

24 Ağustos 2022  
(15:00 GMT+3)

# ENFLASYON MUHASEBESİ NEDİR?

**Şirket finansal göstergeleri ve değerlemeleri üzerinde etkisi ne olacak?**

### Enflasyon Muhasebesi Nedir?

Enflasyon muhasebesi, parasal olmayan değerlerin (stoklar, maddi ve maddi olmayan duran varlıklar ve benzerleri), enflasyon düzeltmesinde dikkate alınacak tutarlarının düzeltme katsayısı (enflasyon oranı-ÜFE gibi) ile çarpılması sonucunda, finansal tablonun ait olduğu tarihteki satın alma gücü cinsine en yakın şekilde hesaplanması olarak tanımlanabilir. **Yüksek enflasyon dönemlerinde, enflasyonun mali tablolar üzerindeki etkilerinin giderilmesine yönelik düzeltici işlemler yapılması gerekir ve bu yapılan teknik düzeltmeler "Enflasyon Muhasebesi" olarak sınıflandırılır.**

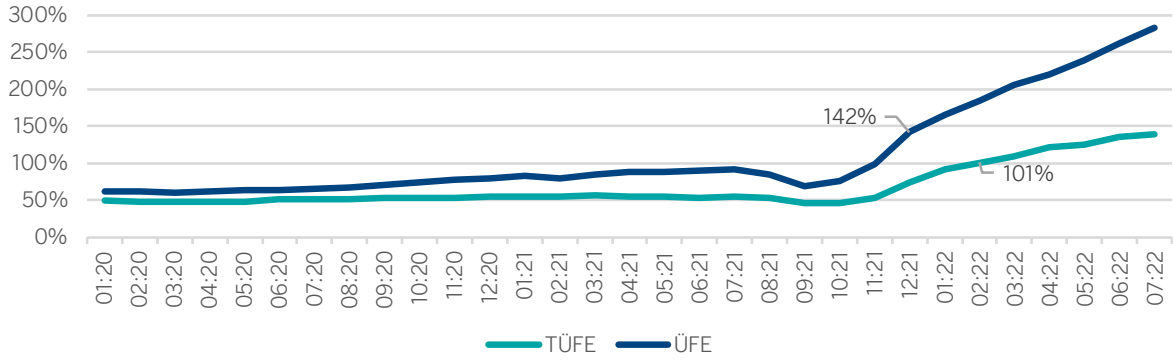
Türkiye Muhasebe Standardı 29 (TMS29) "Yüksek Enflasyonlu Ekonomilerde Finansal Raporlama" maddesi adı altında enflasyon muhasebesinin genel ilkelerini sıralamaktadır. Bu standarda göre; yüksek enflasyonlu bir ekonomide, faaliyet sonuçlarının ve finansal durumun düzeltme yapılmaksızın yerel para biriminde raporlanması anlamlı ve faydalı değildir. Para satın alma gücünü öyle bir oranda kaybeder ki, farklı zamanlarda meydana gelen işlemlerin veya diğer olayların tutarlarının karşılaştırılması, aynı hesap döneminde bile yanıltıcı olur.

Bu Standart, yüksek enflasyonun varlığına ilişkin kesin bir oran tanımlamaz. Finansal tabloların bu Standartta göre düzeltilmesinin ne zaman gerekli hale geleceği konusu bir takdir meselesidir. Yüksek enflasyon, bir ülkenin, bunlarla sınırlı kalmamak üzere, aşağıdakileri de içeren ekonomik özelliklerince belirlenir:

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

Ülkemizde son 3 yıl kümülatif enflasyon ÜFE'de Aralık 2021'de, TÜFE'de ise Şubat 2022'de %100 sınırını geçmiş görünmektedir.

Son 3 yıl kümülatif enflasyon oranı



Kaynak: TÜİK, Garanti BBVA Yatırım

### Enflasyon Muhasebesi Nasıl Uygulanır?

Raporlama dönemi sonu itibarıyla cari ölçüm birimine göre ifade edilmemiş finansal durum tablosu (bilanço) kalemleri, genel bir fiyat endeksi kullanılarak düzeltilir. Parasal kalemler hali hazırda raporlama dönemi sonundaki cari ölçüm birimine göre ifade edildiklerinden düzeltilmezler. Parasal kalemler elde tutulan para ile para olarak alınacak veya ödenecek kalemlerdir.

