

Belirsizlik Dönemlerinde Geleceğe Yönelik Nakit Akışlarının İskonto Edilmesi ve Gerçeğe Uygun Değer Muhasebesi (TFRS 13)



Prof. Dr. A. Fatih Dalkılıç
Dokuz Eylül Üniversitesi

TFRS 13 Genel Bakış: Temel Çerçeve

Tanım

Gerçeğe uygun değer tanımlar.

Çerçeve

Gerçeğe uygun değer ölçümüne ilişkin çerçeveyi tek bir TFRS'de düzenler.

Açıklamalar

Gerçeğe uygun değer ölçümüne ilişkin açıklamaları belirler.

Uygulama Alanı

Belirlediği durumlar dışında, diğer TFRS'lerin gerçeğe uygun değer ölçümünü veya gerçeğe uygun değere ilişkin açıklama yapılmasını zorunlu tuttuğu ya da ölçüm/açıklama yapılmasına izin verdiği durumlarda uygulanır.

TFRS 13 Kapsam Dışı Bırakılan İstisnalar



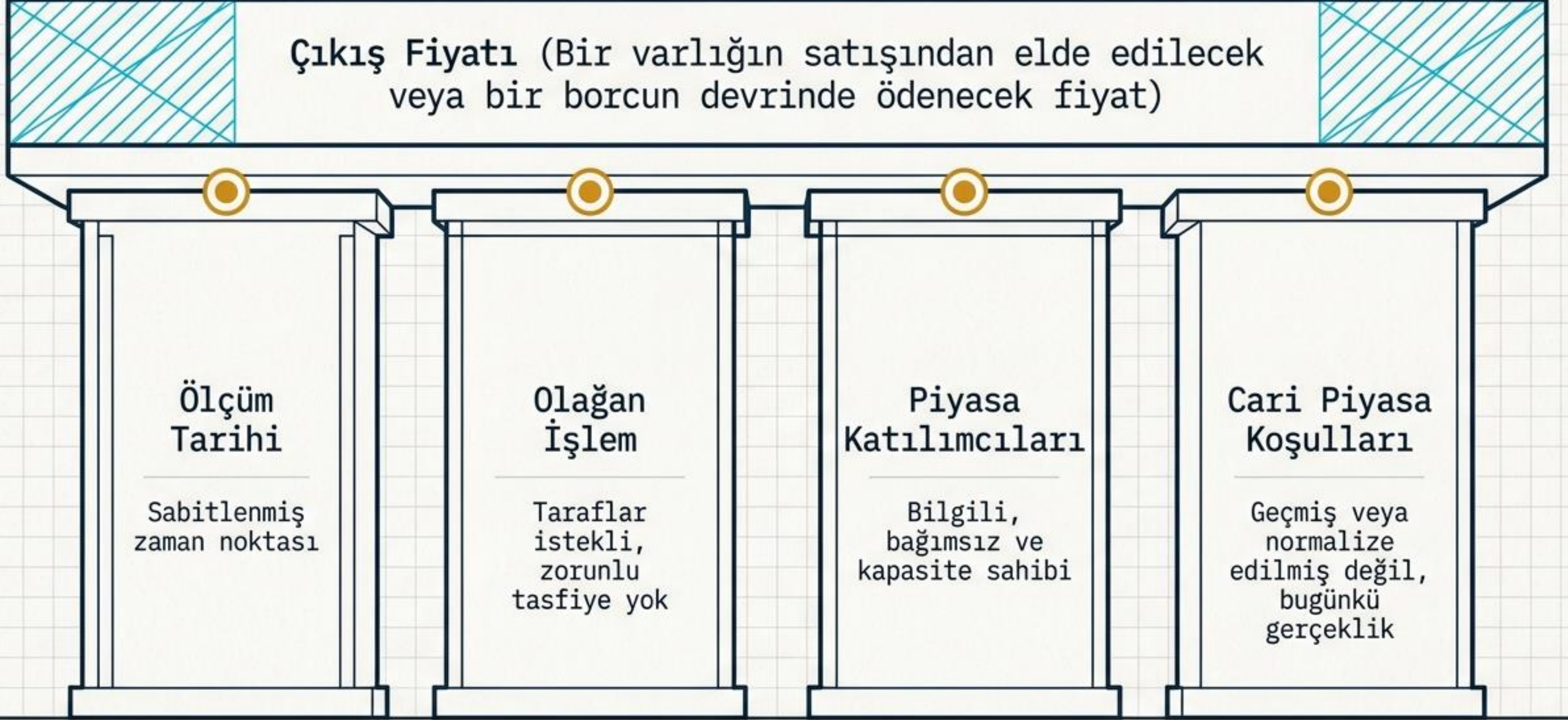
TFRS 2: Hisse Bazlı Ödemeler kapsamındaki hisse bazlı ödeme işlemlerine.

TFRS 16: Kiralamalar uyarınca muhasebeleştirilen kiralama işlemlerine.

TMS 2: Stoklar'da yer alan net gerçekleşebilir değer gibi gerçeğe uygun değer olmayan ancak benzerlik taşıyan ölçümlere.

TMS 36: Varlıklarda Değer Düşüklüğü'nde yer alan kullanım değeri gibi gerçeğe uygun değer olmayan ölçümlere.

Gerçeğe Uygun Değerin Mimari Çerçevesi



Uyarı: Diğer TFRS'lerin kullanım değeri gibi kavramları, bu dört sütunu sağlamıyorsa gerçeğe uygun değer değildir.

Değerleme Yöntemleri



Maliyet Yaklaşımı

Bir varlığın hizmet kapasitesini yenilemek için gerekli olan cari tutarı yansıtır (genellikle cari yenileme maliyeti olarak anılır).



