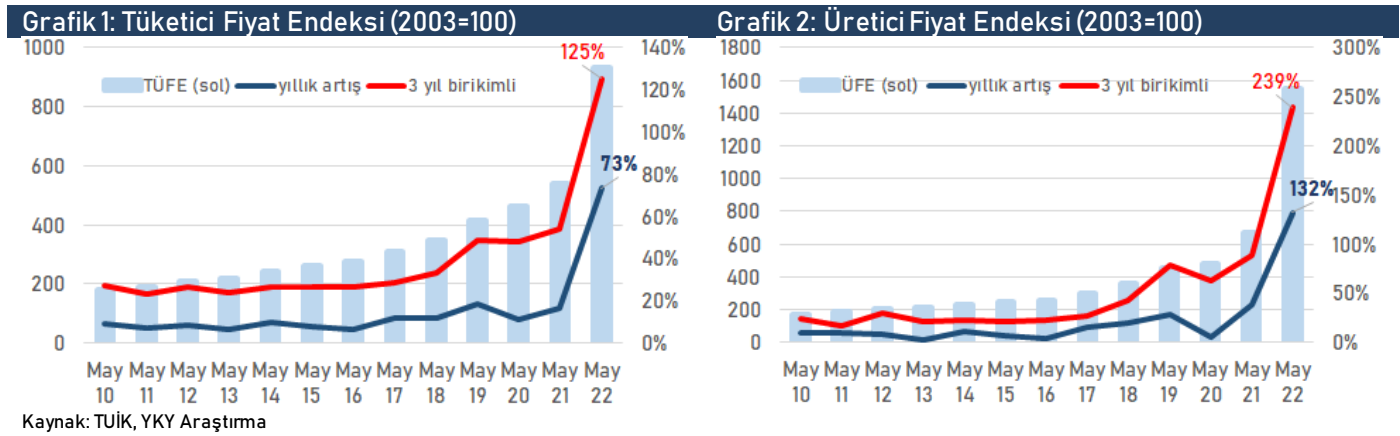


“Enflasyon Muhasebesi” – Bilmekte her türlü fayda var

En son açıklanan Mayıs ayı enflasyon verilerine göre TÜFE yıllık bazda %73; son 36 ayda birikimli %125 arttı (grafik 1). Aynı dönemlerde, ÜFE'deki artış sırasıyla %132 ve %239 oldu (grafik 2).

Haziran ayında, TÜFE'de aylık bazda %12'lik hiç beklenmeyecek bir düşüş olmazsa, son 36 aydaki birikimli enflasyon Haziran sonu da %100'ün üzerinde kalacak. Enflasyonda ulaşılan bu seviyeler, şirketlerin [Türkiye Muhasebe Standartları \(TMS\)](#) başta olmak üzere, farklı standartlar çerçevesinde ve farklı nedenlerle hazırladıkları finansal tablolarını enflasyon düzeltmesine tabi tutmalarını gerektirebilir.



Konuya ilişkin **“Yüksek Enflasyonlu Ekonomilerde Finansal Raporlama”** başlıklı 29 no’lu Türkiye Muhasebe Standardı (TMS29) yüksek enflasyonun varlığına ilişkin kesin bir oran tanımlanmamıştır ancak son 3 yılın birikimli enflasyonun %100’e yaklaşması ya da aşması, yüksek enflasyonun varlığına dair sıralanan şartlardan bir tanesidir. (Tablo 2). Türkiye’de, TMS29’un uygulanıp uygulanmayacağına dair takdir Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu’na aittir.

Öte yandan, konunun vergisel amaçla hazırlanan finansal tablolardaki enflasyon düzeltmesiyle karıştırılmaması gerekmektedir. Enflasyon oranlarındaki güncel seviyeler, şirketlerin [Vergi Usul Kanunu](#) (VUK) standartlarına göre hazırladıkları finansal tablolarını enflasyon düzeltmesine tabi tutmalarını gerektiriyordu. Ancak, [Ocak 2022’de](#) VUK’a eklenen geçici bir madde ile enflasyon şartları oluşsa bile, şirketlerin mali tablolarını 2023’ün son çeyreğine kadar herhangi bir düzeltmeye tabi tutmayacakları hüküm altına alınmıştı. Dolayısıyla, konu şu an, vergi finansalları açısından ertelenmiş durumda ancak bunun diğer standartları bağlayıcı bir yanı yok.

Şirketlerle ve denetim uzmanlarıyla yaptığımız görüşmeler ışığında, TMS 29’un 30 Haziran 2022 finansal tablolarıyla birlikte uygulanmasının ihtimal dahilinde ancak zor olduğunu düşünüyoruz. Bununla birlikte, konsolide oldukları yurtdışı ortaklarının ihtiyacı doğrultusunda veya başka herhangi bir nedenle bazı şirketlerin, yasal finansal tablolarının yanında, açıklayıcı ve tamamlayıcı bilgi kapsamında enflasyon düzeltmesi uygulanmış hallerini de paylaşımları mümkün gözükmektedir.

Bu raporumuzda, enflasyon muhasebesini ele alacağız. Amacımız, konu hakkında, piyasa bakış açısıyla genel bir çerçeve çizilebilir. Enflasyon muhasebesi, şirketlerin yarattıkları nakit tutarını veya elde ettikleri nominal kazancı değiştirmeyecek ancak bunun finansal tablolara yansımaları değişecektir ve bu değişiklik, mevcut finansal tablolar üzerinden yapılan analizleri veya değerlemede kısa yol olarak kullanılan çarpanları farklılaştırabilecektir.

Dolayısıyla, bize göre, enflasyon muhasebesi uygulanmasa bile, uygulamanın işleyişinin anlaşılmasında fayda vardır ve bu, mevcut finansal tabloların enflasyon karşısındaki durumunun daha iyi değerlendirilmesine de katkı sağlayacaktır.

a) Enflasyonun mali tablolara etkisi

Finansal tablolar, şirketlerin finansal durumlarını, cari satın alma gücüyle ifade edebildiği oranda faydalıdır ve yüksek enflasyon, söz konusu faydayı azaltmakta ve tarihi maliyet esasına göre hazırlanan finansal tabloların şirketlerin fiili mali durumlarını yansıtmasına engel olmaktadır.

