

ENFLASYONUN İŞLETMELERİN FİNANSAL POLİTİKALARINA ETKİSİ

Ass. Semih BÜKER

Ekonomi teorisine göre, talebin arzı aştığı dönemlerde fiyat seviyesi yükselir, talebin arzdan az veya arza eşit olduğu dönemlerde düşer. Bu duruma piyasa ekonomisinin işlediği ülkelerde rastlanır. Başka bir deyişle, mal ve hizmetlerin fiyatları sabit değildir, değişen ekonomik koşullarla fiyatlarda da değişiklikler olmaktadır. Yine ekonomi teorisi, kamu otoritelerinin, pazara satın alma gücü verebileceğini ispat etmiştir. Fiyatların yükselme eğilimi gösterdiği devrelerde kamu harcamalarının azaltılmasının fiyatları yavaşlatıcı etkisi görülür. Talebin azaldığı dönemlerde kamu harcamalarının arttırılması, fiyatların artması biçiminde etkisini gösterir.

Burada, enflasyon terimi ile fiyat düzeyinin yükseldiği dönemi kastediyoruz. Bu fiyat yükselmesinin, enflasyonun başka türleri de olması gözönünde tutularak, kamu harcamalarının artmasından ileri geldiği varsayılmıştır (1). Makalede enflasyonun işletmelerin finansal kararları üzerine etkisi incelenmektedir.

Enflasyon, finans yöneticisini iki sorunla karşı karşıya bırakır. Sorunlardan birincisi; finansal raporları (kâr-zarar cetveli, bilanço) muhasebecinin hazırladığı biçimde mi kabul etmelidir? Eğer böyle kabul edilirse, bu, raporların işletmenin gerçek durumunu yansıtaçağına inanılması demektir. Raporların işletmenin gerçek durumunu yansıtmayacağı kabul edilecekse, raporların yorumunda ve iş-

(1) Enflasyon türleri için bkz. Wallace C. Peterson, Income, Employment and Economic Growth, W.W. Norton and Company Inc. New York 1967, s. 384 vd.

letme politikalarına yön vermede hangi ayarlamalar yapılmalıdır? Sorunlardan ikincisi; eğer işletme yöneticisi geçmiş yıllarda görülen enflasyonist durumun gelecekte de devam edeceğine inanıyorsa, bu, işletmenin uzun devreli finansal plânlarını nasıl etkileyecektir?

Bu sorunların değişik açılardan ele alınması gerekmektedir.

I. TARİHİ MALİYET Mİ? GERÇEK MALİYET Mİ?

Muhasebeciler tarafından hazırlanan finansal raporlarda cari para birimi kullanılır. Sabit varlıkların değerlemesinde tarihi maliyet esas alınır. Yani sabit varlıklar, satın alındıkları tarihte ödenen tutarla finansal raporlara girerler. Amortisman işlemi olarak, başlangıçtaki maliyetin her yıl belirli bir miktarı sabit varlığın değerinden düşülür veya bir amortisman karşılığı hesabına her yıla ait amortisman tutarı yazılır. Birikmiş amortisman karşılıkları, defter değerini buluncaya kadar, amortismanların bu karşılık hesabına yazılmasına devam edilir. Birinci yöntem kullanıldığında, amortisman süresi dolan sabit varlık bilançonun aktifinde gözükmez. Amortisman karşılığı hesabı kullanıldığında başlangıçtaki satın alma kıymeti aktifdeki hesapta aynı kalır. Yıllık amortisman rakamları bu karşılık hesabında toplanır (2).

Her iki yöntemde de sonuçlar biribirinin aynıdır. Biz, makalede amortismanların bir amortisman karşılığı hesabında toplandığını varsayıyoruz.

Amortismanların hesaplanmasında, başlangıçta sabit varlığa ödenen tutarın esas olarak alınması paranın yıllar boyunca azalan satın alma gücünün hesaba katılmaması demektir. Defterlerdeki amortisman karşılığı ile sabit varlığa ödenen tutarın eşitliği, sabit varlığın aynı tutar para ile yenilenmesine yeterli değildir.

Muhasebecinin aksine, finans yöneticisi varlığını yenilenme değeri ile ilgilenir. Sabit varlığın yenilenmesinde paranın yenilenme günündeki satın alma gücü gözönünde tutulur. Sorun, bu açıdan ele alınca, işletme sahibi veya hisse senedi sahiplerinin işletmeye yatırdıkları belirli satın alma gücünü korumak isteyecekleri açıktır.

(2) Suat Keskinoglu, Endüstride Hesap İşleri Bilgisine Giriş, İstanbul 1968, s. 164.