Piyasa Yaklaşımı

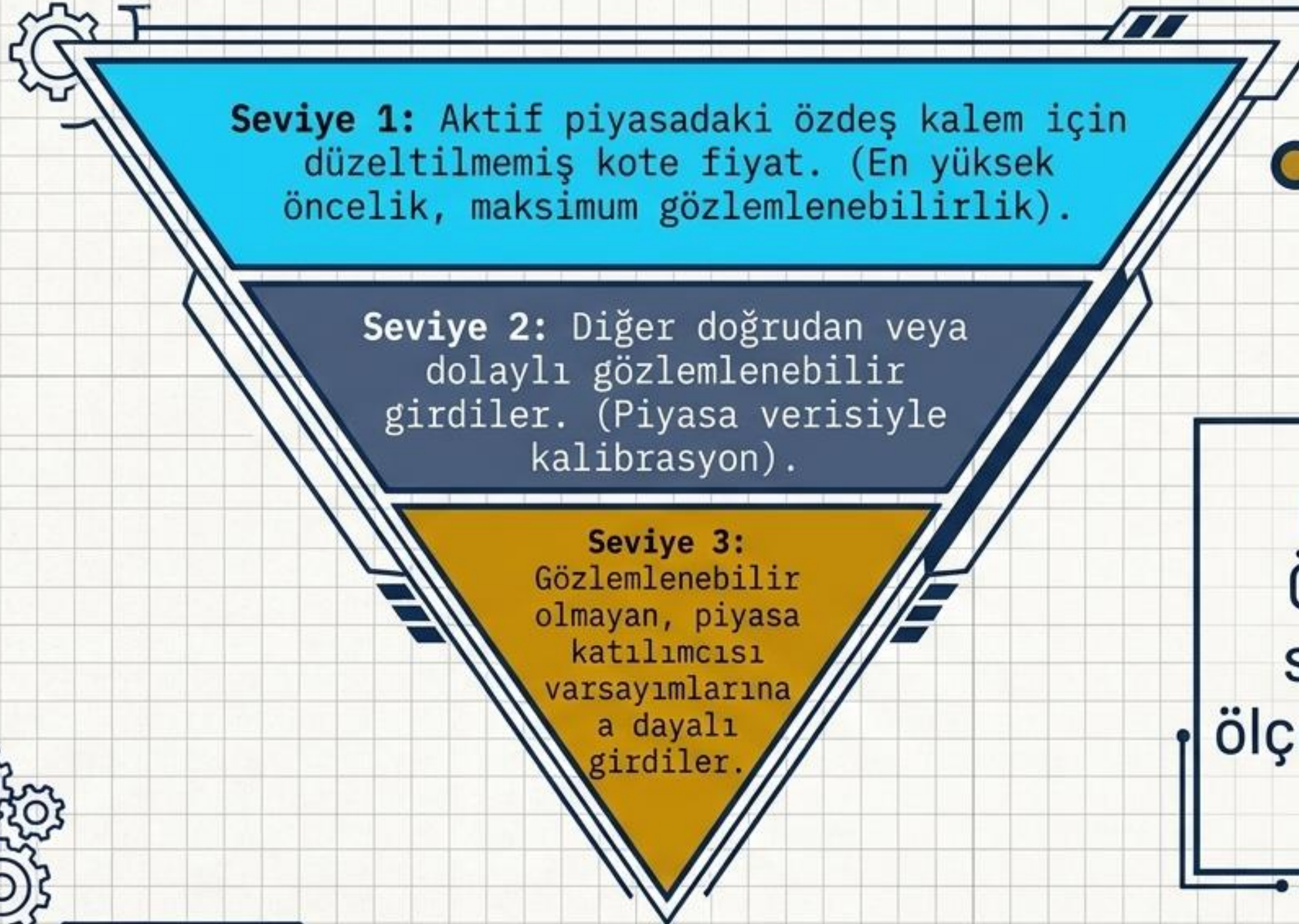
Özdeş veya karşılaştırılabilir (benzer) olan varlıklara, borçlara ya da varlıklardan/borçlardan oluşan bir gruba ilişkin piyasa işlemleri sonucu oluşan fiyatları ve diğer ilgili bilgileri kullanır.



Gelir Yaklaşımı

Gelecekteki tutarları (nakit akışları veya gelir ve giderleri) tek bir cari (iskonto edilmiş) tutara dönüştüren yöntemdir. Gerçeğe uygun değer ölçümü gelecekteki tutarlara ilişkin cari piyasa beklentilerini yansıtır.

TFRS 13 Hiyerarşisi: Yöntem Değil, Girdi Önceliği



Demirleme Kuralı:
Ölçümdeki en düşük seviyeli önemli girdi, ölçümün bütün seviyesini belirler.

Türkiye’de Gerçeğe Uygun Değer Uygulamaları: Davranışsal Motivasyonlar



Zorunluluk

TFRS’lerde kullanılması zorunlu tutulan uygulamalar. (Süreç Odaklı)



Doğru Tercihler

Şirket bilançolarında yer alan varlıklar hakkında finansal tablo kullanıcılarının ihtiyacına uygun bilgi vermek amacıyla tercih edenler. (İçgörü Odaklı)



Çaresizlik

Bilançolarda ortaya çıkan özkaynak yetersizliklerinin çözümü amacıyla tercih edenler. (Kriz Odaklı)



