

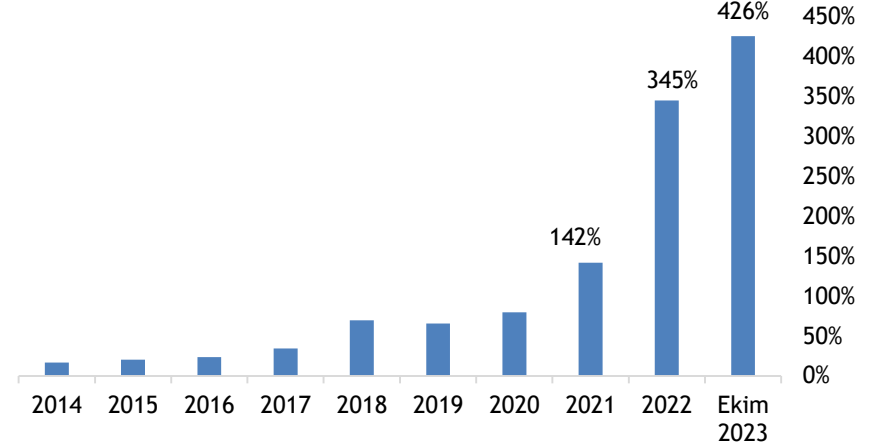
# Enflasyon Muhasebesi

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Burada yer alan yorum ve 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. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.

□ Uygulamaya ilişkin usul ve esasları içeren tebliğ yayın aşamasında...

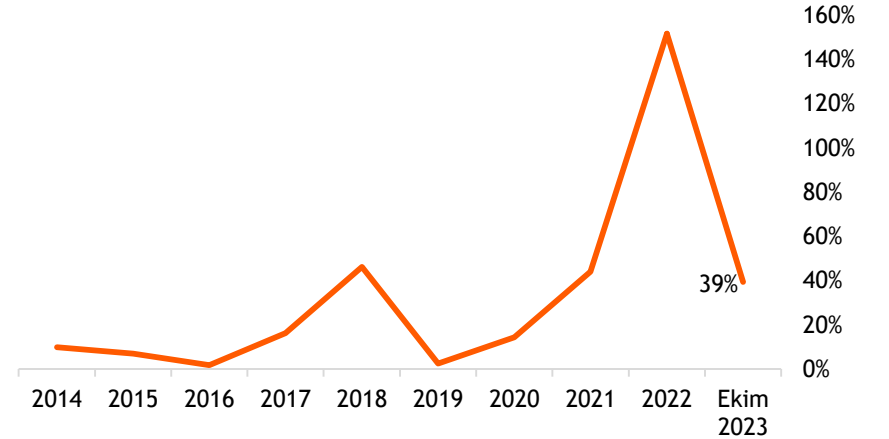
- 2023 hesap dönemi sonu ve izleyen hesap dönemlerine ilişkin olarak enflasyon düzeltmesine tabi tutulacak mali tabloların ve düzeltme işlemlerinin usul ve esaslarının belirlenmesine yönelik Vergi Usul Kanunu Genel Tebliği taslağı hazırlanarak, Gelir İdaresi Başkanlığı'nın internet sitesinde yayınlandı. 3 Kasım sonrasında tebliğin nihai halini alarak yayımlanması bekleniyor.
- Enflasyon düzeltmesi en son 2004 takvim yılı itibariyle uygulanmıştı. İzleyen takvim yıllarında, 2020 takvim yılına kadar gerekli koşulların oluşmaması nedeniyle, 2021 ve 2022 takvim yıllarında ise enflasyon düzeltmesi 2023 takvim yılı sonuna kadar ertelendiğinden, 2005 ila 2022 takvim yıllarında enflasyon düzeltmesi yapılmadı. **2023 takvim yılı sonu itibariyle 2023 hesap dönemine ilişkin mali tabloların, enflasyon düzeltmesine tabi tutulması gerekmektedir.**
- Tebliğde yer alan açıklamaya göre mükellefler, fiyat endeksindeki (ÜFE) artışın, içinde bulunulan dönem dâhil son üç hesap döneminde %100'den ve içinde bulunulan hesap döneminde %10'dan fazla olması halinde mali tablolarını enflasyon düzeltmesine tabi tutacaklardır. Enflasyon düzeltmesi, her iki şartın aynı anda birlikte gerçekleşmemesi halinde ise sona erecek.
- Eylül 2023 itibariyle ÜFE'de yıllık artış %39 seviyesinde yer alırken, üç yıllık birikimli artış oranı ise %426 seviyesindedir. Dolayısıyla da enflasyon muhasebesine geçiş için gerekli şartlar olan ÜFE'deki artışın «içinde bulunulan dönem dâhil son üç hesap döneminde %100'den ve içinde bulunulan hesap döneminde %10'dan fazla olması» şartı, mevcut durumda sağlanmış bulunmaktadır.