İşletme sahibi veya hisse senedi sahipleri belirli satın alma gücünü belirli miktarda mal üretmek için sabit ve döner varlıklara yatırırlar. Gelecekte aynı miktarda para ile daha önce sahip olunan üretim araçlarının yarısı satın alınabilirse, işletme sahibi veya hisse senedi sahipleri başlangıçta, sabit varlıklara yatırdıkları paranın yarısını kaybetmiş olacaklardır.

Birçok işletme yöneticisi bunun farkındadır. Yöneticilerin en başta gelen görevi sahiplerin sermayedeki paylarında bir azalma olmaksızın üretim kapasitesini korumaktır. Amortisman karşılıklarının yenileme için yetersiz olması işletmenin sermaye arttırmasına gitmesini gerektirmez. İşletme, sabit varlıklara yapılacak harcamaya ile amortisman karşılığı arasındaki farkı karşılamak için kârlarından bir kısmını biriktirmiş olabilir.

Raporların doğru olarak yorumlanmasını sağlamak için, birçok ülkede, muhasebecilerin ve işletme yöneticilerinin işletme varlıklarını cari para birimi yerine sabit para birimi ile değerleyecekleri teknikler kullanılmaktadır. Sabit varlıkları vergi daireleri ve hissedarlar için ayrı ayrı değerlendirme de bir başka yoldur (3).

İşletmelerin yayımladıkları bilanço ve kâr-zarar cetvellerinde fiyat değişmeleri ile ilgili ayarlamaları yaptıklarına pek rastlanmaz. Fakat birçok işletme, yayımladıkları raporlarda yapılmamış olan bu ayarlamaların yönetim politikaları açısından yapılmasını gerekli görür.

II. ENFLASYON DÖNEMLERİNDE İŞLETME YÖNETİCİLERİNİN DİKKAT ETMESİ GEREKEN KONULAR

Yöneticiler, işletme yönetimi ile ilgili kararlar verirken aşağıdaki konularda enflasyonun etkisini gözönünde tutmak zorundadırlar :

- 1) Stoklar,
- 2) Amortisman,
- 3) Kâr Payı Dağıtımı,
- 4) Fabrika ve Donatım,
- 5) Yabancı Sermaye-Öz Sermaye Oranlarının Belirlenmesi,

(3) Harry G. Guthmann-Herbert E. Dougall, Corporate Financial Policy, Prentice-Hall, Inc., Englewood Cliffs, New Jersey 1962, s. 59.

- 6) İşletmede Kullanılan Varlıkların Satışı,
- 7) Başka İşletmelerle Birleşme veya Başka İşletmelere Katılma.

1 — Stoklar

İşletmenin gelirini ve finansal durumunu hisse senedi sahiplerine göstermek ve gelir vergisini tespit etmek için işletmenin elindeki stokların değerinin bilinmesi gerekir. Ayrıca, işletme varlıklarından stoklara ayrılan payın kontrolü bakımından da stokların bilinmesine ihtiyaç vardır.

Gelirin tespitinde stok ve satış tutarlarının bilinmesi gereklidir. Gelirin tespitinde bilinmesi gereken bir başka unsur, satılan malın maliyetidir.

Stokların değerlemesinde aşağıdaki soruların cevaplanması gereklidir (4) :

1) Bir yıl içinde aynı mal değişik fiyatlarla satın alınmışsa, hangi maliyetler satılan malın maliyeti içinde sayılacak ve devre sonu stokuna hangi maliyetler girecektir?

2) Elde mevcut stokun maliyeti ile bugünkü değeri birbirine eşit değilse, stokun değerlemesinde hangisi esas olarak alınmalıdır?

3) Devre sonundaki stok malların miktarı nasıl tespit edilecektir?

Belirli bir malın satın alma maliyeti değişik ise, satılan malın maliyetini ve devre sonundaki stokun maliyetini tespit için belli başlı dört yöntem vardır :

- 1) Gerçek maliyet yöntemi,
- 2) Ağırlıklı ortalama yöntemi,
- 3) FIFO yöntemi (ilk Giren İlk Çıkar),
- 4) LIFO Yöntemi (Son Giren İlk Çıkar).

Konumuzla ilgili oldukları için, burada son iki yöntem üzerinde duracağız.

(4) Homer A. Black-John E. Champion-R. Gene Brown, Accounting in Business Decisions, Prentice-Hall, Inc. Englewood Cliffs, New Jersey, 1967, s. 450.

1) FIFO Yöntemi (İlk Giren İlk Çıkar)

Bu yöntem ilk giren malların en önce satıldıklarını varsayar. Böylece yıl sonunda elde mevcut malların en son alınan mallar oldukları kabul edilmiş olur.