İlk İş Zannedenler

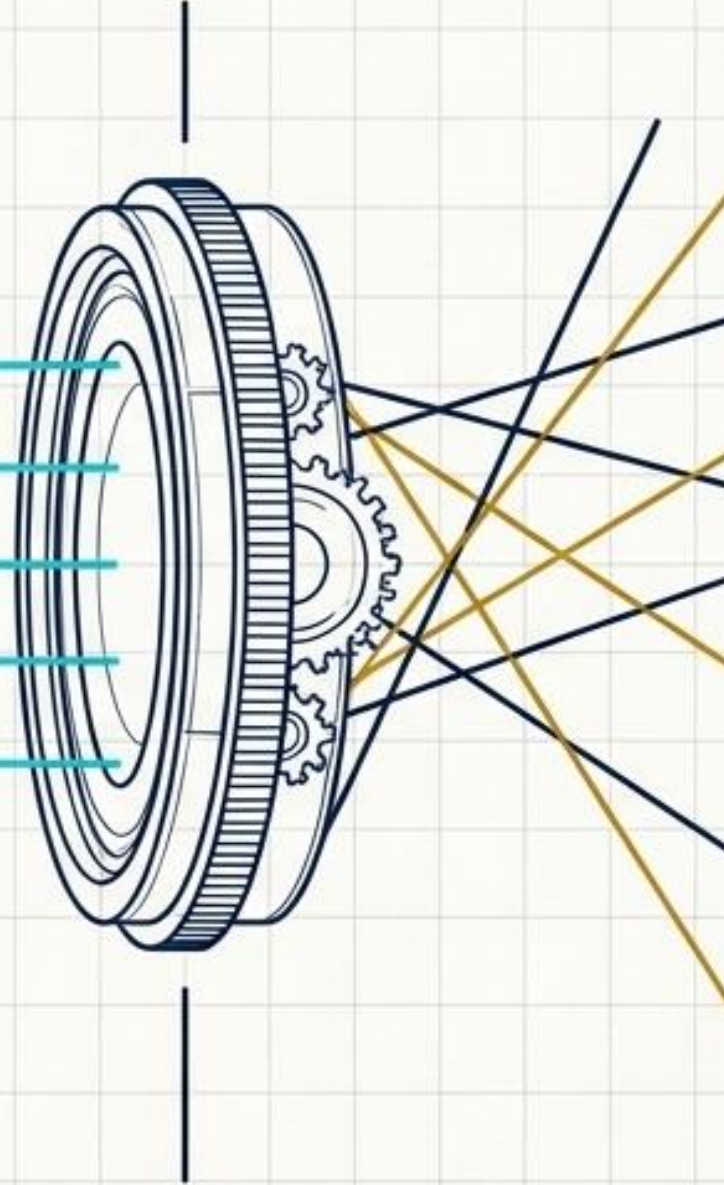
TFRS’ye geçiş sürecinin varlıkları değerlendirme ile başladığına inananlar. (Bilgi Eksikliği Odaklı)

Objektif Filtre: Piyasa Katılımcısı vs. İşletme Beklentisi



Geçerli TFRS 13 Kalibrasyonu

- Olağan pazarlama süresi ve istekli taraflar
- Bağımsız, kapasite sahibi piyasa oyuncularının risk algısı
- Fiyatların düşmesi durumunda dahi olağan işlem varsayımı