Dönemler arası finansal performansın anlamlı karşılaştırılmasını da zorlaştıran yüksek enflasyon, reel olmayan kazançlarının vergilendirilmesi ve/veya kar payı dağıtımına konu edilerek şirket özkaynaklarının reel erimesi riskini doğurmaktadır.

Konuyu olabildiğince basit ve varsayımsal bir örnek üzerinden ama gerçek enflasyon verilerini kullanarak göstermek gerekirse:

- Ocak 2021'de 1,000TL nakit sermayeyle kurulan ve kurulduğu gün 1,000TL'lik ticari mal alan ve bu mali 1 yıl boyunca taşıdıktan sonra Aralık 2021'de 1,338 TL'ye satan ve bunun haricinde başka hiçbir gelir veya gideri olmayan bir X A.Ş. varsayalım. Burada satış fiyatı bilerek, aynı dönemdeki TÜFE artışına göre belirlenmiştir.
- X A.Ş.'nin 2021 yılı gelir tablosu, enflasyon düzeltilmesi olmadığı takdirde, şirketin 338TL vergi öncesi kar elde ettiğini ve %20 vergi oranıyla 68TL vergi ödediğini, neticesinde de %20 marjla 271TL net kar elde ettiğini gösterecekti (Tablo 1 – "Mevcut Durum" sütunu). Bu gelir tablosunu, aynı dönemdeki TÜFE'yi dikkate alarak düzelttiğimizde, X A.Ş.'nin enflasyonun üstünde bir kazanç elde edemediğini ve hatta ödemiş olduğu vergi nedeniyle, reel olarak zarar ettiğini görürdük. (Tablo 2 – "Reel Durum" sütunu).

Tablo 1: Varsayımsal Örnek - Reel Olmayan Kazanç

X A.Ş. Gelir Tablosu (2021 yılı)	Mevcut Durum	Reel Durum	Açıklama
Gelirler	1.338	1338	Nakit Aralık ayında tahsil edildiği için iki durumda da aynıdır.
Satılan Malın Maliyeti	1.000	1338	"Mevcut Durum"da stok, Ocak ayındaki tarihi maliyetiyle; "Reel Durum"da "endekslenmiş" maliyetiyle dikkate alınmıştır. Endekslenmiş Maliyet: Aralık 2021 TÜFE / Ocak 2021 TÜFE * Tarihi Maliyet
Vergi Öncesi Kar	338	0	Şirketin, "Mevcut Durum"da elde ettiği, 338 lira kar, aynı dönemde 1000 liralık sermayenin enflasyon karşısında kaybettiği satın alma gücü kadardır.
Vergi @20%	68	68	Vergi nominal kar üzerinden alındığından, "Reel Durum"da bir kar olmadığı halde, aynı verginin fiilen ödendiği kabul edilmiştir
Net Kar	271	-68	Enflasyon dikkate alınmadığı takdirde 271 milyon TL net kar elde eden X A.Ş. aslında, reel anlamda zarar etmiştir. Bir başka ifadeyle, şirket, paranın zaman değeri dikkate alındığında reel olarak kazanç elde etmemiştir

Kaynak: YKY Araştırma

Öte yandan, bu çok basitleştirilmiş örnek, esasen reel olmayan kazançlar üzerinden ödenen vergileri göstermek için kurgulandıysa da, enflasyonun dikkate alınmadığı finansal tablolardaki nominal karlılıkların ve manşet marjların, reel anlamda ne kadar yanıltıcı olabileceğini de göstermektedir.

b) Enflasyonun muhasebesi nedir, ne değildir?

Enflasyon muhasebesi, en temelde, yüksek enflasyonun şirket finansal tabloları üzerinde etkilerini ayrıştırma çabasıdır ve şirket varlık ve yükümlülüklerinin güncel (cari) satın alma güçlerini yansıtmak üzere düzeltilmesidir.

Burada atlanılmaması gereken husus, bir muhasebe uygulamasının şirketlerin nakit kar/zararlarını ortadan kaldırma imkanının olmadığıdır. Dolayısıyla, fiili durumda enflasyon hangi şirkete ne ölçüde zarar veriyor veya fayda sağlıyorsa, enflasyon muhasebesiyle bu durum değişmeyecektir ancak finansal tablolardaki gösterim farklılaşacaktır.

Örneğin, piyasada sıkça duyduğumuz, *“enflasyon muhasebesinin en çok bankalara zarar vereceği”* yönündeki yorumları anlaşılabilir fakat eksik buluyoruz. Şöyle ki, bankaların net karlılığı, bilançolarındaki parasal varlıklarının yoğunluğu nedeniyle yüksek enflasyon dönemlerinde baskı altında kalmaktadır ve enflasyon muhasebesi ile, bu risk ortadan kalkmayacak ancak finansal tablolarda daha görünür olacaktır.

Öte yandan, enflasyon muhasebesinin etkinliğinin sınırlı olduğu unutulmamalıdır ve tek başına yukarıda yer verilen sorunları çözebileceği yanılgısına da düşülmemelidir. Nihayetinde, enflasyon muhasebesi, genel bir fiyat endeksine dayanmaktadır ve endeksin bizzat kendisi de tanım gereği bir ortalamadır. Dolayısıyla, ortalama bir endeksin her şirketin özel durumunu birebir yansıtmaması mümkün olmayacağından, bu endekse dayanarak yapılacak standart bir düzeltmenin de, her şirket için aynı verimi sağlamasını beklemek doğru olmaz. Ancak, bu durum, her halükarda, enflasyon düzeltmesi uygulanmış finansal tabloların, hiçbir düzeltmenin yapılmadığı senaryoya göre, işlevini daha iyi yerine getireceğini değiştirmemektedir.

c) Enflasyon Muhasebesi ertelenmemiş miydi?