İşletmenin mal alışlarının aşağıdaki gibi olduğunu kabul edelim.

| 1971 yılı | | Birim | Birim Maliyeti | Toplam Maliyet |
|----------------------|-------------------------|-------|----------------|----------------|
| Ocak | 1 Geçen yıldan devreden | 100 | 5.00 | 500.00 |
| Mart | 17 Satın alınan | 50 | 5.30 | 265.00 |
| Mayıs | 25 Satın alınan | 100 | 6.00 | 600.00 |
| Temmuz | 10 » » | 100 | 6.50 | 650.00 |
| Ekim | 1 » » | 50 | 6.60 | 330.00 |
| Aralık | 7 » » | 50 | 7.00 | 350.00 |
| Toplam alışlar | | 350 | | 2195.00 |
| Satış için hazır mal | | 450 | | 2695.00 |

Yıl sonundaki mal mevcudu 150 birim ise, FIFO yöntemi ile bu 150 birimin son alınan mallar olduğu varsayılacaktır. Aynı yıl içinde satılan 300 birim malın maliyeti; yıl sonunda gelecek yıla devreden 150 birimlik mevcudun satış için hazır 450 birim malın tutarından çıkarılması suretiyle bulunur. Satılan malın maliyeti 1690.00 lira aşağıda görüleceği gibi alış tarihlerine göre ilk giren 300 birim malın maliyetidir.

| Satın alma tarihi | Birim | Birim Maliyeti | Toplam Maliyet |
|------------------------------|-------|----------------|----------------|
| Ocak 1 Geçen yıldan devreden | 100 | 5.00 | 500.00 |
| Mart 17 Satın alınan | 50 | 5.30 | 265.00 |
| Mayıs 25 » » | 100 | 6.00 | 600.00 |
| Temmuz 10 » » | 50 | 6.50 | 325.00 |
| Satılan mal | 300 | | 1690.00 |

Yukarıdaki örnekte, yıl içinde alınan malların maliyeti gittikçe artmaktadır. Bunun sonucunda satış fiyatlarının artacağı tabiidir. Yıl içindeki hasılat toplamı, yıl sonuna yakın satış fiyatların-

daki artış nedeniyle yüksek görünecektir. Bu yöntemde, satılan malın maliyeti, yıl sonuna yakın maliyetlerdeki artışı göstermez. Bu yıl sonundaki yüksek maliyetli alışlar, ancak gelecek yıl hasılatını arttıracaktır. Sonuç olarak, FIFO yönteminde satış hasılatı ile maliyet karşılaştırıldığında şu çelişkiler ortaya çıkacaktır :

1) Malların fiyatı artmakta ise, (daha önce belirttiğimiz gibi, bu, enflasyonun en belirgen özelliğidir) bu yöntem, satılan malın maliyetini düşük, geliri ve devre sonu bilançosunda mal mevcudunu gerçekte olduğundan yüksek gösterir,

2) Fiyatlar düşmekte ise, satılan malın maliyetini yüksek, geliri ve devre sonu bilançosunda mal mevcudunu gerçekte olduğundan düşük gösterir.

2) LIFO Yöntemi (Son Giren İlk Çıkar)

Bu yöntem, son giren malın en önce çıktığını varsayar. Bu nedenle yıl sonundaki, gelecek yıla devreden malın en önce alınmış veya bir önceki yıldan bu yıla devreden mallar olduğu kabul edilir. Bu yönetime göre, yukarıdaki örnekte olduğu gibi, yıl sonu mevcudu 150 birimlik mal stokunun aşağıda görüldüğü gibi, bir önceki yıldan devretmiş ve en önce satın alınmış mallardır.

| Satın Alma Tarihi | Birim | Birim Maliyeti | Toplam Maliyet |
|------------------------------|-------|----------------|----------------|
| Ocak 1 Geçen yıldan devreden | 100 | 5.00 | 500.00 |
| Mart 17 Satın alınan | 50 | 5.30 | 265.00 |
| Devre sonu stoku | 150 | | 765.00 |

Satılan malın maliyeti, devre sonu stok maliyeti 765.00 liranın satışa hazır mal toplamı 2695.00 liradan çıkarılmasıyla bulunur. Bu maliyet de aşağıdaki gibi, 1930 liradır.

| Satın Alma Tarihi | Birim | Birim Maliyeti | Toplam Maliyet |
|------------------------|-------|----------------|----------------|
| Aralık 7 Satın alınan | 50 | 7.00 | 350.00 |
| Ekim 1 Satın alınan | 50 | 6.60 | 330.00 |
| Temmuz 10 Satın alınan | 100 | 6.50 | 650.00 |
| Mayıs 25 Satın alınan | 100 | 6.00 | 600.00 |
| Satılan mal | 300 | | 1930.00 |

Bu yöntem, satış hasılatı ile karşılaştırmada öteki yöntemlerden daha yararlıdır. Satış tarihindeki maliyet piyasa değeri değil, fakat son alışların maliyetidir.