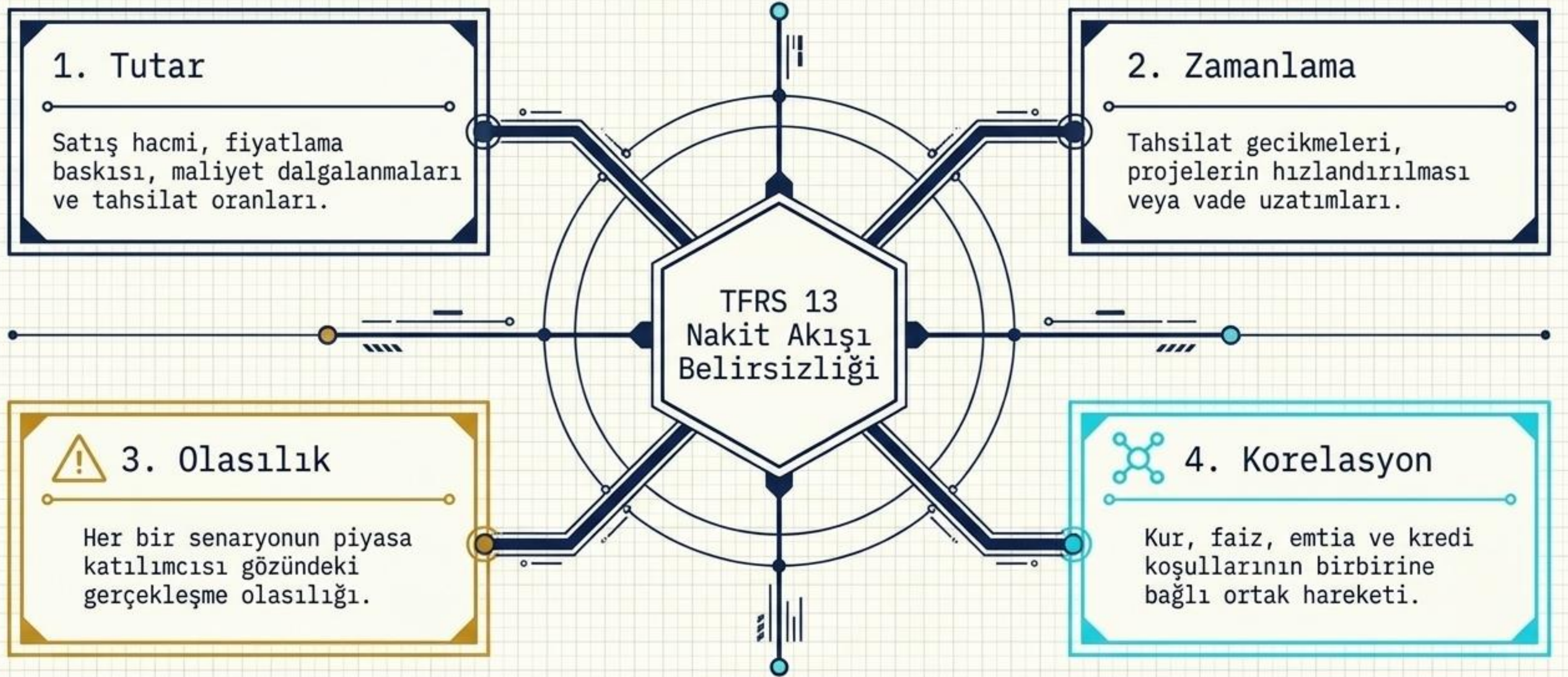


Geçersiz Varsayımlar

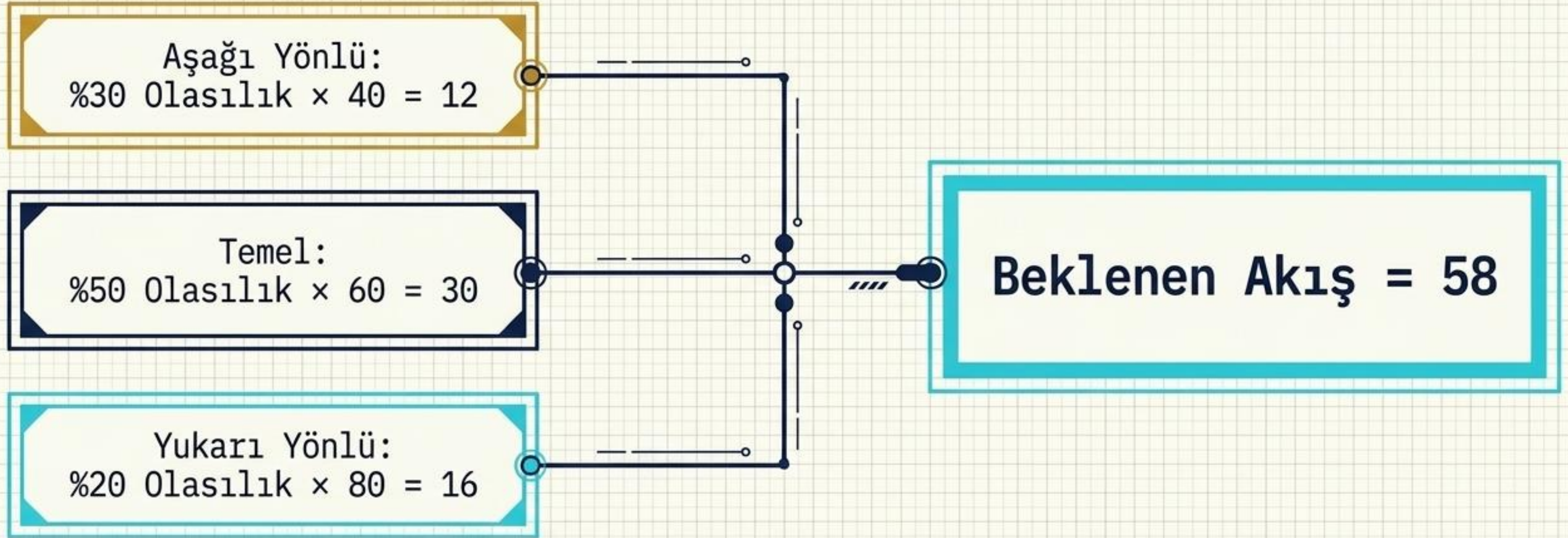
- İşletmeye özgü stratejik hedefler veya sinerjiler
- Piyasa fiyatı düştü diye işlemi doğrudan Zorunlu Tasfiye (Forced Liquidation) saymak

Kritik Sınır: Kriz koşullarında fiyat düşüşü tek başına zorunlu satış kanıtı değildir. Zorunlu tasfiye fiyatı ile olağan işlem fiyatını kesin çizgilerle ayırın.

Belirsizliğin Dört Boyutu

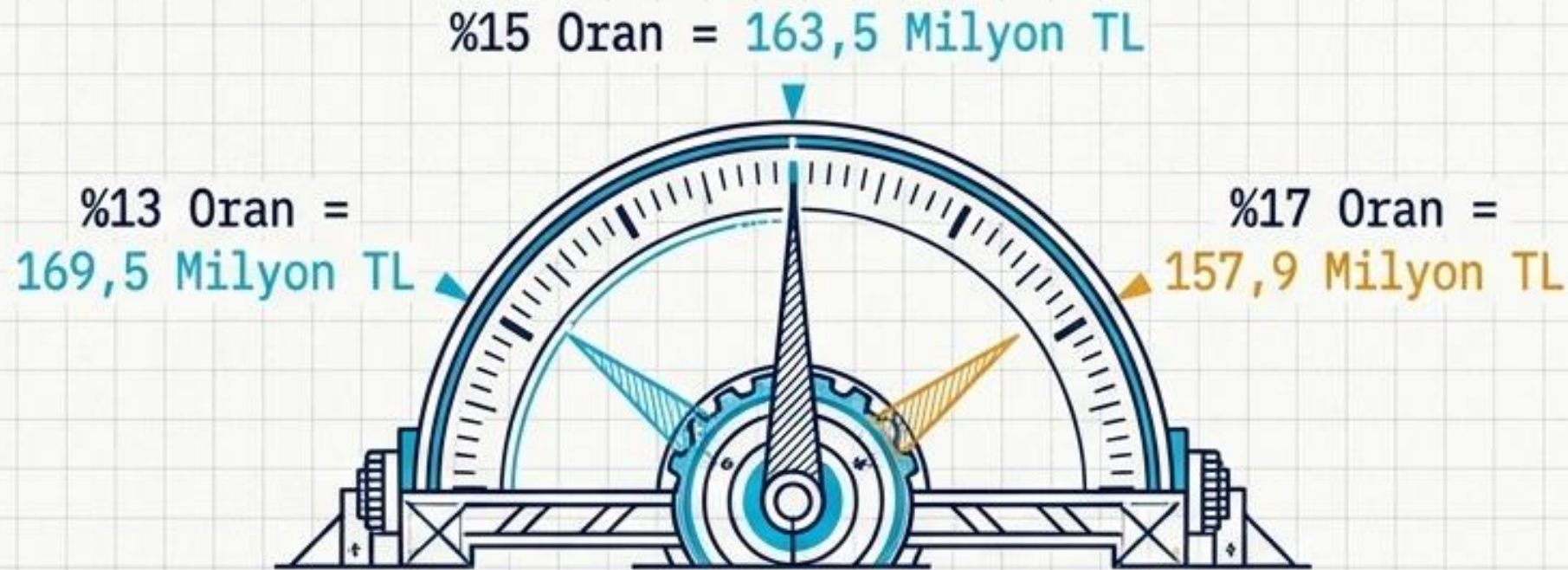
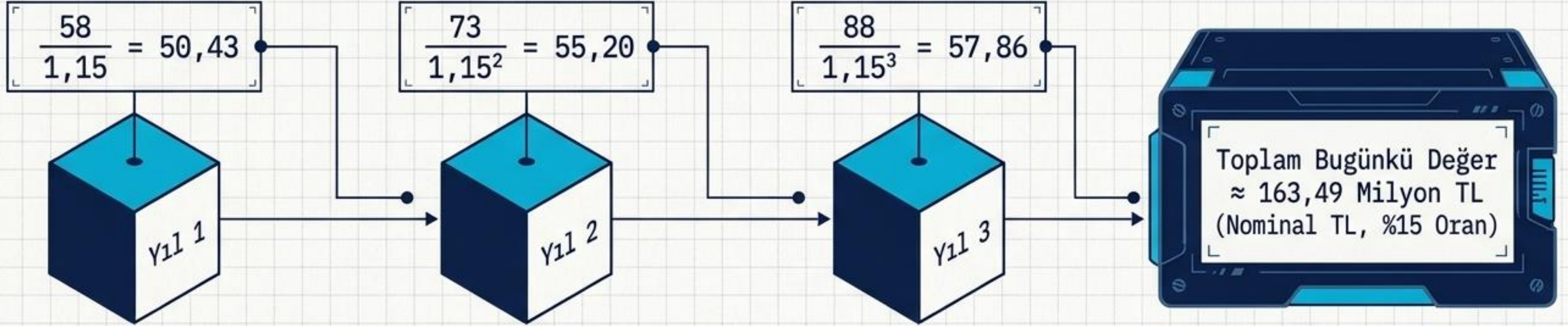


