

**PERFORMANS ÖLÇÜMÜNDE ÖZSERMAYENİN EKONOMİK KATMA DEĞERİ (Ö-EKD): İMKB'DE İŞLEM GÖREN BANKALAR ÜZERİNE AMPİRİK BİR UYGULAMA\***

Ali BAYRAKDAROĞLU<sup>†</sup>

Famil ŞAMILOĞLU<sup>‡</sup>

**Özet:** Bu çalışmanın amacı, İMKB'de işlem gören on üç bankanın değere dayalı yönetim kapsamında hissedar değeri yaratıp yaratmadığını tespit etmektir. Bunun için geleneksel Ekonomik Katma Değer (Economic Value Added) performans ölçütünün yerine banka performans ölçümlerinde daha doğru bilgi veren Özsermayenin Ekonomik Katma Değeri (Equity Economic Value Added) ölçütü kullanılmıştır. Araştırmanın veri seti 31.12.2002-31.06.2008 dönemini kapsamaktadır. Özsermayenin ekonomik katma değerini tespit etmek için geleneksel ekonomik katma değer'den farklı olarak düzeltilmiş özsermaye ve özsermayenin maliyeti kalemleri kullanılmıştır. Genel olarak sonuçlar değerlendirildiğinde Türk bankacılık sektöründe yer alan kamuya açık bankaların değişik düzeylerde hissedar değeri yarattığı ve yaratılan bu hissedar değeri ile firma değeri arasında düşük düzeyde bir ilişkinin varlığı tespit edilmiştir.

**Anahtar Kelimeler:** Performans Ölçümü, Banka, Özsermayenin Ekonomik Katma Değeri.

**ECONOMIC ADDED VALUE OF EQUITY IN PERFORMANCE MEASUREMENT:  
AN EMPIRICAL APPLICATION ON BANKS LISTED ON ISE**

**Abstract:** The purpose of this study is to determine whether or not the thirteen banks traded in Istanbul Stock Exchange within the frame of the value based management create shareholder value. For this purpose, instead of the traditional EVA performance

---

\*Bu makale, Sosyal Bilimler Araştırmaları Derneği tarafından 11-12 Eylül 2008 tarihinde İzmir'de düzenlenen 1. Ulusal Yönetim ve Ekonomi Bilimleri Konferansı Parasal İktisat Bankacılık ve Finans oturumunda sunulan (basılan) "Bankaların Değere Dayalı Yönetim Kapsamında Performanslarının Ölçümü: Özsermayenin Ekonomik Katma Değeri Üzerine Bir Analiz" adlı bildirinin gözden geçirilmiş ve genişletilmiş halidir.

<sup>†</sup> Yrd. Doç. Dr. Ali Bayrakdaroğlu, Nevşehir Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İşletme Bölümü.

<sup>‡</sup> Prof. Dr. Famil Şamiloğlu, Aksaray Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İşletme Bölümü.

metrics, Equity of Economic Value Added which is providing more accurate information on the measurement of the bank performances was used. Research data set covers the period of 31.06.2008-31.12.2002. To determine equity's the economic value, equity and cost of equity items having been adjusted in a different way from the traditional EVA was used.

Overall, when the results were evaluated, it was identified that the public banks created different levels of shareholder value in the Turkish banking sector and there was a slight resemblance between created shareholder value and the firm value.

**Key Words:** Performance Measurement, Bank, Equity Economic Value Added.

## Giriş

Finansal sistemdeki önemli payı ile ağırlığını giderek artıran bankacılık sektörü için performans ölçümü konusu günümüzde hala güncelliğini koruyan önemli bir olgudur (Cingi ve Tarım, 2001). Finansal piyasaların bütünleşme sürecine girdiği, teknolojik gelişmeler nedeniyle hızlı ve köklü değişim sürecinin yaşandığı bir ortamda bankaların sürdürülebilir bir büyümeye katkı sağlayabilmesi ve kaynak dağılımında üstlendiği işlevi yerine getirebilmesi için performanslarının sürekli ve doğru yöntemlerle ölçülmesi gerekmektedir (Tözüm, 2002: 17; Demir ve Astarçioğlu, 2007: 289). Bu, bankaların maliyet-etkin ve hâsıla-etkin kurumlar olarak faaliyette bulunmalarının sağlanmasına yönelik önlemlerin alınması bakımından büyük önem taşımaktadır. Dolayısıyla finans ve bankacılık literatüründe banka ve diğer finansal kuruluşların performanslarının ölçüm ve değerlendirilmesine yönelik çeşitli yöntemler geliştirilmiştir (Arıcı, 2004: 12). Bu anlamda, performansın doğru bir şekilde ölçülebilmesi değer temelli performans ölçütleri ile mümkündür. Daha önceleri performans ölçümünde kullanılan muhasebe esasına dayalı geleneksel ölçütlerin, sermaye maliyetini dikkate almamasından dolayı, bunların yanıltıcı sonuçlar verebileceğinin ortaya çıkmasıyla beraber değer temelli ölçütler kullanılmaya başlanmıştır. Bu ölçütlerin en yaygını ise Ekonomik Katma Değer (EKD)'dir. Dickson'nın (1996) "EKD ve Banka hisse senedi değerlemesi" adlı raporunda; EKD'nin diğer geleneksel banka hisse senedi performans değerlendirme yöntemlerinden daha etkin bir tahmin aracı olduğuna değinilmiş ve bankacılık sektöründeki belli başlı değer yaratıcı kaynakları daha iyi ortaya çıkardığı ifade edilmiştir.

Bankaların finansal yapıları normal şirketlerden farklılıklar gösterdiği için geleneksel EKD yaklaşımı bazı noktalarda hatalı sonuçlar vermektedir. Finansal hizmet veren kuruluşlarda özellikle de bankalarda, borcun dolayısıyla da sermayenin açık bir biçimde hesaplanabilmesi konusunda sorunlar yaşanmaktadır. Çünkü bankaların sahip olduğu varlıkların kaynağını gösteren bilançonun pasif tarafının önemli bir kısmı potansiyel olarak borç kabul edilmektedir. Bu nedenle finansal hizmet firmalarının performansları veya değerleri özsermayeye yönelik değerlendirme modelleri kullanılarak hesaplanmalıdır (Damodaran, 2002: 877-888).

Bu açıdan ele alındığında, Özsermayenin Ekonomik Katma Değeri (Ö-EKD), finansal hizmet kuruluşlarının ve özellikle de bankaların performanslarının ölçülmesinde, geleneksel ekonomik katma değer yaklaşımına göre daha sağlıklı sonuçlar vermektedir. Geleneksel EKD hesaplamalarını etkileyen değişkenlerin özsermayenin EKD değerini de etkilemektedir. Bankalar ve diğer finansal hizmet firmaları, yatırılan özsermayeye bağlı olarak, büyüme ve risk arasındaki optimal dengeyi göz önünde bulundurmalı ve bu noktada özsermayeleri tarafından yaratılan ekonomik katma değeri maksimize etmelidirler (Ercan ve Diğerleri, 2006: 94).

