

BORCUN VERGİ KALDIRACI ETKİSİNE KARŞILIK ÖZKAYNAK VERGİ KALDIRACI ETKİSİ: NAKDİ SERMAYE ARTIRIMI TEŞVİK UYGULAMASI*

Doç. Dr. Emine Ebru AKSOY^a

Örnek Olay (Vak'a) Tahlili
(Case Analysis)

*Muhasebe ve Vergi
Uygulamaları Dergisi*
Mart 2020; 13 (1): 151-173

ÖZ

İşletmelerde varlıkların finansmanında vergi kaldırıcı etkisi nedeniyle borç kullanımı öz kaynağa göre daha fazla tercih edilmektedir. Bu tercih ise işletmelerdeki borcun ağırlığının ve finansal olarak kırılganlığın artmasına neden olmaktadır. Ancak Türkiye’de 6637 sayılı kanunla işletmelerin nakdi sermaye artışları için hesaplanan faiz tutarının Kurumlar Vergisi matrahından indirilmesine imkân sağlanmıştır. “Öz Kaynak Vergi Kaldırıcı Etkisi” olarak ifade edilebilen bu uygulamadan işletmelerde verilecek pek çok finansal kararın etkilenmesi beklenmektedir. Çalışmanın amacı ise öz kaynak vergi kaldırıcının finansal yönetimin temel politikalarına etkisini ortaya koymaktır. İlgili çalışmada yatırım politikasının, finanslama politikasının ve temettü politikasının öz kaynak vergi kaldırıcından olumlu etkileneceği sonucuna varılmıştır.

Anahtar Sözcükler: Nakit Sermaye Artırımı, Borcun Vergi Kaldırıcı, Öz Kaynak Vergi Kaldırıcı.

JEL Kodları: G32, G38, H25.

APA Stili Kaynak Gösterimi:

Aksoy, E. E. (2020). Borcun Vergi Kaldırıcı Etkisine Karşılık Öz kaynak Vergi Kaldırıcı Etkisi: Nakdi Sermaye Artırımı Teşvik Uygulaması. *Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi*. 13 (1), 151-173.

* Makalenin gönderim tarihi: 01.08.2019; Kabul tarihi: 18.12.2019, iThenticate benzerlik oranı %17

^a Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi, emine.aksoy@ahbv.edu.tr, ORCID: [0000-0001-7205-0283](https://orcid.org/0000-0001-7205-0283).

EQUITY TAX LEVERAGE EFFECT AGAINST DEBT TAX LEVERAGE EFFECT: THE APPLICATION OF INCENTIVE TO CASH CAPITAL INCREASE

ABSTRACT

The use of debt is preferred more than equity, due to the tax leverage effect of debt in the financing of assets in business. The preference causes an increase in the weight of debt and financial fragility in the business. However, the calculated interest for the cash capital increase of the business in Turkey is provided the opportunity to be downloaded from the corporate tax base by Law No. 6637. Many financial decisions to be made in business are expected to be affected by this practice, which can be expressed as “*Equity Tax Leverage Effect*”. The purpose of this study is to reveal the effects of equity tax leverage on the basic policies of financial management. In this study, it is concluded that investment policy, financing policy, and dividend policy will be positively affected by the equity tax leverage effect.

Keywords: Cash Capital Increase, Debt Tax Leverage, Equity Tax Leverage.

JEL Codes: G32, G38, H25.

1. GİRİŞ

İşletmeler yatırımlarının finansmanında gerek öz kaynaklardan gerekse de borçlardan yararlanabilmektedirler. Öz kaynak sağlayanlara ortaklık hakkı, borçlar verenlere ise alacaklılık hakkı sunulmaktadır. Sağlanan bu haklar yanında ortaklara temettü ödemesi, borç verenlere ise anapara ve faiz ödemesi yükümlülüğü altına girilmektedir. Ancak bu kaynaklara sağlanan haklar ve katlanılan yükümlülükler yanında kaynakların taşıdıkları diğer özelliklerden dolayı işletmeler açısından birbirlerine göre farklı üstünlükleri veya eksiklikleri bulunmaktadır.

