009
15.10.1998	1375	1985,36	0,018519	-0,006
16.10.1998	1425	1990,73	0,036364	0,002705
19.10.1998	1475	2022,06	0,035088	0,015738
20.10.1998	1500	2177,4	0,016949	0,076823
21.10.1998	1575	2226,43	0,05	0,022518

22.10.1998	1500	2210,21	-0,04762	-0,00729
23.10.1998	1525	2274,78	0,016667	0,029214
26.10.1998	1550	2226,15	0,016393	-0,02138
27.10.1998	1550	2218,66	0	-0,00336
02.11.1998	1550	2276,55	0	0,026092
03.11.1998	1550	2407,72	0	0,057618
04.11.1998	1675	2595,26	0,080645	0,077891
05.11.1998	1675	2447,85	0	-0,0568
06.11.1998	1825	2554,71	0,089552	0,043655
09.11.1998	1925	2533,64	0,054795	-0,00825
10.11.1998	1900	2516,79	-0,01299	-0,00665
11.11.1998	1750	2141,09	-0,07895	-0,14928
12.11.1998	1625	2102,77	-0,07143	-0,0179
13.11.1998	1675	2115,41	0,030769	0,006011
16.11.1998	1725	2308,16	0,029851	0,091117
17.11.1998	1700	2221,7	-0,01449	-0,03746
18.11.1998	1725	2182,43	0,014706	-0,01768
19.11.1998	1700	2243,09	-0,01449	0,027795
20.11.1998	1700	2333,53	0	0,040319
23.11.1998	1775	2561,81	0,044118	0,097826
24.11.1998	1750	2368,35	-0,01408	-0,07552
25.11.1998	1725	2470,62	-0,01429	0,043182
26.11.1998	1750	2564,13	0,014493	0,037849
27.11.1998	1875	2604,52	0,071429	0,015752
30.11.1998	1875	2577,54	0	-0,01036
01.12.1998	1775	2504,76	-0,05333	-0,02824
02.12.1998	1900	2598,4	0,070423	0,037385
03.12.1998	1825	2604,5	-0,03947	0,002348
04.12.1998	1800	2534,57	-0,0137	-0,02685
07.12.1998	1775	2493,05	-0,01389	-0,01638
08.12.1998	1800	2487,95	0,014085	-0,00205
09.12.1998	1650	2385,42	-0,08333	-0,04121
10.12.1998	1725	2402,23	0,045455	0,007047
11.12.1998	1750	2412,94	0,014493	0,004458
14.12.1998	1750	2458,55	0	0,018902
15.12.1998	1750	2435,97	0	-0,00918
16.12.1998	1750	2277,46	0	-0,06507
17.12.1998	1750	2240,13	0	-0,01639
18.12.1998	1775	2339,68	0,014286	0,044439
21.12.1998	1775	2418,6	0	0,033731
22.12.1998	1825	2421,06	0,028169	0,001017
23.12.1998	1800	2470,39	-0,0137	0,020375
24.12.1998	1825	2492,55	0,013889	0,00897
25.12.1998	1875	2607,83	0,027397	0,04625
28.12.1998	1925	2584,73	0,026667	-0,00886
29.12.1998	1925	2579,48	0	-0,00203
30.12.1998	1900	2534,79	-0,01299	-0,01733
31.12.1998	1950	2597,91	0,026316	0,024901

Hisse Senedinin Yıllık Getirisi

: -0,69531

**CAPM ile ÖZSERMAYE MALİYETİNİN
HESAPLANMASI**

$$k_e = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

Beta (β) : **0,618841**

Risksiz Faiz Oranı (R_f) : **1,155**

Piyasa Risk Primi ($R_m - R_f$) : **0,187**

ÖZSERMAYE MALİYETİ (k_e) : **1,270723**

TARİH	DEMİR KAPANIŞ	XU-100 KAPANIŞ	HİS.SEN. GETİRİ ORANI	PİYASA GETİRİ ORANI
04.01.1999	2000	2758,36		
05.01.1999	2000	2823,45	0	0,023597
06.01.1999	2100	2885,98	0,05	0,022147
07.01.1999	2000	2763,47	-0,04762	-0,04245
08.01.1999	1900	2721,51	-0,05	-0,01518
11.01.1999	1850	2670,55	-0,02632	-0,01872
12.01.1999	1850	2667,78	0	-0,00104
13.01.1999	1750	2447,53	-0,05405	-0,08256
14.01.1999	1775	2554,59	0,014286	0,043742
15.01.1999	1775	2482,3	0	-0,0283
25.01.1999	1650	2408,87	-0,07042	-0,02958
26.01.1999	1825	2440,2	0,106061	0,013006
27.01.1999	1875	2552,09	0,027397	0,045853
28.01.1999	1850	2513,75	-0,01333	-0,01502
29.01.1999	1975	2568,16	0,067568	0,021645
01.02.1999	1950	2656,15	-0,01266	0,034262
02.02.1999	1825	2621,38	-0,0641	-0,01309
03.02.1999	1850	2671,3	0,013699	0,019043
04.02.1999	1850	2791,58	0	0,045027
05.02.1999	1825	2747,82	-0,01351	-0,01568
08.02.1999	1875	2814,67	0,027397	0,024328
09.02.1999	1950	2924,2	0,04	0,038914
10.02.1999	1975	2970,32	0,012821	0,015772
11.02.1999	1975	3035,35	0	0,021893
12.02.1999	1975	3088,85	0	0,017626
15.02.1999	2000	3095,02	0,012658	0,001998
16.02.1999	2200	3355,38	0,1	0,084122
17.02.1999	2400	3621,33	0,090909	0,079261
18.02.1999	2300	3652,9	-0,04167	0,008718
19.02.1999	2300	3718,24	0	0,017887
22.02.1999	2300	3636,35	0	-0,02202
23.02.1999	2200	3557,13	-0,04348	-0,02179
24.02.1999	2250	3599,07	0,022727	0,01179

25.02.1999	2225	3768,48	-0,01111	0,04707
26.02.1999	2300	3890,83	0,033708	0,032467
01.03.1999	2350	3893,17	0,021739	0,000601
02.03.1999	2375	3817,47	0,010638	-0,01944
03.03.1999	2375	3916,41	0	0,025918
04.03.1999	2400	3787,69	0,010526	-0,03287
05.03.1999	2500	3858,1	0,041667	0,018589
08.03.1999	2750	3847,44	0,1	-0,00276
09.03.1999	2850	3962,28	0,036364	0,029848
10.03.1999	2750	3887,31	-0,03509	-0,01892
11.03.1999	2950	4088,61	0,072727	0,051784
12.03.1999	3000	4124,11	0,016949	0,008683
15.03.1999	2950	4047,21	-0,01667	-0,01865
16.03.1999	2800	3909,05	-0,05085	-0,03414
17.03.1999	2950	4067,84	0,053571	0,040621
18.03.1999	3000	4169,88	0,016949	0,025085
19.03.1999	3200	4308,85	0,066667	0,033327
22.03.1999	3550	4316,27	0,109375	0,001722
23.03.1999	3700	4315,09	0,042254	-0,00027
24.03.1999	3650	4220,14	-0,01351	-0,022
25.03.1999	3800	4415,63	0,041096	0,046323
26.03.1999	3800	4554,07	0	0,031352
05.04.1999	4100	4706,09	0,078947	0,033381
06.04.1999	4150	4896,66	0,012195	0,040494
07.04.1999	4200	4926,92	0,012048	0,00618
08.04.1999	4050	4737,81	-0,03571	-0,03838
09.04.1999	3800	4606,96	-0,06173	-0,02762
12.04.1999	3650	4375,57	-0,03947	-0,05023
13.04.1999	3300	3986,02	-0,09589	-0,08903
14.04.1999	3700	4381,57	0,121212	0,099234
15.04.1999	3600	4350,87	-0,02703	-0,00701
16.04.1999	4000	4582,15	0,111111	0,053157
19.04.1999	3900	4562,64	-0,025	-0,00426
20.04.1999	4050	5018,7	0,038462	0,099955
21.04.1999	4050	4981,06	0	-0,0075
22.04.1999	4050	5154,2	0	0,03476
26.04.1999	4200	5305,13	0,037037	0,029283
27.04.1999	4200	5295,64	0	-0,00179
28.04.1999	4100	5483,68	-0,02381	0,035508
29.04.1999	4050	5440,27	-0,0122	-0,00792
30.04.1999	3950	5354,03	-0,02469	-0,01585
03.05.1999	4100	5393,78	0,037975	0,007424
04.05.1999	4200	5451,84	0,02439	0,010764
05.05.1999	4450	5580,36	0,059524	0,023574
06.05.1999	4450	5590,71	0	0,001855
07.05.1999	4700	5606,47	0,05618	0,002819
10.05.1999	4800	5668,61	0,021277	0,011084
11.05.1999	4950	5811,13	0,03125	0,025142
12.05.1999	4700	5457,68	-0,05051	-0,06082
13.05.1999	4600	5405,44	-0,02128	-0,00957
14.05.1999	4800	5656,23	0,043478	0,046396