Literatürde banka performanslarının ölçülmesine yönelik farklı yöntemlerle yapılmış çok sayıda çalışma bulunmaktadır. Bu çalışmaları iki noktada toplamak mümkündür. Bunlar; geleneksel yöntemlere dayanılarak banka performanslarının ölçülmesine yönelik çalışmalar ve değere dayalı yönetim kapsamında EKD ölçütünü kapsayan banka performanslarının ölçülmesine yönelik çalışmalardır. Söz konusu olan bu çalışmalar aşağıda kısaca özetlenmiştir:

Zopounidis vd. (1992) ve Siskos vd. (1994) risk odaklı karar destek sistemlerini kullanarak başarısızlıkları ölçmeye yönelik performans değerlendirme modelleri oluşturmuşlardır. Bilançoları kullanarak performans değerlemesi için doğrusal programlama modeli Güven ve Persentili (1997) tarafından gerçekleştirilmiştir. Hopkins ve Hopkins (1997) stratejik planlama ile finansal performans arasındaki ilişkiyi araştırmıştır. İnan (2000) bankalarda performans analizi için parametrik, parametrik olmayan ölçütler ve oran ölçütlerini kullanmıştır. Li vd. (2001) ise finansal oranları kullanarak Çin bankalarını performansları açısından kıyaslamışlardır. Beccealli (2007) banka performansları ile bilişim sektörüne yapılan yatırımlar arasındaki ilişkiyi incelediği çalışmada, sektöre yapılan yatırımlarla banka performansları arasında beklenilenden oldukça düşük bir performans ilişkisi tespit etmiştir. Ravi vd. (2008) bankaların finansal performanslarını tahmini için oluşturdukları modelleri sinir ağları

topolojileri ve istatistiksel tekniklerle analiz etmişlerdir. Bauer vd. (1998); Denizer vd. (2000); Atan (2005); Çukur (2005); Demir ve Astarçioğlu (2007) ve Lin ve Zhang (2009) yaptıkları çalışmalarda Türk ticaret bankalarının performanslarını etkililik analizi olarak da bilinen veri zarflama analizine göre analiz etmişlerdir.

Kaya (2001) Türk bankacılık sektörünün performans analizini CAMELS değerlendirme sistemi ile yapmıştır. Pekkaya, Aydoğan ve Tosuner (2002) tarafından yapılan çalışmada, karlılık, sermaye yeterliliği, likidite, aktif kalitesi gibi değişkenlerin Türk bankacılık sistemi performansının ölçülmesinde en önemli değişkenler olduğu ifade edilmiştir. Canbaş vd. (2004) temel bileşenler analizi ile bankaların performanslarını etkileyen temel finansal ölçütleri belirlemiştir. Ünsal ve Duman (2005) Türkiye'deki bankalarının finansal performans değerlemesini temel bileşenlerle karşılaştırmalı olarak analizini yapmışlardır.

Değer temelli performans ölçütleri kullanılarak yapılan banka performans ölçümlerine yönelik çalışmaların sayısı diğer ölçütlerle yapılan çalışmalar kadar fazla değildir. Bu noktada değer temelli ölçütlerle yapılan çalışmaların çoğu EKD ölçütü etrafında toplanmaktadır. Cates (1998) çalışmasında bankalardaki en önemli performans ölçütlerinden birinin EKD olduğunu ifade etmektedir. Bankaların yanında finansal hizmet kuruluşlarını da değerlendiren Klinkerman (1998), analiz döneminde bazı bankaların minimum sermaye maliyetinden daha çok kar elde ettiklerini tespit etmiştir. Yazarın (1997) yapmış olduğu bir başka çalışmada, EKD'yi banka performanslarını ölçmeye adapte etmenin en zor yönünün yönetimin bu ölçütü benimsemesi olduğunu tespit etmiştir. EKD'yi finansal hizmet kurumu kapsamında ilk uygulayan banka olan Centura Bank üzerine Hilton'un (1997) yaptığı çalışmada, finansal hizmetlerin daha etkin ve verimli yapılması amacıyla kullanılan EKD'nin değer yaratımına bağlı olarak müşteri karlılığını arttırdığı tespit edilmiştir. Damien (1997) çalışmasında geleneksel EKD yaklaşımı yerine banka performanslarının değerlendirilmesinde Ö-EKD yaklaşımının kullanılmasının daha doğru olacağını savunmuştur. Damien yapmış olduğu bu çalışmada, EKD'yi banka ve diğer finans kurumlarına uygulamış ve bankalararası finansal performans karşılaştırması yapılabilmesi için gerekli düzeltmeleri detaylandırmıştır. Bankalar üzerine yaptığı istatistiksel analizde bankaların EKD'si ile hisse senedi fiyatı arasında oldukça yüksek bir ilişkinin olduğunu tespit etmiştir. Bu duruma destek veren bir diğer yazar ise Damodaran (2002)'dir. Yazar bu yaklaşımla daha düşük EKD değerlerine sahip olunacağını, ancak uzun dönemde istikrar sağlanabileceğini ifade etmektedir. Erdem vd. (2005) birçok finansal performans

ölçüsünün yanında EKD'ninde kullanıldığı çalışmada; kurumsal yönetim uygulamaları ile şirketlerin finansal performansları arasında pozitif bir ilişkinin varlığı test etmişlerdir.

Genel olarak diğer çalışmalardan farklı olarak bu çalışmada, finansal hizmet sektöründe faaliyet gösteren bankaların yarattığı ekonomik katma değeri ölçmek için özsermayenin ekonomik katma değeri yöntemi kullanılmıştır. Araştırmada, İMKB'de işlem gören bankaların yukarıda sözü edilen yöntemle performanslarının ölçümü yapılarak, büyüme ve risk arasındaki optimal dengeyi göz önünde bulundurup, özsermayeleri tarafından yaratılan ekonomik katma değeri maksimize edip edemedikleri incelenmiştir. Böylece bankaların değere dayalı yönetim kapsamında bilanço yapısından dolayı yaratılan hissedar değerinin ölçümünde daha sağlıklı sonuçların elde edilmesine imkân sağlanmıştır. Bu noktadan hareketle, çalışmada banka performanslarının değere dayalı yönetim kapsamında ölçülmesinde kullanılan geleneksel ve özsermayeye dayalı EKD yaklaşımları hakkında teorik çerçeve oluşturulmuştur. Uygulama aşamasında analiz kapsamında olan ve İMKB'de faaliyet gösteren bankaların performanslarının analizi yapılmış ve son bölümde sonuçlar karşılaştırmalı olarak verilerek, yorumlanmıştır.

## 1. Özsermayenin Ekonomik Katma Değeri

### 2.

Günümüzde en popüler değer temelli ölçütlerden biri EKD'dir. EKD, değer bazlı yönetim anlayışından yola çıkarak firmaya uzun dönemde katma değer yaratacak tüm politikaları bünyesinde bulunduran bir disiplin olarak Stern Stewart Danışmanlık firması tarafından ortaya atılmış bir kavramdır (İşeri, 2003: 76). Bu kavrama aynı zamanda geleneksel EKD de denilmektedir. EKD, şirketlerin sermaye maliyetinden daha fazla getiri elde etmelerini sağlayan stratejik bir formüldür. Finansal performansın ölçülmesinde kullanılan EKD aynı zamanda kaynak tahsisi, sermaye bütçeleme, satın alma-elden çıkarma, birleşme ve devralma, yönetici ücretlerinin belirlenmesi gibi karar alanlarında yönetime yardımcı olmaktadır. Ayrıca bankalar EKD performans ölçütünü şube performanslarını analiz etmede, kredi ve mevduata dayalı fiyatlama stratejilerinin tespitinde ve müşteri ilişkilerini değerlemede de kullanabilmektedirler (Davidson, 2003:48).

