

Yeniden Değerlendirme Oranın Finansal Analiz Üzerindeki Etkisi

Musa Arda* - M. Cengiz Gögebakan*

Giriş

Finansal analiz; genel olarak işletmelerin mali durumunun ve faaliyet sonuçlarının, finansal açıdan yeterli olup olmadığını saptamak ve geleceğe yönelik tahminlerde bulunabilmeye yönelik, mali tablolarda yer alan hesaplar arasındaki ilişkilerin ve bunların yıllar içindeki gelişmelerinin, uzman kişilerce incelenmesidir.

İşletmelerin;

- Yükümlülüklerini yerine getirmesi,
- Yeterli karlılık seviyesine ulaşması,
- Likidite durumu,
- Finansman yapısı,
- Mali tabloların, firmaların faaliyetlerini yansıtması,

konuları hakkında fikir verme amacıyla, gerek işletme sahiplerinin gerekse kredi sağlayan kuruluşların başvurdukları en önemli yöntemlerin başında, finansal analiz yöntemi gelmektedir.

Özellikle kredi veren kuruluşların, kredi talebinde bulunan firmalar için yaptıkları kredi değerliliğinin belirlenmesi çalışmasında başvurdukları yöntem, kantitatif (sayısal) değerlendirmeler ve bunların finansal analizlerinden oluşmaktadır.

Kredi değerliliğinin belirlenmesi açısından son derece önemli olmakla beraber; mali tabloların anlamsız rakam yığınları olmasına neden olan enflasyonun sürekliliği ve oransal yüksekliği, finansal analiz çalışmalarının sağlıklı bir şekilde yapılmasının ve yorumlanmasının önünde önemli bir engel teşkil etmektedir. Bu amaçla, mali tablo düzenleme prensiplerinin uygulanması ve tabloların gerçekleri gösterir şekilde mali analize uygun hale getirilmesi gerekmektedir.

Enflasyonist ortamın neden olduğu gerçeği yansıtmayan mali tabloların, kredi veren kuruluşların yaptığı finansal analiz çalışmalarında olumsuz etkileri bulunmaktadır.

Enflasyon ortamında oluşturulan mali tablolar, işletmelerin mali yapıları üzerinde sağlıklı değerlendirme yapılmasına olanak tanımamaktadır. “Alacaklar, borçlar, maddi duran varlıklar, amortismanlar, karşılıklar, ihtiyatlar, ortaklara dağıtılmayan karlar vb kalemler”, enflasyon oranında erimekte ve bilançoda maliyet değerleriyle yer almaları nedeniyle gerçek değerlerini göstermemektedir.

* Pamukbank T.A.Ş. Kredi Risk Yönetimi Bölümü.

Enflasyonun mali tablolar üzerinde neden olduğu çarpıklıkları kısmen de olsa gidermek ve neden olduğu sorunları hafifletmek için, çeşitli enstrümanlar (yeniden değerlendirme, son giren ilk çıkar (LIFO), azalan bakiyeler usulü amortisman, maliyet bedeli arttırımı v.b) geliştirilmiştir.

Yukarıda belirtilen, enstrümanlar içerisinde yeniden değerlendirme fonu uygulaması;

- Ülkemizdeki yüksek enflasyon ortamına rağmen mali tablolarda, enflasyon muhasebesi ilkelerinin uygulanmaması nedeniyle,
- Rakamları karşılaştırma ve yorumlama sorununun, kısmen de olsa giderilmesine yönelik olan,

bir çeşit “evalüasyon” işlemidir. Ancak söz konusu işlem, sadece amortisman tabi iktisadi kıymetlerin yeniden değerlendirilmesini kapsamasından dolayı, dar kapsamlı bir düzeltme aracı mahiyetindedir.

Bu eksikliği gidermek için, birçok analistin uyguladığı çözüm yöntemi, bilançoları dövize endekslemek ya da enflasyon oranları ile eskale etmekten geçmektedir. Bu durumda da, mali tablolara 1 Ocak – 31 Aralık dönemi döviz kurları ve/veya enflasyon oranları uygulanmak suretiyle mali tablolar güncel-reel değerlere ulaştırılmaya çalışılmaktadır.

Yeniden Değerleme Fonu uygulaması; İşletmelerin mali tablolarında yer alan amortisman tabi sabit kıymetlerin; defter değeri ile – *satın alma değerleri* – reel değerleri – *güncel değerleri* – arasındaki farkı kapatmak ve karşılaştırılabilir bir duruma getirmek amacı taşımaktadır.

Bu şekilde; sabit kıymetlerin değerleri güncel hale getirilmeye çalışıldığından, değeri yükselen iktisadi kıymet üzerinden ayrılacak amortisman payı da artacaktır. Sonuç olarak işletme, amortisman tabi sabit kıymetlerin değer artışını mali tablolara yansıtabilmektedir.

Finansal analiz çalışmasında yeniden değerlendirme uygulaması, uygulanan değerlendirme oranına bağlı olarak önemli bir rol oynamaktadır.