17.05.1999	2550	5543,69	-0,46875	-0,0199
18.05.1999	2750	5703,15	0,078431	0,028764
20.05.1999	2850	5653,35	0,036364	-0,00873
21.05.1999	2650	5496,5	-0,07018	-0,02774
24.05.1999	2400	5272,15	-0,09434	-0,04082
25.05.1999	2100	5086,23	-0,125	-0,03526
26.05.1999	2150	5077,79	0,02381	-0,00166
27.05.1999	2225	5265,1	0,034884	0,036888
28.05.1999	2200	5247,37	-0,01124	-0,00337
31.05.1999	2150	5069,22	-0,02273	-0,03395
01.06.1999	2175	5126,61	0,011628	0,011321
02.06.1999	2000	4964,07	-0,08046	-0,03171
03.06.1999	2000	4986,17	0	0,004452
04.06.1999	2150	5366,95	0,075	0,076367
07.06.1999	2150	5298,55	0	-0,01274
08.06.1999	2150	5288,29	0	-0,00194
09.06.1999	2125	5289,12	-0,01163	0,000157
10.06.1999	2200	5560,28	0,035294	0,051268
11.06.1999	2150	5531,82	-0,02273	-0,00512
14.06.1999	2125	5402,09	-0,01163	-0,02345
15.06.1999	2050	5241,07	-0,03529	-0,02981
16.06.1999	1925	5081,53	-0,06098	-0,03044
17.06.1999	1975	5262,55	0,025974	0,035623
18.06.1999	1975	5321,58	0	0,011217
21.06.1999	1925	5289,15	-0,02532	-0,00609
22.06.1999	1925	5219,17	0	-0,01323
23.06.1999	1900	5129,59	-0,01299	-0,01716
24.06.1999	1850	5090,07	-0,02632	-0,0077
25.06.1999	1800	4941,56	-0,02703	-0,02918
28.06.1999	1825	4680,97	0,013889	-0,05273
29.06.1999	1800	4676,39	-0,0137	-0,00098
30.06.1999	1850	4950,21	0,027778	0,058554
01.07.1999	1925	5159,98	0,040541	0,042376
02.07.1999	1825	4860,88	-0,05195	-0,05797
05.07.1999	1875	5030,67	0,027397	0,03493
06.07.1999	1825	4819,79	-0,02667	-0,04192
07.07.1999	1850	4755,23	0,013699	-0,01339
08.07.1999	1875	4877,2	0,013514	0,02565
09.07.1999	1975	5128,79	0,053333	0,051585
12.07.1999	2050	5620,78	0,037975	0,095927
13.07.1999	2025	5574,99	-0,0122	-0,00815
14.07.1999	2075	5782,71	0,024691	0,037259
15.07.1999	2100	5763,43	0,012048	-0,00333
16.07.1999	2100	5676,26	0	-0,01512
19.07.1999	2150	5924,83	0,02381	0,043791
20.07.1999	2175	5990,79	0,011628	0,011133
21.07.1999	2250	6003,66	0,034483	0,002148
22.07.1999	2250	5865,34	0	-0,02304
23.07.1999	2200	5782,91	-0,02222	-0,01405
26.07.1999	2125	5529,45	-0,03409	-0,04383
27.07.1999	2175	5759,54	0,023529	0,041612

28.07.1999	2175	5694,05	0	-0,01137
29.07.1999	2125	5710,42	-0,02299	0,002875
30.07.1999	2175	5805,45	0,023529	0,016642
02.08.1999	2125	5681,79	-0,02299	-0,0213
03.08.1999	2100	5706,64	-0,01176	0,004374
04.08.1999	2075	5687,28	-0,0119	-0,00339
05.08.1999	2050	5596,69	-0,01205	-0,01593
06.08.1999	2050	5603,73	0	0,001258
09.08.1999	2150	5807,16	0,04878	0,036303
10.08.1999	2100	5755,46	-0,02326	-0,0089
11.08.1999	2075	5675,04	-0,0119	-0,01397
12.08.1999	2050	5627,61	-0,01205	-0,00836
13.08.1999	2125	5786,55	0,036585	0,028243
16.08.1999	2150	5807,11	0,011765	0,003553
26.08.1999	1825	5204,07	-0,15116	-0,10385
27.08.1999	1850	5277,31	0,013699	0,014074
31.08.1999	1825	5018,28	-0,01351	-0,04908
01.09.1999	1925	5137,75	0,054795	0,023807
02.09.1999	1900	5230,09	-0,01299	0,017973
03.09.1999	1900	5358,64	0	0,024579
06.09.1999	2025	5823,86	0,065789	0,086817
07.09.1999	1975	5799,78	-0,02469	-0,00413
08.09.1999	2025	6094,96	0,025316	0,050895
09.09.1999	2025	6118,18	0	0,00381
10.09.1999	2000	6178,29	-0,01235	0,009825
13.09.1999	1925	6050,78	-0,0375	-0,02064
14.09.1999	1975	6142,83	0,025974	0,015213
15.09.1999	1975	6108,29	0	-0,00562
16.09.1999	1950	6150,69	-0,01266	0,006941
17.09.1999	2000	6165,84	0,025641	0,002463
20.09.1999	1950	6221,99	-0,025	0,009107
21.09.1999	1950	6173,83	0	-0,00774
22.09.1999	1950	6121,25	0	-0,00852
23.09.1999	1950	6252,06	0	0,02137
24.09.1999	1950	6179,27	0	-0,01164
27.09.1999	2000	6092,78	0,025641	-0,014
28.09.1999	1975	6086,93	-0,0125	-0,00096
29.09.1999	1925	6096,66	-0,02532	0,001599
30.09.1999	1950	6071,12	0,012987	-0,00419
01.10.1999	1925	5961,53	-0,01282	-0,01805
04.10.1999	1925	5850,46	0	-0,01863
05.10.1999	1875	5822,21	-0,02597	-0,00483
06.10.1999	1900	5923,37	0,013333	0,017375
07.10.1999	1875	5855,24	-0,01316	-0,0115
08.10.1999	1900	5794,82	0,013333	-0,01032
11.10.1999	1875	5699,77	-0,01316	-0,0164
12.10.1999	1900	5782,41	0,013333	0,014499
13.10.1999	1875	5701,53	-0,01316	-0,01399
14.10.1999	1900	5718,9	0,013333	0,003047
15.10.1999	1900	5930,82	0	0,037056
18.10.1999	1900	5998,02	0	0,011331

19.10.1999	1900	5970,06	0	-0,00466
20.10.1999	1900	5912,19	0	-0,00969
21.10.1999	1875	5839,9	-0,01316	-0,01223
22.10.1999	1950	6160,52	0,04	0,054902
25.10.1999	2050	6403,43	0,051282	0,03943
26.10.1999	2125	6545,55	0,036585	0,022194
27.10.1999	2100	6509,92	-0,01176	-0,00544
01.11.1999	2075	6534,73	-0,0119	0,003811
02.11.1999	2050	6542,23	-0,01205	0,001148
03.11.1999	2125	6843,69	0,036585	0,046079
04.11.1999	2125	7043,06	0	0,029132
05.11.1999	2150	7132,54	0,011765	0,012705
08.11.1999	2125	7176,19	-0,01163	0,00612
09.11.1999	2225	7593,54	0,047059	0,058158
10.11.1999	2225	7918,44	0	0,042786
11.11.1999	2375	8057,58	0,067416	0,017572
12.11.1999	2550	8298,62	0,073684	0,029915
15.11.1999	2600	8364,85	0,019608	0,007981
16.11.1999	2600	8334,77	0	-0,0036
17.11.1999	2500	8244,89	-0,03846	-0,01078
18.11.1999	2500	8329,07	0	0,01021
19.11.1999	2600	8509,37	0,04	0,021647
22.11.1999	2750	8879,79	0,057692	0,043531
23.11.1999	2750	8656,79	0	-0,02511
24.11.1999	2750	8554,66	0	-0,0118
25.11.1999	3050	8525,82	0,109091	-0,00337
26.11.1999	2550	7994,87	-0,16393	-0,06228
29.11.1999	2400	8104,75	-0,05882	0,013744
30.11.1999	2400	8459,48	0	0,043768
01.12.1999	2375	8776,2	-0,01042	0,03744
02.12.1999	2550	9211,81	0,073684	0,049635
03.12.1999	2450	9408,2	-0,03922	0,021319
06.12.1999	2600	9861,08	0,061224	0,048137
07.12.1999	2650	10076,25	0,019231	0,02182
08.12.1999	2600	9849,61	-0,01887	-0,02249
09.12.1999	2650	10336,75	0,019231	0,049458
10.12.1999	2850	11467,84	0,075472	0,109424
13.12.1999	3300	12911,24	0,157895	0,125865
14.12.1999	3100	12064,2	-0,06061	-0,0656
15.12.1999	3100	12560,05	0	0,041101
16.12.1999	3500	12979,52	0,129032	0,033397
17.12.1999	3600	13206,08	0,028571	0,017455
20.12.1999	4050	13433,95	0,125	0,017255
21.12.1999	4400	13479,97	0,08642	0,003426
22.12.1999	4600	13583,99	0,045455	0,007717
23.12.1999	4650	13428,58	0,01087	-0,01144
24.12.1999	4750	14403,77	0,021505	0,07262
27.12.1999	5000	15747,94	0,052632	0,093321
28.12.1999	4700	15208,78	-0,06	-0,03424

Hisse Senedinin Yıllık Getirisi : 1,35

**CAPM ile ÖZSERMAYE MALİYETİNİN
HESAPLANMASI**

$$k_e = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

Beta (β) : 0,966762

Risksiz Faiz Oranı (R_f) : 1,096

Piyasa Risk Primi ($R_m - R_f$) : 0,187

ÖZSERMAYE MALİYETİ (k_e) : 1,276785

TARİH	DEMİR KAPANIŞ	XU-100 KAPANIŞ	HİS.SEN. GETİRİ ORANI	PİYASA GETİRİ ORANI
04.01.2000	5500	17512,19		
05.01.2000	5400	16932	-0,01818	-0,03313
06.01.2000	5400	16200,02	0	-0,04323
11.01.2000	5400	16347,39	0	0,009097
12.01.2000	5500	16933,59	0,018519	0,035859
13.01.2000	6000	18138,2	0,090909	0,071137
14.01.2000	6500	19110,3	0,083333	0,053594
17.01.2000	6300	18458,25	-0,03077	-0,03412
18.01.2000	6700	19577,27	0,063492	0,060624
19.01.2000	6400	18414	-0,04478	-0,05942
20.01.2000	6300	18030,76	-0,01563	-0,02081
21.01.2000	6200	17257,96	-0,01587	-0,04286
24.01.2000	6300	17663,58	0,016129	0,023503
25.01.2000	6000	17218,73	-0,04762	-0,02518
26.01.2000	6100	18014,37	0,016667	0,046208
27.01.2000	6400	18098,64	0,04918	0,004678
28.01.2000	6300	18172,32	-0,01563	0,004071
31.01.2000	6300	16714,95	0	-0,0802
01.02.2000	6900	16342,23	0,095238	-0,0223
02.02.2000	6400	16040,49	-0,07246	-0,01846
03.02.2000	6200	16096,86	-0,03125	0,003514
04.02.2000	6400	16870,62	0,032258	0,048069
07.02.2000	5900	16377,87	-0,07813	-0,02921
08.02.2000	5600	16050,29	-0,05085	-0,02
09.02.2000	5100	15433,4	-0,08929	-0,03843
10.02.2000	5300	15829,58	0,039216	0,02567
11.02.2000	5100	15598,19	-0,03774	-0,01462
14.02.2000	4950	15237,4	-0,02941	-0,02313
15.02.2000	5050	15859,28	0,020202	0,040813
16.02.2000	5000	15833,74	-0,0099	-0,00161
17.02.2000	4750	15341,54	-0,05	-0,03109