Fiordelisi (2002), hissedar değeri ölçümünde banka performanslarının değerlendirilmesinde geleneksel EKD'nin kullanılabilirliğini iddia ederken, Damodaran (2002) bankalar gibi finansal hizmet kuruluşlarının yarattığı hissedar değeri ölçümünde

geleneksel EKD'nin dışında Ö-EKD ölçütünün daha doğru sonuçlar verebileceğini iddia etmektedir.

Damien'e (1997) göre, geleneksel EKD hesaplamasında bir bütün olarak şirketlerin elde ettiği düzeltilmiş vergilerden sonraki net faaliyet karı, özsermayenin maliyeti ( $k_{AOSM}$ ) ile değerlendirilmektedir. EKD hesaplamasını bankalara özgü nitelikler açısından yukarıda da bahsedildiği gibi geleneksel anlamda kullanmak uygun olmamaktadır. Bu nedenle geleneksel EKD yaklaşımının doğal sonucu olan ve matematiksek olarak birbirine çok benzeyen özsermayenin ekonomik katma değeri'nin hesaplanması daha yerinde olacaktır.

EKD'nin özsermaye maliyetini direkt dikkate alan Ö-EKD ölçütü sayesinde banka performansları daha iyi anlaşılabilir olmaktadır. Geleneksel EKD ile Ö-EKD arasındaki en önemli fark; EKD değerleri hesaplanırken  $k_{AOSM}$  kullanılmasıdır. Söz konusu bu durum banka bilançosunun pasifinde yaratabileceği değeri dikkate almaz. Daha doğrusu bu durum pasifteki kaynakların gerektiği gibi dikkate alınmasını engeller. Oysa bankalar yasa gereği topladıkları mevduatları bilanço pasifinde tutmaktadır. Dolayısıyla mevduat toplamanın maliyeti genellikle piyasadan özsermaye talep etmekten daha ucuzdur. Bu durum bankaların bilançolarının pasif tarafında değer yaratmalarına olanak sağlar. Bu nedenle de banka bilançosundaki pasif yönetimi finansal bir bileşenden daha öte bankanın bir faaliyet bileşenidir. Sonuç olarak denilebilir ki, Ö-EKD pasif yönetimini bankaya ilişkin bir faaliyet olarak değerlendirir. Ancak Geleneksel EKD pasif yönetimini açıkça banka faaliyetlerinin bir bileşeni olarak değerlendirmez (Ergincan ve Gürbüz, 2001: 69).

Toplam sermaye dikkate alınarak hesaplanan geleneksel EKD, özsermaye ölçütü olarak da kullanılabilir. Ancak temelde aynı kalmak şartıyla bazı noktalarda değişiklikler yapılması gerekmektedir. Özsermaye tarafından yaratılan ekonomik katma değer aşağıda gösterildiği gibi hesaplanabilir (Ercan, 2006: 93):

$$\text{Ö-EKD} = (\text{ÖG} - k_{\text{ÖZSERMAYE}}) \times \text{Yatırılan Düzeltilmiş Özsermaye} \quad (1)$$

veya

$$\text{Ö-EKD} = \text{DVSNFK} - \underbrace{(k_{\text{ÖZSERMAYE}} \times \text{Yatırılan Düzeltilmiş Özsermaye})}_{\text{Özsermaye Yüğü}} \quad (2)$$

$$\text{Ö-EKD} = \text{DVSNFK} - \text{Özsermaye Yüğü} \quad (3)$$

Burada; DVSNFK: Düzletilmiş Vergilerden Sonraki Net Faaliyet Karını, ÖG: Özsermayenin Getirisini,  $k_{\text{ÖZSERMAYE}}$ : Özsermayenin Maliyetini göstermektedir. Görüldüğü gibi kavramsal olarak Ö-EKD, hissedarlara verilebilecek DVSNFK değerlerine ve bu DVSNFK değerinden özsermaye maliyetine dayalı olarak hesaplanan sermaye yükünün çıkarılmasına dayanmaktadır.

Bankaların bilanço yapısındaki yüksek borçlanma nedeniyle hesaplamalarda kullanılması önerilen Ö-EKD, geleneksel EKD'ye göre yapılan EKD hesaplamalardan daha az katma değere sahiptir. Buna rağmen Ö-EKD hesaplaması bir bankanın ortaklarına kattığı veya azalttığı hissedar değerini daha iyi göstereceği savunulmaktadır. Bu anlamda özsermayesi tarafından yaratılan ekonomik katma değeri pozitif olan bankalar, hissedarları açısından değer yaratmakta iken, negatif olan bankalar ise hissedarları açısından değer yaratmamaktadır.

## 2. Veri Seti Ve Metodoloji

Çalışmada banka performanslarının değerlendirilmesinde bankalara özgü olarak özsermayenin ekonomik katma değeri dikkate alınmış, performans değerleri bu yöntemle göre hesaplanmış ve değerlendirmeler buna göre şekillendirilmiştir. Bu noktada bankaların İMKB'de yarattığı toplam Ö-EKD değerleri hesaplanmış ve analiz dönemi itibariyle karşılaştırmalar yapılmıştır. Ö-EKD değeri açısından hangi yıllarda hangi bankaların hissedarları için değer yarattığı, en yüksek ve en düşük değer yaratan veya hiç değer yaratmayan bankaların hangileri olduğu gibi sorulara da cevap aranmıştır. Ayrıca bankaların yarattığı ortalama değerler alınarak da hem yıllar hem de toplam analiz dönemi (2002/12-2008/06) itibariyle piyasa değeri ve hisse senedi getirileriyle ilgili karşılaştırmalar yapılmıştır. Çalışmanın analiz döneminin 2002 yılından itibaren başlatılmasının en önemli nedeni; işlem gören banka sayısının bu yıldan önceki yıllarda azalması ve veri setinde süreklilik sağlanmasının istenmesidir.

Ö-EKD'nin hesaplamasında 2 numaralı formül kullanılmıştır. Analiz kapsamındaki bankaların Ö-EKD değerlerinin hesaplanabilmesi için öncelikle özsermaye maliyetlerinin, düzeltilmiş vergiden sonraki net faaliyet karları ve yatırılan düzeltilmiş özsermaye değerlerinin hesaplanması gerekmektedir.

Banka performanslarının ölçülmesinde DVSNFK hesaplaması temelde geleneksel EKD ile aynı olmakla birlikte bazı noktalarda düzeltmelerin yapılması gerekmektedir.