Senaryolarla Beklenen Nakit Akışının Kalibrasyonu



Beklenen akış, olası sonuçların olasılıklarla ağırlıklandırılmış ortalamasıdır. Olasılıklar, işletmenin iç hedeflerine değil, ölçüm tarihi bilgisindeki piyasa katılımcısı varsayımlarına dayanmalıdır.

Vaka: Zamanlama Riski ve Duyarlılık Kalibrasyonu



Vadeye göre değişen risksiz oran eğrisi ve akış tarihleri **kritiktir**. Yalnızca 2 puanlık oran değişimi, örnek değeri yaklaşık -5,6 ile +6,0 milyon TL arasında oynatmaktadır.

Bugünkü Değere Giden İki Kesin Yol

YOL A: İskonto Oranı Düzeltme Tekniği

Kullanılan Akış: Sözleşmeye bağlı veya en olası nakit akışı.

Kullanılan Oran: Riske göre düzeltilmiş, yüksek risk primi içeren oran.

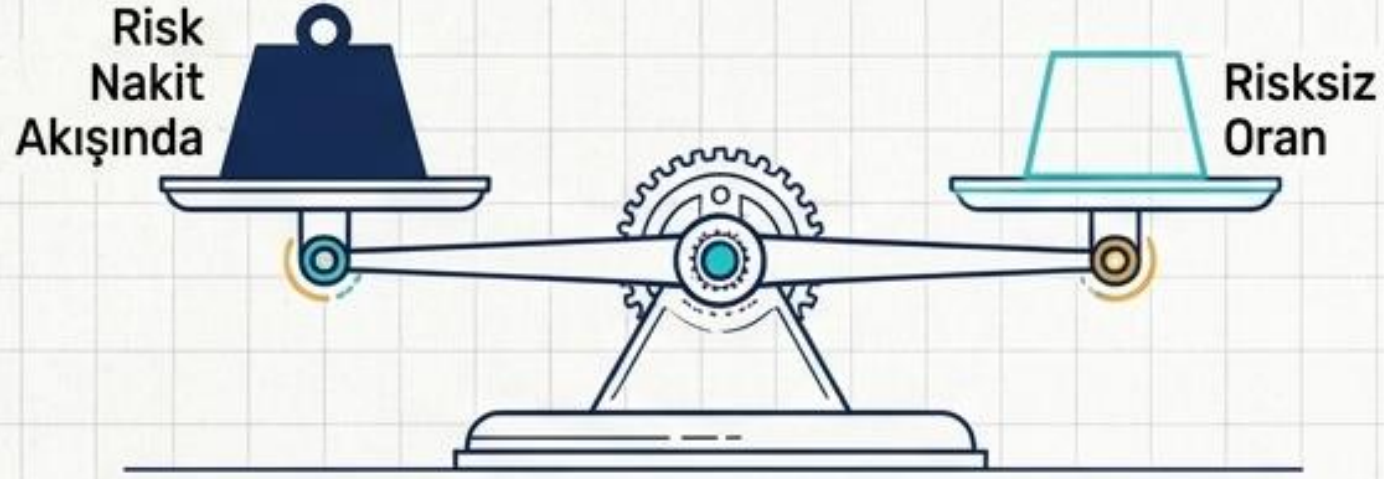
YOL B: Beklenen Bugünkü Değer Tekniği

Kullanılan Akış: Olasılık ağırlıklı, riske göre kalibre edilmiş akış.

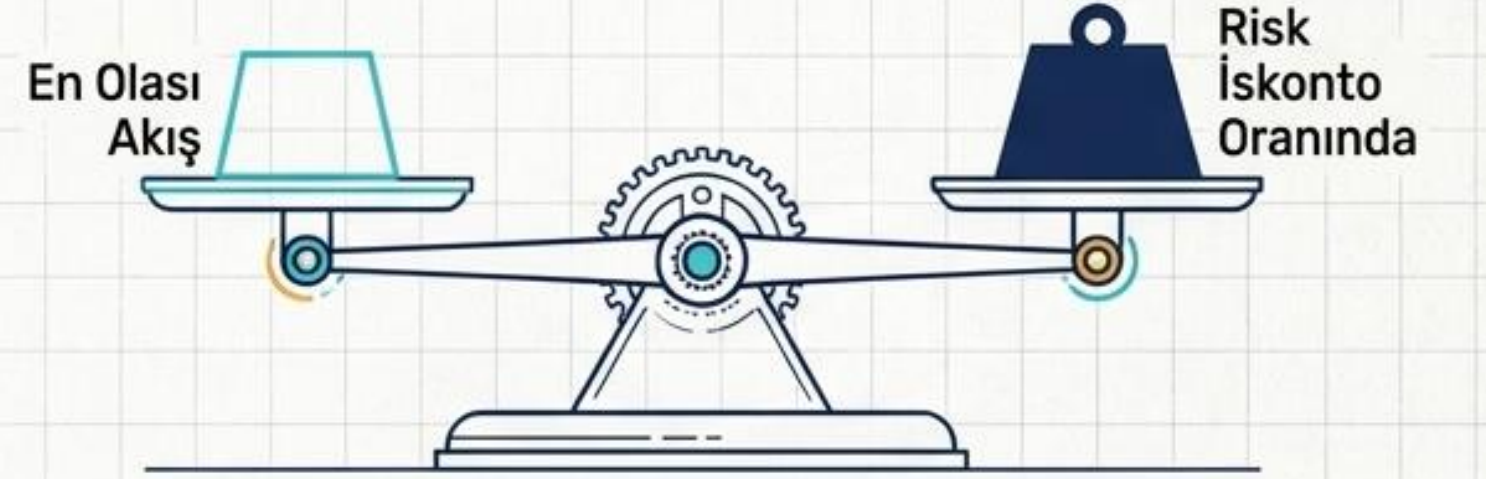
Kullanılan Oran: Akışın yapısıyla uyumlu (genellikle risksiz veya uyumlu) oran.