18.02.2000	4800	15363,59	0,010526	0,001437
21.02.2000	4500	14569	-0,0625	-0,05172
22.02.2000	4200	13994,19	-0,06667	-0,03945
23.02.2000	4000	13447,08	-0,04762	-0,0391
24.02.2000	4400	14652,08	0,1	0,089611
25.02.2000	4700	15618,18	0,068182	0,065936
28.02.2000	4600	15315,29	-0,02128	-0,01939
29.02.2000	4650	15945,93	0,01087	0,041177
01.03.2000	4950	17199,25	0,064516	0,078598
02.03.2000	4800	16939,68	-0,0303	-0,01509
03.03.2000	4700	16783,53	-0,02083	-0,00922
06.03.2000	4550	16563,36	-0,03191	-0,01312
07.03.2000	4700	17223,19	0,032967	0,039837
08.03.2000	4800	17344,16	0,021277	0,007024
09.03.2000	5000	18314,72	0,041667	0,055959
10.03.2000	4900	17841,25	-0,02	-0,02585
20.03.2000	4800	17443,92	-0,02041	-0,02227
21.03.2000	4700	17545,57	-0,02083	0,005827
22.03.2000	4550	16823,26	-0,03191	-0,04117
23.03.2000	4650	17439,05	0,021978	0,036603
24.03.2000	4650	17669,19	0	0,013197
27.03.2000	4700	17612,22	0,010753	-0,00322
28.03.2000	4650	17277,23	-0,01064	-0,01902
29.03.2000	4550	16951,35	-0,02151	-0,01886
30.03.2000	4200	15686,08	-0,07692	-0,07464
31.03.2000	4300	15920,1	0,02381	0,014919
03.04.2000	4400	15760,8	0,023256	-0,01001
04.04.2000	4400	16216,02	0	0,028883
05.04.2000	4250	15863,39	-0,03409	-0,02175
06.04.2000	4450	16916,72	0,047059	0,0664
07.04.2000	4500	16900,84	0,011236	-0,00094
10.04.2000	4750	16855,32	0,055556	-0,00269
11.04.2000	4600	16558,71	-0,03158	-0,0176
12.04.2000	4300	16902,82	-0,06522	0,020781
13.04.2000	4550	17746,34	0,05814	0,049904
14.04.2000	4900	18367,31	0,076923	0,034991
17.04.2000	4400	17245,54	-0,10204	-0,06107
18.04.2000	4300	16708,94	-0,02273	-0,03112
19.04.2000	4350	16809,37	0,011628	0,006011
20.04.2000	4250	16938,84	-0,02299	0,007702
21.04.2000	4300	16985,87	0,011765	0,002776
24.04.2000	4600	17002,13	0,069767	0,000957
25.04.2000	5350	17955,7	0,163043	0,056085
26.04.2000	5600	18582,02	0,046729	0,034881
27.04.2000	6000	18470,06	0,071429	-0,00603
28.04.2000	6800	19205,71	0,133333	0,039829
01.05.2000	6800	19059,41	0	-0,00762
02.05.2000	5600	19406,02	-0,17647	0,018186
03.05.2000	4900	19092,13	-0,125	-0,01617
04.05.2000	5050	18027,86	0,030612	-0,05574
05.05.2000	5000	18086,12	-0,0099	0,003232

08.05.2000	4750	17344,82	-0,05	-0,04099
09.05.2000	4900	17973,99	0,031579	0,036274
10.05.2000	4800	17777,13	-0,02041	-0,01095
11.05.2000	4700	17896,7	-0,02083	0,006726
12.05.2000	4600	17557,46	-0,02128	-0,01896
15.05.2000	4350	17013,03	-0,05435	-0,03101
16.05.2000	4550	17492,53	0,045977	0,028184
17.05.2000	1900	16925,31	-0,58242	-0,03243
18.05.2000	1975	16449,27	0,039474	-0,02813
22.05.2000	2125	16241,29	0,075949	-0,01264
23.05.2000	2075	15583,92	-0,02353	-0,04048
24.05.2000	2000	15819,8	-0,03614	0,015136
25.05.2000	2025	16329,19	0,0125	0,0322
26.05.2000	1975	15922,27	-0,02469	-0,02492
29.05.2000	1950	15884,12	-0,01266	-0,0024
30.05.2000	1925	15769,47	-0,01282	-0,00722
31.05.2000	1900	16206,42	-0,01299	0,027709
01.06.2000	1975	16770,16	0,039474	0,034785
02.06.2000	1975	16520,05	0	-0,01491
05.06.2000	1925	16629,05	-0,02532	0,006598
06.06.2000	1950	16719,5	0,012987	0,005439
07.06.2000	1900	16192,37	-0,02564	-0,03153
08.06.2000	1925	16662,95	0,013158	0,029062
09.06.2000	1925	16461,32	0	-0,0121
12.06.2000	1875	15902,91	-0,02597	-0,03392
13.06.2000	1850	15613,66	-0,01333	-0,01819
14.06.2000	1825	15183,92	-0,01351	-0,02752
15.06.2000	1725	14966,02	-0,05479	-0,01435
16.06.2000	1775	14351,4	0,028986	-0,04107
19.06.2000	1775	14543,9	0	0,013413
20.06.2000	1775	14748,22	0	0,014049
21.06.2000	1700	14659,26	-0,04225	-0,00603
22.06.2000	1725	14885,15	0,014706	0,015409
23.06.2000	1700	14930,88	-0,01449	0,003072
26.06.2000	1625	14632,86	-0,04412	-0,01996
27.06.2000	1625	14663,49	0	0,002093
28.06.2000	1625	14790,19	0	0,008641
29.06.2000	1600	14404,95	-0,01538	-0,02605
30.06.2000	1600	14466,12	0	0,004246
03.07.2000	1600	14348,44	0	-0,00813
04.07.2000	1550	14200,89	-0,03125	-0,01028
05.07.2000	1575	14638,28	0,016129	0,0308
06.07.2000	1550	14180,32	-0,01587	-0,03129
07.07.2000	1525	14343,87	-0,01613	0,011534
10.07.2000	1600	14868,62	0,04918	0,036584
11.07.2000	1525	14061,19	-0,04688	-0,0543
12.07.2000	1475	13857,72	-0,03279	-0,01447
13.07.2000	1475	13394,1	0	-0,03346
14.07.2000	1500	13521,81	0,016949	0,009535
17.07.2000	1500	12801,78	0	-0,05325
18.07.2000	1475	12736,96	-0,01667	-0,00506

19.07.2000	1500	13238,66	0,016949	0,039389
20.07.2000	1500	12923,43	0	-0,02381
21.07.2000	1550	13601,46	0,033333	0,052465
24.07.2000	1600	13719,88	0,032258	0,008706
25.07.2000	1675	13875,62	0,046875	0,011351
26.07.2000	1675	13698,67	0	-0,01275
27.07.2000	1675	13713,5	0	0,001083
28.07.2000	1675	14130,21	0	0,030387
31.07.2000	1650	13870,23	-0,01493	-0,0184
01.08.2000	1650	14100,26	0	0,016584
02.08.2000	1625	14104,49	-0,01515	0,0003
03.08.2000	1575	14036,77	-0,03077	-0,0048
04.08.2000	1550	13789	-0,01587	-0,01765
07.08.2000	1500	13464,74	-0,03226	-0,02352
08.08.2000	1475	13233,08	-0,01667	-0,0172
09.08.2000	1525	12903,7	0,033898	-0,02489
10.08.2000	1600	12945,09	0,04918	0,003208
11.08.2000	1600	13304	0	0,027726
14.08.2000	1575	13586,09	-0,01563	0,021203
15.08.2000	1575	12990,07	0	-0,04387
16.08.2000	1575	12972,84	0	-0,00133
17.08.2000	1575	12961,42	0	-0,00088
18.08.2000	1625	13196,91	0,031746	0,018169
21.08.2000	1575	12776,02	-0,03077	-0,03189
22.08.2000	1575	12711,87	0	-0,00502
23.08.2000	1625	13185,83	0,031746	0,037285
24.08.2000	1650	13158,73	0,015385	-0,00206
25.08.2000	1800	13051,52	0,090909	-0,00815
28.08.2000	1975	12960,69	0,097222	-0,00696
29.08.2000	2225	13308,02	0,126582	0,026799
31.08.2000	2225	13132,06	0	-0,01322
01.09.2000	2200	13070,15	-0,01124	-0,00471
04.09.2000	2150	13192,7	-0,02273	0,009376
05.09.2000	2150	13233,46	0	0,00309
06.09.2000	2150	13039,63	0	-0,01465
07.09.2000	1925	12297,44	-0,10465	-0,05692
08.09.2000	1850	12172,45	-0,03896	-0,01016
11.09.2000	1725	11562,8	-0,06757	-0,05008
12.09.2000	1800	11630,88	0,043478	0,005888
13.09.2000	1850	11769,59	0,027778	0,011926
14.09.2000	1875	11498,92	0,013514	-0,023
15.09.2000	1925	11466,21	0,026667	-0,00284
18.09.2000	1800	10862,21	-0,06494	-0,05268
19.09.2000	1800	10378,43	0	-0,04454
20.09.2000	1850	11190,7	0,027778	0,078265
21.09.2000	1825	11320,78	-0,01351	0,011624
22.09.2000	1750	11100,27	-0,0411	-0,01948
25.09.2000	1800	11514,87	0,028571	0,03735
26.09.2000	1800	11360,45	0	-0,01341
27.09.2000	1800	11294,62	0	-0,00579
28.09.2000	1750	11293,28	-0,02778	-0,00012

29.09.2000 1750 11350,3 0 0,005049

Hisse Senedinin 9 Aylık Getirisi : -0,68182

**CAPM ile ÖZSERMAYE MALİYETİNİN
HESAPLANMASI**

$ke = R_f + \beta (R_m - R_f)$

Beta (β) : 0,936279

Risksiz Faiz Oranı (R_f) : 0,274

Piyasa Risk Primi ($R_m - R_f$) : 0,117

ÖZSERMAYE MALİYETİ (ke) : 0,383545
(9 Aylık)