Hissedarlara dağıtılabilecek DVSNFK hesaplaması Ek-1'de gösterilmiştir. Ek-1'den de görüleceği üzere, Ö-EKD değerinin hesaplanabilmesi için alt unsurlarında bazı düzeltmelerin yapılması gerekmektedir. Bu anlamda düzeltilmiş VSNFK değerine ulaşmak için öncelikle net faiz gelirine, net ücret ve komisyon gelirleri, temettü gelirleri, ticari kar ve diğer faaliyet gelirlerinden oluşan diğer gelirlerin eklenmesi gerekmektedir. Oluşan bu tutardan maddi olmayan duran varlık amortisman giderleri ve kredi zarar karşılıkları hariç faaliyet giderleri çıkarılmalıdır. Bunlara ilaveten düzeltilmiş nakit vergi giderleri de toplam tutardan çıkarılmalıdır. Ancak burada dikkat edilmesi gereken nokta ertelenmiş vergi giderlerinin ödenen, diğer bir ifadeyle şirkete o an için yük getiren bir gider kalemi olmadığıdır. Bu sebeple ertelenen vergi giderleri cari vergi yükü gerektirmediğinden ödenen nakit vergi giderlerinden düşülmelidir. Son olarak DVSNFK hesaplamasında imtiyazlı hissedarlara ödenebilecek olan nakit akımlarının çıkarılır.

Düzeltilmiş özsermayenin hesaplanması kısmen DVSNFK değerinin hesaplanmasından daha kolay olmaktadır. Raporlanan özsermaye kalemine kredi zarar karşılığı kaleminin eklenmesi gerekir. Çünkü kredi zarar karşılıkları birikmiş nakit olmayan yükleri temsil etmektedir. Bu noktada özsermayeyi gerektiği gibi düzeltmek için özsermaye kredi zarar karşılığı kadar arttırılmalıdır. Ayrıca özsermayeyi tam anlamıyla düzeltebilmek için özsermayeye ertelenmiş vergi borcu tutarı kadar ekleme yapılmalı, buna karşın ertelenmiş vergi alacağı tutarı kadar çıkarma yapılmalıdır. Bilindiği gibi ertelenmiş vergi; nakdi vergi yükleri ile kaydi vergi giderleri arasındaki fark olarak tanımlanmaktadır. Dolayısıyla nakdi olarak vergi yükü getirmeyen tutarlar fon kaynağı gibi görünmekte ve özsermaye benzeri gibi kabul edilmektedir. Tüm bu düzenlemeler yapılarak DVSNFK ve düzeltilmiş özsermaye rakamlarına ulaşılmıştır.

Formülde yer alan özsermayenin maliyetini hesaplamak için Sermaye Varlıklarını Fiyatlama Modeli'nden (SVFM) yararlanılmıştır. Özsermaye oranının tespitinde de kamuya açıklanmış bilançolar kullanılmıştır. Çalışmada kullanılan SVFM modeli ile risksiz getiri oranı ( $k_{rf}$ ), pazarın beklenen getirisi ( $k_m$ ) pazar risk primi ( $k_m - k_{rf}$ ) ve hisse senedinin beta katsayısı ( $\beta$ ) kullanılarak özsermayenin maliyetini ( $k_e$ ) hesaplamak mümkündür. Modelin genel ifadesi şöyledir (Rakshit, 2006: 42):

$$k_e = k_{rf} + \beta(k_m - k_{rf}).$$

Buna göre özsermaye maliyetinin bulunmasında ilgili dönemdeki varyans-kovaryans matris hesaplamaları yapılarak 13 bankaya ait beta değerleri hesaplanmıştır. Burada getirilerin aylık getiriler olmasına özen gösterilmiştir. Piyasa portföyünün beklenen getirisi olarak İMKB-100 endeksinin enflasyondan arındırılmış aylık getirilerinin



ortalaması alınmıştır. Literatürde risksiz faiz oranı olarak 3 aylık (91 günlük) hazine bonusu faiz oranlarının kullanılması genel kabul görmektedir. Bu nedenle, denklemde kullanılacak risksiz faiz oranı olarak ilgili dönemlere ait 3 aylık devlet tahvili ve hazine bonoları dikkate alınmış ve ortalamaları alınarak hesaplamalara katılmıştır (Akel, 2006: 11). Hesaplanan bu değerler ( $k_{rf}$ ,  $k_m - k_{rf}$ ,  $\beta$ ), SVFM formülünde yerine konularak özsermaye maliyetleri hesaplanmıştır. Daha sonra 2 no'lu formül kullanılarak Ö-EKD değerleri elde edilmiştir.

İMKB'de faaliyet gösteren bankaların finansal performans değerlerinin incelenerek, hissedar değeri yaratıp yaratmadıklarının tespit edilmesi amacıyla çalışmada kullanılan veri seti İMKB'de işlem gören on üç bankanın kamuya açıklanmış bilançoları, gelir tabloları ve İMKB'de yayımlanan günlük bültenler kullanılarak elde edilmiştir<sup>§</sup>. Bankaların 2002/12-2008/06 yılları arasına ait 23 döneme ilişkin 3 aylık bilanço ve gelir tablosu verileri kullanılarak Ö-EKD değerlerinin bileşenleri olan DVSNFK, düzeltilmiş özsermaye,  $k_{ÖZSERMAYE}$  değişkenleri hesaplanmıştır.

Çalışma kapsamında inceleme dönemindeki bankalar şunlardır: Akbank (AKBNK), Alternatif Bank (ALNTF), Deniz Bank (DENİZ), Finansbank (FINBN), Fortis Bank (FORTS), Garanti Bankası (GARAN), İş Bankası (İSBNK), Şeker Bank (SKBNK), Türkiye Ekonomi Bankası (TEBNK), Türkiye Kalkınma Bankası (TKBNK), Tekstil Bank (TEKST), Vakıflar Bankası (VAKBN) ve Yapı Kredi Bankasıdır (YKBNK). Çalışma kapsamına alınan bankaların aktif büyüklüğü 2008 Eylül verilerine göre Türk bankacılık sektörünün %83,58'ini oluşturmaktadır. Aynı şekilde analiz kapsamına alınan bankaların özkaynak toplamı sektörün özkaynak toplamının %84,73'ünü temsil etmektedir. Ayrıca bu bankalar toplam mevduatın %75,7'sini ve toplam kredilerin %79,7'sini karşılamaktadır. Kar rakamlarına bakıldığında analiz kapsamındaki bankaların karı sektörün toplam karının %83,10'una karşılık gelmektedir ([www.tbb.org.tr](http://www.tbb.org.tr), E.T. 31.12.2008). Söz konusu bu verilerle analiz kapsamına alınan bankaların Türk bankacılık sektörünü temsil ettiği düşünülebilir.

### 3. Ampirik Bulgular

<sup>§</sup>Türk bankacılık sektöründe halen hali hazırda kırk altı adet banka mevcuttur. Ancak bunlardan sadece 15 tanesi borsada işlem görmektedir. Özsermaye maliyetinin hesaplanabilmesi için halka açık olan bankalar tercih edilmiştir. Söz konusu olan bu onbeş bankadan iki tanesinin (Asya Katılım Bankası ve Türkiye Sınai Kalkınma Bankası) veri seti tam olmadığı için analiz dışı bırakılmıştır.