Bu yöntem, satılan malın maliyetinin ve gelirin hesaplanmasında enflasyonun etkilerini azaltan veya ortadan kaldıran bir yöntemdir. Çünkü enflasyonun devam ettiği sürece, son giren yüksek maliyetli malların satışlarda ilk satılan mallar olduğu varsayıldığında gerçeğe daha yakındır.

Bu yöntem kullanıldığında, stoklar hareketsiz veya yıldan yıla düzensiz olarak artıyorsa, piyasa değeri ile bulunacak stok mevcudundan farklı bir bilanço mevcudu bulunabilir. Örnekteki işletme, 150 birimi 10 yıl elinde tutmuşsa, LIFO yöntemine göre, devre sonlarındaki mal mevcudu, yine birim maliyeti 5.00 ve 5.30 liradan 765.00 lira olacaktır. Bu rakama dayanarak karar vermek yanıltıcı olur, çünkü bugün için bu malın piyasa değeri birimi 20.00 liradan 3000.00 liradır.

Fiyatların arttığı dönemlerde, FIFO yöntemi ile bulunmuş kâr ve buna bağlı olarak vergi yüksek olacaktır. Çünkü, düşük maliyetli ilk giren malların ilk önce satıldığını varsayar. Gerçekte satış sırasındaki yenileme maliyetleri satış fiyatının üzerinde olabilir. Bu nedenle, bu yöntemle hesaplanan ve ortaklara dağıtılan kâr gerçek bir kâr olmayıp, işletme varlıklarından yapılan bir ödemedir.

Fiyatların arttığı, aynı dönem sırasında LIFO yönteminin uygulanması, daha uygundur. Çünkü malların yenilenme maliyetini gözönünde tutar. Yine de LIFO yöntemi ile hesaplanmış varlık ve mal mevcutlarına dayanılarak karar verilmesi yanıltıcı olabilir. Yöntem uzun bir süredir kullanılmakta ve bu süre içinde maliyet değişiklikleri büyük ise bilançodaki mevcutlar tutarı ile aynı miktarda malın yenileme maliyeti arasındaki fark büyük olacaktır. Önemli fiyat değişiklikleri varsa, LIFO yönteminin kullanılması ile bulunan varlık toplamı, stokların dönme çabukluğu, varlıklara göre gelir ve varlıkların birbiri ile ve sermaye ile karşılaştırılmasında bulunan oranlar yanıltıcı olabilir.

LIFO, aynı zamanda hesaplanan kâr rakamlarında değişiklikler yapılmasına izin veren bir yöntemdir. İşletmenin LIFO yöntemini kullanarak bulduğu net gelir, tahmin edilen gelirden büyük olsun. Fiyatlar artmakta ise, işletme şimdiki yüksek maliyetli maldan bir

miktar alabilir ve bunlardan hiçbiri gerçekte satılmadığı halde, kayıtlarda bu yıl satılan malların maliyetinin hesaplanmasındaki işlemler yapılabilir (5).

Yukarıdaki sakıncaları yanında, LIFO yönteminin kullanılması ile değerlemenin daha önce alınmış düşük maliyetli mallarla yapılması önlenmiş olur. Düşük maliyetli mallarla, satılan malın maliyeti düşük hesaplanmış olursa, kâr miktarı yüksek olacak, gerçek olmayan bir kâr üzerinden vergi verilmiş olacaktır (6).

2 — Amortisman

Gelir tablolarındaki amortisman kalemi enflasyondan en fazla etkilenen kalemdir. Daha önce de sözünü ettiğimiz gibi, amortisman karşılığı sabit varlığın, tahmini süresi sonunda, varlığın satın alınması için ödenen parayı karşılayabilir. Fakat bu amortisman karşılığı enflasyon nedeniyle fiyatlar arttığından varlığın yenilenmesi için yeterli değildir.

İşletme yöneticileri, herşeyden önce, satın alma gücünü mü, yoksa yatırdıkları parayı mı korumak istediklerine karar vermeli-dirler. Sabit varlıkları borçlanarak satın alan işletme yöneticileri cari para birimi ile gösterilen tutarın yeterli olduğunu, çünkü, varlığın satın alınmasını yalnız borç alınmış fonlarla finanse ettiklerini ileri sürebilirler. Bu durumda amortisman karşılığı kadar borç ödenecektir. Yeni satın alınacak sabit varlığın maliyeti eskisine göre daha çok ise, işletme borç aldığı miktarı da maliyetle orantılı olarak arttıracaktır.

Vergi kanunları, vergiden amortisman olarak düşülebilecek miktarı, başlangıçta ödenen para üzerinden hesaplanacak amortisman karşılığı ile sınırlamıştır.r.