KURAL: Hangi yol seçilirse seçilsin, akışın risk yapısı ile oran eşleşmek zorundadır.

Çifte Sayım Tuzağı: Riskin Korunumu Kanunu



Risk, nakit akışlarına senaryo olasılıkları ile yedirilmiştir.



Risk, iskonto oranına risk primi olarak eklenmiştir.



Kritik Hata: Olasılıkla düzeltilmiş beklenen akış kullanılıp, aynı kredi riskini aynı ölçüde iskonto oranına eklemek modelin çökmesine neden olur.

Risk bir kez fiyatlanmalıdır.

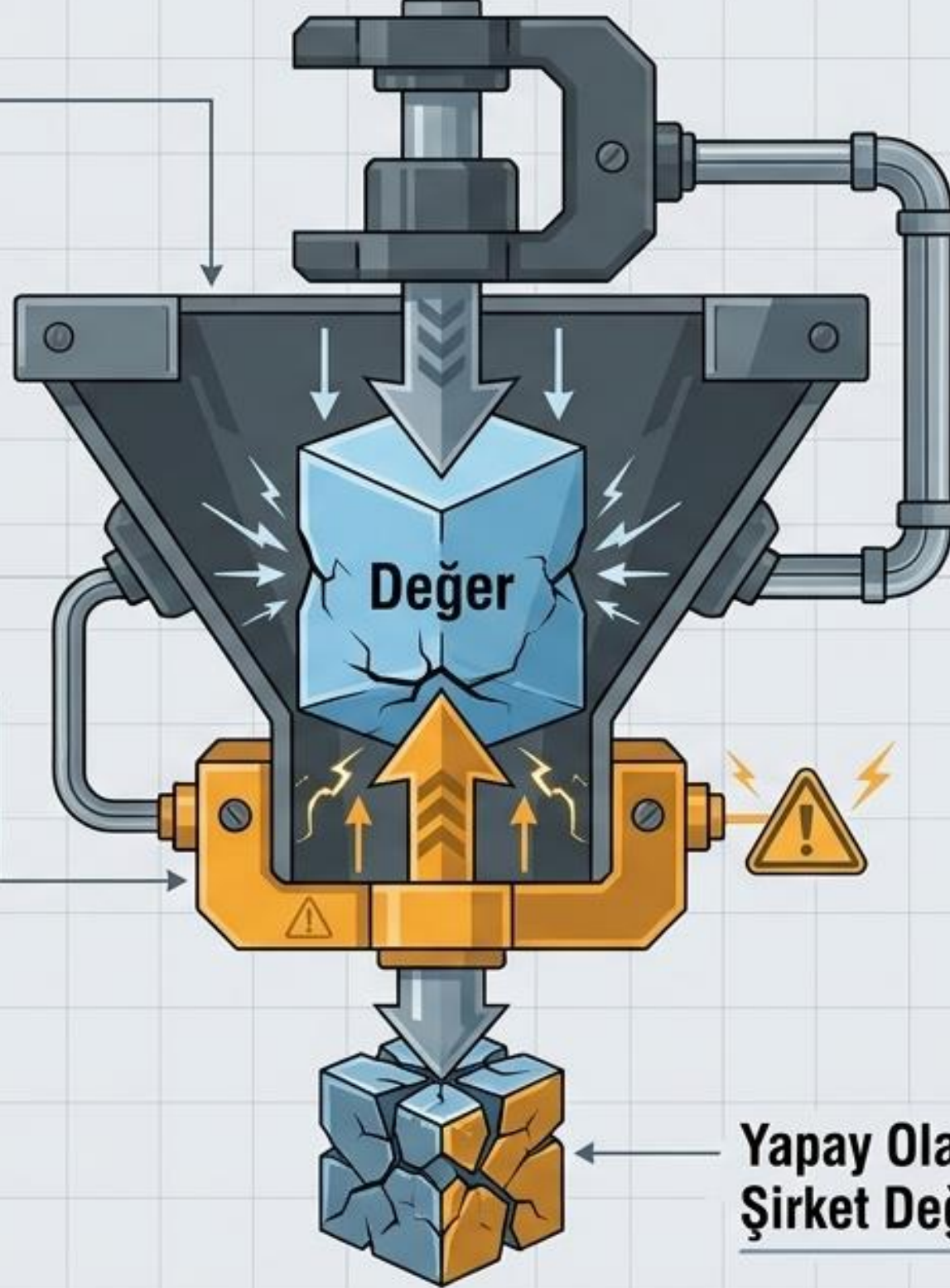
Değer Sıkışması

Muhafazakar Nakit Akışları

Yönetim, riskleri öngörerek 'Baz Senaryo'da satışların düşeceğini zaten varsayar.

Şişirilmiş İskonto Oranı (WACC)