Borç kullanan işletmeler belirli bir borç düzeyinden sonra borçlara ilişkin anapara ve faiz geri ödemelerini vadesinde yapamayacak duruma düşüp finansal riskle karşılaşabilirler. Diğer taraftan işletmelerde borç kullanmanın neden olduğu faiz ödemelerinin tutarı ve vadesi başlangıçta belli olup, ödenmemesi durumunda borç verenin yasal yollara başvurma hakkı bulunmaktadır(Sayılgan, 2017, s.326.).Bu durum borç verenlerin riskini düşürdüğü için fon sahiplerinin borç verme eğilimini artırırken aynı zamanda bekledikleri getiri oranının da düşmesini sağlamaktadır. Böylece, borcu kullanan işletmeler açısından borcun kaynak maliyetinin öz kaynak maliyetine göre daha düşük olmasına imkân sağlanmaktadır. Diğer taraftan ise borca ilişkin olarak yapılan faiz ödemeleri gider yazılabilmekte ve vergi matrahından indirilebildiği için daha az vergi ödeme imkânı sunmaktadır. Bu durum teoride borcun vergi tasarrufu etkisi veya borcun vergi kaldırıcı etkisi olarak ifade edilmektedir (Ross, Westerfield &Jaffe, 2003, p.42.). Böylece işletmeler için borcun kaynak maliyetinin öz kaynak maliyetinden düşük olma durumu daha da etkin hale gelmektedir. Bu nedenle işletmelerde borç kullanımı eğiliminde artış olmaktadır.

Öz kaynak şeklinde fon sağlayanlar ise alacakları temettü miktarını kesin olarak bilemezler, öz kaynaklarda vade yoktur ve işletmenin tasfiye sürecine girmesi durumunda borçtan sonraki sırada yer almaktadırlar (Akgüç, 1998, ss.482-483.).Öz kaynak sağlamanın bu özellikleri ise ortakların borç verenlere göre daha yüksek riske katlanmalarına neden olmaktadır. Bunun sonucunda, ortaklar katlandıkları yüksek risk düzeyi nedeniyle yüksek getiri beklentisi içerisinde dirler. Bu durum ise öz kaynak maliyetinin borç maliyetinden daha yüksek olmasına sebep olmaktadır. Ayrıca öz kaynak kullanan işletmelerde temettü ödemeleri gider yazılmadığı için enflasyonist dönemlerde fiktif karlar üzerinden ödenen fiktif vergiler nedeniyle işletmeler öz kaynak yerine borcu tercih etmektedirler (Ataç, 2015, s.81.). Ancak öz kaynaktan kaçınma ile borca yönelme eğiliminin artması; finansal riski yüksek işletmelerin ekonomideki ağırlığının artmasına, ekonomide ortaya çıkan ani bir hareketlilikten veya krizden ülkede yer alan işletmelerin ve nihai olarak ülke ekonomisinin olumsuz etkilenmesine sebep olmaktadır.

Borçtan kaynaklanan finansal risk nedeniyle öz kaynak kullanımının cazip hale getirilmesi gerek işletmeler gerekse de ülke ekonomileri için önemli bir gerekliliktir. Bu kapsamda Türkiye’de 6637 sayılı “Bazı Kanun ve Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun ¹”un 8. maddesi ile 5520 sayılı “Kurumlar Vergisi Kanunu” nun “Diğer İndirimler” başlıklı 10. maddesinin 1. fıkrasına (1) bendi ilave edilmiştir. Bu düzenleme ile nakdi sermaye artırımına ilişkin bir teşvik uygulaması getirilmiş böylece hem işletmelerde işletme sermayesi yönetiminin en önemli unsuru olan nakit düzeyinde artış sağlanması hem de işletmelerde öz kaynağın güçlenmesi desteklemiş olmaktadır. İlgili düzenleme kapsamında mevcut işletmelerin nakdi sermaye artırımını yanında yeni kurulan işletmelerde konulan nakdi sermayeler üzerinden düzenlemede belirtilen esasa uygun olarak hesaplanan faiz tutarının matrahtan indirilmesinin önü açılmıştır. Böylece işletmelerin vergi avantajı nedeniyle borca yönelmeleri ve finansal riskin artmasının önüne geçilebilmekte ve borcun öz kaynağa karşı olan üstünlüğü kısıtlanmış olmaktadır. Bunun sonucunda borç/öz kaynak oranının düşmesi yani öz kaynak/pasif oranının artması sağlanarak sermaye yapısı güçlendirilmekte ve işletmelerin kırılğanlığının önüne geçilmektedir.