Ertelenen, şirketlerin Vergi Usul Kanunu'na göre hazırladıkları finansal tablolarda yapılması gereken enflasyon muhasebesi. Hatırlanacağı üzere, Ocak ayı içerisinde VUK'a eklenen geçici bir madde ile, enflasyon muhasebesi şartları oluşsa bile mali tabloların 2023 yılının son çeyreğine kadar uygulanmayacağını hüküm altına alınmıştı. Dolayısıyla, ara dönemde aksi yönde bir karar alınmadığı takdirde, şirketler VUK'a göre hazırladıkları finansal tablolarını 2023 yılsonuna kadar enflasyon muhasebesi düzeltmesine tabi tutmayacaklar; 2023 yılsonu finansallarını ise her halükarda (yani enflasyon o tarihte düşmüş bile olsa), düzeltereklerdir.

Vergi İdaresinin enflasyon düzeltmesini 2023 yılına kadar ertelenmiş olması, işin vergi finansalları boyutunu çözerken, şirketlerin TMS'ye göre hazırladıkları finansalları bağlamamaktadır. Bununla birlikte, iki finansal tablo arasında açılması muhtemel değerlendirme farkları, ertelenmiş vergi hesaplarını da hareketlendirecektir.

d) TMS/TFRS'ye göre hazırlanan finansal tablolarda Enflasyon Muhasebesi ne zaman uygulanacak?

Başta BIST'te işlem gören şirketler olmak üzere, bir vesileyle TFRS'yi uygulayan şirketlerin, TMS 29'u uygulayıp uygulamayacağı henüz belli değildir.

VUK'un aksine, TMS29, yüksek enflasyonun varlığını tek bir sayısal şarta bağlamamış; bunun, belli örnek başlıklar altında değerlendirilerek takdiren karar verilmesi gereken bir konu olduğunu belirtmiştir. "Son 3 yılın birikimli enflasyon oranının %100'e yaklaşması ya da aşması" yüksek enflasyonun varlığı için sayılan şartlardan bir tanesidir.

Tablo 2: TMS29'a göre Yüksek Enflasyon Kriterleri

- | |
|--|
| a) Nüfusun çoğunluğu servetini parasal olmayan varlıklarda ya da nispeten istikrarlı bir yabancı para biriminde gücünü korumak üzere hemen yatırıma dönüştürme vb suretiyle değerlendirilir; |
| b) Nüfusun çoğunluğu parasal tutarları yerel para biriminden değil, nispeten istikrarlı bir döviz cinsinden dikkate alır. Fiyatlar da bu döviz cinsinden belirlenebilir; |
| c) Kredili satış ve satın almalarındaki fiyatlar; süre kısa bile olsa, kredi süresi boyunca satın alma gücünde beklenen zararları karşılayacak şekilde belirlenir; |
| d) Faiz oranları, ücretler ve fiyatlar bir 'fiyat endeksi'ne bağlıdır ve |
| e) Son üç yılın kümülatif enflasyon oranı %100'e yaklaşmakta ya da aşmaktadır. |

Kaynak: www.kgk.gov.tr, YKY Araştırma

TMS29'un uygulanma takdiri "Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu'nun (KGK) uhdesindedir. KGK'dan konuya ilişkin [20 Ocak 2022 tarihinde yapılan açıklamada](#) TFRS'yi uygulayan işletmelerin 2021 yılına ait finansal tablolarında TMS29 kapsamında herhangi bir düzeltme yapmalarına gerek bulunmadığı belirtilmiş ve buna gerekçe olarak da "Türkiye İstatistik Kurumu tarafından açıklanan TÜFE oranlarına göre son üç yılın genel satın alım gücündeki kümülatif değişikliğin %74,41 olarak gerçekleşmesi" ifade edilmiştir.

Anladığımız kadarıyla, her ne kadar TMS 29'un uygulanması için gerekli şartlar sağlanmış gözükse de, bu 30/6/2022 finansal tablolarında kesinlikle uygulanacağı anlamına gelmemektedir. Görüşümüz, Haziran sonu finansallarıyla beraber düzeltmenin yapılmasının operasyonel zorluklar nedeniyle zor olduğudur. İlerleyen zamanlar için ise, konu enflasyonun seyrine de bağlı olacağı için, muhtemel bir takvim hakkında yorum yapmaktan imtina ediyoruz.

Öte yandan, bazı şirketler kendi özel durumları ve ihtiyaçları nedeniyle, KGK'nın kararından bağımsız olarak, UFRS'ye göre hazırladıkları finansal tablolarını enflasyon düzeltmesine tabi tutabilir ve bunu da, yasal finansallarıyla birlikte, açıklayıcı-tamamlayıcı bilgi olarak kamuoyuyla paylaşabilir. Özellikle dış alemle münasebeti yüksek ve yabancı ortaklı şirketlerin, KGK takdir hakkını kullanmasa bile, bu yola başvurabileceğini düşünüyoruz.

f) Enflasyon muhasebesi nasıl yapılıyor?

Tarihi maliyet esasına göre hazırlanmış finansal tablolar üzerindeki enflasyonun, etkisini hesaplamaya yönelik yöntemler birden fazladır. Ancak, TMS29'da yer alan yöntem, "genel bir fiyat endeksi kullanılarak düzeltilmesi"dir. Bu yöntem, en temelde, şirket finansal tablo kalemlerinin "parasal" ve "parasal olmayan" ayrımına tabi tutularak, "parasal olmayan" kalemlerin, genel fiyat endeksiyle cari satın alma gücüne taşınmasıdır.

- Genel Fiyat Endeksinin Belirlenmesi

TMS29'da genel fiyat bir endeksinden bahsediliyor ancak bunun üretici mi tüketici endeksi mi olacağına dair bir ifade bulunmuyor. KGG'nin konuya ilişkin Ocak 2022 tarihli son açıklamasında TÜFE'ye atıfta bulunulmuştur. Öte yandan, TMS/TFRS için doğrudan bir gösterge olmasa da VUK kapsamında yapılan düzenlemede ÜFE'nin dikkate alındığını hatırlatalım. Türkiye özelinde, iki endeks arasında açılan makas, olası bir düzeltmede ulaşılan sonuçları da ciddi anlamda farklılaştırabilecektir.