Çalışmada elde edilen ampirik bulgulara geçmeden önce, banka performanslarının değerlendirilmesine yönelik olarak hesaplanan Ö-EKD ölçütlerinin sonuçlarını karşılaştırmalı olarak gösterebilmek için öncelikle İMKB’de faaliyet gösteren bankaların 2002/12-2008/06 yılları arasına ait 23 dönem ortalama performans bileşenleri verilerek genel durum özetlenmiştir. İkinci aşamada ise, performans ölçütü olarak hesaplanan Ö-EKD değerleri verilmiş ve Ö-EKD değerlerinin firma değeri ve hisse senedi getirileriyle olan paralelliği değerlendirilmiştir.

Tablo-2, temel bileşenlere ait tanımlayıcı istatistikleri göstermektedir. Ö-EKD performans ölçütünün temel bileşenlerinden bir diğeri olan DVSNFK düzeylerinin 2002/06-2008/06 yılları arasına ait 23 döneme ilişkin 3 aylık ortalama değerlerine bakıldığında ilgili analiz döneminde İMKB’de işlem gören bankalar ortalama olarak 661.508.000 TL’lik DVSNFK değeri yaratmıştır. Diğer bir ifadeyle bu rakam bankaların ortaklarına dağıtacakları vergiden sonraki net faaliyet karı ortalamasını göstermektedir. Bu ortalama DVSNFK değerine en yüksek katkıyı yapan ilk üç banka; ISBNK, AKBNK ve YKBANK’dır. En az katkıyı ise FORTS ve TEKST yapmıştır. Bu duruma diğer bir açıdan bakıldığında ortalama DVSNFK değerinin altında DVSNFK değeri yaratan sekiz banka varken, bu değer üzerinde DVSNFK değeri yaratan banka sayısı sadece beştir.

**Tablo-2: Bankaların Ö-EKD Performans Bileşenlerinin Tanımlayıcı İstatistikleri\***

BANKALAR	DVSNFK (BIN TL)		Yat. Düzeltilmiş Özsermaye (BIN TL)		Özsermaye Maliyeti (KÖZSERMAYE)	
	Ort.	Std. Sp.	Ort.	Std. Sp.	Ort.	Std. Sp.
VAKBN	884743	508053	3119850	1812842	0,2234	0,2233
AKBNK	1873671	1084352	6993580	2422314	0,0847	0,0846
ALNTF	56693	54133	171847	95875	0,0373	0,0372
SKBNK	207297	133613	445742	286374	0,0313	0,0312
TEKST	38383	31813	224741	113513	0,0438	0,0438
TEBNK	137415	76235	541702	243681	0,0742	0,0741
GARAN	1282584	828020	4313812	1899801	0,0224	0,0224
ISBNK	2426349	1470870	9100416	2559632	0,0200	0,0200
YKBANK	692332	906959	3415459	1763363	0,0325	0,0324
DENIZ	287503	169425	104512	523228	0,2074	0,2074
FINBN	566862	334427	1731885	876028	0,0220	0,0220
FORTS	80340	104557	641300	713761	0,0853	0,0853
TKBNK	65439	82183	429280	76473	0,0742	0,0741

Sektör Ort.	<b>661508</b>	<b>2474980</b>	<b>7,37</b>
Toplam	<b>8599609</b>	<b>32174734</b>	<b>-</b>

\*(2002/12-2008/06 yılları arasına ait 23 döneme ilişkin 3 aylık veriler)

Yine tabloya Türk bankacılık sektörü açısından bakıldığında, sektörün toplam yaklaşık olarak 8,600 Milyon TL'lik bir DVSNFK değeri yarattığı görülmektedir. 2008/06-2002/12 yılları ortalaması alınarak düzeltilmiş sermaye rakamlarına bakıldığında ISBNK'nın çok yüksek düzeyde özsermayeye sahip olduğu görülmektedir. Bunu AKBNK ve GARAN takip etmektedir. Sekiz bankanın ortalama özsermaye değerinin altında bir özsermaye ile çalıştıkları görülmektedir. Sektörün yarattığı toplam özsermaye değeri ise 32.175 Milyon TL'dir. Ö-EKD performans ölçütünün önemli bir bileşeni olan özsermayenin maliyet oranlarına bakıldığında ortalama özsermaye maliyet oranının %7,37 olduğu tespit edilmiştir. Bu noktada VAKBN ve DENİZ ortalamasının çok üstünde bir özsermaye maliyetine sahip olduğu görülmektedir. Genel olarak bakıldığında bankaların özsermaye maliyetleri sektörün altında seyretmektedir. En düşük özsermaye maliyeti oranı ISBNK'a aittir. 2002/12- 2008/06 yılları itibariyle Ö-EKD ölçütüne ait ortalama değerler aşağıda Tablo-3'de verilmiştir.

**Tablo-3: Bankaların Analiz Dönemindeki Ö-EKD Performans Değerleri**

Ö-EKD Değerleri (BIN TL)									
BANKALAR	2008/06	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2008/06-2002/12 Dönemi 3 Aylık verilerin Ortalama Değerleri	
								Ö-EKD	Ö-EKD/ Yat. Düzeltilmiş Özsermaye
VAKBN	-117	928	694	771	1.166	870	40	276.505	0,1099
AKBNK	2.401	3.160	2.049	801	2.524	4.664	1.593	1.435.802	0,2140
ALNTF	-206	173	97	37	99	103	-100	56.632	0,2249
SKBNK	547	561	368	263	351	200	31	213.397	0,4612
TEKST	157	70	64	632	41	125	13	34.307	0,1420
TEBNK	439	253	186	30.063	161	291	115	116.169	0,2062
GARAN	3.849	3.243	1.805	804	1.877	2.662	212	1.285.583	0,2755
ISBNK	5.452	5.301	3.175	759	4.305	6.704	1.623	2.292.210	0,2549
YKBNK	2.519	1.681	1.341	-	884	3.666	1.578	651.631	0,1745
DENİZ	-328	330	332	7	213	367	-50	104.949	0,0875
FINBN	1.161	1.132	966	480	706	956	508	545.420	0,3441
FORTS	513	175	162	126	7	0	6	64.827	0,0899
TKBNK	-97	60	206	-43	27	283	-33	36.479	0,0759
<b>Ortalama</b>	<b>1.350</b>	<b>1.313</b>	<b>880</b>	<b>310</b>	<b>951</b>	<b>1.607</b>	<b>426</b>	<b>547.210</b>	<b>0,2047</b>
<b>Toplam</b>	<b>17.559</b>	<b>17.072</b>	<b>11.450</b>	<b>4.038</b>	<b>12.367</b>	<b>20.897</b>	<b>5.540</b>	<b>7.661.120</b>	

**NOT:** Ö-EKD değerlerinin yıllar itibariyle birbirinden büyük oranda farklılıklar göstermesi düzeltilmiş özsermaye rakamlarının oldukça değişken olmasından kaynaklandığı düşünülmektedir.

Tablo-3’de, bankaların hissedar değeri yaratabilme kapasitelerini belirlemek amacıyla Ö-EKD değerlerinin analizi gerçekleştirilmiştir. Analize yorum kolaylığı getirebilmek amacıyla aylık verilerin ortalama değerleri alınmıştır. Genel olarak bankacılık sektörüne bakıldığında, ilgili dönemde ortalama olarak pozitif bir Ö-EKD değeri yarattığı görülmektedir.