Endekse bağlı tahviller ve krediler gibi çeşitli anlaşmalarla fiyat değişikliklerine bağlanmış olan aktif ve pasifler, raporlama dönemi sonundaki değerlerine getirilmelerini sağlamak amacıyla anlaşma şartları çerçevesinde düzeltilir. Bu kalemler, düzeltilmiş finansal durum tablosunda (bilançoda) düzeltilmiş değerleri üzerinden taşınır.

Maddi duran varlıkların iktisap tarihlerini içeren ayrıntılı kayıtlar mevcut olmayabilir ya da tahmin edilmeleri mümkün olmayabilir. Böyle ender durumlarda, bu Standardın ilk defa uygulandığı dönemde, varlıkların bağımsız profesyonel bir değerlendirme sonucunda tespit edilen değerlerini düzeltmeye baz olarak almak gerekli olabilir.

Bu Standardın ilk defa uygulandığı dönemin başında, geçmiş yıl kârları/zararları ve yeniden değerlendirme değer artışları hariç, özkaynak kalemleri işletmeye konuldukları ya da oluştuğu tarihten itibaren bir genel fiyat endeksi ile düzeltilir. Önceki dönemlerde oluşan yeniden değerlendirme değer artışları iptal edilir. Düzeltilmiş geçmiş yıl kârları/zararları tutarı, düzeltilmiş finansal durum tablosundaki (bilançodaki) tüm diğer tutarlardan elde edilir. İlk uygulama döneminin sonunda ve izleyen dönemlerde, özkaynakların tüm kalemleri dönem başından ya da işlem tarihinden başlamak üzere bir genel fiyat endeksi kullanılarak düzeltilir.

Yüksek enflasyon dönemi sona erdiğinde ve işletme finansal tablolarının hazırlanması ve sunumunu bu Standarda göre yapmayı bıraktığında; önceki raporlama döneminin cari ölçüm birimine göre ifade edilen dönem sonu tutarları, izleyen finansal tablolarda defter değerleri için esas alınır.

### Enflasyon Muhasebesi Neden Gerekli?

Enflasyon muhasebesinin amacı, muhasebe kayıtlarında kullanılan paranın satın alma gücündeki değişimler nedeniyle gerçek durumu ifade edemeyen mali tabloların düzeltme işlemine tabi tutulmak suretiyle gerçek durumu ifade eder hale gelmelerini sağlamaktır. Böylece, **finansal tabloları okumak durumunda kalan paydaşlar daha gerçekçi bir tabloyu yorumlayacaklardır. Bilindiği gibi, enflasyonun yüksek olduğu ülkelerde mal ve emtia fiyatları hızlı yükseliş göstermekte ve reel anlamda gerçeği yansıtmayan kar marjları görülmektedir. Bu durum, finansal tablo okuyucularını yanıltmakta ve gerçek şirket performanslarını ölçmeyi engellemektedir.**

Örnek vermek gerekirse, bir şirketin performansını ölçerken stok devir hızının yüksek olması, stok tutma maliyetini aşağı çekmekte ve nakit akışını hızlandırmaktadır. Bu durum, şirket açısından pozitif yorumlanmaktadır. Ancak, yüksek enflasyon varlığında stok devri hızı düşük olan bir şirket belli durumlarda daha karlı ve avantajlı görünebilmektedir. Bu tarz, yatırımcıyı yanıltıcı durumları elimine edebilmek için enflasyon muhasebesinin uygulanması gereklilik arz etmektedir. Yüksek enflasyon neticesinde enflasyon muhasebesi uygulamazsa, bu şirketlerin yüksek fiktif karlılık elde etmesine, yüksek vergi giderlerinin oluşmasına, yüksek temettü beklentisine ve şirket sermayesinin neticede erimesine neden olacaktır. **Yüksek enflasyon olan bir ülkede enflasyon muhasebesinin uygulanmaması yabancı yatırımcılar açısından da eleştiri konusu olmaktadır. Gerçek durumu yorumlamakta zorlanan yabancı yatırımcı yatırım kararını erteleyebilir yada geri çekebilir.**

### Enflasyon Muhasebesi Hangi Mali Tablolarda Uygulanacak?

Öncelikle şunu belirtmek lazım. Şirketler farklı yöntemlerle, farklı amaçlara hizmet eden, farklı mali tablolar açıklamaktadır. Halka açık olmayan bir şirket "Veri Usul Kanunu'na (VUK) mali tablo hazırlarken, halka açık ve belli şartları sağlayan şirketler "Uluslararası Finansal Raporlama Standartları'na (IFRS) göre mali tablo hazırlıyorlar.