- Finansal Tablo Kalemlerinin Tasnifi

TMS29 kapsamında, tüm finansal tablo kalemleri, "parasal" ve "parasal olmayan" ayrımına tabi tutulacak ve sadece "parasal olmayan" varlık ve yükümlülükler düzeltmeye konu edilecek ve endekslenecektir. Özellikle durumlar haricinde, tüm gelir tablosu kalemleri de, düzeltilecektir.

- *Parasal ve Parasal Olmayan Kalem ne demek?*

Enflasyon muhasebesinin ilk aşaması ve şirket bazında da farklılıkları ortaya çıkaracak ana konu, şirket bilançosundaki parasal ve parasal olmayan kalemlerin kompozisyonudur.

Tablo 3 Ana Bilanço Kalemlerinin Tasnifi

Ana Bilanço Kalemlerinin Tasnifi (*)

BİLANÇO	
Cari/Dönen Varlıklar	Kısa Vadeli Yükümlülükler
Hazır Değerler	Kısa Vadeli Finansal Borçlar
Menkul Kıymetler	KV Kiralama Borçları
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	Kısa Vadeli Ticari Borçlar
Stoklar	Kısa Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları
Cari Olmayan/Duran Varlıklar	Uzun Vadeli Yükümlülükler
Finansal Duran Varlıklar	UV Kiralama Borçları
Maddi Duran Varlıklar	Uzun Vadeli Ticari Borçlar
Kullanım Hakkı Varlıkları	Uzun Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	Özkaynaklar

Parasal Kalemler
Parasal Olmayan Kalemler

TMS29 kapsamında, sadece "Parasal Olmayan" Bilanço kalemleri, TÜFE endeksi dikkate alınarak, düzeltmeye tabi tutulacak

Kaynak: YKY Araştırma

“Parasal” kalemler, bilançoda cari satın alma gücünü yansıttığı kabul edilen, elde tutulan para ile para olarak alınacak veya ödenecek kalemlerdir; bunlar dışında kalanlar da “Parasal Olmayan” olarak sınıflandırılmaktadır.

Parasal kalemlere örnek olarak en başta hazır değerler (nakit, nakit benzerleri), ticari alacaklar, ticari borçlar, banka kredileri sayılabilecekken, parasal olmayan kalemler için stoklar, maddi duran varlıklar ve sermaye örnek gösterilebilir.

Parasal kalemlerin düzeltmeye tabi tutulmamasının nedeni, dönem sonları itibariyle cari satın alma gücünü yansıttıklarının kabulüdür. Parasal olmayan kalemlerin ise, örneğin aktifteki envanter, tarihi maliyetiyle takip edildiği için cari satın alma gücünü yansıtmadığı kabul edilir ve endekslenerek düzeltilir.

- Endeksleme

Endeksleme, iki tarih arasındaki endeks farkının, ki buna “enflasyon katsayısı” denilmektedir, ilgili finansal tablo kalemine yansıtılmasıdır.

Basit bir örnekle aktarmak gerekirse, 2021 yılının Mayıs ayında, TÜFE “537.05” iken, 1,000TL karşılığı aktifleştirilen bir sabit kıymetin Mayıs 2022 sonu TMS29’a göre hazırlanmış finansal tablolarda maliyet bedeli, TÜFE “931.76” olduğu için 1,735 TL olacaktır (TÜFE May’22 / TÜFE May’21 * Maliyet Bedeli = 931,76/537,05*1000). Eğer aynı sabit kıymet 2020 yılının Mayıs ayında, yani TÜFE “460.62” iken aktifleştirilmiş olsaydı, Mayıs sonu maliyeti 2,023TL olarak dikkate alınacaktı. (TÜFE May’22 / TÜFE May’20 * Maliyet Bedeli = 931,76/460,62*1000) olarak gözükecekti.

Elbette uygulamada hesaplamalar bu basitlikte değil ve her bir parasal olmayan kalem için düzeltme tarihi farklılık gösterebilir. Bununla birlikte, ana ilkenin ilk muhasebeleştirme veya tahakkuk tarihinin dikkate alınması olduğunu söyleyebiliriz. Aslında, üçüncü taraf mali tablo okuyucularının, kabaca bile olsa bir şirket özelinde enflasyon muhasebesinin etkisini tam olarak tahmin edemeyecek olmasının en temel nedeni de, endekslemede dikkate alınacak tarih ve tutarların net olarak bilinmemesidir.

- Enflasyon Düzeltme Farklarının Finansal Tablolarda Tanımlanması

Enflasyon muhasebesi, endekslemenin tekniği gereği, her bir şirket özelinde farklı düzeltme sonuçlarına yol açacaktır. Şirketler (i) parasal olmayan varlıklarını, (ii) parasal olmayan yükümlülüklerini ve (iii) gelir tablosu kalemlerini endeksledikten sonra, bu üç büyüklüğü, bilanço eşitliğini sağlayacak şekilde denkleştiren tutarı, “parasal kayıp (kazanç)” olarak tanımlayacaklar ve şirket özkaynakları da bu nispette artacak (azalacak). Bu haliyle, bilançosunda parasal olmayan varlıkları, yükümlülüklerinden fazla şirketlerin veya stoklarını daha kısa sürede satışa dönen veya tahsil eden şirketlerin, TMS29 kapsamında parasal kazanç tanımlamasını bekleriz ancak burada belirleyici olan, endekslemeye tabi tutar ve tarihler olacaktır.

İşin gelir tablosu kısmında, ana ilke tüm kalemlerin endekslenmesidir. Burada özellik arz eden husus, satılan malın maliyeti, amortisman gibi, dönem sonu değerleri stoklar ve maddi duran varlıklar gibi endekslemeye tabi bilanço kalemleriyle şekillenecek kalemlerin ayrıca düzeltmeye tabi tutulmasıdır. Onun haricinde, örneğin, ana kalem gelirler, tahakkuk ettikleri ayın endeksi esas alınarak, dönem sonu endekse taşınacaktır.