İlgili yıllar itibariyle en yüksek toplam Ö-EKD değeri 2003 yılında yaratılmıştır (20.897 Bin TL). Sektör anlamında 2003 yılının hissedar değeri yaratımında diğer analiz kapsamındaki yıllara oranla daha başarılı olduğu söylenebilir. Ortalama değerlere bakıldığında en yüksek Ö-EKD değeri yaratan banka ISBNK’dır. Bunu AKBNK ve GARAN takip etmektedir. Buna karşın analiz döneminde en az ortalama DVSNFK değeri yaratan banka TEKST’dir. Bu yılın en başarılı yıl olmasında diğer yıllara oranla ISBNK, AKBNK, GARAN ve YKBNK’de yaratılan düzeltilmiş VSNFK değerlerinde yüksek oranda artışların yaşanmasıdır. 3 aylık verilerin ortalaması alınarak incelenen 23 dönemde her banka ortalama 547.210 Bin TL’lik DVSNFK değeri yaratmıştır. 2004 yılındaki yaratılan Ö-EKD değerlerinde düşüşler yaşanmıştır. Bu düşüşlerin en büyük nedeni bir önceki yıla göre bankaların elde ettikleri net faiz gelirlerinde ve ücret ve komisyonlar, kambiyo, temettü gelirleri, ticari kar, diğer faaliyet gelirleri gibi diğer gelirler kaleminde de ciddi azalmaların yaşanması gösterilebilir.

2008 yılında yaşanan küresel finans krizine karşı Türk bankalarının DVSNFK değerlerinin bundan çok etkilenmemiş olması hem teorik olarak hesaplamaların geçmiş verilerden yapıyor olması ve krizin o dönemlerde yeni başlamış olması ve tam anlamıyla Türk bankacılık sektörüne etkisinin ulaşmaması gösterilebilir. Ancak burada unutulmaması gereken önemli bir noktada daha önce Türk bankacılık sektöründe yaşanan krizlerin etkisiyle kurulan üst kurullar sayesinde bankacılık sisteminin temellerinin sağlamlaştırılması gösterilebilir. Ancak yine de yaşanan küresel krizin etkilerinin ne olacağını ve Türk bankacılık sektörüne nasıl yansıtacağı ile ilgili görüş belirtmenin şu an itibariyle erken olduğu söylenebilir.

Yaratılan hissedar değerinde büyüklüğün etkisini ortadan kaldırmak için bankalar bazında hesaplanan Ö-EKD değerlerinin düzeltilmiş sermayeye bölünmesi uygun olacaktır. Bunun sonucunda ise sektörde birim başına yaratılan Ö-EKD değerlerinin ortalaması 0,2047 olarak tespit edilmiştir. Bu noktada, büyüklüğün etkisi olmadan

bankaların yarattıkları Ö-EKD değerlerini incelendiğinde, en iyi performansı SKBNK (0,4612) ve FINBN (0,3441) sergilemiştir.

Çalışmada ayrıca Ö-EKD performans ölçütünün firma değeri (piyasa değeri-PD) ile olan paralelliği değerlendirilmiştir. Bunun için öncelikle 2002/12 yılından 2008/06 yılına kadar Ö-EKD değerlerindeki 3 aylık değişimlerin her bir dönem için ortalama değerleri dikkate alınmış ve aynı dönem itibariyle firma değerindeki değişime bakılmıştır. Söz konusu bu performans ölçütünün doğruluğu firma değerindeki değişim ile ortaya konulmuştur. Bu noktada bağımsız değişken Ö-EKD 'nin bağımlı değişken firma değeri üzerinde anlamlı bir etkisinin olup olmadığı sorgulanmıştır. Ayrıca analizde Ö-EKD ile hisse senedi getirileri arasındaki ilişki de incelenmiştir.

Çalışmada bağımsız değişken Ö-EKD ile bağımlı değişken firma değeri ve hisse senedi getirileri arasındaki ilişkinin fonksiyonel şeklini belirlemeye yarayan ve ayrıca tahmin imkânı veren basit regresyon analizi uygulanmış ve  $R^2$  değerlerinin anlamlı bir ilişkiyi ifade edip etmediği F testi yardımıyla sınanmıştır. Tablo-4, Ö-EKD performans değerleriyle firma değeri arasındaki basit regresyon sonuçlarını göstermektedir.

**Tablo-4: Ö-EKD Performans Değerleriyle Firma Değeri Arasındaki Basit Regresyon Analizi Sonuçları**

<b>Bağımlı Değişken: Firma Değeri (Piyasa Değeri-PD)</b>				
<b>Gözlem Sayısı: 22</b>				
<b>Bağımsız Değişken</b>	<b>Katsayı</b>	<b>Std. Hata</b>	<b>t değeri</b>	<b>p değeri</b>
Sabit	0.098	0.041	2.392	0.027
Ö-EKD	0.020	0.010	1.987	<b>0.061*</b>
<b>Augmented Dickey-Fuller Testi</b>				
$R^2$	0.165		t istatistiği	p değeri
Düzeltilmiş $R^2$	0.123	Ö-EKD	-4.558296	0.0019***
F (sig. 0.061)	3.948	PD	-3.403740	0.0226**

\*0,10, \*\* 0.05 ve \*\*\*0.001 anlamlılık seviyesinde anlamlıdır.

Yapılan Augmented Dickey-Fuller testinde serilerin (Ö-EKD ve PD) durağan olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Diğer bir ifadeyle bu serilerde birim kök yoktur. Buna göre üç aylık 22 dönem verileri dikkate alınarak yapılan regresyon analizinde bağımlı değişken firma değerinin varyansının %12,3'ü Ö-EKD bağımsız değişkeni tarafından açıklanabildiği görülmektedir.

**Tablo-5: Ö-EKD Performans Değerleriyle Hisse Senedi Getirileri Arasındaki Basit Regresyon Analizi Sonuçları**

<b>Bağımlı Değişken: Hisse Senedi Getirileri (HSG)</b>				
<b>Gözlem Sayısı: 22</b>				
<b>Bağımsız Değişken</b>	<b>Katsayı</b>	<b>Std. Hata</b>	<b>t değeri</b>	<b>p değeri</b>
Sabit	0.053	0.040	1.317	0.203
Ö-EKD	0.017	0.010	1.732	<b>0.099*</b>
		<b>Augmented Dickey-Fuller Testi</b>		
R <sup>2</sup>	0.130		t istatistiği	p değeri
Düzeltilmiş R <sup>2</sup>	0.087	Ö-EKD	-4.558296	0.0019***
F (sig. 0.099)	3.000	HSG	-3.211408	0.0329**

\*0,10, \*\* 0.05 ve \*\*\*0.001 anlamlılık seviyesinde anlamlıdır.

Ö-EKD ve HSG değişkenlerine ait serilerde de birik kök bulunamamıştır. Dolayısıyla sahte regresyon ilişkisinin olmadığı gerçeği altında ilgili dönemdeki hisse senedi getirilerinin Ö-EKD tarafından yüzde kaçının açıklandığı sorusu da cevaplandırılmış ve bu oranın %8,7 civarında gerçekleştiği görülmektedir (Tablo-5). Bu açıdan bakıldığında firma değerindeki değişimin hisse senedi getirilerindeki değişime göre Ö-EKD değerine daha duyarlı olduğu söylenebilir.