Son üç hesap dönemi birikimli ÜFE değişimi %



Kaynak: TUIK, VKY Araştırma

ÜFE yıllık değişimi %



Kaynak: TUIK, VKY Araştırma

❑ Mali tablolardan sadece bilanço düzeltmeye tabi tutulacak...

- **Enflasyon düzeltmesi**, paranın satın alma gücündeki değişimler nedeniyle gerçeği yansıtmayan mali tabloların, gerçek durumu ifade eder hale gelmelerini sağlamak üzere düzeltme işlemine tabi tutulmasıdır. *213 sayılı Kanunun mükerrer 298 inci maddesinin (A) fıkrasında* belirtildiği üzere enflasyon düzeltmesi, mali tablonun ait olduğu tarihteki satın alma gücü cinsinden hesaplanması şeklinde tanımlanmıştır. Enflasyon düzeltmesi yapmak zorunda olan mükellefler, mali tablolardan **sadece bilanço**yu enflasyon düzeltmesine tabi tutacaklardır.
- Bilanço düzeltme işlemine tabi tutulacak olan varlıklar;
  - a) **Parasal kıymetler (Parasal varlıklar ve parasal kaynaklar)**: Ulusal para değerindeki değişimler karşısında nominal değerleri aynı kalan, ancak satın alma güçleri fiyat hareketlerine göre ters yönde değişen kıymetler.
  - b) **Parasal olmayan kıymetler (Parasal olmayan varlıklar ve parasal olmayan kaynaklar)**: Parasal kıymetler dışında kalan kıymetler, diğer bir ifade ile ulusal para değerindeki değişimlere rağmen satın alma güçleri değişmeyen kıymetler.
- Enflasyon düzeltmesi, mali tablolarda yer alan parasal olmayan kıymetlerin TL değerlerinin, tablonun ait olduğu tarihteki değerine yükseltilmesinden ibaret bir işlemdir. **Düzeltilme, parasal olmayan kıymetlerin enflasyon düzeltmesinde dikkate alınacak tutarlarının düzeltme katsayıları ile çarpılması suretiyle gerçekleştirilecektir.**
- Basitleştirilmiş örnekte görüldüğü üzere, varsayılan bir düzeltme katsayısı (bu örnekte 5 olarak kullanılmıştır) sadece parasal olmayan kalemler olan «Arsalar» ve «sermaye» üzerine uygulanmış, parasal olan varlık olan «nakit ve nakit benzerleri» düzeltme işlemine tabi tutulmamıştır.

Örn: Enflasyon düzeltmesi öncesi ve sonrası görünüm

31.12.2018 tarihli mali tablo

Aktif	TL	Pasif	TL
Nakit ve Nakit Benzerleri	100		
Arsalar	400	Sermaye	500
<b>Toplam</b>	<b>500</b>	<b>Toplam</b>	<b>500</b>

31.12.2023 tarihli mali tablo

Aktif	TL	Pasif	TL
Nakit ve Nakit Benzerleri	100	Sermaye	2.500
Arsalar	2.000	Geçmiş yıl zararları/ parasal kayıp	-400
<b>Toplam</b>	<b>2.100</b>	<b>Toplam</b>	<b>2.100</b>