Tablo 4 Bilanço Düzeltmesi Örnek (*)

X AŞ - 2021 Ham				X AŞ - 2021 Düzeltilmiş			
BİLANÇO				BİLANÇO			
Nakit	100	Banka Borcu	300	Nakit	100	Banka Borcu	300
Ticari Alacaklar	300	Ticari Borçlar	400	Ticari Alacaklar	300	Ticari Borçlar	400
Stoklar	300			Stoklar	401		
Sabit Kıymetler	300	Özkaynaklar	300	Sabit Kıymetler	401	Özkaynaklar	401
						Enflasyon Düz. Fark	101
Varlıklar	1.000	Yükümlülükler	1.000	Varlıklar	1.203	Yükümlülükler	1.203
Parasal Varlık < Parasal Yükümlülük							
➔							
Y AŞ 2021 Ham				Y AŞ - 2021 Düzeltilmiş			
BİLANÇO				BİLANÇO			
Nakit	100	Banka Borcu	0	Nakit	100	Banka Borcu	0
Ticari Alacaklar	300	Ticari Borçlar	100	Ticari Alacaklar	300	Ticari Borçlar	100
Stoklar	300			Stoklar	401		
Sabit Kıymetler	300	Özkaynaklar	900	Sabit Kıymetler	401	Özkaynaklar	1.204
						Enflasyon Düz. Fark	-101
Varlıklar	1.000	Yükümlülükler	1.000	Varlıklar	1.203	Yükümlülükler	1.203
Parasal Varlık > Parasal Yükümlülük							
➔							

Kaynak: YKY Araştırma

* Burada yer alan basit ve herhangi bir gelir tablosu etkisi içermeyen örnekte, gösterilmek istenen, bilançosunda net parasal pozisyonu uzun olan ve daha yoğun sermaye kullanan bir işletme ile, net parasal yükümlülüğü fazla olan ve daha az özkaynak kullanan bir işletmenin enflasyon muhasebesi sonrası karşılabileceği farklardır. Elbette enflasyon muhasebesi, bu basit örnekte göz ardı edilen bir çok detay içermektedir ama en temelde, bilanço kompozisyonunda net parasal yükümlülükleri fazla olan şirketlerin enflasyon düzeltme karı yazacağı değişmeyecektir çünkü bu paranın zaman değerinin bir sonucu olup, enflasyon muhasebesi bunun gösteriminden ibarettir. Varsayımsal bu hesaplamaların arka planı şu şekildedir:

Nakit, Ticari Alacaklar Parasal Varlıklar, Banka Borcu ve Ticari Borçlar Parasal Yükümlülüklerdir ve endekslenebilir ve düzeltilmiş bilançoda da aynı bakiyeyi korumuşlardır.

Her 2 şirkette de, Stokların ve Sabit Kıymetlerin Ocak 2021'de alındığı, sermayenin de aynı tarihte ödendiği varsayılmıştır ve o tarihten endekslenmiştir. Enflasyon katsayısı, Aralık 2021 TÜFE'nin (686,9) ve Ocak 2021 TÜFE'ye (513,3) oranıdır (1,34).

- X AŞ'de düzeltme sonrası aktif tarafta 202 TL artış, pasif tarafta sermaye endekslenmesi nedeniyle 101 TL artış olmuştur. Bilanço dengesini sağlayan tutar 101 TL enflasyon düzeltme kazancı olarak tanımlanmıştır.
- Y AŞ'de düzeltme sonrası aktif tarafta 202 TL artış, pasif tarafta ise daha yüksek bir sermaye endekslenmesi nedeniyle 303 TL artış olmuştur. Bilanço dengesini sağlayan tutar 101 TL enflasyon düzeltme kaybı olarak tanımlanmıştır.

Enflasyon muhasebesi kapsamında kastedilen enflasyon düzeltme fark kayıp/ (kazancı), vergi örneğinde de değinildiği gibi paranın zaman değeri dikkate alındığında ortaya çıkan bir bakiyedir ve yoksa, şirketin nakit olarak ilave yüklendiği bir zarar bulunmamaktadır. Bir başka ifadeyle, enflasyon muhasebesi sonrası hesaplanan parasal kayıp (kazanç) tutarının ve özkaynaklardaki net artışın (azalışın) şirketlerin finansal durumlarını ne oranda yansıtmayı başardığı ayrı bir konudur ve hesaplanan tutar parasal olmayan bilanço kalemlerinin ve gelir tablosu bakiyelerinin, genel bir endeksle düzeltilmesi sonrası, bilanço dengesini sağlayan bir bakiyedir

Enflasyon muhasebesi geçmişte nasıl etkilemişti?

Türkiye'de enflasyon muhasebesi en son 2004 yılında uygulanmıştı. O günden bugüne değişen bilanço yapıları, farklılaşan muhasebe standartları ve faaliyetlerin içeriğindeki muhtemel değişiklikler nedeniyle, geçmiş verilerin bugünü açıklayıcılığı hakkında şüphelerimiz var. Özellikle, 2004 yılındaki enflasyon muhasebesi düzeltmesinin, yaklaşık 30 senelik yüksek enflasyon döneminin akabinde uygulanması ve uygulandığında da enflasyonun düşüşe geçmiş olması, bugünle karşılaştırıldığında farklılık gösteren ana hususlardan biridir.

Yine de örnek olması açısından ve en sık gündeme geldikleri için, konuyu bankalar için değerlendirdiğimizde, enflasyon düzeltmesini finansal tablolara yansımalarının, kavramsal olarak yer verdiğimiz beklentilere paralel gerçekleştiğini söyleyebiliriz. Şöyle ki, inceleme kapsamımızda yer alan ve ilgili yıllara ait finansal tablo bilgilerine sahip olduğumuz 6 banka üzerinden oluşturduğumuz örneklem kümesi üzerinden yaptığımız analize göre parasal olmayan varlıkları yüksek olan bankalarda daha düşük net parasal pozisyon zararı muhasebeleşmektedir (tablo 5).

