



Ekonomik Katma Değer (EVA)

Doç. Dr. Gürbüz GÖKÇEN

Marmara Üniv. İİBF İşletme Bölümü

Özet

Günümüzde artan rekabet koşulları nedeniyle maliyet odaklı yönetim anlayışının önem kazanması ile değer tabanlı performans ölçüm yöntemleri ortaya çıkmıştır. Değer tabanlı performans ölçüm yöntemlerini, faaliyet karı, satış karlılığı gibi geleneksel performans ölçüm yöntemlerinden ayıran temel nokta, sermaye maliyetinin de dikkate alınmasıdır. Değer tabanlı maliyet ölçüm yöntemleri arasında en yaygın olanı, Ekonomik Katma Değer (EVA)'dir. Ekonomik Katma Değer, bir işletmenin yarattığı ya da kaybettiği değerın dönemsel olarak bir yıllık tutarını ifade etmektedir. En basit şekliyle EVA, vergi sonrası faaliyet karı ile toplam sermaye maliyeti arasındaki olumlu ya da olumsuz farktır. Olumlu fark şirketin varlığına değer eklerken, olumsuz fark varlıkların azalmasını ifade etmektedir.

Anahtar Sözcükler: Değer, Ekonomik Katma Değer, Sermaye Maliyeti, Vergi Sonrası Faaliyet Kan, Maliyet Odaklı Yönetim.

Abstract (Economic Value Added)

As the cost based management became important due to the competitive market, value based measures gained popularity. Focusing on the cost of capital is the main difference between the value based performance measures and the traditional performance measurements tools such as operating profit and gross profit. Among the value based performance measures, the most common one is the Economic Value Added (EVA). Economic Value Added is the annual increase or decrease in value. Simply, EVA is defined as the positive or negative difference between a company's net operating profit (after taxes) and the total cost of capital. When revenue exceeds the cost of doing business and cost of capital, the firm creates wealth, otherwise it destroys wealth.

Key Words: Economic Value Added, Cost Of Capital, Operating Profit After Tax, Cost Based Management.

1. Giriş

Globalleşme ve artan rekabet koşulları, finansal ve faaliyetlerle ilgili kararlarda kullanılabilen etkin bir performans Ölçüm sistemine olan gereksinimi arttırmıştır. İşletmeler, sağlıklı bir biçimde gelişmek ve firma değerini maksimum kılmak için, kullandıkları ölçüm yöntemlerinde öncelikle değer yaratma amacını ön plana çıkarmaktadırlar.¹ Geleneksel performans ölçüleri,

performans değerlemede, sermaye maliyetlerini dikkate almadıklarından yaratılan değeri doğru olarak ölçmede yetersiz kalmaktadırlar. Bir işletmenin değeri, bilançoda yer alan dönem karına bakılarak ortaya konamaz, tam tersine daha çok yatırımcının gelecekte beklenen, değerlendirme zamanına indirgenen gelirlerine dayanır. Finansal muhasebe yoluyla gösterilen işletme karı, öz sermaye maliyetlerini göz önüne almamaktadır.² Değer tabanlı

¹ Srcan, M.K.-Öztürk, M.B.-Demirgüneş, K.: Değere Dayalı Yönetim ve Entellektüel Sermaye, Gazi

² Argun, D.: "Ekonomik Katma Değer", Muhasebe ve Denetime Bakış Dergisi, Sayı 11, Ocak 2004, s.117.