Borç ile öz kaynak kullanımı arasındaki vergi kaldırıcı uyumsuzluğunun kısmen giderilmesini sağlayan nakdi sermaye artırımına ilişkin getirilmiş olan teşvikle ilgili az sayıda çalışma bulunmaktadır. Ancak bu çalışmaların çoğunda vergisel yönden değerlendirmelere yer verilmiştir. Dolayısıyla düzenlenmenin finansal kararlara ve finansal yönetimin temel politikaları üzerine olan etkileri incelenmemiştir. Bundan dolayı bu çalışmada ilgili yasal düzenleme ile finansal yönetim kararlarının bir arada değerlendirildiği ilk çalışma olması açısından literatüre katkı sağlaması amaçlanmaktadır.

¹ Bundan sonraki bölümlerde “kanun” ifadesi 6637 sayılı “Bazı Kanun ve Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun” için kullanılacaktır.

Aşağıda nakdi sermaye artırımına ilişkin olarak gerek kanunda gerekse de tebliğ de yer alan düzenlemelere yer verilecektir. Çalışmanın 2. bölümünde nakdi sermaye artırımının kapsamına ve hesaplanışına, 3. bölümde teşvikin finansal yönetim politikalarına etkisine yer verilecektir.

2.GENEL OLARAK NAKDİ SERMAYE ARTIRIMINDA İNDİRİM UYGULAMASI

27.03.2015 tarihli ve 29319 sayılı Resmi Gazete 'de yayınlanan 6637 sayılı "Bazı Kanun ve Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun"un 8. maddesi ile 5520 sayılı "Kurumlar Vergisi Kanunu" nun "Diğer İndirimler" başlıklı 10. maddesinin 1. fıkrasına (1) bendi ilave edilmiştir. Yapılan bu düzenleme ile sermaye şirketlerine beyannamede belirtilmiş olmak koşuyla Kurumlar Vergisi matrahının hesaplanmasında kurum kazancından nakdi sermaye artışı için hesaplanan faiz tutarının indirilebilmesine imkân sağlanmıştır. İndirime ilişkin bilgiler kanunda genel olarak ifade edilmiş olmakla birlikte uygulamaya ilişkin detayların yer aldığı "Kurumlar Vergisi Genel Tebliğ (Seri No.1)'nde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ (Seri No:9)²" ise 04.03.2016 tarihinde 29643 sayılı Resmi Gazete 'de yayınlanmıştır. Tebliğde indirimin kapsamına, indirimden yararlanacak olanlara ve indirim uygulamasına detaylı bir şekilde yer verilmiştir.

İşletmelere bu imkânın sağlanmasının nedeni ise kanunun gerekçesinde sermaye şirketlerinde sermaye artışını teşvik etmek olarak ifade edilmiştir³. Ayrıca işletmelerde hem nakdin hem de ödenmiş sermayenin artışını bir arada isteyen indirim uygulamasıyla birlikte işletmeler güçlenmekte, üretkenlik artırılabilmekte, gelişen teknolojiyi takip edebilme imkânı sunulmakta, ölçek ekonomisinden yararlanmanın önü açılmakta ve bunun sonucunda da istihdamın artması, gelir elde eden kesimin artışıyla birlikte ülke ekonomisine katkıda bulunması beklenmektedir (Akçay, 2017, s.362).

Gerek kanunda gerekse de tebliğde yer verildiği üzere; finans, bankacılık ve sigortacılık sektöründe yer alan kurumlar ile kamu iktisadi teşebbüsleri hariç tutulmak üzere sermaye şirketlerinin ilgili hesap dönemi içinde ticaret siciline tescil edilen ödenmiş veya çıkarılmış sermaye tutarları içindeki nakdi sermaye artış tutarları veya yeni kurulmuş sermaye şirketlerinin ödenmiş sermayelerinin nakdi kısmı üzerinden indirimden yararlanan yıl için Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası tarafından açıklanan "Türk Lirası türünden bankalarca açılan kredilere uygulanan ağırlıklı yıllık ortalama faiz oranı" esas alınarak ilgili hesap döneminin sonuna kadar geçen süre için

² Bundan sonraki bölümlerde "tebliğ" ifadesi "Kurumlar Vergisi Genel Tebliğ (Seri No.1)'nde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ (Seri No:9)" için kullanılacaktır.