TOPRAKBANK

TARİH	TOPRAK KAPANIŞ	XU-100 KAPANIŞ	HİS.SEN. GETİRİ ORANI	PIYASA GETİRİ ORANI
25.06.1998	3550	4055,79		
26.06.1998	3750	4014,08	0,056338	-0,01028
29.06.1998	3550	4119,92	-0,05333	0,026367
30.06.1998	3350	4100	-0,05634	-0,00484
01.07.1998	3350	4124,56	0	0,00599
02.07.1998	3400	4292,88	0,014925	0,040809
03.07.1998	3400	4485,05	0	0,044765
06.07.1998	3300	4496,81	-0,02941	0,002622
07.07.1998	3550	4470,71	0,075758	-0,0058
08.07.1998	3500	4505,93	-0,01408	0,007878
09.07.1998	3500	4403,04	0	-0,02283
10.07.1998	3450	4344,31	-0,01429	-0,01334
13.07.1998	3400	4224,01	-0,01449	-0,02769
14.07.1998	3500	4372,6	0,029412	0,035177
15.07.1998	3350	4435,37	-0,04286	0,014355
16.07.1998	3450	4530,99	0,029851	0,021559
17.07.1998	3400	4514,79	-0,01449	-0,00358
20.07.1998	3350	4477,96	-0,01471	-0,00816
21.07.1998	3300	4377,53	-0,01493	-0,02243
22.07.1998	3400	4364,71	0,030303	-0,00293
23.07.1998	3350	4365,56	-0,01471	0,000195
24.07.1998	3300	4270	-0,01493	-0,02189
27.07.1998	3400	4326,11	0,030303	0,013141
28.07.1998	3300	4276,28	-0,02941	-0,01152
29.07.1998	3450	4231,25	0,045455	-0,01053
30.07.1998	3350	4317,24	-0,02899	0,020323
31.07.1998	3400	4322,32	0,014925	0,001177
03.08.1998	3350	4254,85	-0,01471	-0,01561
04.08.1998	3250	4128,36	-0,02985	-0,02973
05.08.1998	2950	3977,38	-0,09231	-0,03657
06.08.1998	3000	3889,31	0,016949	-0,02214
07.08.1998	3000	3941,94	0	0,013532
10.08.1998	2850	3715,6	-0,05	-0,05742
11.08.1998	2450	3432,48	-0,14035	-0,0762
12.08.1998	2650	3554,51	0,081633	0,035552
13.08.1998	2400	3311,6	-0,09434	-0,06834
14.08.1998	2425	3351,74	0,010417	0,012121
17.08.1998	2275	3170,61	-0,06186	-0,05404
18.08.1998	2325	3230,91	0,021978	0,019018
19.08.1998	2425	3358,58	0,043011	0,039515
20.08.1998	2525	3533,02	0,041237	0,051939
21.08.1998	2400	3372,29	-0,0495	-0,04549
24.08.1998	2375	3292,75	-0,01042	-0,02359
25.08.1998	2400	3253,24	0,010526	-0,012

26.08.1998	2275	2997,25	-0,05208	-0,07869
27.08.1998	1900	2603,99	-0,16484	-0,13121
28.08.1998	1800	2672,01	-0,05263	0,026121
31.08.1998	1875	2635,14	0,041667	-0,0138
01.09.1998	1825	2524,56	-0,02667	-0,04196
02.09.1998	1875	2665,53	0,027397	0,055839
03.09.1998	1800	2540,22	-0,04	-0,04701
04.09.1998	1875	2637,71	0,041667	0,038379
07.09.1998	1875	2640,19	0	0,00094
08.09.1998	1875	2658,39	0	0,006893
09.09.1998	1825	2600,04	-0,02667	-0,02195
10.09.1998	1725	2487,97	-0,05479	-0,0431
11.09.1998	1650	2328,68	-0,04348	-0,06402
14.09.1998	1650	2304,97	0	-0,01018
15.09.1998	1650	2198,95	0	-0,046
16.09.1998	1475	2127,01	-0,10606	-0,03272
17.09.1998	1325	1948,42	-0,10169	-0,08396
18.09.1998	1650	2278,33	0,245283	0,169322
21.09.1998	1575	2141,65	-0,04545	-0,05999
22.09.1998	1725	2342,75	0,095238	0,0939
23.09.1998	1725	2401,08	0	0,024898
24.09.1998	1800	2635,71	0,043478	0,097719
25.09.1998	1525	2336,9	-0,15278	-0,11337
28.09.1998	1500	2322,92	-0,01639	-0,00598
29.09.1998	1525	2386,23	0,016667	0,027254
30.09.1998	1475	2265,94	-0,03279	-0,05041
01.10.1998	1375	2085,5	-0,0678	-0,07963
02.10.1998	1425	2079,75	0,036364	-0,00276
05.10.1998	1275	1892,45	-0,10526	-0,09006
06.10.1998	1275	1923,95	0	0,016645
07.10.1998	1200	1858,28	-0,05882	-0,03413
08.10.1998	1175	1852,28	-0,02083	-0,00323
09.10.1998	1225	1946,05	0,042553	0,050624
12.10.1998	1325	2160,72	0,081633	0,110311
13.10.1998	1275	2102,66	-0,03774	-0,02687
14.10.1998	1175	1997,34	-0,07843	-0,05009
15.10.1998	1225	1985,36	0,042553	-0,006
16.10.1998	1225	1990,73	0	0,002705
19.10.1998	1250	2022,06	0,020408	0,015738
20.10.1998	1300	2177,4	0,04	0,076823
21.10.1998	1300	2226,43	0	0,022518
22.10.1998	1325	2210,21	0,019231	-0,00729
23.10.1998	1375	2274,78	0,037736	0,029214
26.10.1998	1350	2226,15	-0,01818	-0,02138
27.10.1998	1375	2218,66	0,018519	-0,00336
02.11.1998	1350	2276,55	-0,01818	0,026092
03.11.1998	1550	2407,72	0,148148	0,057618
04.11.1998	1600	2595,26	0,032258	0,077891
05.11.1998	1575	2447,85	-0,01563	-0,0568
06.11.1998	1700	2554,71	0,079365	0,043655
09.11.1998	1650	2533,64	-0,02941	-0,00825

10.11.1998	1600	2516,79	-0,0303	-0,00665
11.11.1998	1300	2141,09	-0,1875	-0,14928
12.11.1998	1275	2102,77	-0,01923	-0,0179
13.11.1998	1300	2115,41	0,019608	0,006011
16.11.1998	1375	2308,16	0,057692	0,091117
17.11.1998	1300	2221,7	-0,05455	-0,03746
18.11.1998	1300	2182,43	0	-0,01768
19.11.1998	1300	2243,09	0	0,027795
20.11.1998	1350	2333,53	0,038462	0,040319
23.11.1998	1425	2561,81	0,055556	0,097826
24.11.1998	1275	2368,35	-0,10526	-0,07552
25.11.1998	1275	2470,62	0	0,043182
26.11.1998	1350	2564,13	0,058824	0,037849
27.11.1998	1550	2604,52	0,148148	0,015752
30.11.1998	1475	2577,54	-0,04839	-0,01036
01.12.1998	1400	2504,76	-0,05085	-0,02824
02.12.1998	1450	2598,4	0,035714	0,037385
03.12.1998	1425	2604,5	-0,01724	0,002348
04.12.1998	1425	2534,57	0	-0,02685
07.12.1998	1375	2493,05	-0,03509	-0,01638
08.12.1998	1375	2487,95	0	-0,00205
09.12.1998	1300	2385,42	-0,05455	-0,04121
10.12.1998	1325	2402,23	0,019231	0,007047
11.12.1998	1350	2412,94	0,018868	0,004458
14.12.1998	1350	2458,55	0	0,018902
15.12.1998	1350	2435,97	0	-0,00918
16.12.1998	1275	2277,46	-0,05556	-0,06507
17.12.1998	1250	2240,13	-0,01961	-0,01639
18.12.1998	1300	2339,68	0,04	0,044439
21.12.1998	1325	2418,6	0,019231	0,033731
22.12.1998	1475	2421,06	0,113208	0,001017
23.12.1998	1500	2470,39	0,016949	0,020375
24.12.1998	1700	2492,55	0,133333	0,00897
25.12.1998	1650	2607,83	-0,02941	0,04625
28.12.1998	1575	2584,73	-0,04545	-0,00886
29.12.1998	1650	2579,48	0,047619	-0,00203
30.12.1998	1550	2534,79	-0,06061	-0,01733
31.12.1998	1625	2597,91	0,048387	0,024901

Hisse Senedinin Getirisi : -0,54225

**CAPM ile ÖZSERMAYE MALİYETİNİN
HESAPLANMASI**

$$k_e = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

Beta (β) : 1,005306

Risksiz Faiz Oranı (R_f) : 1,155

Piyasa Risk Primi ($R_m - R_f$) : 0,187

ÖZSERMAYE MALİYETİ (k_e) : 1,342992

TARİH	TOPRAK KAPANIŞ	XU-100 KAPANIŞ	HİS.SEN. GETİRİ ORANI	PİYASA GETİRİ ORANI
04.01.1999	1700	2758,36		
05.01.1999	1750	2823,45	0,029412	0,023597
06.01.1999	1775	2885,98	0,014286	0,022147
07.01.1999	1625	2763,47	-0,08451	-0,04245
08.01.1999	1575	2721,51	-0,03077	-0,01518
11.01.1999	1625	2670,55	0,031746	-0,01872
12.01.1999	1725	2667,78	0,061538	-0,00104
13.01.1999	1600	2447,53	-0,07246	-0,08256
14.01.1999	1750	2554,59	0,09375	0,043742
15.01.1999	1775	2482,3	0,014286	-0,0283
25.01.1999	1700	2408,87	-0,04225	-0,02958
26.01.1999	1750	2440,2	0,029412	0,013006
27.01.1999	1750	2552,09	0	0,045853
28.01.1999	1850	2513,75	0,057143	-0,01502
29.01.1999	1875	2568,16	0,013514	0,021645
01.02.1999	1925	2656,15	0,026667	0,034262
02.02.1999	1875	2621,38	-0,02597	-0,01309
03.02.1999	1850	2671,3	-0,01333	0,019043
04.02.1999	1975	2791,58	0,067568	0,045027
05.02.1999	1900	2747,82	-0,03797	-0,01568
08.02.1999	1900	2814,67	0	0,024328
09.02.1999	1875	2924,2	-0,01316	0,038914
10.02.1999	1825	2970,32	-0,02667	0,015772
11.02.1999	1775	3035,35	-0,0274	0,021893
12.02.1999	1775	3088,85	0	0,017626
15.02.1999	1775	3095,02	0	0,001998
16.02.1999	1800	3355,38	0,014085	0,084122
17.02.1999	1850	3621,33	0,027778	0,079261
18.02.1999	2000	3652,9	0,081081	0,008718
19.02.1999	1575	3718,24	-0,2125	0,017887
22.02.1999	1550	3636,35	-0,01587	-0,02202
23.02.1999	1525	3557,13	-0,01613	-0,02179
24.02.1999	1525	3599,07	0	0,01179
25.02.1999	1550	3768,48	0,016393	0,04707
26.02.1999	1600	3890,83	0,032258	0,032467
01.03.1999	1600	3893,17	0	0,000601
02.03.1999	1600	3817,47	0	-0,01944
03.03.1999	1550	3916,41	-0,03125	0,025918
04.03.1999	1525	3787,69	-0,01613	-0,03287
05.03.1999	1525	3858,1	0	0,018589
08.03.1999	1650	3847,44	0,081967	-0,00276
09.03.1999	1650	3962,28	0	0,029848
10.03.1999	1675	3887,31	0,015152	-0,01892
11.03.1999	1800	4088,61	0,074627	0,051784
12.03.1999	1875	4124,11	0,041667	0,008683