ölçüler ise, kaynakların doğru olarak tahsis edilmesine, işletmenin diğer işletmeler ile karşılaştırmalar yapabilmesine, sermaye maliyetlerinin ortaya çıkarılmasına olanak sağlayarak, yatırım kararlarında etkili olurlar.³ Değer tabanlı performans ölçme yöntemlerinden en yaygın olan ekonomik katma değer yaklaşımının temel unsurlarından bir tanesi, işletmenin değer yaratan faaliyetlerinin belirlenmesidir. Değer yaratan faaliyetler, tüketici için ürün ve hizmetin değerini arttıran faaliyetlerdir. Bu faaliyetler, ürünün üretilmesi veya hizmetin gerçekleştirilmesi ile ilgili olarak ortaya çıkarlar ve ürün veya hizmetin değerini arttırmırlar. Değer yaratmayan faaliyetler ise, ürün veya hizmetin maliyetini arttıran ancak ürün veya hizmetin piyasa değerine katkıda bulunmayan faaliyetlerdir.⁴ Faaliyetler ve değer yaratma nitelikleri aşağıdaki gibi gösterilebilir.⁵

Faaliyet Türü	Değer Yaratır	Değer Yaratmaz
Ürün Tasarımı	X	
Üretime Hazırlık		X
Bekleme		X
Üretim Sürecinde Taşıma		X
Üretim	X	
Tekrar İşleme		X
Onarım		X
Depolama		X
Kontrol		X
Ürün Dağıtımı ve Teslim	X	

Bir faaliyetin değer yaratabilmesi için aşağıdaki özelliklerden birini veya birkaçını taşıması gerekir.⁶

1- Varlıklardan sağlanan nakit akımlarını arttırması,

2- Gelirlerde beklenen büyüme oranını yükseltmesi,

3- Büyüme döneminin süresini uzatması,

4- İndirgenmiş nakit akımlarında kullanılan sermaye maliyetini azaltması.

Bir firma olağan faaliyetlerinden sağlanan nakit akımlarını, beklenen büyümeyi, yüksek hızla büyüme süresini arttırarak ve finansman maliyetini azaltarak kendi değerini arttırabilir.

2. Ekonomik Katma Değer (EVA) İşletmeler için, yatırım merkezi değerlendirme ölçütlerinden en önemlisi, ekonomik katma değerdir. Ekonomik katma değer, en basit anlamda vergiden sonraki net karın, toplam yıllık sermaye maliyetini aşan kısmını ifade eden değerdir.⁷ Eğer ekonomik katma değer pozitif bir değer ise, işletmenin sermayesine değer kattığını, negatif bir değer ise, işletme sermayesinin aşındığı sonucunu ortaya koyar. Kar amaçlı işletmeler, sermayelerine artı değer kattıkları sürece yaşamlarını sürdürebilirler.⁸ Ekonomik katma değer, firma hedeflerinin saptanmasından stratejik planlamaya, bütçeleden insan kaynaklarına, teşvik sistemlerinden kontrol mekanizmasına kadar uzanan ve değere dayalı performans ölçüm yöntemleri arasında son yıllarda önemi giderek artan bir değer ölçüm yöntemidir.⁹ Stern & Stewart Company tarafından geliştirilmiş bir kavram olan ekonomik katma değer¹⁰, önemli bir rekabet avantajı sağlamakta ve bu nedenle de günümüzün en güncel finans konusunu oluşturmaktadır.

⁷ Sullivan, W. G.: "Determination Of Economic Value Added For A Proposed Investment in New Manufacturing" Engineering Economist, 2000, Vol.45, Issue 2, p.16G.

⁸ Erden, S. A.: "Yatırım Merkezi Başarı Değerlemede Kullanılan Ekonomik Katma Değer Ölçüsü ile Dengeli Değerleme Kartı (Balanced Scorecard) Uygulaması", MUFAD Muhasebe ve Finansman Dergisi, Sayı 20, Ekim 2003, s.90.

⁹ Ercan, M. K.-Öztürk, M. B.-Demirgüneş, K: a.g.e.s.G9.

¹⁰ Ray, R.: "Economic Value Added: Theory, Evidence, A Missing Link", Review of Business; Spring/Summer 2001, Vol.22, Issue V-z, p.66.

³ Hacırüstemoğlu, R.-Şakrak, M.-Demir, V.: "Etkin Performans Ölçüm Aracı (EVA)(Ekonomik Katma Değer-Ekonomik Kar Yaklaşımı)", Mali Çözüm Dergisi, İ.S.M.M.M.O. Yayın Organı, Sayı 59, Nisan, Mayıs, Haziran 2002, s.10.