Oluşturulan basit regresyon modellerinin güvenilirliği ve geçerliliği F testiyle değerlendirilmiştir. Buna göre oluşturulan iki modelde (firma değeri ile Ö-EKD (0,061) ve hisse senedi getirileri ile Ö-EKD (0,099)) güvenilirdir. Modellerdeki katsayıların anlamlılığına bakıldığında değişkenlerin katsayılarının anlamlı olduğu buna karşın sabitlerde aynı sonuca ulaşamadığı gözlenmiştir. Genel olarak değerlendirildiğinde Ö-EKD'nin firma değeri ve hisse senedi getirilerini açıklama yüzdesindeki farklılık hisse senedi getirilerinin birçok değişkenden etkilenmesi gösterilebilir. Teorik olarak Ö-EKD değerlerinin hesaplanmasında özsermayenin de dikkate alınması hisse senedi getirilerine göre firma değerinin daha isabetli tahmin edilmesini de sağladığı düşünülmektedir.

### **Sonuç Ve Değerlendirme**

Bu çalışmada İMKB’de işlem gören bankalar için Ö-EKD performans ölçütü kullanılarak yaratılan hissedar değeri ölçülmüştür. Çalışmanın teorik kısmında değer temelli yönetimin ortaklar açısından önemine değinilerek, finansal kuruluşlarda özellikle de bankalarda ekonomik katma değer nasıl ölçüleceği üzerinde durulmuştur. Bu anlamda Ö-EKD performans ölçütü geleneksel EKD performans ölçütü ile karşılaştırmalı olarak açıklanmıştır. Çalışmanın uygulama kısmında ise, 2002/12-2008/06 döneminde borsada işlem gören on üç bankanın hissedar değeri yaratma kapasitesi incelenmiş ve yarattıkları performanslar ortaya konulmuştur. Ayrıca Ö-EKD değerinin firma değeri ve hisse senedi getirileriyle arasındaki ilişki belirlenmeye çalışılmıştır.

İşlem gören bankalar ve ilgili dönemler baz alınarak yapılan analizlerden elde edilen sonuçlar genel olarak değerlendirildiğinde bankaların olumlu performans sergiledikleri tespit edilmiştir. Diğer bir ifadeyle kamuya açık olan bu bankaların hissedarları için katma değer yarattıkları söylenebilir. Bankaların stratejik bir yönetim anlayışına sahip olduğu, performanslarını olumlu şekilde yönettiklerini de ifade etmek yanlış olmayacaktır. Ayrıca bankaların yönetici ve çalışanlarının hissedarlar gibi düşünüp davranmalarını sağlayacak bir yapı oluşturdukları da ifade edilebilir. Yapılan regresyon analizi sonucunda ilgili analiz döneminde İMKB’de işlem gören bankaların her ne kadar olumlu performans gösterdikleri tespit edilse de hesaplanan Ö-EKD değeri ile firma değeri ve hisse senedi getirisi arasında istatistiksel olarak çok güçlü bir ilişki saptanamamıştır. Dolayısıyla piyasa değerini ve hisse senedi getirilerini açıklamada Ö-EKD ölçütünün katkısının zayıf olduğu tespit edilmiştir.

Bu çalışmanın ortaya koyduğu sonuçlar genellenerek Türk bankacılık sektörü hakkında da yorum yapılabilir. Sektör olarak bakıldığında firma değerinin bir kısmının Ö-EKD değerleriyle açıklanabildiği buna karşın hisse senedi getirilerini açıklamada Ö-EKD değerlerinin daha az etkin olduğu ifade edilebilir. Ancak bankacılık sisteminin tam manasıyla sağlam temelleri olan bir muhasebe sistemine sahip olmaması, düzenlemelerin devamlı bir şekilde değişmesi veri seti uzunluğunun yeterli düzeyde olmasını engellemektedir. Yıldan yıla bankaların düzenlemek zorunda oldukları temel mali tablolarının farklı formatlarda olması performans ölçütlerinin kullanılabilirliğini sınırlandırmakta ve yapılan çalışmanın geçerliliğini zayıflatmaktadır.

Bu noktada bankalar için yapılan performans ölçümünde Ö-EKD değerinin yanında değer temelli olup, banka performans göstergesi olarak kullanılabilen Nakit Katma Değeri (Cash Value Added), Piyasa Katma Değeri (Market Value Added) ve Net Katma Değeri (Net Value Added) gibi ölçütlerle de performans ölçümleri yapılmalıdır.

#### Kaynakça

- Akel, V, (2006), "Türkiye'deki A Tipi ve B Tipi Yatırım Fonları Performansının Devamlılığının Parametrik ve Parametrik Olmayan Yöntemlerle Değerlendirilmesi", 10. Ulusal Finans Sempozyumu, İzmir.
- Arıcı, B, (2004), Bankacılıkta Performans Değerlendirme: Ekonomik Katma Değer Yaklaşımı, Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi: Yıldız Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Atan, M, (2005), "Bankacılıkta Etkinlik ve Sermaye Yapısının Bankaların Etkinliğine Etkisi", İktisat, İşletme ve Finans Dergisi, Sayı 237, Aralık.
- Bauer, P.W., A. N. Berger; G.D. Ferrier ve D.B. Humphrey, (1998), "Consistency Conditions for Regulatory Analysis of Financial Institutions: A Comparison of Frontier Efficiency Methods", Journal of Economic and Business, No: 50.
- Beccalli, E, (2007), "Does IT Investment Improve Bank Performance? Evidence From Europe", Journal of Banking & Finance, No: 31, 2205-2230.
- Belmont, D, P, (2004), Value Added Risk Management in Financial Institutions: Leveraging Basel II & Risk Adjusted Performance Measurement, Singapore: John Wiley & Sons (Asia) Pte Ltd.
- Canbaş, S., A. Çabuk ve S. B. Kılıç, (2007), "Bankaların Finansal Yapısının Çok Değişkenli İstatistiksel Yönteme Dayalı Analizi ve Mali Başarısızlık Tahmini:Türkiye Uygulaması", <http://idari.cu.edu.tr/suleyman/mali.pdf>.
- Cates, D, C, (1998), "Turning Share-Holder Value Into Stock Price", American Bankers Association. ABA Banking Journal, 90, (5), May, 59-64.



