

## **FAVÖK ve Kira Giderleri Mücadelesi**

Bu makalemizde, birleşme ve satınalma, değerlendirme ve finansal durum tespit işlemlerinde gerçekleştirdiğimiz finansal danışmanlık projelerinde sıklıkla karşımıza çıkmakta olan bir yatırımcı-muhasebeci tartışma alanlarından birine yer veriyoruz.

Bildiğiniz üzere, işletmelerin, faaliyetlerini gerçekleştirmek amacıyla kiraladıkları mülk ve alanlara ödedikleri kiralara, operasyonel gider tanımını yatırımcı gözüyle fazlasıyla sağlayan bir gider türünü temsil ediyor. Dolayısıyla, işletmenin değer hesabında kritik önem arzeden FAVÖK (“EBITDA”) rakamının vazgeçilmez bir bileşeni niteliğindedir.

Diğer yandan, yaklaşık yedi yıl süren IAS 17, IFRS 16 geçiş sürecinde kiraların muhasebesi, tüm dünya muhasebe dünyasında enine boyuna tartışılarak değiştirildi. Artık çok kabaca söyleyecek olursak IFRS dünyasında kira gideri yok, kullanım hakkını satın aldığı alanın amortisman gideri var.

Şimdi olaya, EBITDA rakamından kira giderlerini çıkararak EBITDA yı artıran ve IFRS 16 yı hakkıyla uygulayan muhasebeci açısından bakalım. Muhasebeci diyor ki, “faaliyet göstermek istediğin bir alanı kiralarsan yaptığın kira ödemeleri EBITDA içinde, ama aynı alanı satın alırsan (hatta taksitle satın alırsan) bu ödeme(ler) asla EBITDA içinde olmayacak (zira o alan için ödeyeceğin satınalma tutarını aktife yazıp amortisman yoluyla giderleştireceksin). Bu çelişki değil mi? Madem kiralamak EBITDA sınırı (ve potansiyel değerlemesini) düşürüyor o zaman işletme, sadece bir karar değişikliğiyle EBITDA sınırları oynayabilir hale gelmez mi? Nasıl satın aldığı alanı kullanım yoluyla amortize ederek tüketiyorsan, aynı alanı kiralama yöntemiyle “kullanım hakkını satın alıyorsun” ve kullanım hakkını amortisman yoluyla tüketiyorsun. Arada hiçbir fark yok!

Şimdi de aynı duruma, “kira giderleri operasyonel giderdir” diyerek IFRS gelir tablosundan hesaplanan EBITDA ya kira giderlerini geri ekleyen potansiyel yatırımcı gözüyle bakalım. Yatırımcı açısından kira giderleri, şirket faaliyet gösterdikçe kendini tekrarlayan, şirketin kasasından nakit olarak çıkan ve çıkmaya devam edecek birer faaliyet harcaması niteliğinde. Yatırımcı gözüyle, sürekli tekrarlanan nakit ödemeler, finansal tablolarda nasıl gösterilirse gösterilsin birer faaliyet harcamasıdır. Bu nedenle EBITDA içinde olması elzemdir. Diğer yandan, bir alanı kiralamak yerine satın alırsa, bu işletmenin bir sermaye yatırımı harcaması kararıdır, sermaye yatırımı EBITDA konusu değildir.

Yukarıdaki iki perspektife baktığımız her ikisine de hak veriyor gibiyiz değil mi? Belki de değerlemeye konu edilecek EBITDA hesabı yapmak o kadar da kolay değil. Belki de EBITDA

tartışmalarıyla uğraşmak yerine işletmenin “net serbest nakit akışı yaratma kapasitesi” ne odaklanmak daha doğru.

Sonuç olarak, değereleme, finansal durum tespit, birleşme&satın alma çalışmalarında EBITDA hesaplanması, gelir tablosunda ayıklama yapmak değil, hem IFRS hem de ticari bakış açısına hakimiyet gerektiren uzmanlık gerektiren bir iştir. Sofistike yatırımcılar, EBITDA bakış açısına, işletmenin varlık kullanımının tüm ekonomik maliyetlerini nasıl dahil edeceğini iyi bilmelidir.