⁴ Weygandt, J.- Kieso, D.- Kimmel, P.: Managerial Accounting, Jhon Wiley & Sons, Inc.1999, s.137.

⁵ Biocher, E.- Chen, K.- Lin, T.: Cost Management, Irwin Mc Graw Hill, 1999, s.106.

⁶ Hacırüstemoğlu, R.-Şakrak, M.-Demir, V.: a.g.m.s.12.

Faaliyet performansının periyodik olarak Ölçülmesine yönelik değer tabanlı bir yöntem olan Ekonomik Katma Değer, hesaplamalarında muhasebe verilerinin yanı sıra muhasebe raporlarında yer almayan değişkenlerden de yararlanmaktadır. Bu yöntem ile finansal performans, vergi sonrası net faaliyet karı ile, bu karın elde edilebilmesi için ihtiyaç duyulan varlık yatırımları ve bu varlıklara yapılan yatırım maliyeti unsurlarına bağlı olarak Ölçülmektedir. Ekonomik Katma Değer, bir işletmenin yarattığı ya da kaybettiği değerlerin dönemsel olarak bir yıllık tutarıdır. Ekonomik Katma Değer, işletmenin tümü için hesaplanabileceği gibi, her işletme bölümü için ayrı ayrı hesaplanabilir. Böylece ürünler ya da bölümler arasında karşılaştırma olanağı yaratılabilir.¹¹ Ekonomik Katma Değer, etkin bir performans ölçüm yöntemi olmasının yanında, işletmelerde değere dayalı yönetim anlayışının en önemli araçlarından birisi olarak kabul edilmektedir.¹²

3, Ekonomik Katma Değer Ölçümünün Yararları

Ekonomik Katma Değer performans ölçümünün işletme ve işletme ile ilgili tüm taraflara sağlayacağı yararlar aşağıda sıralanmıştır:¹³

- İşletme yöneticilerini, hissedarlara sermaye maliyetinin üzerinde bir kazanç elde edebilecek şekilde değer yaratmaya yönlendirir.

- İşletmeye bağlı yatırım merkezlerinin işletmenin değerini arttıracak hareket tarzında bulunmalarını teşvik eder.

- İşletme yöneticilerini, sermaye maliyetinden daha az getirisi olan varlıkları elemeye, buna karşılık daha fazla getirisi olan varlıklara yatırım yapmaya yöneltir.

Yöneticilerin; faaliyet verimliliği, büyüme, bilanço yönetimi, kalite kontrol, müşteri memnuniyeti, yenilik ve yeniden yapılanma adına yapabilecekleri katkıyı saptayıp bütünleştiren Ekonomik Katma Değer,

¹ Hacırüstemoğlu, R. -Şakrak, M.-Demir, V.: a.g.m. s.12.

² Ercan, M.K.-Öztürk, M.B.-Demirgüneş, K.: a.g.e. s.70.

³ Erden, S.A.: a.g.m. s.91.

üstün ve etkin bir yönetim anlayışı olarak değerlendirilir. Ekonomik Katma Değer yaklaşımını benimseyen işletmeler, ürünlerin, hizmetlerin ve müşterilerinin maliyetlerini belirleyebilmek için faaliyet tabanlı maliyetleme yöntemini kullanarak, ekonomik katma değeri ürün, ürün hattı ve müşteri bazında hesaplayabilirler.¹⁴ Ekonomik Katma Değer, yöneticileri hissedar gibi davranmaya yöneltir.¹⁵ Ekonomik Katma Değer Ölçümleri, işletme bölümlerinin ayrı ayrı yarattığı değerlerin belirlenmesine ve bölümlerin ödüllendirilmesine, Ekonomik Katma Değer tahminlerine göre yapılan yatırımlarda tahminler ile gerçekleştirmelerin karşılaştırılmasına, işletmenin başka işletmelerle veya içerisindeki bölümlerin birbirleriyle karşılaştırılmasına olanak sağlar.