Bilançoların da amortisman karşılıklarını satın alma değerlerinin üzerinde ayırmak isteyen yöneticiler, sorunu, kârdan özel bir karşılık ayırmak suretiyle çözebilirler. Pek tabii olarak ayrılan bu özel karşılık vergi matrahından indirilemez.

Yenileme maliyetini amortisman hesabına esas almak isteyen yöneticiler, sabit varlığın gerçek veya ekonomik değerindeki azal-

(5) Özgül Cemalcılar, Aktifin İncelenmesi (Teksir), Eskişehir 1971, s. 105.

(6) Robert N. Anthony, Management Accounting, Richard D. Irwin Inc. Homewood Ill. 1964, s. 227.

maları da hesaba katmalıdır. Böylece sabit varlığın maliyeti hesaplamalarda kullanılmaz.

Sabit varlık, pazar değerinden oldukça düşük bir fiyata satın alınmışsa bu da hesaplamalarda göz önünde tutulmalıdır. Böyle bir durumda amortisman hesaplamaları yenileme maliyetine göre yapılmalıdır.

3 — Kâr

İşletme çabalarının gerçek bir değerlemesinin yapılabilmesi ancak işletme kârının nominal para birimi yerine gerçek para birimi ile ölçülmesiyle mümkün olur. Bunu basit bir örnekle açıklayalım. Gelir tablosunda görülen kâr 650,000 lira olsun. Bir önceki yıl kârı 600,000 lira ise, aradaki 50,000 liralık artış gerçek bir artış mıdır? Bu soruya cevap iki faktöre dayanılarak verilir :

- 1) Karşılaştırılan iki yıldaki satış tutarları ve
- 2) Fiyat düzeyindeki artışlar.

Son yıl satışlarının, bir önceki yıl satışlarına göre % 10 artışla 11,000,000 lira olduğunu ve işletmenin mamullerinin satış fiyatındaki artışın ise % 12 olduğunu varsayalım. Bu fiyat artışını doğuran nedenler işçilikteki, hammadde fiyatlarındaki ve vergi oranlarındaki artışlardır. Bu durumda satışlar birim olarak bir önceki yıla göre daha azdır. Satış tutarı 11,000,000 milyon liranın bir önceki yıl satışlarına göre gerçek bir artışı yansıtmadığını aşğıdaki hesaplama ortaya koyabilir.

Fiyatlarda % 12 artış olduğuna göre satışların, bir önceki yıl satışları 10,000,000 liradan 11,200,000 liraya çıkması gerekirdi. Gerçekte satışlar bu tutarın altında, 11.000,000 liraya çıkmıştır. Şu halde bu yıl satışları geçen yıl satışlarının % 98.2 sidir.

$$\frac{11.200,000}{11.000,000} = \% 98.2$$

4 — Fabrika ve Donatım

Tarihi maliyete dayanan amortisman karşılığı, sabit varlığın kullanılabilir ömrünün sonuna yaklaştıkça gerçekten uzaklaşır. Sabit varlık kullanılabilir ömrünü tüketmiş olmasına karşın biriken amortisman karşılığı sabit varlığı yenilemeye yeterli değildir.

Bu, hisse senedi sahiplerini olduğu kadar işletmenin tahvillerini satın alan alacaklıları da ilgilendirir. Tahvil satın alanlar, paralarını geri aldıklarında ellerine geçen paranın satın alma gücü, borç verdikleri tarihtekinden düşüktür. Uygulamada birçok işletme, sermaye bütçelemesi politikası veya sermaye piyasası koşulları sonucu olarak sabit varlıkları tamamen borç olarak sağladıkları sermaye ile temin edemezler. Aradaki farkı öz sermayeden karşılarlar. Sonuç olarak, öz sermaye ile karşılanan sabit varlık için ayrılan amortisman karşılığı satın alma gücündeki azalmalardan etkilenir. Daha önce de sözünü ettiğimiz gibi, bu karşılık, sabit varlığın yenilenmesi için yeterli değildir. (7).

İşletmenin, değeri 4 milyon lira olan varlıklarını ipotek ederek 3 milyon liralık borç aldığını varsayalım. Geriye kalan 1 milyon lirayı da öz kaynaklarından karşılamış olsun. Satın alınan bu varlığın ömrünün sonunda, varlığı yenilemek için 6 milyon lira gerektiğini ve satın alınacak sabit üretim aracının değerinin % 75 ini oluşturan 4.5 milyon liranın borç olarak sağlanabileceğini varsayalım. Gerçekte bir önceki borcunu ödediğinde, elinde yalnız 1 milyonluk karşılık olacaktır. İşletme, yeni satın alınan sabit varlığın değeri 6 milyon liranın 4.5 milyon lirasını borç ile karşılayacağına göre 1.5 milyon liraya daha ihtiyaç duyacaktır. Bunun 1 milyon lirasını birikmiş amortisman karşılığında, 500,000 lirasını da sermayesinden yapacağı katkı ile karşılayacaktır. Bu durumda net çalışma sermayesi 500,000 lira azalacaktır. Net çalışma sermayesini azaltmak istemezse öz sermayesini 500,000 lira arttırmalıdır. Bu da hisse senetlerinin değerini bu kadar düşürecektir.