Özellikle maddi duran varlık ağırlıklı çalışan imalat işletmelerinin maddi duran varlıklarının (amortismanlar da dahil olmak üzere) gerçek güncel değerlerinin yansıtılmasında sorunlar yaşanmaktadır. Bu işletmelerin maddi duran varlıklarının, “yeniden değerlendirme” yapılması suretiyle güncel değerlerine yaklaştırılmasına çalışılmaktadır. Ancak bu değerlendirme, gerçeği yansıtmaktan çoğu zaman uzak kalabilmektedir.

Yeniden Değerleme Oranının (YDO) Yıllar İtibariyle Gelişimi

Ülkemizde uzun yıllardır yaşanan enflasyonist ortam, mali ve ekonomik göstergeleri ortak bir payda altında güncelleştiren bir katsayı ile güncelleştirme gereği doğurmuştur. Enflasyon muhasebesi uygulamasının da kısmen yasallaştığı ülkemizde (Sermaye Piyasası Kurulu’na kayıtlı şirket bilançoları, 2003 yılından itibaren enflasyon muhasebesine tabi olacaktır) bu ihtiyaç, yeniden değerlendirme oranı kullanılarak giderilmeye çalışılmaktadır.

Yeniden değerlendirme oranı; yeniden değerlendirme yapılacak yılın Ekim ayında (Ekim ayı dahil) bir önceki yılın aynı dönemine göre, Devlet İstatistik Enstitüsü (DİE)’nin yayımladığı 12 aylık TEFE endeksinde meydana gelen ortalama fiyat artış oranıdır. Ekim aylarında ilan

edilen oran, yıl sonunda uygulandığı için, geçmiş dönemlerin etkisini taşımaktadır. Nitekim mali tablolar, döviz kurları ile eskale ederken de, 1 Ocak – 31 Aralık ortalamaları ve 31 Aralık gününün kurları baz alınmaktadır.

Oysa ki yeniden değerlendirme oranı, yukarıda belirtilen tarih aralığına göre (*Ekim – Ekim*) belirlenince, mali tabloların kapsadığı 1 Ocak – 31 Aralık dönemi ile önemli bir uyumsuzluğu içinde barındırmaktadır.

Nitekim, yıllar içinde uygulanan yeniden değerlendirme oranı, ile enflasyon oranları ve döviz kuru gelişimlerinin birlikte incelendiğinde; bu göstergeler arasında uyumsuzluk ve tutarsızlıklar olduğu görülmektedir.

Tablo 1: Yeniden Değerleme Oranının (YDO) Yıllar İtibariyle Gelişimi

Yıllar	USD Artışı (%) (Aralık – Aralık)	TEFE (%) (Özel İmalat Sanayi) (Aralık – Aralık)	YDO (%) (12 Aylık Ort. Göre)
1997	90,5	85,4	80,4
1998	52,2	53,6	77,8
1999	71,9	59,7	52,1
2000	24,2	33,6	56,0
2001	116,9	94,5	53,2
2002	6,7	27,7	59,0
Kümülatif Değişim Toplamı (1997 = 100)	1.333,0	1.402,0	1.754,0
Yıllık Ortalama Değişim Oranı (Geometrik)	56,0	57,0	63,0
Kümülatif Değişim Toplamı (2000 = 100)	187,0	230,0	280,0
Yıllık Ortalama Değişim Oranı (Geometrik)	42,0	49,0	56,0

Kaynak: : DİE; TCMB

TEFE ile yeniden değerlendirme oranı arasındaki uyumsuzluğun tek nedeni; bu iki değer oluşumunda, kapsanan zaman dilimlerinin farklı olmasıdır. Bu durumda, enflasyonist ortamda oluşan mali tablolar; hangi kriter ile güncellenirse güncellensin, sağlıklı sonuçlar alınmayacaktır.

Oran analizi yönteminin eksikliklerini kısmen de olsa giderebilmek için, bir de trend analizi yapılmaktadır. Nitekim, kredi veren kuruluşlar açısından farklı uygulamalar olmakla beraber, finansal analiz çalışmaları genellikle firmaların 3 yıllık mali tabloları üzerinden yapılmaktadır. Bu şekilde firmanın son üç yıllık periyottaki performansı incelenerek kredi değerliliği belirleme çalışmaları yapılmaktadır.

Ancak, yukarıdaki tablo incelendiğinde, yıllar itibariyle gerçekleşen TEFE oranı ile yeniden değerlendirme oranının dalgalı bir seyir izlediği görülmektedir. Bu durum 3 yıllık mali tablolar üzerinden analiz çalışması yapanlar açısından çeşitli sakıncaları beraberinde getirmekte, işletmelerin mali rasyolarının kompozisyonunu her sene değiştirmektedir.

Örneğin 2001 ve 2002 yılı TEFE ve yeniden değerlendirme oranları incelendiğinde, her iki sene için mali rasyolarda farklı sonuçların oluştuğu görülecektir. Yüzde 53,2 olarak

belirlenen 2001 yılı yeniden değerlendirme oranının, yüzde 94,5 olarak TEFE'nin gerisinde kalması, bu yıl içinde işletmelerin maddi duran varlıklarının değer kaybını karşılamaya yeterli olmamıştır.