4. Ekonomik Katma Değerin Ölçülmesi

Başarılı bir firmanın en azından kullandığı sermayenin maliyeti kadar kar sağlaması gerektiği prensibine dayanan¹⁶ Ekonomik Katma Değer, aşağıdaki şekilde formüle edilebilir.

EVA = Vergi Sonrası Faaliyet Karı - Sermaye Maliyeti

EVA = NOPAT - C % (TC)

NOPAT = Vergi Sonrası Faaliyet Karı

C% = Yüzde Sermaye Maliyeti

TC = Toplam Sermaye

Bu basit formülün yönetimde bir devrim gerçekleştirdiğini söylemek fazla abartılı olmayacaktır. Çünkü, Ekonomik Katma Değer, her türlü endüstride işletmelerin hissedarları, çalışanları ve müşterileri için çok üstün sonuçlar ortaya çıkarmıştır. Farklı ülkelerde yıllık gelirleri çok yüksek olan 300'den fazla şirket, Stern&Stewart'm Ekonomik Katma Değer

¹⁴ Atkinson, A.A.-Banker, R.D.-Kaplan, R.S.-Young, S.M.: Management Accounting, Second Edition, New Jersey: Prentice Hall, 1997, p.587.

¹⁵ Hacırüstemoğlu, R. -Şakrak, M.-Demir, V.: a.g.m. s.13.

¹⁶ Prober, L.M.: "EVA: A Better Financial Reporting Tool", Pennsylvania CPA Journal; Fall 2000, Vol.71. Issue3, p.27.

yaklaşımını finansal yönetiminde uygulamaktadır. EVA, bu şirket yöneticilerinin hissedarlarına yüz milyarlarca dolar kazandırmalarına yardımcı olmuştur.¹⁷

EVA formülü basit görünmesine rağmen, uygulamada EVA'nın hesaplanmasında bir takım güçlüklerle karşılaşmaktadır. Bu güçlüklerin başında toplam sermaye maliyetinin hesaplanması gelmektedir. Bir firmanın toplam sermaye maliyetine aşağıdaki aşamalarla ulaşılabilir.¹³

- Tüm sermayenin ağırlıklı ortalama maliyetinin belirlenmesi,

- Kullanılan toplam sermaye tutarının belirlenmesi.

Ağırlıklı ortalama sermaye maliyetinin belirlenebilmesi için, işletmenin sermaye yapısını oluşturan çeşitli kaynakların bireysel maliyetlerinin ve toplam sermaye içerisindeki oranlarının (paylarının) bilinmesi gerekmektedir. Çünkü, ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti, her kaynağın toplam içindeki oranı ile kendi maliyetlerinin çarpımından oluşmaktadır.¹⁹ Ağırlıklı ortalama sermaye maliyetinin hesaplanmasında, kaynakların vergi sonrası maliyetlerinin esas alınması gerekmektedir. İşletmelerin temel sermaye kaynakları, yabancı kaynaklar ve öz kaynaklar olduğuna göre, ağırlıklı sermaye maliyeti aşağıdaki şekilde formüle edilebilir.²⁰

$TSAOM = (\text{Borçların Payı} \times \text{Borçların Vergi Sonrası Maliyeti}) + (\text{Öz Kaynakların Payı} \times \text{Öz Kaynakların Maliyeti})$

Ekonomik Katma Değer'in yukarıdaki formüllerine göre, şirketlerin ekonomik katma değerlerini artırma yaklaşımları aşağıda yer almaktadır.²¹

¹⁷ Ehrbar, A.:EVA; The Real Key to Creating Wealth, John Wiley&Sons,Inc. 1998, p.3.

¹⁸ Hacırüstemoğlu, R.-Şakrak, M.-Demir, V.: a.g.m. s.16.

¹⁹ Berk, N.:Finansai Yönetim, 7. Baskı, Türkmen Kitabevi, İstanbul, 2003, s.277.