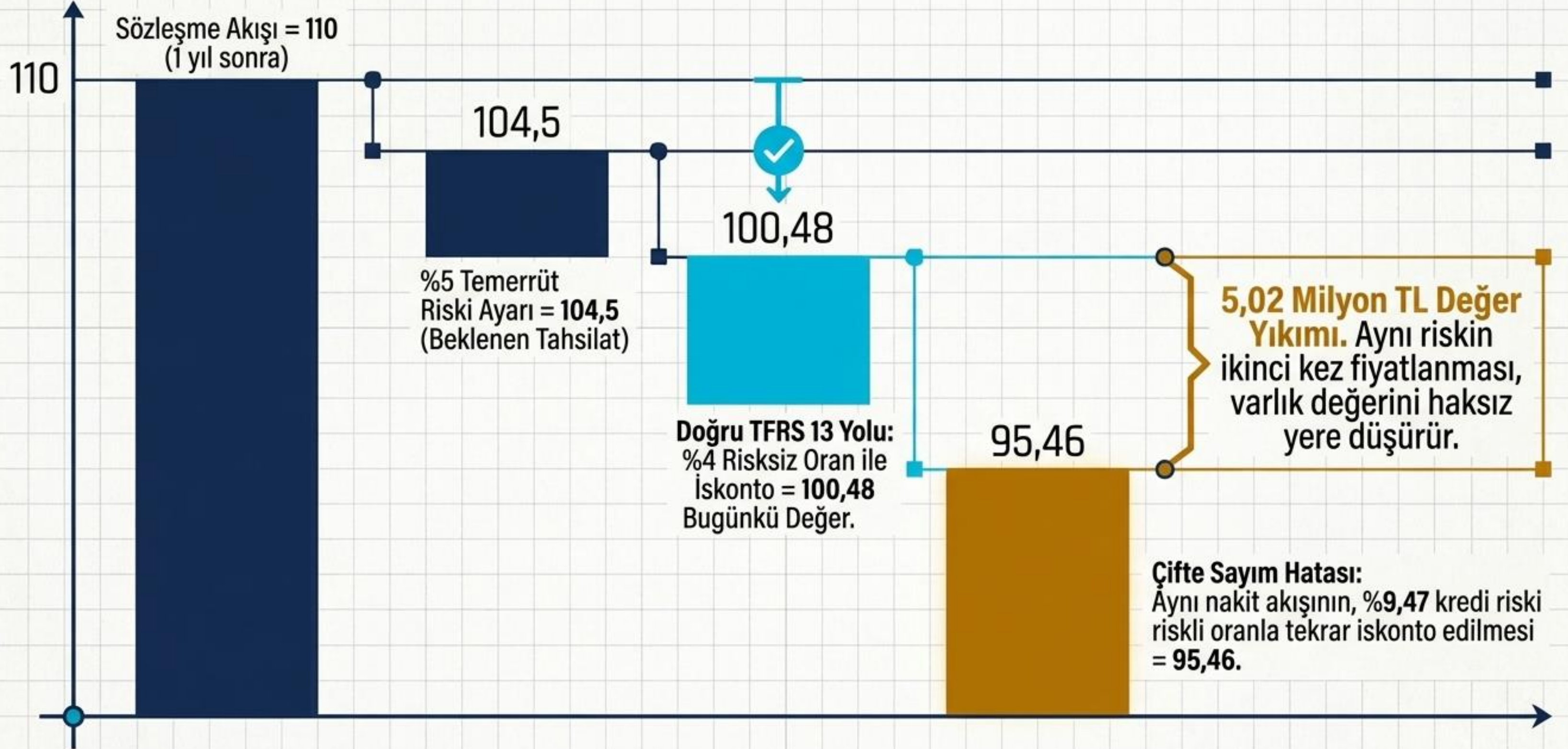
Değerleme uzmanı, makro belirsizlikler için %20'lik WACC oranına 'Şirkete Özgü Risk Primi' (Alpha) ekleyerek oranı %35'e çeker.



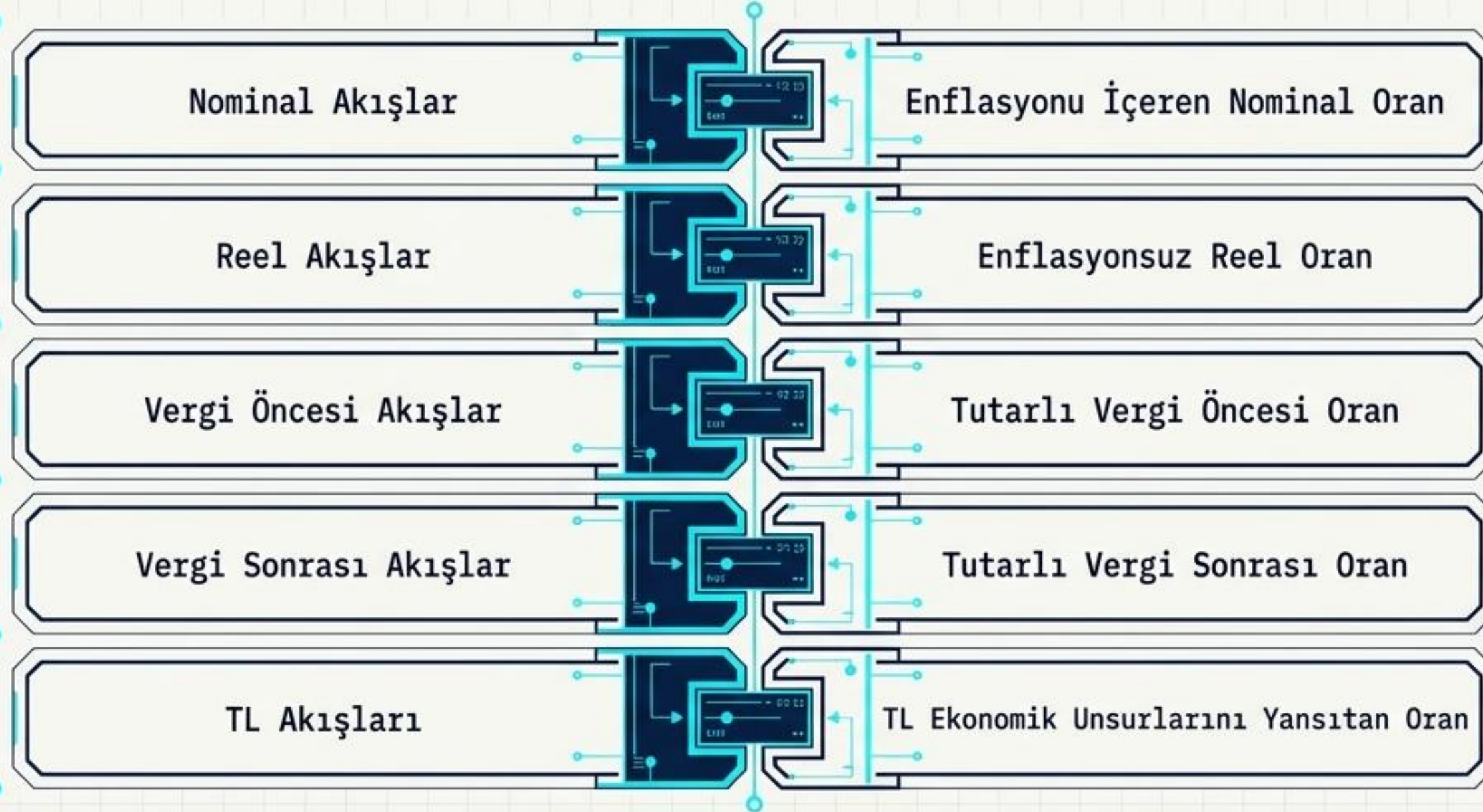
Çifte Sayım (Double-Counting) Hatası: Risk, hem nakit akışlarında hem de iskonto oranında iki kez cezalandırılır.