Buna karşın yüzde 59 olarak belirlenen 2002 yılı yeniden değerlendirme oranının, yüzde 27,7 olarak gerçekleşen TEFE oranının üzerinde olması, bu yıl içinde işletmelerin maddi duran varlıklarının olması gerekenden daha fazla değerlendirilmesine neden olmuştur.

İşletme bilançolarının bir hesap dönemi sonunda işletmenin varlık ve kaynaklarının bir “resmi” olduğu dikkate alındığında; maddi duran varlıklar kaleminin gerçekten uzak bir değerle güncellenmesinin anlamsızlığı ve yetersizliği ortaya çıkmaktadır.

Yeniden Değerleme Oranının İşletmenin Mali Rasyoları Üzerindeki Etkisi

2001 yılı Yeniden Değerleme Oranının, 2001 yılında gerçekleşen döviz kuru ve TEFE artışlarının altında olması ve amortismanına tabi maddi duran varlıkların bu şekilde yeniden değerlemeye tabi tutulması, işletmenin mali rasyolarının olduğundan daha kötü bir görüntü vermesi sonucunu doğuracaktır.

Tablo 2: YDO < TEFE olduğu durumda ;

Rasyolar	Rasyoların Durumu	Analiz Sonucu
a) Maddi Duran Varlıklar / Toplam Aktifler	Düşük	Olumsuz
b) Maddi Duran Varlıklar / Özsermaye	Düşük	Olumsuz
c) Kısa Süreli Borçlar / Toplam Pasifler	Yüksek	Olumsuz
d) Kısa Süreli Borçlar / Özsermaye	Yüksek	Olumsuz
e) Uzun Süreli Borçlar / Toplam Pasifler	Yüksek	Olumsuz
f) Uzun süreli Borçlar / Özsermaye	Yüksek	Olumsuz
g) Toplam Borçlar / Toplam Pasifler	Yüksek	Olumsuz
h) Toplam Borçlar / Özsermaye	Yüksek	Olumsuz
i) Özsermaye / Toplam Aktifler	Düşük	Olumsuz
j) Aktif Artışı	Düşük	Olumsuz

Buna karşın, 2002 yılı yeniden değerlendirme oranının, yine 2002 yılında gerçekleşen Döviz kuru ve TEFE artışlarının üzerinde olması ve amortismanına tabi maddi duran varlıkların bu şekilde yeniden değerlemeye tabi tutulması; işletmelerin mali rasyolarının, olduğundan daha iyi bir görüntü vermesi sonucunu doğuracaktır. Ve yapılan kredi analizi firma açısından olumlu sonuçlanabilecektir.

Tablo 3: YDO > TEFE olduğu durumda ;

RASYOLAR	Rasyoların Durumu	Analiz Sonucu
a) Maddi Duran Varlıklar / Toplam Aktifler	Yüksek	Olumlu
b) Maddi Duran Varlıklar / Özsermaye	Yüksek	Olumlu
c) Kısa Süreli Borçlar / Toplam Pasifler	Düşük	Olumlu
d) Kısa Süreli Borçlar / Özsermaye	Düşük	Olumlu
e) Uzun Süreli Borçlar / Toplam Pasifler	Düşük	Olumlu
f) Uzun süreli Borçlar / Özsermaye	Düşük	Olumlu
g) Toplam Borçlar / Toplam Pasifler	Düşük	Olumlu
h) Toplam Borçlar / Özsermaye	Düşük	Olumlu
i) Özsermaye / Toplam Aktifler	Yüksek	Olumlu
j) Aktif Artışı	Yüksek	Olumlu

Sonuç

Ülkemizin içinde bulunduğu enflasyonist ortamın, mali tablolar üzerinde neden olduğu çarpıklıkları gidermeye yönelik, çeşitli uygulamaların gerek şirket yönetimi gerekse kredi veren kuruluşlar açısından sağlıklı bir finansal analiz çalışmasının yapılması konusunda yeterli olmamaktadır.

Yukarıdaki örneklere de görüleceği üzere, uzun yıllardır süregelen ve yüksek iniş-çıkışlar gösteren enflasyon ortamında; mali tabloların analiz edilmesi ve doğru sonuçlar ifade etmesi için geliştirilen Yeniden Değerlendirme Fonu uygulaması, bu amaca tam olarak hizmet etmemektedir.

Sağlıklı bir finansal analiz konusunda “enflasyon muhasebesi”nin gerekli olduğu görülmektedir. Enflasyon muhasebesi, enflasyonun işletmeler üzerinde etkisini giderecek şekilde bilgilerin ortaya çıkması, işletme tarafından ileriye yönelik doğru karar alınması ve kredi analistlerince sağlıklı bir finansal analiz çalışmasının yapılmasına olanak sağlayacaktır.

Kaynakça

Devlet İstatistik Enstitüsü (DİE) ve TC Merkez Bankası kaynaklarından yararlanılmıştır.