Örnekte görüldüğü gibi, enflasyon dönemlerinde fabrika ve donatımın yenilenmesi işletmenin net çalışma sermayesinin azalması veya öz sermayesinden sabit varlıklar için yeni ilâvelerde bulunması gerektirmektedir.

5 — Yabancı Sermaye - Öz Sermaye Oranlarının Belirlenmesi

Şirket hissedarları, enflasyon dönemlerinde sabit varlıkları borç alınmış sermaye ile finanse ettiklerinde kârlı çıkarlar. Çünkü paranın satın alma gücündeki azalmalara karşın borçlu oldukları miktarda bir değişiklik olmaz. Borç verenlerin, işletmeye borç ver-

(7) Stephen H. Archer-Charles A. D'ambrosio, Business Finance : Theory and Management, The Macmillan Company, New York 1966, s. 214-215.

meye istekli oldukları sürece, öz sermayenin mümkün olduğu kadar az tutulması yerinde olur. Borç alınmış paranın vadesi yaklaştıkça varlık ta faydalı ömrünün sonuna gelmiş olur. Bu tarihte ayrılmış amortisman karşılıkları da başlangıçtaki maliyete eşit olur. Sabit varlık bu tarihte kullanılabilir durumda ise, öz sermaye sahipleri böylece enflasyona karşı korunmuş olurlar. Burada unutulmaması gereken bir nokta da işletmenin normal amortisman yerine hızlandırılmış amortisman hakkına sahip oluşudur. Böylece, işletme hızlandırılmış amortisman uygulayarak amortisman karşılığı hesabı ile yeniden satın alınacak sabit üretim aracının maliyeti arasındaki farkı küçük tutabilir.

Bunlardan başka, enflasyonun devam ettiği sürece aynı hasılatı sağlamak için daha az sayıda birim satmak yeterli olacaktır. Sonuç olarak, toplam giderlerin bir kısmı olarak değişir giderler azalacaktır. Bu, öz sermaye sahibi için manivelanın artması demektir. Çünkü, faiz ve ana borç sabit kalmakta fakat fiyatlar yükselmektedir. Şurası da unutulmamalıdır ki belirli bir mal veya hizmetin pazardaki fiyatı enflasyon döneminde marjinal işletmenin (verimliliği en düşük işletme) toplam maliyetinin üstünde belirlenecektir. Bu en az verimli işletmenin üretimi, arz ve talebin eşit olduğu miktarda olacaktır. Bu işletme, genellikle sabit giderleri en yüksek olan işletmedir. Bu kural daha çok, sermayeye dayalı, sabit giderlerin değişir giderlere oranının yüksek olduğu üretim kolları için geçerlidir.

Böylece, enflasyon işletmelerin yabancı sermaye -öz sermaye oranlarını etkileyecektir. Bunun sonucunda manivela faktörü ile öz sermayeye isabet eden rantabilite de etkilenmektedir.

6 — İşletmede Kullanılan Varlıkların Satışı

İşletmelerin satışa çıkardığı varlıkların pazardaki değerleri ile, varlığın amortismanları düşülmüş değeri arasında bir ilişki yoktur. Yirmi yıl kullanılmış bir fabrika, maliyeti olan 1 milyon liradan çok daha yüksek fiyata satılabilir. Bu enflasyon nedeniyle artmış olan yeni fabrika fiyatlarının sonucudur. Bu artış, arsa fiyatlarındaki veya fabrika ile birlikte artan arsa fiyatlarındaki artışın sonucu olabilir. Fabrika, enflasyon etkisindeki fiyatlarla alıcı bulmuşsa;

Nominal kâr = Satış fiyatı - (Maliyet - Birikmiş amortismanlar) olacaktır.

Yukarıda da değindiğimiz gibi, kâr enflasyon nedeniyle nominaldir. Varlık, öz sermaye ile satın alınmışsa işletme satın alma gücündeki azalmadan zarar görecektir. Çünkü, satıştan elde edilen, vergiden sonra kâr oranı, satın alma gücündeki artış oranından daha az olabilir. Öte yandan, varlıkların bir kısmı borç alınmış sermaye ile finanse edilmişse kâr öz sermayenin satın alma gücündeki kayıplardan fazla olabilir.