15.03.1999	1850	4047,21	-0,01333	-0,01865
16.03.1999	1825	3909,05	-0,01351	-0,03414
17.03.1999	1900	4067,84	0,041096	0,040621
18.03.1999	1950	4169,88	0,026316	0,025085
19.03.1999	1925	4308,85	-0,01282	0,033327
22.03.1999	1900	4316,27	-0,01299	0,001722
23.03.1999	1900	4315,09	0	-0,00027
24.03.1999	1850	4220,14	-0,02632	-0,022
25.03.1999	1950	4415,63	0,054054	0,046323
26.03.1999	1925	4554,07	-0,01282	0,031352
05.04.1999	1950	4706,09	0,012987	0,033381
06.04.1999	2000	4896,66	0,025641	0,040494
07.04.1999	1950	4926,92	-0,025	0,00618
08.04.1999	1975	4737,81	0,012821	-0,03838
09.04.1999	1925	4606,96	-0,02532	-0,02762
12.04.1999	1775	4375,57	-0,07792	-0,05023
13.04.1999	1600	3986,02	-0,09859	-0,08903
14.04.1999	1775	4381,57	0,109375	0,099234
15.04.1999	1725	4350,87	-0,02817	-0,00701
16.04.1999	1850	4582,15	0,072464	0,053157
19.04.1999	1825	4562,64	-0,01351	-0,00426
20.04.1999	1925	5018,7	0,054795	0,099955
21.04.1999	1925	4981,06	0	-0,0075
22.04.1999	1325	5154,2	-0,31169	0,03476
26.04.1999	1325	5305,13	0	0,029283
27.04.1999	1350	5295,64	0,018868	-0,00179
28.04.1999	1350	5483,68	0	0,035508
29.04.1999	1325	5440,27	-0,01852	-0,00792
30.04.1999	1325	5354,03	0	-0,01585
03.05.1999	1425	5393,78	0,075472	0,007424
04.05.1999	1400	5451,84	-0,01754	0,010764
05.05.1999	1400	5580,36	0	0,023574
06.05.1999	1400	5590,71	0	0,001855
07.05.1999	1450	5606,47	0,035714	0,002819
10.05.1999	1500	5668,61	0,034483	0,011084
11.05.1999	1550	5811,13	0,033333	0,025142
12.05.1999	1450	5457,68	-0,06452	-0,06082
13.05.1999	1475	5405,44	0,017241	-0,00957
14.05.1999	1550	5656,23	0,050847	0,046396
17.05.1999	1550	5543,69	0	-0,0199
18.05.1999	1600	5703,15	0,032258	0,028764
20.05.1999	1625	5653,35	0,015625	-0,00873
21.05.1999	1600	5496,5	-0,01538	-0,02774
24.05.1999	1575	5272,15	-0,01563	-0,04082
25.05.1999	1575	5086,23	0	-0,03526
26.05.1999	1575	5077,79	0	-0,00166
27.05.1999	1525	5265,1	-0,03175	0,036888
28.05.1999	1675	5247,37	0,098361	-0,00337

31.05.1999	1675	5069,22	0	-0,03395
01.06.1999	1725	5126,61	0,029851	0,011321
02.06.1999	1650	4964,07	-0,04348	-0,03171
03.06.1999	1850	4986,17	0,121212	0,004452
04.06.1999	1800	5366,95	-0,02703	0,076367
07.06.1999	1650	5298,55	-0,08333	-0,01274
08.06.1999	1650	5288,29	0	-0,00194
09.06.1999	1625	5289,12	-0,01515	0,000157
10.06.1999	1675	5560,28	0,030769	0,051268
11.06.1999	1675	5531,82	0	-0,00512
14.06.1999	1625	5402,09	-0,02985	-0,02345
15.06.1999	1575	5241,07	-0,03077	-0,02981
16.06.1999	1525	5081,53	-0,03175	-0,03044
17.06.1999	1575	5262,55	0,032787	0,035623
18.06.1999	1550	5321,58	-0,01587	0,011217
21.06.1999	1525	5289,15	-0,01613	-0,00609
22.06.1999	1475	5219,17	-0,03279	-0,01323
23.06.1999	1475	5129,59	0	-0,01716
24.06.1999	1475	5090,07	0	-0,0077
25.06.1999	1450	4941,56	-0,01695	-0,02918
28.06.1999	1375	4680,97	-0,05172	-0,05273
29.06.1999	1350	4676,39	-0,01818	-0,00098
30.06.1999	1400	4950,21	0,037037	0,058554
01.07.1999	1425	5159,98	0,017857	0,042376
02.07.1999	1350	4860,88	-0,05263	-0,05797
05.07.1999	1325	5030,67	-0,01852	0,03493
06.07.1999	1325	4819,79	0	-0,04192
07.07.1999	1300	4755,23	-0,01887	-0,01339
08.07.1999	1325	4877,2	0,019231	0,02565
09.07.1999	1325	5128,79	0	0,051585
12.07.1999	1400	5620,78	0,056604	0,095927
13.07.1999	1350	5574,99	-0,03571	-0,00815
14.07.1999	1400	5782,71	0,037037	0,037259
15.07.1999	1425	5763,43	0,017857	-0,00333
16.07.1999	1425	5676,26	0	-0,01512
19.07.1999	1425	5924,83	0	0,043791
20.07.1999	1425	5990,79	0	0,011133
21.07.1999	1400	6003,66	-0,01754	0,002148
22.07.1999	1375	5865,34	-0,01786	-0,02304
23.07.1999	1400	5782,91	0,018182	-0,01405
26.07.1999	1375	5529,45	-0,01786	-0,04383
27.07.1999	1425	5759,54	0,036364	0,041612
28.07.1999	1400	5694,05	-0,01754	-0,01137
29.07.1999	1400	5710,42	0	0,002875
30.07.1999	1400	5805,45	0	0,016642
02.08.1999	1375	5681,79	-0,01786	-0,0213
03.08.1999	1350	5706,64	-0,01818	0,004374
04.08.1999	1375	5687,28	0,018519	-0,00339

05.08.1999	1400	5596,69	0,018182	-0,01593
06.08.1999	1425	5603,73	0,017857	0,001258
09.08.1999	1450	5807,16	0,017544	0,036303
10.08.1999	1425	5755,46	-0,01724	-0,0089
11.08.1999	1400	5675,04	-0,01754	-0,01397
12.08.1999	1375	5627,61	-0,01786	-0,00836
13.08.1999	1400	5786,55	0,018182	0,028243
16.08.1999	1400	5807,11	0	0,003553
26.08.1999	1200	5204,07	-0,14286	-0,10385
27.08.1999	1250	5277,31	0,041667	0,014074
31.08.1999	1275	5018,28	0,02	-0,04908
01.09.1999	1250	5137,75	-0,01961	0,023807
02.09.1999	1300	5230,09	0,04	0,017973
03.09.1999	1325	5358,64	0,019231	0,024579
06.09.1999	1450	5823,86	0,09434	0,086817
07.09.1999	1375	5799,78	-0,05172	-0,00413
08.09.1999	1425	6094,96	0,036364	0,050895
09.09.1999	1450	6118,18	0,017544	0,00381
10.09.1999	1425	6178,29	-0,01724	0,009825
13.09.1999	1375	6050,78	-0,03509	-0,02064
14.09.1999	1400	6142,83	0,018182	0,015213
15.09.1999	1375	6108,29	-0,01786	-0,00562
16.09.1999	1400	6150,69	0,018182	0,006941
17.09.1999	1425	6165,84	0,017857	0,002463
20.09.1999	1400	6221,99	-0,01754	0,009107
21.09.1999	1425	6173,83	0,017857	-0,00774
22.09.1999	1400	6121,25	-0,01754	-0,00852
23.09.1999	1400	6252,06	0	0,02137
24.09.1999	1400	6179,27	0	-0,01164
27.09.1999	1400	6092,78	0	-0,014
28.09.1999	1400	6086,93	0	-0,00096
29.09.1999	1400	6096,66	0	0,001599
30.09.1999	1375	6071,12	-0,01786	-0,00419
01.10.1999	1375	5961,53	0	-0,01805
04.10.1999	1375	5850,46	0	-0,01863
05.10.1999	1375	5822,21	0	-0,00483
06.10.1999	1400	5923,37	0,018182	0,017375
07.10.1999	1400	5855,24	0	-0,0115
08.10.1999	1375	5794,82	-0,01786	-0,01032
11.10.1999	1350	5699,77	-0,01818	-0,0164
12.10.1999	1350	5782,41	0	0,014499
13.10.1999	1400	5701,53	0,037037	-0,01399
14.10.1999	1475	5718,9	0,053571	0,003047
15.10.1999	1475	5930,82	0	0,037056
18.10.1999	1425	5998,02	-0,0339	0,011331
19.10.1999	1450	5970,06	0,017544	-0,00466
20.10.1999	1425	5912,19	-0,01724	-0,00969
21.10.1999	1425	5839,9	0	-0,01223