²⁰ Grant.J.L.: Foundations Of Economic Value Added, Pennsylvania: Frank J.Fabozzi Associates, 1997, s.2.

²¹ Ehrbar, A.: a .g.e. p.134-135.

- Maliyetleri ve vergileri azaltarak, vergi sonrası faaliyet karını arttırmak.

- Vergi sonrası faaliyet karındaki artışın, sermaye maliyetindeki artıştan daha fazla olacağı yatırımlara yönelmek.

- Sermaye maliyetinden daha az kar getiren faaliyetlere ve varlıklara yatırım yapılmaması.

- Toplam sermaye maliyetinin minimum olduğu optimal bir sermaye yapısı oluşturmak.

5.Ekonomik Katma Değer Hesaplaması Örneği

Gökçen İşletmesi'nin 2003 yılı vergi sonrası faaliyet karı 1.000.000.000 TL'dir. İşletme 2003 yılında üç ayrı finansman kaynağından yararlanmıştı. Kurumlar Vergisi Oranı % 30'dur. Öz kaynakların maliyeti, fırsat maliyeti yaklaşımı ile belirlenmiştir.Finansman kaynakları ve maliyetleri aşağıda yer almaktadır.

Finansman Kaynağı	Tutarı	Maliyeti %
İpotekli Bono	4.000.000.000 TL	6
Teminatsız Bono	2.500.000.000 TL	7
Öz Kaynak	3.500.000.000 TL	8

Borçların vergi sonrası maliyeti:

İpotekli Bono Vergi Sonrası Maliyeti = $0,06 \times (1-0,30) = 0,042$

Teminatsız Bono Vergi Sonrası Maliyeti = $0,07 \times (1-0,30) = 0,049$

Tüm Sermayenin Ağırlıklı Ortalama Maliyeti:

Finansman Kaynağı	Tutarı (TL.)	Toplamdaki Yüzdesi	Maliyeti	TSAOM
İpotekli Bono	4.000.000.000	0,40	0,042	0,0168
Teminatsız Bono	2.500.000.000	0,25	0,049	0,0123
Öz Kaynak	3.500.000.000	0,35	0,08	0,028
Toplam	10.000.000.000			0,0571

Tüm Sermaye Ağırlıklı Ortalama Maliyeti = $10.000.000.000 \text{ TL} \times 0,0571 = 571.000.000 \text{ TL}$

EVA = Vergi Sonrası Faaliyet Karı - TSAOM

= $1.000.000.000 \text{ TL} - 571.000.000 \text{ TL}$

= $429.000.000 \text{ TL}$

İşletmenin Ekonomik Katma Değeri 429.000.000 TL pozitif çıkmıştır. Bu tutar, işletmenin gerçek anlamda değer yarattığını ortaya koymaktadır.

6. Sonuç

Günümüzde artan rekabet koşulları nedeniyle maliyet odaklı yönetim anlayışının önem kazanması ile geleneksel performans ölçüm yaklaşımlarının yerini değer tabanlı performans ölçüm yöntemleri almıştır. Geleneksel performans ölçüm yöntemleri ile değer tabanlı performans Ölçüm yöntemleri arasındaki temel fark sermaye maliyetinin de dikkate alınmasıdır. Değer tabanlı maliyet ölçüm yöntemleri arasında en yaygın olanı, Ekonomik Katma Değer (EVA)'dir. Bilindiği gibi bir işletmenin yıllık faaliyet karı belirlenirken, yıl içindeki gelirler ve bu gelirlere ulaşabilmek için katlanılan maliyetler dikkate alınmaktadır. Ancak bu maliyetler içerisinde yabancı kaynakların payı bulunurken, öz kaynakların maliyeti dikkate alınmamaktadır. Ancak, Öz kaynakların da bir fırsat maliyeti vardır. Bu fırsat maliyetinden hareketle, öz kaynakların maliyeti ölçülebilir. İşletmeden beklenen, yabancı kaynak ve öz kaynak maliyetini karşılayacak vergi sonrası net kara ulaşmasıdır. Şirket hissedarları, şirket varlığının devamını ve aynı zamanda en yüksek kar payına sahip olmak isterler. Bunları sağlayabilmek için, şirketin faaliyet karının doğru ölçülmesi gerekir. Ekonomik Katma Değer yaklaşımı ile, öz kaynak maliyeti de dikkate alınarak performans değerlendirilmesi (doğru kar ölçümü) yapılmaktadır. Aynı zamanda Ekonomik Katma Değer yaklaşımı ile, işletmenin bölümleri veya ürünleri bazında da performans değerlendirilmesi yapılabilmekte ve geleceğe yönelik alınacak