³ 6637 sayılı Kanunun 8. maddesinin gerekçesi için bkz. <https://mevzuat.tbmm.gov.tr> (Erişim: 27.05.2019).

hesaplanan tutarın yüzde 50'si KV beyannamesinde ayrıca belirtilmek suretiyle kurum kazancından indirilebilmesine imkân sağlanmıştır. Yapılan bu açıklamada dikkati çeken ana unsurlar indirimden yararlanabilecekler/yararlanamayacaklar, indirimin genel kapsamı, indirimin hesaplanması için gerekli olan veriler ve indirim tutarının hesaplanmasıdır. İlgili düzenlemelerin anlaşılabilirliği açısından bu unsurlar büyük öneme sahiptirler ve aşağıda bu unsurlara yer verilmektedir.

2.1. İndirimden Yararlanacaklar ve Yararlanamayacaklar

Kanunda ve tebliğde yer verildiği üzere indirimden belirlenen şartları sağlayan sermaye şirketleri yararlanabileceklerdir. Ancak kurumlar vergisi mükellefi olan finans, bankacılık, sigortacılık sektörlerinde faaliyet gösteren kurumlar ile kamu iktisadi teşebbüslerinin ilgili düzenlemeden yararlanmalarının önü kapatılmıştır. Dolayısıyla sermaye şirketleri 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun 124. maddesinin 2. fıkrası uyarınca; anonim şirketler, limited şirketler ve sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketler şeklinde sıralanmakta olup bu şirketlerden gerekli koşulları sağlayanlar nakdi sermaye artışından doğan indirimden yararlanabileceklerdir. Ayrıca indirim oranının yüzde 0 olarak uygulanacağı yani indirimden yararlanılamayacak durumlar ise tebliğde aşağıdaki gibi sıralanmıştır:

- a) Gelirlerinin yüzde 25 veya fazlası şirket faaliyeti ile orantılı sermaye, organizasyon ve personel istihdamı suretiyle yürütülen ticarî, zirâî veya serbest meslek faaliyeti dışındaki faiz, kâr payı, kira, lisans ücreti, menkul kıymet satış geliri gibi pasif nitelikli gelirlerden oluşan sermaye şirketleri için indirim oranı yüzde 0 olarak uygulanacaktır.
- b) Aktif toplamının yüzde 50 veya daha fazlası bağlı menkul kıymetler, bağlı ortaklıklar ve iştirak paylarından oluşan sermaye şirketleri için indirilebilecek tutarın hesaplanmasında indirim oranı yüzde 0 olarak uygulanacaktır.
- c) Artırılan nakdi sermayenin başka şirketlere sermaye olarak konulan veya kredi olarak kullanılan kısmına tekabül eden tutarla sınırlı olmak üzere indirilebilecek tutarın hesaplanmasında indirim oranı yüzde 0 olarak uygulanacaktır.
- d) Arsa ve arazi yatırımı yapan sermaye şirketlerinde arsa ve arazi yatırımına tekabül eden tutarla sınırlı olmak üzere indirilebilecek tutarın hesaplanmasında indirim oranı yüzde 0 olarak uygulanacaktır.
- e) 9/3/2015 tarihinden Kurumlar Vergisi Kanununun 10 uncu maddesinin birinci fıkrasının (1) bendinin yürürlüğe girdiği 1/7/2015 tarihine kadar olan dönemde, sermaye azaltımına gidilmiş olması halinde, azaltılan sermaye tutarına tekabül eden miktarla sınırlı olmak üzere indirilebilecek tutarın hesaplanmasında indirim oranı yüzde 0 olarak uygulanacaktır.