**Yapay Olarak Baskılanmış
Şirket Değeri**

Değer Yıkımının Matematiksel Kanıtı



Tutarlılık Kilidi: Akış ve Oran Eşleşmeleri



KURAL: İskonto oranını ölçüme konu kalemlerle **aynı para birimi ve benzer vade yapısıyla** temellendirin. Nominal akışı reel oranla veya farklı para birimiyle iskonto etmek model hatasıdır.

Teşhis Matrisi: Sık Karşılaşılan Hatalar ve Çözümleri



Hata (Risk ve Varsayım)



İşletme bütçesini direkt kullanmak.



Krizdeki düşük fiyatları doğrudan Zorunlu Satış saymak.



Hem olasılık ağırlıklı Beklenen Akış hem de kredi riski eklenmiş yüksek iskonto oranı kullanmak.



Nominal akışı farklı para birimi veya reel oranla iskonto etmek.



Seviye 3 varsayımlarını ve duyarlılıkları gizlemek.



Çözüm (Piyasa Verisi ve Tutarlılık)



Bütçeyi piyasa katılımcı beklentilerine göre filtrelemek ve normalize etmek.



Olağan pazarlama süresine sahip, zorlanmamış piyasa fiyatını esas almak.



Riski yalnız bir tarafta fiyatlamak (Çifte sayımı önlemek).



Tutarlılık Kilidi kurallarını uygulayarak tam eşleşme sağlamak.



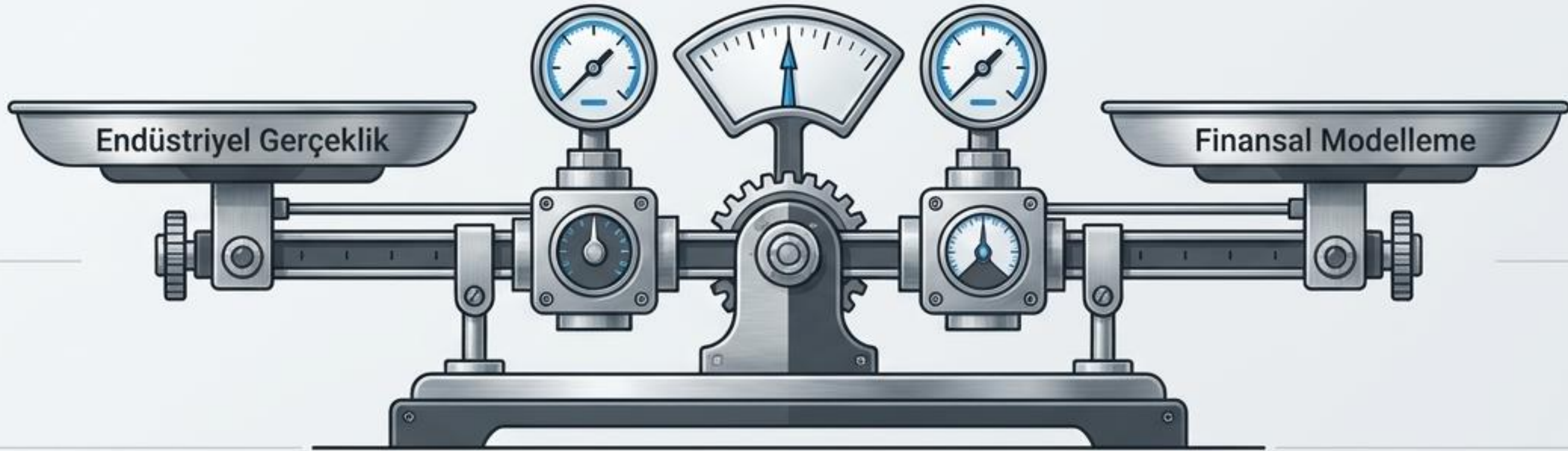
Belirsizliği makul alternatif senaryolarla kullanıcıya açıklamak.



Metodolojik Teşhis Matrisi

Boyut	Geleneksel Yaklaşım (Sık Yapılan Hata)	TFRS 13 Yaklaşımı (Beklenen Nakit Akışı)
Varsayım	Tek bir "Baz Senaryo" üzerinden muhafazakar projeksiyon.	Kötümser, Baz ve İyimser senaryoların olasılık ağırlıklı ortalaması.
İskonto Oranı (WACC)	Şirkete Özgü Risk Primi (Alpha) ile suni olarak %35'e şişirilmiş oran.	Makro risklerden arındırılmış, temiz ve piyasa verisine dayalı iskonto oranı.
Risk Yönetimi	Belirsizlikler, iskonto oranına (matematiksel bir kara deliğe) hapsedilir.	Belirsizlikler, operasyonel gerçekliklere (kapasite, maliyet) dönüştürülür.
Hata Payı	Yüksek Çifte Sayım (Double-Counting) riski.	Düşük Saydam operasyonel modelleme.

Değerleme Sadece Bir Matematik Problemi Değil, Stratejik Bir Yüzleşmedir.



TFRS 13, riskli iskonto oranına tembelce gizleme pratiğini bitirir. Yönetimi; kapasite kullanımı, tedarik zinciri kırılganlıkları ve pazar çeşitlendirmesi gibi reel sektörün en sıcak sorunlarıyla yüzleşmeye zorlar.

Ultimate Challenge

İskonto oranında %5'lik bir şirkete özgü risk primi (Alpha) görüyorum. Nakit akışlarımızı zaten 3 farklı senaryo ile modellediyseniz, bu ekstra prim bir **ihtiyatlılık değil, açık** bir matematiksel hatadır (Çifte Sayım).