kararlarda ve bölümler arası karşılaştırmalarda kullanılabilir.

7. Yararlanılan Kaynaklar

- Argun, D.: "Ekonomik Katma Değer", Muhasebe ve Denetime Bakış Dergisi, Sayı 11, Ocak 2004.
- Atkinson, A. A.-Banker, R.D. -Kaplan, R.S.-Young, S.M.: Management Accounting, Second Edition, New Jersey: Prentice Hall, 1997.
- Berk, N.: Finansal Yönetim, 7. Baskı, Türkmen Kitabevi, İstanbul, 2003.
- Blocher, E.- Chen, K- Lin, T.: Cost Management, Irwin Mc Graw Hill, 1999.
- Ehrbar, A.:EVA; The Real Key to Creating Wealth, John Wiley&Sons Inc. 1998.
- Ercan, M.K.-Öztürk, M.B.-Demirgüneş, K.: Değere Dayalı Yönetim ve Entellektüel Sermaye, Gazi Kitabevi, Ekim 2003.
- Erden, S.A.: "Yatırım Merkezi Başarı Değerlemede Kullanılan Ekonomik Katma Değer Ölçüsü ile Dengeli Değerleme Kartı (Balanced Scorecard) Uygulaması", MUFAD Muhasebe ve Finansman Dergisi, Sayı 20, Ekim 2003.
- Grant, J.L.: Foundations Of Economic Value Added, Pennsylvania: Frank J. Fabozzi Associates, 1997.
- Hacıüstemoğlu, R.-Şakrak, M.-Demir, V.: "Etkin Performans Ölçüm Aracı (EVA) (Ekonomik Katma Değer-Ekonomik Kar Yaklaşımı)", Mali Çözüm Dergisi, İ.S.M.M. M.O. Yayın Organı, Sayı 59, Nisan, Mayıs, Haziran 2002.
- Prober, L.M.: "EVA: A Better Financial Reporting Tool", Pennsylvania CPA Journal; Fall 2000, Vol.71. Issue 3.
- Ray, R.: "Economic Value Added: Theory, Evidence, A Missing Link", Review of Business; Spring/Summer 2001, Vol. 22, Issue 1/2
- Sullivan, W.G.: "Determination Of Economic Value Added For A Proposed Investment in New Manufacturing" Engineering Economist, 2000, Vol. 45, Issue 2.
- Weygandt, J.- Kieso, D.- Kimmel, P.: Managerial Accounting, Jhon Wiley& Sons, Inc. 1999.

Tütün Üretimi

Yıllar	Ekici adedi (kişi)	Üretim miktarı (bin kilogram)
1999	573.829	237.009
2000	581.821	196.391
2001	473.461	142.862
2002	402.145	153.059
2003*	330.000	111.731

* Tahmin

Kaynak: Tütün Eksperleri Derneği, Dünya, 12.08.2004

Yıllara Göre Tütün İhracatı

Yıllar	Miktar (bin kilogram)	Değer (bin dolar)
1998	128.797	506.671
1999	115.340	469.622
2000	107.081	392.190
2001	100.209	347.219
2002	92.543	289.045
2003	114.515	345.062

Kaynak: Ege İhracatçı Birlikleri, Dünya 12.8.2004