Tablo 5 : Bankalar Enflasyon Düzeltmesi - 2004

31 Aralık 2004 Finansalları - Solo - (milyon TL)		AKBNK	GARAN	ISCTR	HALKB	VAKBN	TSKB	6 Banka Toplam / Ortalama
Net Parasal Pozisyon Karı / Zararı	a	-444	-15	-134	-320	-16	-28	-1.159
Net Kar		1.020	450	435	828	424	47	3.404
Maddi & Maddi Olmayan Duran Varlık	b	685	1.285	1.916	705	1.127	27	8.746
İştirak	c	393	1.554	4.824	38	483	103	7.395
Maddi & Maddi Olmayan Duran Varlık + İştirak	b+c	1.078	2.840	4.740	743	1.610	130	13.140
Toplam Aktifler		34.913	24.247	38.514	25.709	24.200	2.285	151.888
Toplam Özkaynak	d	4.227	3.149	7.440	3.009	2.012	381	22.438
(Maddi & Maddi Olmayan Duran Varlık + İştirak) / Özkaynak	(b+c) / d	77%	90%	88%	25%	80%	34%	57%
Net Parasal Pozisyon / Özkaynak	a / d	-10%	0%	-2%	-10%	-7%	-7%	-5%

Kaynak: KAP, BIST, YKY Research

Aynı bankaları, Mart 2022 sonu finansalları ışığında incelediğimizde İşbankası'nın parasal olmayan varlıklarının toplam özkaynaklarına oranı %49 ile takibimizdeki bankalar arasında en yüksek seviyededir (6 banka ortalama %32) ve bu sayede İşbankası'nın diğer bankalara göre daha düşük net parasal zarar elde etmesini bekleriz (tablo 6).

Tablo 6 : Bankalar / 31 Mart 2022 – Solo Bilanço Kompozisyon

31 Mart 2022 Finansalları - Solo - (milyon TL)		AKBNK	GARAN	ISCTR	HALKB	VAKBN	TSKB	6 Banka Toplam / Ortalama
Maddi & Maddi Olmayan Duran Varlık	a	7.806	7.520	11.414	8.970	6.006	99	41.815
İştirakler	b	17.760	21.459	42.093	9.775	6.998	1.741	99.826
Maddi & Maddi Olmayan Duran Varlık + İştirak	a+b	25.566	28.979	53.507	18.745	13.004	1.840	141.641
Toplam Varlıklar		789.046	851.249	1.006.882	965.287	1.105.304	91.035	4.808.803
Toplam Özkaynak	c	90.665	96.711	108.379	63.370	75.251	7.585	441.960
(Maddi & Maddi Olmayan Duran Varlık + İştirak) / Özkaynak	(a+b) / c	28%	30%	49%	30%	17%	24%	32%

Kaynak: KAP, BIST, YKY Research

Öte yandan, 2004 yılı ile 2022 arasında banka bilançolarında çok büyük farklılıklar olduğunu da tekrar en hatırlatmak isteriz. O nedenle, bu iki dönem arasında tam anlamıyla bire bir kıyaslama yapmak pek anlamlı değil. Banka bilançolarındaki en büyük değişim, geçmişte olmayan TÜFE'ye endeksli tahvillerin banka bilançolarında yer alması. Her ne kadar parasal varlık olmaları nedeniyle net parasal pozisyon zararı içinde muhasebeleştirilecek olsa da TÜFE'ye endeksli tahviller üzerinden elde edilen faiz gelirleri nete banka karlılıklarını desteklemeye devam edebilecektir. (tablo 7).

Tablo 7 : Bankalar / 31 Mart 2022 – TÜFE'ye Endeksli Tahviller

31 Mart 2022 Finansalları - Solo - (milyon TL)	AKBNK	GARAN	ISCTR	HALKB	VAKBN	TSKB
TÜFE'ye endeksli tahviller	73.000	53.000	73.348	86.691	85.000	7.486
TÜFE'ye endeksli tahviller / Toplam Varlıklar	9%	6%	7%	9%	8%	8%
TÜFE'ye endeksli tahviller / Özkaynak	81%	55%	68%	137%	113%	99%

Kaynak: KAP, BIST, YKY Research

Piyasa için ne anlam ifade ediyor?

Konuya, piyasa oyuncuları ve hisse değerlemeleri açısından bakıldığında, içsel değer, şirketlerin ileride yaratacakları nakitlerin bugünkü değerinden ibaret olduğu ve bu haliyle de bir muhasebe uygulamasının herhangi bir değişiklik yaratmaması gerektiği söylenebilir. Bu külliye itiraz edemeyeceksek de, büyük oranda eksik ve piyasa fiyatlamaları açısından verimsiz bulduğumuz bir yaklaşım olur. Bunun nedeni, belli bir çerçeve çizilmediği takdirde, bu köşeli yaklaşım, gerçekleşmiş finansal tabloların ve bu tabloların yatırımcılar nezdindeki kullanımının öneminin olmadığı anlamına gelebilir ve/veya piyasa pratiğinde gözlemlenebilecek sıkıntıları göz ardı etme riski taşır.

Enflasyon muhasebesine dair temel görüşlerimiz ve çıkarımlarımız:

- Öncelikle, enflasyonist ortamda ana yatırım temaları bize göre bellidir ve enflasyon muhasebesi bu gerçekleri değiştirmeyecektir. Bunlar, şirketlerin fiyatlama becerisi, satılan ürün/hizmetin tüketici nezdindeki fiyat elastikiyetinin düşüklüğü, aktiflerin satış ve nakde dönüş hızının yüksekliği, borçlanma oranının enflasyonun artışının altında kalması gibi hangi muhasebe sistemi uygulanırsa uygulansın temelde değişmeyecek unsurlar. Ancak; enflasyon muhasebesi bu temaların, her bir şirket özelinde ne kadar geçerli olduğunun finansal tablolar üzerinden daha net anlaşılmasını -belli oranda- sağlayacaktır.
- Uygulamanın en somut yansıması, değerlemelerde kısa yol olarak başvuru olan piyasa çarpanlarındaki değişim olacaktır. Şöyle ki, cari satın alma gücünü yansıtmayan finansal tablo bakiyeleri üzerinden hesaplanan Fiyat/Kazanç, Piyasa Değeri/Defter Değeri gibi çarpanlar, enflasyon muhasebesi uygulandıktan sonra paydadaki değişime bağlı olarak farklılaşacaktır. Bu farklılık yatırımcıların tercihlerini ve sıralamalarının değişmesine yol açabilecek ve hisse fiyatlamalarını da etkileyebilecektir.
- Bilançosunda yoğun miktarda parasal varlık taşıyan şirketler, daha yüksek parasal zarar tanımlayabilecekleri için, net karları düşebilecek, F/K oranları artabilecektir. Öte yandan, bilançosunda parasal olmayan varlıkları ağırlığı oluşturan şirketler, parasal kazanç tanımlayabilecek, bu da özkaynaklarını arttıracığı için PD/DD çarpanlarının düşmesine yol açabilecektir. Ancak, bu genel beklentiler, işin tekniği gereği şirket özelinde farklılıklar gösterebilecektir.
- Fonksiyonel para birimi TL dışında olan şirketler düzeltme yapmayacaklar ve bunlar üzerindeki etki, TL raporlayan iştiraklerindeki düzeltmeyle sınırlı kalacak. Havayolu şirketleri, bu nedenle, bir sektör olarak uygulamadan en az etkilenmesini beklediğimiz sektörlerin başında örneğin.
- Değişen finansal tablo bakiyeleri, mevcut tablolara dayandırılan analizlerin ve ileriye dönük tahminlerin gözden geçirilmesini sağlayabilecektir. Faaliyet karlılığının en önemli bileşenlerinden biri olan brüt kar marjları, stok maliyetlerine enflasyon etkisi yansıtıldığında, geçmiş ortalamalardan, anlamlı şekilde ayrışabilecektir. Örneğin, uzun envanter gün sayısı çalışan şirketlerin brüt karlılıklarında özellikle son çeyreklerde gözlemlenen iyileşmenin, reel gelişimden ziyade, envanter üzerinden yazılan enflasyon

kazançlarında kaynaklandığı görülebilecektir. Öte yandan, net etki, diğer endekslemeye tabi tutulan kalemlerin sonucuna göre belli olacaktır ve onlarla birlikte değerlendirilmelidir.

- VUK kapsamında hazırlanan finansal tablolarda enflasyon düzeltmesi 2023 yılına ertelendiği için, eğer TMS29 uygulanırsa, TFRS ve VUK finansalları arasındaki geçici farkların artması, bunun da şirketlerin bilançolarında ertelenmiş vergi varlığı/yükümlülüğü olarak yansımaları beklenebilir ve bu da özellikle çeyrek net kar tahminlerinin gösterge niteliğini azaltabilecektir.

Tablo 8: Enflasyon Düzeltmesi – Ertelenmiş Vergi Etkisi (*)



Kaynak: YKY Araştırma (*)UFRS ve VUK'a göre hazırlanan finansallar arasındaki geçici farklar üzerinden hesaplanmaktadır. Enflasyon düzeltmesi kapsamında, endekslenen parasal olmayan varlık ve yükümlülüklerin VUK'ta yer alan bakiyelerinin üzerine çıkması, varlıklar için vergi borcu, yükümlülük için ertelenmiş vergi varlığı doğurması beklenir.

- Manşet değerler üzerinden hesaplanan ve şirketlerin, kredi kullanım sınırlarıyla ilişkilendirilebilen bazı finansal rasyolar, Net Borç / Özkaynak, Net Borç/VAFÖK gibi, enflasyon muhasebesi uygulandığında anlamlı biçimde değişebilecektir. Finansal Borç parasal bir yükümlülük olduğu için endekslemeye tabi tutulmayacaktır ve eğer bir şirket, net borç pozisyonundaysa (=net parasal yükümlülük) enflasyon muhasebesi sonrası, gelir tablosunda enflasyon kaynaklı parasal kazanç elde edecektir.