22.10.1999	1450	6160,52	0,017544	0,054902
25.10.1999	1475	6403,43	0,017241	0,03943
26.10.1999	1500	6545,55	0,016949	0,022194
27.10.1999	1725	6509,92	0,15	-0,00544
01.11.1999	1675	6534,73	-0,02899	0,003811
02.11.1999	1675	6542,23	0	0,001148
03.11.1999	1750	6843,69	0,044776	0,046079
04.11.1999	1775	7043,06	0,014286	0,029132
05.11.1999	1825	7132,54	0,028169	0,012705
08.11.1999	1750	7176,19	-0,0411	0,00612
09.11.1999	1800	7593,54	0,028571	0,058158
10.11.1999	1775	7918,44	-0,01389	0,042786
11.11.1999	1850	8057,58	0,042254	0,017572
12.11.1999	1825	8298,62	-0,01351	0,029915
15.11.1999	1825	8364,85	0	0,007981
16.11.1999	1775	8334,77	-0,0274	-0,0036
17.11.1999	1825	8244,89	0,028169	-0,01078
18.11.1999	1900	8329,07	0,041096	0,01021
19.11.1999	1950	8509,37	0,026316	0,021647
22.11.1999	2200	8879,79	0,128205	0,043531
23.11.1999	2325	8656,79	0,056818	-0,02511
24.11.1999	2325	8554,66	0	-0,0118
25.11.1999	2400	8525,82	0,032258	-0,00337
26.11.1999	2500	7994,87	0,041667	-0,06228
29.11.1999	2550	8104,75	0,02	0,013744
30.11.1999	2475	8459,48	-0,02941	0,043768
01.12.1999	1800	8776,2	-0,27273	0,03744
02.12.1999	1800	9211,81	0	0,049635
03.12.1999	1800	9408,2	0	0,021319
06.12.1999	1875	9861,08	0,041667	0,048137
07.12.1999	1875	10076,25	0	0,02182
08.12.1999	1875	9849,61	0	-0,02249
09.12.1999	2000	10336,75	0,066667	0,049458
10.12.1999	2050	11467,84	0,025	0,109424
13.12.1999	2275	12911,24	0,109756	0,125865
14.12.1999	2150	12064,2	-0,05495	-0,0656
15.12.1999	2250	12560,05	0,046512	0,041101
16.12.1999	2400	12979,52	0,066667	0,033397
17.12.1999	2525	13206,08	0,052083	0,017455
20.12.1999	2800	13433,95	0,108911	0,017255
21.12.1999	2800	13479,97	0	0,003426
22.12.1999	2750	13583,99	-0,01786	0,007717
23.12.1999	2550	13428,58	-0,07273	-0,01144
24.12.1999	2700	14403,77	0,058824	0,07262
27.12.1999	2750	15747,94	0,018519	0,093321
28.12.1999	2650	15208,78	-0,03636	-0,03424

Hisse Senedinin Yıllık Getirisi

: 0,558824

CAPM ile ÖZSERMAYE MALİYETİNİN HESAPLANMASI

$$k_e = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

Beta (β) : 0,545299

Risksiz Faiz Oranı (Rf) : 1,096

Piyasa Risk Primi (Rm-Rf) : 0,187

ÖZSERMAYE MALİYETİ (ke) : 1,197971

TARİH	TOPRAK KAPANIŞ	XU-100 KAPANIŞ	HİS.SEN. GETİRİ ORANI	PİYASA GETİRİ ORANI
04.01.2000	3050	17512,19		
05.01.2000	3450	16932	0,131148	-0,03313
06.01.2000	4000	16200,02	0,15942	-0,04323
11.01.2000	4500	16347,39	0,125	0,009097
12.01.2000	4400	16933,59	-0,02222	0,035859
13.01.2000	5000	18138,2	0,136364	0,071137
14.01.2000	5500	19110,3	0,1	0,053594
17.01.2000	5400	18458,25	-0,01818	-0,03412
18.01.2000	5600	19577,27	0,037037	0,060624
19.01.2000	5200	18414	-0,07143	-0,05942
20.01.2000	4900	18030,76	-0,05769	-0,02081
21.01.2000	4500	17257,96	-0,08163	-0,04286
24.01.2000	4450	17663,58	-0,01111	0,023503
25.01.2000	4350	17218,73	-0,02247	-0,02518
26.01.2000	4500	18014,37	0,034483	0,046208
27.01.2000	4650	18098,64	0,033333	0,004678
28.01.2000	4700	18172,32	0,010753	0,004071
01.02.2000	4100	16714,95	-0,12766	-0,0802
02.02.2000	4000	16342,23	-0,02439	-0,0223
03.02.2000	3900	16040,49	-0,025	-0,01846
04.02.2000	3950	16096,86	0,012821	0,003514
07.02.2000	3800	16870,62	-0,03797	0,048069
08.02.2000	3600	16377,87	-0,05263	-0,02921
09.02.2000	3400	16050,29	-0,05556	-0,02
10.02.2000	3650	15433,4	0,073529	-0,03843
11.02.2000	3400	15829,58	-0,06849	0,02567
14.02.2000	3200	15598,19	-0,05882	-0,01462
15.02.2000	3350	15237,4	0,046875	-0,02313
16.02.2000	3250	15859,28	-0,02985	0,040813
17.02.2000	3100	15833,74	-0,04615	-0,00161
18.02.2000	3000	15341,54	-0,03226	-0,03109
21.02.2000	2800	15363,59	-0,06667	0,001437
22.02.2000	2700	14569	-0,03571	-0,05172
23.02.2000	2550	13994,19	-0,05556	-0,03945
24.02.2000	2900	13447,08	0,137255	-0,0391
25.02.2000	3000	14652,08	0,034483	0,089611
28.02.2000	2800	15618,18	-0,06667	0,065936

29.02.2000	2900	15315,29	0,035714	-0,01939
01.03.2000	35000	15945,93	11,06897	0,041177
02.03.2000	36000	17199,25	0,028571	0,078598
03.03.2000	38000	16939,68	0,055556	-0,01509
06.03.2000	36000	16783,53	-0,05263	-0,00922
07.03.2000	37000	16563,36	0,027778	-0,01312
08.03.2000	36000	17223,19	-0,02703	0,039837
09.03.2000	36000	17344,16	0	0,007024
10.03.2000	35500	18314,72	-0,01389	0,055959
20.03.2000	35500	17841,25	0	-0,02585
21.03.2000	35000	17443,92	-0,01408	-0,02227
22.03.2000	35000	17545,57	0	0,005827
23.03.2000	37000	16823,26	0,057143	-0,04117
24.03.2000	35000	17439,05	-0,05405	0,036603
27.03.2000	35500	17669,19	0,014286	0,013197
28.03.2000	35500	17612,22	0	-0,00322
29.03.2000	35000	17277,23	-0,01408	-0,01902
30.03.2000	34500	16951,35	-0,01429	-0,01886
31.03.2000	33000	15686,08	-0,04348	-0,07464
03.04.2000	33000	15920,1	0	0,014919
04.04.2000	32500	15760,8	-0,01515	-0,01001
05.04.2000	33500	16216,02	0,030769	0,028883
06.04.2000	33500	15863,39	0	-0,02175
07.04.2000	34000	16916,72	0,014925	0,0664
10.04.2000	34000	16900,84	0	-0,00094
11.04.2000	33000	16855,32	-0,02941	-0,00269
12.04.2000	32000	16558,71	-0,0303	-0,0176
13.04.2000	34000	16902,82	0,0625	0,020781
14.04.2000	35000	17746,34	0,029412	0,049904
17.04.2000	34000	18367,31	-0,02857	0,034991
18.04.2000	33500	17245,54	-0,01471	-0,06107
19.04.2000	32500	16708,94	-0,02985	-0,03112
20.04.2000	32000	16809,37	-0,01538	0,006011
21.04.2000	32000	16938,84	0	0,007702
24.04.2000	32000	16985,87	0	0,002776
25.04.2000	34000	17002,13	0,0625	0,000957
26.04.2000	34000	17955,7	0	0,056085
27.04.2000	34000	18582,02	0	0,034881
28.04.2000	36500	18470,06	0,073529	-0,00603
01.05.2000	2600	19205,71	-0,92877	0,039829
02.05.2000	2750	19059,41	0,057692	-0,00762
03.05.2000	2700	19406,02	-0,01818	0,018186
04.05.2000	2700	19092,13	0	-0,01617
05.05.2000	2700	18027,86	0	-0,05574
08.05.2000	2650	18086,12	-0,01852	0,003232
09.05.2000	2550	17344,82	-0,03774	-0,04099
10.05.2000	2450	17973,99	-0,03922	0,036274
11.05.2000	2450	17777,13	0	-0,01095
12.05.2000	2400	17896,7	-0,02041	0,006726
15.05.2000	2325	17557,46	-0,03125	-0,01896
16.05.2000	2425	17013,03	0,043011	-0,03101
17.05.2000	2350	17492,53	-0,03093	0,028184
18.05.2000	2275	16925,31	-0,03191	-0,03243

22.05.2000	2200	16449,27	-0,03297	-0,02813
23.05.2000	2150	16241,29	-0,02273	-0,01264
24.05.2000	2175	15583,92	0,011628	-0,04048
25.05.2000	2225	15819,8	0,022989	0,015136
26.05.2000	2125	16329,19	-0,04494	0,0322
29.05.2000	2100	15922,27	-0,01176	-0,02492
30.05.2000	2225	15884,12	0,059524	-0,0024
31.05.2000	2350	15769,47	0,05618	-0,00722
01.06.2000	2275	16206,42	-0,03191	0,027709
02.06.2000	2250	16770,16	-0,01099	0,034785
05.06.2000	2300	16520,05	0,022222	-0,01491
06.06.2000	2650	16629,05	0,152174	0,006598
07.06.2000	2450	16719,5	-0,07547	0,005439
08.06.2000	2325	16192,37	-0,05102	-0,03153
09.06.2000	2250	16662,95	-0,03226	0,029062
12.06.2000	2125	16461,32	-0,05556	-0,0121
13.06.2000	2100	15902,91	-0,01176	-0,03392
14.06.2000	2075	15613,66	-0,0119	-0,01819
15.06.2000	2050	15183,92	-0,01205	-0,02752
16.06.2000	1975	14966,02	-0,03659	-0,01435
19.06.2000	1925	14351,4	-0,02532	-0,04107
20.06.2000	2000	14543,9	0,038961	0,013413
21.06.2000	1950	14748,22	-0,025	0,014049
22.06.2000	1975	14659,26	0,012821	-0,00603
23.06.2000	1925	14885,15	-0,02532	0,015409
26.06.2000	2000	14930,88	0,038961	0,003072
27.06.2000	1925	14632,86	-0,0375	-0,01996
28.06.2000	1925	14663,49	0	0,002093
29.06.2000	1850	14790,19	-0,03896	0,008641
30.06.2000	1800	14404,95	-0,02703	-0,02605
03.07.2000	1750	14466,12	-0,02778	0,004246
04.07.2000	1800	14348,44	0,028571	-0,00813
05.07.2000	1800	14200,89	0	-0,01028
06.07.2000	1750	14638,28	-0,02778	0,0308
07.07.2000	1725	14180,32	-0,01429	-0,03129
10.07.2000	1775	14343,87	0,028986	0,011534
11.07.2000	1700	14868,62	-0,04225	0,036584
12.07.2000	1625	14061,19	-0,04412	-0,0543
13.07.2000	1525	13857,72	-0,06154	-0,01447
14.07.2000	1525	13394,1	0	-0,03346
17.07.2000	1450	13521,81	-0,04918	0,009535
18.07.2000	1425	12801,78	-0,01724	-0,05325
19.07.2000	1475	12736,96	0,035088	-0,00506
20.07.2000	1525	13238,66	0,033898	0,039389
21.07.2000	1575	12923,43	0,032787	-0,02381
24.07.2000	1600	13601,46	0,015873	0,052465
25.07.2000	1650	13719,88	0,03125	0,008706
26.07.2000	1875	13875,62	0,136364	0,011351
27.07.2000	2075	13698,67	0,106667	-0,01275
28.07.2000	2300	13713,5	0,108434	0,001083
31.07.2000	2300	14130,21	0	0,030387
01.08.2000	2250	13870,23	-0,02174	-0,0184
02.08.2000	2200	14100,26	-0,02222	0,016584