Aralık 2021 itibariyle VUK'ta enflasyon muhasebesi uygulanması için şartlar yerine geldi ancak 20 Ocak 2022 tarih ve 7352 sayılı Kanunun 1. Maddesi ile eklenen "Geçici Madde 33" ile; geçici vergi dönemleri de dahil olmak üzere 2021 ve 2022 hesap dönemleri ile 2023 hesap dönemi geçici vergi dönemlerinde mükerrer 298 inci madde kapsamındaki enflasyon düzeltmesine ilişkin şartların oluşup oluşmadığına bakılmaksızın mali tabloların enflasyon düzeltmesine tabi tutulmayacağı hükmü ihdas edildi. VUK'ta yer alan enflasyon düzeltmesine ilişkin maddenin uygulaması iki yıl süreyle imkansız hale getirildi. Böylece enflasyon düzeltmesine ilişkin tüm şartlar oluşmasına rağmen enflasyon muhasebesine geçilmedi. Enflasyon düzeltmesine ilişkin hükümler askıya alındı.

**Dolayısıyla, şirketler UFRS standartlarına göre enflasyon düzeltmesi yapsa da, enflasyon düzeltmesi sonucunda oluşacak giderler vergiye tabi değil. Şirketler, enflasyonda dolayı sağlamış oldukları karların vergisini yeni bir düzenleme olmadığı müddetçe 2023 sonuna kadar ödeyecekler.**

**TMS29'un uygulanma takdiri "Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu'na (KGK) aittir. Kurumdan, enflasyon muhasebesinin uygulanması yönünde bir karar çıkmamıştır. Geldiğimiz dönem itibariyle, teknik konuların çetrefilli hali ve insani teknoloji altyapısının yetersiz olmasından dolayı 2022 sonu itibariyle enflasyon muhasebesinin uygulanma kararı çıkma olasılığının düşük olduğunu değerlendiriyoruz. Bu konuda en yetkin kurumlar olan özel bankalar, enflasyon muhasebesi için çalışmalarını sürdürmekle birlikte, özellikle yabancı sermayedarın olduğu şirketler UFRS tablolarında enflasyon muhasebesinin etkilerini yansıtacaklarını belirtiyorlar.**

### **Enflasyon Muhasebesi'nin şirket finansal göstergeleri ve değerlemeleri üzerinde etkisi ne olacak?**

Enflasyon muhasebesi, daha önce tanımladığımız gibi parasal olmayan değerlerin, enflasyon düzeltmesinde dikkate alınacak tutarlarının düzeltme katsayısı ile çarpılması sonucunda, finansal tablonun ait olduğu tarihteki satın alma gücü cinsinden hesaplanması olduğunu belirtmiştik.

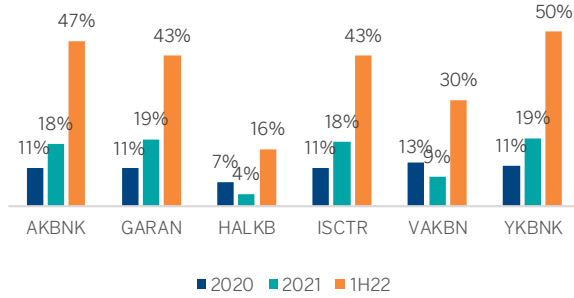
Bilançoda yer alan düzeltmeye tabi parasal olmayan kalemler:

- Mali duran varlıklar ve menkul kıymetler
  - Maddi duran varlıklar
  - Özel tükenmeye tabi varlıklar
  - Stoklar, ilk madde ve malzeme, ticari mallar
  - Verilen avanslar, depozito ve teminatlar
  - Reel olmayan finansman maliyetleri
  - Birikmiş amortismanlar
  - Maddi olmayan duran varlıklar, haklar ve şerefiyeler
- Pasifte yer alan düzeltmeye tabi parasal olmayan kalemler:
- Özsermaye kalemleri
  - Düzeltilmiş kâr/zarar
  - Pasifte yer alan fonlar
  - Karşılıklar

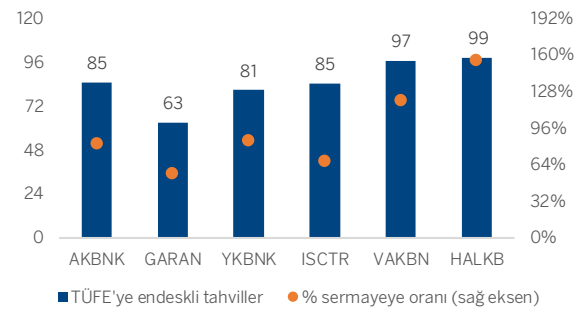
**Bu yapmış olduğumuz tanımlamadan ilerlersek; enflasyon muhasebesinin duran varlıkları ve stok kalemleri güçlü olan işletmelerde gelir tablosu anlamında pozitif bir görünüme neden olacaktır.** Ancak, enflasyon muhasebesine başlamak için öncelikli olarak en son enflasyon muhasebesi yapıldığı tarihten itibaren tüm kalemler elde etme gününe göre endekslenmesi ve bir açılış bilançosu oluşturulması gerekmektedir. Bu detayda bir veri elimizde olmadığı için, şirket özelinde yapılan yorumların bu aşamada yanıltıcı olabileceğini düşünüyoruz. Bunun yanında, fonksiyonel para birimi TL dışında olan şirketler enflasyon düzeltmesi yapmayacak ve bu şirketler sadece enflasyon düzeltmesi yapacak iştirakleri oranında düzenlemeden etkilenecekler.

Bankalar bilançolarında ağırlıklı olarak parasal kalemler taşıyorlar ve güçlü özkaynak büyüklüklerine sahipler. Dolayısıyla, **ilk aşamada bankacılık sektörü gelir tablosu anlamında düzenlemeye geçildiğinde negatif etkilenecek ama özkaynaklar yeniden değerlemeye tabi tutulacakları için sermaye yeterlilik rasyoları düzenleme neticesinde artacaktır.** Net parasal pozisyonu düşük ve enflasyona endekli tahvilleri yüksek oranda taşıyan bankalar düzenlemeden gelir tablosu anlamında olumlu etkilenecekler. Ancak, bu noktada komplike banka bilançolarında parasal ve parasal olmayan kalemlerin ayrıştırılması ve TÜFE'ye endekli tahvillerin ne kadarının piyasa fiyatları ile değerlendirildiği detayı önem kazanmaktadır. Bu detaylara, halka açık veriler anlamında ulaşabilir değiliz. **Bankalar, 2022 ilk yarısında %45-50 arasında gerçekleşen özkaynak karlılıklarının enflasyon muhasebesi uygulanması halinde tek hanelere düşebileceklerini belirttiler.**

Özkaynak karlılığı



Enflasyona endekli tahvil büyüklükleri (mlr TL)



Kaynak: Şirket verileri, Garanti BBVA yatırım

**Peki enflasyon düzenlemesi gelir tablosu ve bilançoları dramatik bir şekilde etkilerken, değerlendirme üzerinde bir etki yaratacak mı?** Bu konu çetrefilli teorik tartışmalara neden olmakla birlikte bizim bankaları değerlediğimiz özkaynak karlılığı ve özkaynak maliyeti farkı yöntemini baz aldığımızda bir değişiklik olması teorik olarak mümkün değil. Çünkü enflasyondan arındırılmış özkaynak karlılığına yöntem sonucu ulaşırken, bunun karşısına yerleştirdiğimiz özkaynak maliyetinin de enflasyondan arındırılması gerekir. Dolayısıyla, enflasyon muhasebesi değerlendirme etkisi yaratmıyor.