Kaynak: VKY Araştırma

- Öz sermaye kalemlerine ait enflasyon farkları, düzeltme sonucu oluşan söz konusu geçmiş yıl zararlarına mahsup veya kurumlar vergisi mükelleflerince sermayeye ilave edilebilecek ve bu işlemler kâr dağıtımını sayılmayacak...
- Aşağıdaki öz sermaye kalemleri bilançoda düzeltilmiş değerleriyle yer alır. Diğer öz sermaye kalemleri düzeltilmiş bilançoda gösterilmez.
    - a) Sermaye
    - b) Sermaye düzeltmesi olumlu ve olumsuz farkları,
    - c) Hisse Senetleri İhraç Primleri,
    - ç) Hisse Senedi İptal Karları,
    - d) Yasal Yedekler,
    - e) Statü Yedekleri,
    - f) Olağanüstü Yedekler,
    - G) Özel Fonlar
  - 2023 hesap dönemi sonuna ait bilançonun enflasyon düzeltmesine tabi tutulmasından kaynaklanan kar/zarar farkı, diğer bir ifade ile, **düzeltilme sonrası hesaplanan geçmiş yıl kâr veya zararı, düzeltilmiş bilançoda öz kaynaklar içinde, Geçmiş Yıllar Karları/Zararları hesabının alt hesabında izlenir.**
  - 2023 hesap dönemi sonuna ait bilançonun enflasyon düzeltmesine tabi tutulmasından kaynaklanan (düzeltme sonrası tespit edilen) geçmiş yıl karı vergiye tabi tutulmaz, geçmiş yıl zararı ise zarar olarak kabul edilmez.
  - Enflasyon düzeltmesi yapan mükellefler, 2023 hesap dönemine ait gelir/kurumlar vergisi beyannamesi ekinde, 2023 hesap dönemi sonuna ait bilançonun düzeltilmeden önceki hali ile düzeltme sonrasında oluşan haline birlikte yer verecekler.

## Parasal olmayan aktif ve pasif kalemler (düzeltmeye tabi)

## Parasal Olmayan Varlıklar

Geçici olarak elde tutulan hisse senetleri  
Stoklar  
Mali duran varlıklar  
Maddi duran varlıklar  
Maddi olmayan duran varlıklar  
Özel tükemeye tabi varlıklar  
Yıllara sari inşaat maliyetleri  
Yapılmakta olan yatırımlar  
Özel maliyet bedelleri

## Parasal Olmayan Kaynaklar

Peşin alınan avanslar  
Peşin tahsil edilen gelirler  
Öz sermaye

Kaynak: Taslak Tebliğ

□ Enflasyon düzeltmesi için iki şart öngörülmüştür...

- Bir işletmenin enflasyon düzeltmesi yapması için iki şart öngörülmüştür;
  - a) Gelir veya kurumlar vergisi mükellefi olmak,
  - b) Bilanço esasına göre defter tutmak.
- Tebliğe göre kayıtlarını Türk para birimi dışında başka bir para birimiyle tutmalarına izin verilen mükellefler, enflasyon düzeltmesi yapamayacaklardır. **Dolayısıyla da yandaki tabloda görüldüğü üzere, TL dışında başka işlevsel para birimiyle kayıtlarını tutan Borsa İstanbul'da işlem gören şirketler, enflasyon düzeltmesi kapsamına girmeyeceklerdir.**
- Enflasyon düzeltmesinde sırasıyla;
  - a) Mali tabloda yer alan kıymetlerden hangilerinin parasal olmayan kıymet olduğunu tespit edilecek,
  - b) Tespit edilmiş parasal olmayan kıymetlerin enflasyon düzeltmesinde dikkate alınacak tutarları (düzeltmeye esas tutarları) bulunacak,
  - c) Tespit edilmiş parasal olmayan kıymetlerin enflasyon düzeltmesinde düzeltmeye esas tarihleri ve düzeltme/taşıma katsayıları belirlenecek,
  - ç) Tespit edilmiş düzeltmeye esas tutarlar ait oldukları düzeltme/taşıma katsayılarıyla çarpılacak ve parasal olmayan kıymetlerin düzeltilmiş tutarları hesaplanacak ve düzeltilmiş değerler ile düzeltme öncesi değerler arasındaki enflasyon farkları kayıtlara alınacak,
  - d) Parasal olmayan kıymetler düzeltilmiş değerleriyle, parasal kıymetler ise düzeltmeye tabi tutulmaksızın mali tabloda gösterilecektir.