7 — Başka İşletmelerle Birleşme veya Başka İşletmelere Katılma

Birleşme için pazarlık eden iki işletmenin değerlerinin tespitinde en önemli faktör işletmelerin kârlılıklarıdır. (8) Gelir tabloları geçmişteki kâr durumlarını göstermek için esas olabilir. Bununla beraber, geçmişe ait rakamlar ve geleceğe ait tahminler enflasyon nedeniyle artan fiyatların etkisiyle işe yaramayabilir. Aşağıdaki tabloda, tarihi maliyetleriyle gösterilmiş değerlerin iki işletmenin değerlemesinde gerçekleri yansıtmaktan nasıl uzak olduğunu görebiliriz.

A İşletmesi

| | 1969 | 1970 | 1971 | 1972 (Tahmini) |
|-------------------------|-----------|-----------|------------|----------------|
| <i>Aktif</i> | | | | |
| Döner Varlıklar | 7.500,000 | 8.500,000 | 10.000,000 | 6.000,000 |
| Sabit Varlıklar | 750,000 | 500,000 | 250,000 | 7.500,000 |
| Toplam | 8.250,000 | 9.000,000 | 10.250,000 | 13.500,000 |
| <i>Pasif</i> | | | | |
| Carî Borçlar | 750,000 | 1.300,000 | 2.150,000 | 3.150,000 |
| İpotekli Borçlar | 3.500,000 | 3.500,000 | 3.500,000 | 5.250,000 |
| Öz Sermaye (25,000 pay) | 2.500,000 | 2.500,000 | 2.500,000 | 2.500,000 |
| Dağıtılmamış kâr | 1.500,000 | 1.700,000 | 2.100,000 | 2.600,000 |
| Toplam | 8.250,000 | 9.000,000 | 10.250,000 | 13.500,000 |
| Net çalışma sermayesi | 6.750,000 | 7.200,000 | 7.850,000 | 2.850,000 |
| Net kâr | 300,000 | 400,000 | 600,000 | 700,000 |
| Dağıtılan kâr payları | 200,000 | 200,000 | 200,000 | 200,000 |

(8) Guthman - Dougall, s. 561 vd.

B İşletmesi

Aktif

| | | | | |
|-------------------------|------------|------------|------------|------------|
| Döner Varlıklar | 10.500,000 | 11.500,000 | 13.300,000 | 5.650,000 |
| Sabit Varlıklar | 1.100,000 | 700,000 | 400,000 | 9.750,000 |
| Toplam | 11.500,000 | 12.200,000 | 13.700,000 | 15.400,000 |
| <i>Pasif</i> | | 2.000,000 | 3.000,000 | 4.000,000 |
| Cari Borçlar | 1.500,000 | | | |
| Öz Sermaye (75,000 pay) | 7.500,000 | 7.500,000 | 7.500,000 | 7.500,000 |
| Dağıtılmamış kâr | 2.500,000 | 2.700,000 | 3.200,000 | 3.900,000 |
| Toplam | 11.500,000 | 12.200,000 | 13.700,000 | 15.400,000 |
| Net çalışma sermayesi | 9.000,000 | 9.500,000 | 10.300,000 | 1.650,000 |
| Net kâr | 400,000 | 500,000 | 800,000 | 1.000,000 |
| Dağıtılan kâr payları | 200,000 | 300,000 | 300,000 | 300,000 |

Tabloda iki işletmenin geçmiş üç yıla ait bilanço ve gelir tablolarındaki kalemlerden bir kısmı verilmiştir. İşletmelerden birisi sabit varlıklarını öz sermaye ile öteki ise sabit varlıklarının % 70 ini tahvil satışı ile sağladığı fonlarla finanse etmiştir. Her iki işletmede, gelecek yıl sabit varlıklarını yenilemeyi düşünmektedir. Fiyat seviyesi sabit varlıkların satın alındığı tarihe göre % 50 daha fazladır.

İki işletmenin kârlarına baktığımızda; B işletmesinin geçmiş üç yıldaki kârlarının, A işletmesininkinden yaklaşık olarak üçte bir daha çok olduğunu görürüz. (A işletmesi kârları 300,000 + 400,000 + 500,000 = 1.300,000 lira, B işletmesi kârları 400,000 + 500,000 + 800,000 = 1.700,000 lira). B işletmesinin dağıtılmamış kârları (3.200,000 lira), A işletmesininkinden (2.100,000 lira) % 50 daha çoktur. A'nın, vadesi bir yıl sonra dolacak 3.5 milyon liralık ipotekli borcuna karşılık, B'nin ipotekli borcu yoktur. A işletmesinin ipotekli borçlarının vadesi sabit varlıkların ömrünün sonunda dolmaktadır. B işletmesinin net varlığı 10.7 milyon lira olmasına yanında A'nınki sadece 4.6 milyon liradır.