- Cingi, S, ve Ş. A.Tarım, (2000), "Türk Banka Sisteminde Performans Ölçümü: DEA-MALMQUIST TFP Endeksi Uygulaması", Türkiye Bankalar Birliği Araştırma Tebliğleri.
- Çukur, S, (2005), "Türk Ticari Bankacılık Sisteminde Ekinlik Analizi", İktisat İşletme ve Finansa Dergisi, Yıl 20, Ağustos.
- Damien, P, (1997), "Economic Value Added Model to Asses Bank Performance", University of Michigan Business School Working Paper, May, 5-18.
- Damodaran, A, (2002), Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining The Value of Any Assets, New York: John Wiley & Sons Inc.
- Davidson, S, (2003), "Analysis Tools Help Improve Bank Performance And Value", Community Banker, 12: 2.
- Demir, Y, ve M. Astarcioglu, (2007), "Finansal Tahmin Yoluyla Banka Perdormansının Belirlenmesi: İMKB'de Bir Uygulama, **Süleyman Demirel Üniversitesi İİBF Dergisi**, 12:1, 273-292.
- Denizer, C., M. Dinç ve M. Tarımcılar, (2000), "Measuring Bank Efficiency In The Preand Post Liberalization Environment: Evidence From The Turkish Banking System", World Bank Policy Research Working Paper, No: 2476.
- Ercan, M, K., B. Öztürk ve Diğerleri, (2006), Firma Değerlemesi: Banka Uygulaması, İstanbul: Literatür Yayınları.
- Erdem, M, S., M. Coşkun, N. Yörük, (2005), "Türk Bankacılık Sektöründe Kurumsal Yönetim Uygulamalarının Bankaların Finansal Performansı Üzerine Etkilerinin Ölçülmesi", 4. Orta Anadolu İşletmecilik Kongresi, TOOB Ekonomi ve Teknoloji Üniversitesi.
- Ergincan, Y, (2001), EVA ve MVA: İMKB'deki Hisse Senedi Fiyatları Üzerine Ekonometrik Bir Analiz, Yayımlanmamış Doktora Tezi Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü.
- Fiordelisi, F, (2002), "Shareholder Value And The Clash in Performance Measurement: Are Banks Special?" <http://www.economia.uniroma.pdf>
- Güven, S ve E. Persentili, (1997), "A Linear Programming Model for Bank Balance Shett Management", Omega, 25, 449-459.
- Henry C, D, (1996), "EVA & Bank Stock Valuation", SmithBarney, December 13.

- Hilton, M, R, (1997), "Centura Banks Promote Sales Culture, Measure Performance by Economic Value Added", *Journal of Retail Banking Services*, Winter, 33-36.
- Hopkins, W. E., ve A. S. Hopkins, (1997), "Strategic Planning-Financial Performance Relationships In Banks: A Causal Examination", *Strategic Management Journal*, 18, 635-652.
- Inan, E, A, (2002), "Banka Etkinliğinin Ölçülmesi ve Düşük Enflasyon Sürecinde Bankacılıkta Etkinlik", *Bankacılar Dergisi*, 34, 95-96.
- Kaya, Y, T, (2001), *Türk Bankacılık Sektöründe CAMLES Analizi*, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu MSPD Çalışma Raporu, No: 2001/6.
- Kimball, R, C, (1998), "Economic Profit and Performance Measurement in Banking", *New England Economic Review*, July-August 35-53.
- Klinkerman, S, (1997), "Case Study: EVA at Centura Banks", *Banking Strategies*, January-February, 58-59.
- Klinkerman, S, (1998), "Meeting Wall Street's Expectations", *Banking Strategies*, May-June, 14-18.
- Li, S., F. Liu, S. Liu ve G. A. Whitmore, (2001), "Comparative Performance of Chinese Commercial Banks, Findings and Policy Implications", *Reviews of Quantative Finance and Accounting*, No: 16, 149-170.
- Lin, X, ve Y. Zhang, (2009), "Bank Ownership Reform and Bank Performance In China", *Journal of Banking & Finance*, vol.33, No.1, 20-29.
- Mercan, M., A. Reisman, R. Yolalan ve A. B. Emel, (2003), "The Effect of Scale and Mode of Ownership on the Financial Performance of Turkish Banking Sector: Result of A DEA-Based Analysis", *Socio-Economic Planning Sciences*, No: 37, 185-202.
- İşeri, M, (2003), "Ekonomik Katma Değer (EVA) Nedir? Ne Değildir?", *Banka-Mali ve Ekonomik Yorumlar*, 469, Nisan, 75-83.
- Pekkaya, S., E. M. Aydoğan ve A. Tosuner, (2002), "Türk Bankacılık Sisteminde Finansal Risk Analizi", *İşletme ve Finans Dergisi*, Sayı: 197, 47-67.
- Rakshit, D, (2006), "EVA Based Performance Measurement: A Case Study of Dabur India Limited", *Vidyasagar University Journal of Commerce*, Vol.11, 40-59.

- Ravi, V., H. Kurniawan, P. N, Kok Thai ve P, R, Kumar (2008), "Soft Computing System for Bank Performance Prediction", *Applied Soft Computing*, No: 8, 305-315.
- Siskos, Y., C, Zopounidis ve A. Pouliezos, (1994), "An Integrated DSS For Financing Firms By An Industrial Development Bank In Greece", *Decision Support Systems*, No: 12, 151-168.
- Sümer, S, (2005), "Dünya ve Türkiye Uygulamasında Bankacılıkta Fon Transfer Fiyatlaması", *Active Banka*, Eylül-Ekim, 6-13.
- Tözüm, H, (2002), "Bankalarda Performans Değerlendirmesi", *Active Bankacılık*, Kasım-Aralık, 1-19.
- ÜNSAL, A. ve S, Duman, (2005), "Türkiye'deki Bankaların Performanslarının Temel Bileşenler Yaklaşımı İle Karşılaştırmalı Analizi", VII. Ulusal Ekonometri ve İstatistik Sempozyumu, İstanbul Üniversitesi.
- Zopounidis, C., A. Pouliezos ve D. Yannacopoulo, "Designing Adss for the Assessment of Company Performance and Viability", *Computer Science in Economics and Management*, No: 5, 41-56.

## EK-1: Düzeltilmiş DVSNEK ve Özsermaye Değerlerinin Hesaplanması

<u>NET FAİZ GELİRİ</u>		<u>RAPORLANAN</u>
		<u>ÖZSERMAYE</u>
+ <u>DIĞER GELİRLER</u>		+ <u>KREDİ ZARAR</u>
+ Net Ücret ve Komisyon Gelirleri		+ <u>KARŞILIĞI</u>
(nakdi kredilerden ve gayri nakdi kredilerden alınan)		
+ Temettü Gelirleri		- <u>ERTELENMİŞ VERGİ</u>
(alım satım amaçlı menkul kıymetlerden ve satılmaya hazır menkul değerlerden)		- <u>BORCU</u>
+ Ticari Kar		= <u>ERTELENMİŞ VERGİ</u>
(sermaye piyasası işlemlerinden elde edilen kazançlar ve kambiyo işlemlerinden elde edilen kazançlardan)		<u>ALACAĞI</u>
+ Diğ er Faaliyet Gelirleri		<b>Yatırılan Düzeltilmiş</b>
		<b>Özsermaye</b>
- <u>FAALİYET GİDERLERİ</u>		
- Amortismanlar		
- Olağanüstü Zararlar		
- Faaliyet Leasing Giderleri		
- Diğ er Giderler		
(bakım ve onarım, reklam ve ilan, aktiflerin satışından doğ an zararlar gibi giderler)		
+ Maddi Olmayan Duran Varlık Amortisman Giderleri		
+ Kredi Zarar Karş ılıkları		
(kredi ve diğ er alacaklar değ er düş üş karşı lığı)		
- <u>DÜZELTİLMİŞ NAKİT VERGİ GİDERLERİ</u>		
- Cari Vergi Giderleri		
+ Ertelenmiş Vergi Giderleri		
- <u>HİSSEDARLARA VERİLMEMEYECİK OLAN ARTIK NAKİT AKIMLARI</u>		