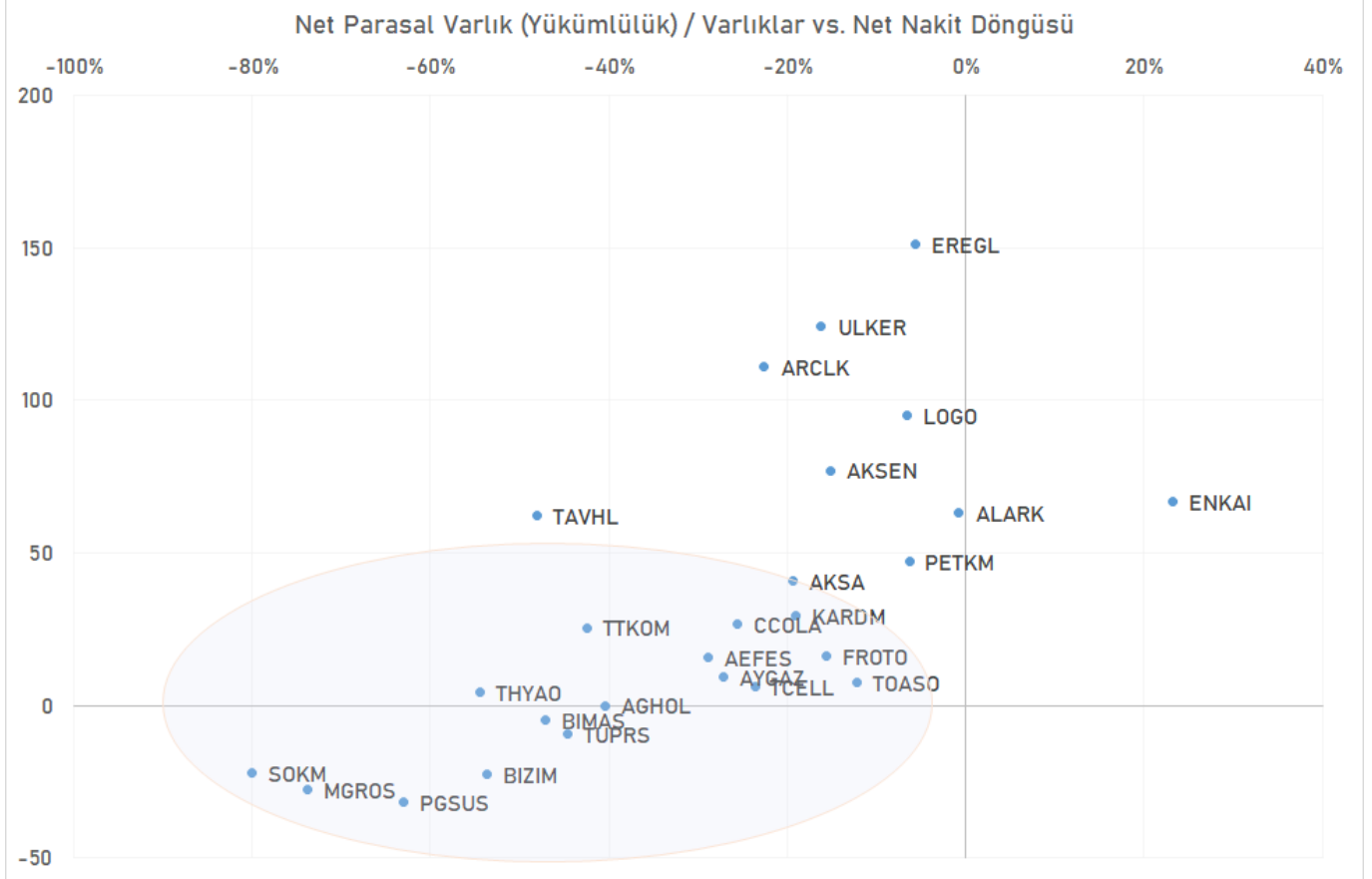
Özetle: Enflasyon muhasebesi bir sürü bilinmezliğe rağmen, öncesinde ve sonrasında, ne anlama geldiği iyi bilinmesi gereken bir konudur ve aynı zamanda, “enflasyonist dönemde hangi sektör ve şirketlere yatırım yapılır” sorusuna bugüne kadar verilen yanıtların, finansal tablolarla ne kadar örtüştüğünün daha iyi test edilmesini sağlayacaktır.

İnceleme kapsamımızdaki şirketlere muhtemel etkisi?

Raporumuzda birden fazla kez değindiğimiz üzere, enflasyon muhasebesinin finansal tablolara etkisi şirket özelinde şekillenecektir ve bunu, uygulamanın tekniği nedeniyle, 3.taraf finansal tablo okuyucularının, makul bir hata payıyla bile olsa tahminlemesi oldukça güçtür. Dolayısıyla, elimizdeki sınırlı veri setiyle, enflasyon muhasebesinin etkisine dair herhangi bir sayısal tahmin paylaşmaktan özellikle imtina ediyoruz ve uygulamanın ana işleyiş mantığı çerçevesinde, önem arz ettiğini düşündüğümüz bazı finansal tablo bakiyelerini paylaşmakla yetiniyoruz. Öte yandan, bu haliyle bile, geniş bir güven aralığıyla söyleyebileceğimiz en temel başlık, gıda perakendecilerinin (BIMAS, BİZİM, SOKM, MGROS) parasal kazanç elde etmesi görece en net grup olduğudur. Zaman içinde ve bilanço kalemlerinin detaylarına ilişkin daha çok bilgi edindikçe, şirket özelinde beklentilerimizi netleştireceğiz. Bununla birlikte, uygulamanın fiili durumu ortadan kaldırmayacağından hareketle, zaten enflasyonist görünümü önceliklendirerek oluşturduğumuz Model Portföyümüzde TMS29 özelinde bir değişiklik yapmayı planlamıyoruz.

Tablo 9 - YKY Araştırma İnceleme Kapsamı - Bilanço Kompozisyonu

	Net Parasal Varlık (Yükümlülük) / Toplam Varlıklar	Nakit Döngüsü (Gün)	Net İşletme Sermayesi (Satışları %'si)		Net Parasal Varlık (Yükümlülük) / Toplam Varlıklar	Nakit Döngüsü (Gün)	Net İşletme Sermayesi (Satışları %'si)
AEFES	-29%	16	-3%	KARDM	-19%	29	0%
AGHOL	-40%	0	-6%	LOGO	-7%	95	27%
AKSA	-19%	41	7%	MGROS	-74%	-27	-13%
AKSEN	-15%	77	27%	OTKAR	-32%	272	61%
ALARK	-1%	63	24%	PETKM	-6%	47	15%
ARCLK	-23%	111	28%	TOASO	-12%	7	0%
ASELS	16%	236	58%	PGSUS	-63%	-32	-11%
AYGAZ	-27%	10	3%	SOKM	-80%	-22	-9%
BIMAS	-47%	-5	-3%	TAVHL	-48%	62	17%
BIZIM	-54%	-22	-8%	TCELL	-24%	6	0%
CCOLA	-26%	27	4%	THYAO	-54%	4	3%
ENKAI	23%	67	15%	TTKOM	-42%	26	2%
EREGL	-6%	151	42%	TUPRS	-45%	-9	-4%
FROTO	-16%	16	5%	ULKER	-16%	124	41%
FROTO	-16%	16	5%				
KOZAL	69%	101	8%				



Kaynak: YKY Araştırma, Burada yer verilen değerler, 2020, 2021, 1Ç22 dönem sonu bilançoları ham veriler üzerinden ve ana bilanço kalemleri esas alınarak hesaplanan tutarların ortalamasıdır. Şirketlerin gerçek durumunu yansıtmayabilir. Fonksiyonel para birimi TL olmadığı için enflasyon düzeltmesi yapmak zorunda olmayan şirketler de dahil edilmiştir

ÇEKİNCE:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Muhtelif zamanlarda, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarını, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.