Buraya kadar verilen bilgilerle, B işletmesinin birleşme pazarlığına daha güçlü olarak oturduğu sanılabilir. Fakat aşağıdaki analizlerden sonra gerçeğin daha başka olacağı ortaya çıkar

A ve B işletmesinin durumunu rasyolarla göstermek istersek şöyle bir durumla karşılaşırız :

| | A | B |
|--------------------------------|--------|--------|
| Kâr | 3 | 4 |
| Net varlık | 1 | 2.35 |
| Hisse senedi sayısı | 1 | 3 |
| Hisse senedi başına kâr | 8.00 | 4.00 |
| Hisse senedi başına net varlık | 184.00 | 142.50 |

Gelecek birkaç yıl için her iki işletmenin gelirlerinin aynı olacağı varsayımına dayanarak, birleşme için esas olarak kâr payları alınacak olursa, her 1 A hisse senedi için 2 B hisse senedi verilmesi gerekir. Birleşme için esas olarak hisse senedi başına net varlık alınırsa, A işletmesinin 1 hisse senedi için, B işletmesinin 1.3 hisse senedi verilmesi gerekir.

Şimdi her iki işletmenin öz sermayelerine enflasyonun etkisine birgöz atalım. Tablonun son sütünü A ve B işletmesinin yıl sonundaki tahmini durumlarını göstermektedir. Her iki durumda da sabit varlıkların yenilenmesi, fiyat seviyesindeki % 50 artış nedeniyle, net çalışma sermayesinin % 50 azaltılmasını gerektirecektir. A işletmesi için tahmini net çalışma sermayesinin carî borçlara oranı (2.850,000 : 3.150,000), 0.90 : 1 dir. B işletmesi için bu oran (1.650,000 : 4.000,000), 0.41 : 1 dir. Enflasyon, net çalışma sermayesinin carî borçlara oranını değiştirmiş olacaktır.

Daha önemli bir nokta öz sermayenin satın alma gücündeki kayıplardır. Bunu geleneksel raporlarda görmek mümkün değildir. 1972 yılında her iki işletmenin sabit varlıklarını yenilemeleri gerekmektedir. A işletmesi, daha önce 5,000,000 liraya satın aldığı sabit varlıkları bu defa, enflasyon nedeniyle 7,500,000 liraya satın alabilecektir. Bu, maliyeti 7,500,000 lira olan sabit varlıklar için ipotekli borçlarını % 50 artışla 5.250,000 liraya çıkaracaktır. Geriye kalan 750,000 lira içinde dağıtılmamış kârlarını aynı miktarda azaltacaktır. A işletmesinin, enflasyon sonunda, artan fiyatlar nedeniyle uğradığı öz sermaye kayıpları, dağıtılmamış kârlarda yaptığı azaltma miktarı olan 750,000 liradır.

B işletmesinde ise öz sermaye kaybı daha büyüktür. B işletmesinin sabit varlıklarını yenilemesi için 3.250,000 lira maliyet ar-

tışına katlanması gerekecektir. Bu miktarı dağıtılmamış kârların tamamı ve öz sermayesinde 50,000 liralık bir azalışla karşılayacaktır. Bu işlemler sonucunda her iki işletmenin 1971 yılı bilançosu şöyle olacaktır.

Öz sermaye

| | | |
|--|------------------|-------------------|
| (Nominal değeri 100 lira) | 2.500,000 | 7.450,000 |
| Dağıtılmamış kâr | 1.350,000 | — |
| Fiyat değişiklikleri nedeniyle sermaye kaybı | 750,000 | 3.250,000 |
| | <u>4.600,000</u> | <u>10.700,000</u> |

III — SONUÇ

Her ülkede görülen sürekli enflasyon, paranın satın alma gücünü devamlı olarak azaltmaktadır. Bu, sadece tarihi maliyetlere dayanan finansal raporların faydasını önemli ölçüde azaltmaktadır. İşletme yöneticilerinin yerinde kararlar vermesi ancak güvenilir bilgilerle mümkün olabilir. Bu bakımdan tarihi maliyetlerle hazırlanmış finansal raporlar bilgi verme fonksiyonunu tam olarak yerine getiremez. Carî para birimi ile hazırlanmış raporların, ilâve bilgi olarak veya gerekli ayarlamaların yapılması için işletme yöneticilerine sunulması gerekir. Bu, tarihi maliyetlere dayanan raporların tamamıyla gereksiz veya yanlış olduğu anlamına gelmez. Sadece bu raporlara dayanılarak verilecek finansal kararlar yanlış olabilir.