03.08.2000	1850	14104,49	-0,15909	0,0003
04.08.2000	1750	14036,77	-0,05405	-0,0048
07.08.2000	1650	13789	-0,05714	-0,01765
08.08.2000	1700	13464,74	0,030303	-0,02352
09.08.2000	1625	13233,08	-0,04412	-0,0172
10.08.2000	1650	12903,7	0,015385	-0,02489
11.08.2000	1675	12945,09	0,015152	0,003208
14.08.2000	1650	13304	-0,01493	0,027726
15.08.2000	1600	13586,09	-0,0303	0,021203
16.08.2000	1575	12990,07	-0,01563	-0,04387
17.08.2000	1650	12972,84	0,047619	-0,00133
18.08.2000	1700	12961,42	0,030303	-0,00088
21.08.2000	1700	13196,91	0	0,018169
22.08.2000	1600	12776,02	-0,05882	-0,03189
23.08.2000	1625	12711,87	0,015625	-0,00502
24.08.2000	1575	13185,83	-0,03077	0,037285
25.08.2000	1575	13158,73	0	-0,00206
28.08.2000	1550	13051,52	-0,01587	-0,00815
29.08.2000	1625	12960,69	0,048387	-0,00696
31.08.2000	1650	13308,02	0,015385	0,026799
01.09.2000	1950	13132,06	0,181818	-0,01322
04.09.2000	1750	13070,15	-0,10256	-0,00471
04.09.2000	2075	13192,7	0,185714	0,009376
05.09.2000	2450	13233,46	0,180723	0,00309
06.09.2000	2350	13039,63	-0,04082	-0,01465
07.09.2000	1950	12297,44	-0,17021	-0,05692
08.09.2000	1825	12172,45	-0,0641	-0,01016
11.09.2000	1750	11562,8	-0,0411	-0,05008
12.09.2000	1575	11630,88	-0,1	0,005888
13.09.2000	1550	11769,59	-0,01587	0,011926
14.09.2000	1550	11498,92	0	-0,023
15.09.2000	1550	11466,21	0	-0,00284
18.09.2000	1500	10862,21	-0,03226	-0,05268
19.09.2000	1400	10378,43	-0,06667	-0,04454
20.09.2000	1475	11190,7	0,053571	0,078265
21.09.2000	1500	11320,78	0,016949	0,011624
22.09.2000	1475	11100,27	-0,01667	-0,01948
25.09.2000	1475	11514,87	0	0,03735
26.09.2000	1450	11360,45	-0,01695	-0,01341
27.09.2000	1600	11294,62	0,103448	-0,00579
28.09.2000	1525	11293,28	-0,04688	-0,00012
29.09.2000	1500	11350,3	-0,01639	0,005049
02.10.2000	1500	11411,53	0	0,005395
03.10.2000	1500	11567,43	0	0,013662
04.10.2000	1575	11694,39	0,05	0,010976
05.10.2000	1550	11744,98	-0,01587	0,004326
06.10.2000	1600	12460,18	0,032258	0,060894
09.10.2000	1525	12070,97	-0,04688	-0,03124
10.10.2000	1625	13009,39	0,065574	0,077742
11.10.2000	1600	12874,09	-0,01538	-0,0104
12.10.2000	1600	13145,09	0	0,02105
13.10.2000	1550	13015,35	-0,03125	-0,00987
16.10.2000	1600	13900,56	0,032258	0,068013

17.10.2000	1600	13764,46	0	-0,00979
18.10.2000	1600	13521,96	0	-0,01762
19.10.2000	1650	13534,53	0,03125	0,00093
20.10.2000	1600	13581,38	-0,0303	0,003462
23.10.2000	1475	13205,36	-0,07813	-0,02769
24.10.2000	1450	13603,09	-0,01695	0,030119
25.10.2000	1475	13361,1	0,017241	-0,01779
26.10.2000	1475	13354,29	0	-0,00051
27.10.2000	1425	13227,84	-0,0339	-0,00947
30.10.2000	1400	13347,24	-0,01754	0,009026
31.10.2000	1375	13538,44	-0,01786	0,014325
01.11.2000	1350	14079,07	-0,01818	0,039933
02.11.2000	1275	14516,18	-0,05556	0,031047
03.11.2000	1275	14802,95	0	0,019755
06.11.2000	1300	14369,45	0,019608	-0,02928
07.11.2000	1275	14215,33	-0,01923	-0,01073
08.11.2000	1200	13581,34	-0,05882	-0,0446
09.11.2000	1175	13740,15	-0,02083	0,011693
10.11.2000	1175	13801,05	0	0,004432
13.11.2000	1100	13269,38	-0,06383	-0,03852
14.11.2000	950	13299,1	-0,13636	0,00224
15.11.2000	1000	13526,5	0,052632	0,017099
16.11.2000	1150	13183,07	0,15	-0,02539
17.11.2000	1025	12831,55	-0,1087	-0,02666
20.11.2000	930	11916,85	-0,09268	-0,07129
21.11.2000	910	11313,97	-0,02151	-0,05059
22.11.2000	860	11554,45	-0,05495	0,021255
23.11.2000	890	11186,85	0,034884	-0,03181
24.11.2000	880	10808,54	-0,01124	-0,03382
27.11.2000	840	10596,5	-0,04545	-0,01962
28.11.2000	810	9641,68	-0,03571	-0,09011
29.11.2000	710	9512,51	-0,12346	-0,0134
30.11.2000	690	8747,68	-0,02817	-0,0804
01.12.2000	640	7977,83	-0,07246	-0,08801
04.12.2000	540	7329,61	-0,15625	-0,08125
05.12.2000	650	8755,29	0,203704	0,19451
06.12.2000	660	10387,38	0,015385	0,186412
07.12.2000	580	9364,17	-0,12121	-0,09851
08.12.2000	460	9799,48	-0,2069	0,046487
11.12.2000	570	9753,63	0,23913	-0,00468
12.12.2000	610	9626,87	0,070175	-0,013
13.12.2000	530	9010,5	-0,13115	-0,06403
14.12.2000	560	9500,43	0,056604	0,054373
15.12.2000	590	9422,71	0,053571	-0,00818
18.12.2000	550	9172,94	-0,0678	-0,02651
19.12.2000	550	9346,52	0	0,018923
20.12.2000	540	9185,45	-0,01818	-0,01723
21.12.2000	520	9200,59	-0,03704	0,001648
22.12.2000	540	9437,21	0,038462	0,025718

Hisse Senedinin Yıllık Getirisi : -0,82295

**CAPM ile ÖZSERMAYE MALİYETİNİN
HESAPLANMASI**

$$k_e = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

Beta (β)	:	1,758827
Risksiz Faiz Oranı (R_f)	:	0,382
Piyasa Risk Primi ($R_m - R_f$)	:	0,187
ÖZSERMAYE MALİYETİ (k_e)	:	0,710901

TARİH	TOPRAK KAPANIŞ	XU-100 KAPANIŞ	HİS.SEN. GETİRİ ORANI	PİYASA GETİRİ ORANI
02.01.2001	570	9467,07		
03.01.2001	540	9137,44	-0,05263	-0,03482
04.01.2001	570	10198,15	0,055556	0,116084
05.01.2001	560	10007,3	-0,01754	-0,01871
08.01.2001	590	10560,43	0,053571	0,055273
09.01.2001	590	10861,05	0	0,028467
10.01.2001	610	11539,99	0,033898	0,062511
11.01.2001	740	11264,89	0,213115	-0,02384
12.01.2001	770	10964,89	0,040541	-0,02663
15.01.2001	700	10425,63	-0,09091	-0,04918
16.01.2001	670	10505,11	-0,04286	0,007624
17.01.2001	750	10944,75	0,119403	0,04185
18.01.2001	750	10927,92	0	-0,00154
19.01.2001	780	11400,7	0,04	0,043263
22.01.2001	760	11093,73	-0,02564	-0,02693
23.01.2001	760	10882,97	0	-0,019
24.01.2001	750	10884,58	-0,01316	0,000148
25.01.2001	730	10980,43	-0,02667	0,008806
26.01.2001	730	10742,79	0	-0,02164
29.01.2001	720	10607,66	-0,0137	-0,01258
30.01.2001	690	10421,07	-0,04167	-0,01759
31.01.2001	690	10685,07	0	0,025333
01.02.2001	670	10638,23	-0,02899	-0,00438
02.02.2001	690	10546,66	0,029851	-0,00861
05.02.2001	640	9952,59	-0,07246	-0,05633
06.02.2001	640	10187,21	0	0,023574
07.02.2001	610	9724,09	-0,04688	-0,04546
08.02.2001	590	9658,9	-0,03279	-0,0067
09.02.2001	580	9545,86	-0,01695	-0,0117
12.02.2001	530	9075,33	-0,08621	-0,04929
13.02.2001	520	9385,06	-0,01887	0,034129
14.02.2001	550	9971,69	0,057692	0,062507
15.02.2001	530	9763,9	-0,03636	-0,02084
16.02.2001	550	10169,5	0,037736	0,041541
19.02.2001	480	8683,01	-0,12727	-0,14617
20.02.2001	460	8768,52	-0,04167	0,009848
21.02.2001	400	7180,6	-0,13043	-0,18109