Enflasyon düzeltilmesi sonucunda bulacağımız çarpan değerleri de aynı şekilde anlamını yitirebilir, çünkü belli kalemleri enflasyondan arındırmaya tabi tutarken, F/K ve F/DD hesaplamasında kullandığımız piyasa değerleri ise enflasyondan arındırılmıyor. Dolayısıyla, bu noktada karşılaştırılabilirlik özelliği kaybolmuş oluyor. Ayrıca şirketlerin, stok maliyeti güncel değere getirileceği için reel sektör şirketlerinde brüt kar marjı ve operasyonel kar marjında aşağı yön beklenebilir. Ancak, parasal olmayan kalemlerden kar oluşması muhtemel olduğu için, bu durum net kar marjını dengeleyen bir unsur olacaktır.

Serbest nakit akımları ile değerlediğimiz şirketlerde ise şunu ifade etmekte fayda var. Enflasyon muhasebesi, adı üstünde belli endekse göre düzeltme anlamına gelmektedir. Şirketlerin serbest nakit akışlarını değiştiren bir etkisi bulunmuyor. Ancak, enflasyondan dolayı artan stok fiyatları ile artan operasyonel nakit akışları, aynı şekilde artan işletme sermayesi ihtiyacı ile kendi içerisinde bir denge buluyor. Nakit akımını önemli derecede etkileyecek vergi maliyetleri göz önüne alındığında, daha önce belirttiğimiz gibi enflasyon kaynaklı karların vergilerinde en azından 2023 sonrasına kadar bir değişiklik görünmemektedir.

İskontolarken kullandığımız borçlanma maliyeti de aynı şekilde enflasyondan arındırıldığında bizim açımızdan değerlendirme etkisi yaratmıyor ancak şirket özelinde ve uygulamanın detayları şirketler tarafında aydınlatılmaya başlandıkça şirket ve sektör özelinde farklı yorumların gelişebileceğini de hatırlatmak isteriz. Şu aşamada, sanayi ve hizmet sektörleri konu ile ilgili piyasayı aydınlatıcı ve yön verici detayları henüz paylaşmadılar.

## UYARI NOTU

Model Portföy hisseleri, Araştırma Bölümü'nün Endeks Üzeri (EÜ) ve Endekse Paralel (EP) tavsiyesi verdiği hisseler arasından; şirketlerin uzun dönemli mali verilerine dayalı olarak yapılan temel analiz ve kısa vadeli beklentiler bir arada değerlendirilerek oluşturulmuştur. Tercih etmediğimiz hisseler ise benzer analizler ile, Araştırma Bölümü'nün Endekse Paralel (EP) ve Endeks Altı (EA) tavsiyesi verdiği hisseler arasından seçilir. Model Portföy değişiklik raporunda, hissenin portföye giriş ya da çıkış gerekçesi belirtilir. Bir hissenin Model Portföy'e girmesi ya da çıkması uzun vadeli temel tavsiyesinin değiştiği anlamına gelmemektedir. Model Portföy, sanal bir portföy olup; piyasa beklentimiz ve de içerisinde yer alan hisselerin beklentileri doğrultusunda ağırlıklandırılarak kümülatif performansı ile değerlendirilmektedir. Dolayısıyla Model Portföy ve Model Portföy kapsamında yapılan değişimler, yatırımcının risk ve getiri tercihleri ile birebir örtüşmeyebilir.

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.

Veri ve grafikler güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, yapılan yorumlar sadece GARANTİ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.'nin görüşünü yansıtmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından Şirketimiz hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz. İleti, gönderilen kişiye özel ve münhasırdır. İlave olarak, bu raporun gönderildiği ve yukarıdaki açıklamalarımız doğrultusunda kullanıldığı ülkelerdeki yasal düzenlemelerden kaynaklı tüm talep ve dava haklarımız saklıdır.

Bu maili artık almak istemiyorsanız lütfen Konu kısmına "Üyelikten Çıkmak İstiyorum" yazarak bize geri gönderin.

### Garanti BBVA Yatırım

Etiler Mahallesi Tepecik Yolu Demirkent Sokak  
No.1 34337 Beşiktaş, İstanbul  
Telefon: 212 384 11 21  
E-mail: [arastirma@garantibbva.com.tr](mailto:arastirma@garantibbva.com.tr)