Enflasyon düzeltmesi dışında kalacak BIST şirketleri

Kodu	Şirket	Fonksiyonel para birimi
ARENA	Arena Bilgisayar	USD
BRSAN	Borusan Boru	USD
BRYAT	Borusan Yat. Paz.	USD
DOCO	Do & Co Aktiengesellschaft	EUR
DOKTA	Döktaş Dökümcülük	EUR
ENKAI	Enka İnşaat	USD
EREGL	Ereğli Demir Çelik	USD
HTTBT	Hitit Bilgisayar Hizmetleri	USD
HUNER	Hun Yenilenebilir Enerji Üretim	USD
INGRM	Ingram Bilişim	USD
ISDMR	İskenderun Demir Çelik	USD
KARYE	Kartal Yenilenebilir Enerji Üretim	USD
KLMSN	Klimasan Klima	EUR
KOPOL	Koza Polyester Sanayi	USD
KORDS	Kordsa Teknik Tekstil	USD
PARSN	Parsan	EUR
PENTA	Penta Teknoloji Ürünleri Dağıtım Ticaret	USD
PETKM	Petkim	USD
PGSUS	Pegasus Hava Taşımacılığı	EUR
SEKUR	Sekuro Plastik	USD
TATEN	Tatlıpınar Enerji Üretim	USD
TAVHL	Tav Havalimanları	EUR
THYAO	Türk Hava Yolları	USD

Kaynak: VKY Araştırma, Şirket mali tablo dipnotları

## Genel Değerlendirme

- Yüksek enflasyon dönemleri, şirketlerinin karşılaştırmalı finansal tablolarının doğru analiz edilememesine yol açarken, enflasyon etkisi içermeyen tablolar üzerinden yapılan rasyo analizleri de gerçeği yansıtmamaktadır. Enflasyona bağlı olarak karlılıklardaki şişme nedeniyle, buna dayalı yapılan vergilendirme ve kar dağıtımı gibi durumlar da şirketlerin öz kaynaklarının azalmasını beraberinde getirmektedir.
- Enflasyon düzeltmesinin ilk aşaması olarak 2023 sonu bilanço düzeltilecek, düzeltilmiş bu bilanço ise 2024 yılı için başlangıç bilançosu olarak dikkate alınacak. Düzeltme işlemleri 2023 yılı için gelir tablosu ile ilişkilendirilmeyeceği için, vergisel bir sonuç doğurmayacak, 2023 yılı sonu düzeltmesi sonrasında 2024 yılından itibaren enflasyon düzeltme farkları gelir tablosu ile ilişkilendirilerek, 2024 ve takip eden yıllarda hesaplanacak vergiye etki edecektir.
- 2024 yılı ve sonrasına ilişkin enflasyon düzeltmesinin devam edip etmeyeceğiyle ilgili geçmiş bölümlerde değindiğimiz %100 ve %10 şartları dikkate alınacak. Ancak, mevcut enflasyon görünümünde, 2024 takvim yılında da enflasyon muhasebesinin büyük olasılıkla geçerliliğini sürdürmesi beklenmesi gerektiği görüşündeyiz.
- Hazine ve Maliye Bakanı Mehmet Şimşek, enflasyon muhasebesi kapsamına finans kuruluşlarının alınmayacağını açıkladı. Dolayısıyla da çalışmamızda finans dışı kurumlar ve fonksiyonel para birimi TL dışında olan şirketler dahil edilmemiştir.
- Enflasyon muhasebesinin şirketlere etkileri ile ilgili olarak, şirket bazında ve bilanço yapıları yakından incelenerek değerlendirme yapılması daha doğru bir yaklaşım olacak ve bizi daha doğru sonuçlara götürecektir. Ancak, genel yaklaşımla parasal olmayan varlıkları, yükümlülüklerinden fazla olan şirketlerin, enflasyon muhasebesi sonrasında parasal kazanç sağlaması beklenebilir.

## Duran varlıkların özkaynaklara oranına göre parasal kazanç sağlayacaklar

Şirket Kodu	Duran Varlıklar	Özkaynaklar	Duran Varlıklar/Öz kaynaklar
GLYHO	26.639.670.378	4.230.909.806	630%
IZMDC	7.351.192.804	1.309.051.514	562%
AGHOL	134.030.701.000	24.436.197.000	548%
SAHOL	625.197.324.000	117.862.065.000	530%
KCHOL	828.189.000.000	214.138.000.000	387%
VESTL	43.520.351.000	12.173.234.000	358%
AKFYE	16.184.384.000	5.192.020.000	312%
TTKOM	60.577.579.000	20.030.222.000	302%
ZOREN	61.204.065.000	20.342.315.000	301%
AEFES	106.076.994.000	38.144.593.000	278%
ULKER	15.826.788.000	5.908.268.000	268%
SASA	75.416.488.000	29.054.563.000	260%
MGROS	20.688.652.000	8.019.573.000	258%
PSGYO	14.161.995.669	5.529.190.104	256%
SOKM	9.855.184.586	4.025.900.302	245%
KONTR	2.755.339.329	1.448.113.426	190%
KARSN	3.275.097.000	1.806.866.000	181%
GUBRF	10.685.687.900	5.934.610.443	180%
ARCLK	58.614.192.000	32.940.363.000	178%
TCELL	66.764.059.000	37.532.036.000	178%
IPEKE	5.856.962.000	3.339.101.000	175%
ENJSA	38.179.589.000	21.774.102.000	175%
BIMAS	44.300.602.000	25.929.677.000	171%
OTKAR	4.201.962.000	2.481.169.000	169%
FROTO	66.264.369.000	40.506.560.000	164%
SMRTG	1.560.333.185	982.872.275	159%
HEKTS	5.082.292.636	3.362.449.502	151%
SNGYO	11.122.067.107	7.575.846.319	147%
CCOLA	45.727.250.000	33.837.262.000	135%
AHGAZ	16.330.391.453	12.243.431.821	133%