22.02.2001	360	7890,4	-0,1	0,09885
23.02.2001	330	8344,94	-0,08333	0,057607
26.02.2001	360	8880,33	0,090909	0,064157
27.02.2001	350	8665,88	-0,02778	-0,02415
28.02.2001	320	8791,6	-0,08571	0,014507
01.03.2001	380	9406,65	0,1875	0,069959
02.03.2001	400	9513,77	0,052632	0,011388
12.03.2001	330	8647,01	-0,175	-0,09111
13.03.2001	330	8484,46	0	-0,0188
14.03.2001	320	8150,78	-0,0303	-0,03933
15.03.2001	310	8525,4	-0,03125	0,045961
16.03.2001	300	8763,42	-0,03226	0,027919
19.03.2001	350	8522,41	0,166667	-0,0275
20.03.2001	440	8860,57	0,257143	0,039679
21.03.2001	520	8629,21	0,181818	-0,02611
22.03.2001	520	8402,85	0	-0,02623
23.03.2001	450	8365,64	-0,13462	-0,00443
26.03.2001	430	8331,29	-0,04444	-0,00411
27.03.2001	370	7959,69	-0,13953	-0,0446
28.03.2001	340	7614,78	-0,08108	-0,04333
29.03.2001	380	7159,66	0,117647	-0,05977
30.03.2001	410	8022,72	0,078947	0,120545
02.04.2001	420	7855,67	0,02439	-0,02082
03.04.2001	410	7806,12	-0,02381	-0,00631
04.04.2001	410	8117,75	0	0,039921
05.04.2001	440	8457,15	0,073171	0,04181
06.04.2001	440	8236,8	0	-0,02605
09.04.2001	440	8359,55	0	0,014903
10.04.2001	440	8312,17	0	-0,00567
11.04.2001	440	8657,84	0	0,041586
12.04.2001	450	9026,32	0,022727	0,04256
13.04.2001	460	8940,25	0,022222	-0,00954
16.04.2001	470	9378,99	0,021739	0,049075
17.04.2001	460	9057,84	-0,02128	-0,03424
18.04.2001	480	9069,85	0,043478	0,001326
19.04.2001	490	9448,61	0,020833	0,04176
20.04.2001	500	9658,35	0,020408	0,022198
24.04.2001	520	10131,1	0,04	0,048947
25.04.2001	510	10113,01	-0,01923	-0,00179
26.04.2001	550	10890,07	0,078431	0,076838
27.04.2001	590	12363,01	0,072727	0,135255
30.04.2001	590	12367,36	0	0,000352
01.05.2001	590	12093,41	0	-0,02215
02.05.2001	590	12008,54	0	-0,00702
03.05.2001	610	12829,84	0,033898	0,068393
04.05.2001	720	12529,69	0,180328	-0,02339
07.05.2001	750	12203,45	0,041667	-0,02604
08.05.2001	730	12727,95	-0,02667	0,04298
09.05.2001	740	12276,33	0,013699	-0,03548
10.05.2001	740	12143,29	0	-0,01084
11.05.2001	710	11779,31	-0,04054	-0,02997

14.05.2001	730	11896,35	0,028169	0,009936
15.05.2001	700	11572,45	-0,0411	-0,02723
16.05.2001	720	12298,73	0,028571	0,062759
17.05.2001	750	12373,47	0,041667	0,006077
18.05.2001	730	12738,55	-0,02667	0,029505
21.05.2001	720	12607,24	-0,0137	-0,01031
22.05.2001	720	12643,75	0	0,002896
23.05.2001	680	12052,38	-0,05556	-0,04677
24.05.2001	680	11616,58	0	-0,03616
25.05.2001	650	11967,96	-0,04412	0,030248
28.05.2001	650	11230,62	0	-0,06161
29.05.2001	620	11060,95	-0,04615	-0,01511
30.05.2001	530	10687,1	-0,14516	-0,0338
31.05.2001	530	10879,83	0	0,018034
01.06.2001	600	11270,98	0,132075	0,035952
04.06.2001	670	11760,99	0,116667	0,043475
05.06.2001	610	11296,73	-0,08955	-0,03947
06.06.2001	660	11733,14	0,081967	0,038632
07.06.2001	670	12006,3	0,015152	0,023281
08.06.2001	670	12138,26	0	0,010991
11.06.2001	640	11635,96	-0,04478	-0,04138
12.06.2001	620	11429,4	-0,03125	-0,01775
13.06.2001	620	11284,4	0	-0,01269
14.06.2001	640	11971,31	0,032258	0,060873
15.06.2001	640	11839,75	0	-0,01099
18.06.2001	610	11082,13	-0,04688	-0,06399
19.06.2001	600	10794,4	-0,01639	-0,02596
20.06.2001	600	10822,4	0	0,002594
21.06.2001	600	10982,98	0	0,014838
22.06.2001	600	11119,75	0	0,012453
25.06.2001	590	10805,48	-0,01667	-0,02826
26.06.2001	600	11039,38	0,016949	0,021646
27.06.2001	600	11164,22	0	0,011309
28.06.2001	600	11084,94	0	-0,0071
29.06.2001	620	11204,24	0,033333	0,010762
02.07.2001	630	11513,57	0,016129	0,027608
03.07.2001	610	11153,06	-0,03175	-0,03131
04.07.2001	600	11082,27	-0,01639	-0,00635
05.07.2001	600	11175,75	0	0,008435
06.07.2001	550	10168,8	-0,08333	-0,0901
09.07.2001	540	10048,02	-0,01818	-0,01188
10.07.2001	470	9469,46	-0,12963	-0,05758
11.07.2001	430	8730,04	-0,08511	-0,07808
12.07.2001	430	9122,56	0	0,044962
13.07.2001	480	8940,84	0,116279	-0,01992
16.07.2001	440	9080,01	-0,08333	0,015566
17.07.2001	430	8688,59	-0,02273	-0,04311
18.07.2001	420	9105,92	-0,02326	0,048032
19.07.2001	440	9715,37	0,047619	0,066929
20.07.2001	430	9684,55	-0,02273	-0,00317
23.07.2001	440	10034,94	0,023256	0,03618

24.07.2001	450	10100,63	0,022727	0,006546
25.07.2001	430	9535,23	-0,04444	-0,05598
26.07.2001	450	9857,23	0,046512	0,03377
27.07.2001	430	9765,1	-0,04444	-0,00935
30.07.2001	430	9832,59	0	0,006911
31.07.2001	440	9914,61	0,023256	0,008342
01.08.2001	450	10211,44	0,022727	0,029939
02.08.2001	440	10066,86	-0,02222	-0,01416
03.08.2001	430	10101,58	-0,02273	0,003449
06.08.2001	430	9868,6	0	-0,02306
07.08.2001	420	9639,95	-0,02326	-0,02317
08.08.2001	410	9577,66	-0,02381	-0,00646
09.08.2001	400	9381,5	-0,02439	-0,02048
10.08.2001	380	9400,63	-0,05	0,002039
13.08.2001	370	9075,65	-0,02632	-0,03457
14.08.2001	370	8919,92	0	-0,01716
15.08.2001	350	9233,62	-0,05405	0,035168
16.08.2001	400	9537,9	0,142857	0,032953
17.08.2001	390	9736,95	-0,025	0,020869
20.08.2001	420	9654,76	0,076923	-0,00844
21.08.2001	410	9654,86	-0,02381	1,04E-05
22.08.2001	400	9625,95	-0,02439	-0,00299
23.08.2001	410	9891,63	0,025	0,0276
24.08.2001	400	10049,66	-0,02439	0,015976
27.08.2001	390	10293,55	-0,025	0,024268
28.08.2001	390	10238,69	0	-0,00533
29.08.2001	390	9990,2	0	-0,02427
31.08.2001	380	9878,88	-0,02564	-0,01114
03.09.2001	370	9616,34	-0,02632	-0,02658
04.09.2001	380	9598,55	0,027027	-0,00185
05.09.2001	360	9630,41	-0,05263	0,003319
06.09.2001	370	9805,75	0,027778	0,018207
07.09.2001	360	9628,06	-0,02703	-0,01812
10.09.2001	360	9517,92	0	-0,01144
11.09.2001	350	9295,93	-0,02778	-0,02332
13.09.2001	290	8465,84	-0,17143	-0,0893
14.09.2001	290	7937,87	0	-0,06236
17.09.2001	290	7766,92	0	-0,02154
18.09.2001	280	7703,49	-0,03448	-0,00817
19.09.2001	290	7899,4	0,035714	0,025431
20.09.2001	270	7651,78	-0,06897	-0,03135
21.09.2001	260	7306,38	-0,03704	-0,04514
24.09.2001	270	7515,33	0,038462	0,028598
25.09.2001	270	7594,91	0	0,010589
26.09.2001	270	7477,42	0	-0,01547
27.09.2001	260	7414,41	-0,03704	-0,00843
28.09.2001	270	7625,87	0,038462	0,02852

Hisse Senedinin 9 Aylık Getirisi

: -0,52632

**CAPM ile ÖZSERMAYE MALİYETİNİN
HESAPLANMASI**

$$k_e = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

Beta (β) : 0,709087

Risksiz Faiz Oranı (R_f) : 0,681

Piyasa Risk Primi ($R_m - R_f$) : 0,117

ÖZSERMAYE MALİYETİ (k_e) : 0,763963
(9 Aylık)

EK 4:**BANKALARIN EVA TUTARLARININ HESAPLANMASI****EVA= NOPAT- (SERMAYE x SERMAYE MALİYETİ)**

ESBANK	1998	1999
Nopat	13191381	12302906
Sermaye	20028221	56009424
Sermaye Maliyeti	1,258	0,817
EVA	-12004121	-33456793

YAŞARBANK	1998	1999
Nopat	8713327,7	-572131867
Sermaye	18775031	34513736
Sermaye Maliyeti	1,336	1,234
EVA	-16370114	-614721817

DEMİRBANK	1998	1999	2000
Nopat	26546189	42319572	135218300
Sermaye	20978794	62008159	123193154
Sermaye Maliyeti	1,27	1,276	0,383
EVA	-96879,38	-36802839	88035322

TOPRAKBANK	1998	1999	2000	2001
Nopat	26017982,2	24545689,7	15393700	-120856000
Sermaye	15697959	30512260	52618704	92128000
Sermaye Maliyeti	1,342	1,197	0,71	0,763
EVA	4951321,22	-11977486	-21965580	-191149664