Kaynak: Rasyonet son açıklanan finansallar, VKY Araştırma

### Genel Değerlendirme

- Enflasyon düzeltilmesine tabi tutulacak parasal olmayan kıymetleri, duran varlıklar, stoklar ve öz sermaye kalemleri oluşturmaktadır. Bu rakamlar üzerinden BIST 100 şirketlerine etkilerine baktığımızda; ilk olarak duran varlıklarının öz kaynaklara oranı yüksek olan şirketlerin, duran varlıkları ve öz sermayelerindeki enflasyon düzeltilmesinden parasal kazanç kaydedebileceklerini öngörüyoruz.
- Enflasyon muhasebesinin bir diğer etkisini, şirketlerin aktiflerini borç ya da öz sermaye ile finanse etmelerinin yansımaları olarak göreceğiz. Aktiflerini borç ile finanse eden şirketlerin enflasyon muhasebesi sonucunda kazanç sağlamaları beklenebilir.
- Stoklar tarafında ise enflasyon düzeltilmesi ile birlikte, stoklarını daha hızlı çevirebilen şirketlerin satılan malın maliyetine olan etkisi üzerinden, stok devir hızı daha düşük şirketlere göre parasal kazanç kaydettiğini görmeyi bekleriz.
- Enflasyon muhasebesi ile birlikte parasal kazanç ve kayıpların artmasına göre, şirketlerin karşılaştırılmasında kullanılan F/K ve PD/DD çarpanlarının payda kısımları üzerinden artış ve azalışlar yaşanacaktır.

### Finansal borçların aktiflere oranına göre

Şirket Kodu	Finansal Borçlar	Aktifler	Finansal Borçlar/Aktifler
IZMDC	11.578.673.333	14.386.431.154	80%
SAHOL	1.275.036.466.000	1.662.438.203.000	77%
GLYHO	22.829.810.904	32.162.676.367	71%
YYLGD	10.794.014.238	15.687.782.553	69%
KCHOL	1.579.654.000.000	2.331.225.000.000	68%
ULKER	28.606.196.000	44.926.068.000	64%
HEKTS	10.252.305.061	16.240.347.937	63%
TTKOM	61.765.928.000	103.787.426.000	60%
TCELL	77.197.848.000	136.175.422.000	57%
SASA	55.248.966.000	97.579.332.000	57%
OTKAR	12.057.180.000	21.439.895.000	56%
AKFYE	9.687.598.000	17.532.064.000	55%
ZOREN	40.374.343.000	74.872.926.000	54%
KARSN	3.495.676.000	7.644.797.000	46%
KMPUR	2.566.646.525	6.387.745.923	40%
ARCLK	83.807.273.000	208.819.244.000	40%
QUAGR	4.212.445.568	10.633.325.078	40%
FROTO	63.215.630.000	163.199.168.000	39%
GUBRF	8.387.100.019	22.335.790.395	38%
SMRTG	2.615.939.557	7.343.971.077	36%
SISE	77.027.490.000	222.439.694.000	35%
CCOLA	32.244.498.000	96.042.821.000	34%
VESTL	25.882.839.000	81.612.350.000	32%
KONTR	1.793.222.458	5.700.267.537	31%
EGEEN	1.332.465.537	4.381.191.717	30%
KCAER	3.171.992.696	10.492.929.114	30%
AGHOL	78.661.853.000	274.213.767.000	29%
SNGYO	3.983.004.195	13.944.748.760	29%
AEFES	54.593.522.000	195.561.831.000	28%
CIMSA	3.874.946.000	13.911.681.000	28%

Kaynak: Rasyonet son açıklanan finansallar, VKY Araştırma