2.2. İndirimin Kapsamı

Tebliğde yer aldığı üzere “indirim tutarının hesaplanmasında, 1.7.2015 tarihinden itibaren ticaret siciline tescil edilmiş olan ödenmiş veya çıkarılmış sermaye tutarlarındaki nakdi sermaye artışları veya bu tarihten itibaren yeni kurulan sermaye şirketlerinde ödenmiş sermayenin nakit olarak karşılanan kısmı üzerinden, ilgili hesap döneminin sonuna kadar Kurumlar Vergisi Kanununun 10 uncu maddesinin birinci fıkrasının (1) bendi hükmüne göre hesaplanacak tutar dikkate alınacaktır”. Burada ifade edilen *nakdi sermaye artışı*, ilgili hesap döneminde ticaret siciline tescil edilmiş olan ödenmiş veya çıkarılmış sermaye tutarlarındaki nakdi artışları ile yeni kurulan sermaye şirketlerinde ödenmiş sermayenin nakdi kısmını ifade etmektedir. Hatta nakdi sermaye artışı kararının verilmiş olması yetmemekte, indirimden yararlanabilmek için nakdi sermaye artışlarının ticaret siciline tescil edilmiş olması da gerekmektedir. Ayrıca tebliğde ifade edildiği üzere, artırılan sermayenin şirketin banka hesabına nakit olarak yatırılan kısmı için geçerli olup taahhüt edilen sermayenin banka hesabına fiilen yatırılmayan kısmı için böyle bir hesaplama yapılmamaktadır.

İndirime konu edilecek tutarın hesaplanmasında sermaye şirketlerindeki sadece nakdi sermaye artışları dikkate alındığı için nakit dışı varlık devirlerinden kaynaklanan sermaye artışları için böyle bir indirim hesaplaması söz konusu değildir. Sermaye şirketi olmakla birlikte indirimden yararlanılamayacak durumlar aşağıdaki gibi sıralanmıştır:

- Sermaye şirketlerine nakit dışındaki varlık devirlerinden kaynaklanan sermaye artışları,
- Sermaye şirketlerinin birleşme-devir-bölünme işlemlerine taraf olmalarından doğan sermaye artışları,
- Bilançodaki öz sermaye kalemlerinin sermayeye ilavesinden dolayı oluşan sermaye artışları,
- Ortaklarca veya ortaklarla ilişkili olan kişilerce kredi kullanılmak veya borç alınmak suretiyle gerçekleştirilen sermaye artışları,
- Şirkete nakdi sermaye dışında hisse senedi-tahvil-bono gibi kıymetlerin konulması suretiyle meydana gelen sermaye artışları,
- Bilanço içi kalemlerin birbiri içinde mahsubu şeklinde yapılan sermaye artışları indirim tutarının hesaplanmasında dikkate alınmamaktadır.

Yukarıda yer verilen “Ortaklarca veya ortaklarla ilişkili olan kişilerce kredi kullanılmak veya borç alınmak suretiyle gerçekleştirilen sermaye artışları” durumunda bu indirimden yararlanılmamaktadırlar. Ancak ortak alacaklı ve şirket borçlu ise indirimden yararlanılması uygundur (Ateşaoğlu & Armağan, 2019, s.52.; Kılınç, 2015, s.177.). Benzer şekilde Kütük (2017, s.127.)’de ortaklara olan borçların yani ortakların şirketten olan alacaklarının sermayeye ilave edilmesi durumunda indirimden

yararlanılması gerektiği görüşünü savunmaktadır. Benzer şekilde Kurt (2015,s.36.)’da ortaklar tarafından verilen nakit borçların sermayeye eklenmesi durumunda nakit sermaye artırımı gibi düşünülmesi gerektiğini ifade etmektedir. Diğer taraftan Bayraktaroğlu(2017, s.117.) ve Kurt (2015, s.36.)’ye göre nakit sermaye artırımı suretiyle elde edilen indirim hakkının daha sonra devir yoluyla birleşmeye gidilmesi halinde devralan şirkette kullanılamamasının düzenlemenin ulaşmak istediği amaca uygun olmadığını belirtmektedirler. Hatta, Gençaslan (2019, s.126) tam mükellef sermaye şirketlerinin yurtdışından getirdikleri ve nakit olarak koydukları yabancı paralı sermayelerini yatırım teşvik belgesi kapsamında harcamaları durumunda pasifteki kur farklarının da sermayeye ilave edilmesi durumunda nakit sermaye indiriminden yararlanabileceği görüşünü ortaya koymuştur.

2.3. İndirimin Hesaplanması İçin Gerekli Veriler

Nakdi sermaye artırımı için yapılacak faiz indiriminin hesaplanabilmesi için bazı değişkenlere ihtiyaç duyulmaktadır. Bu değişkenler hesaplamaya esas alınacak süre, indirim oranı ve ticari krediler faiz oranı olup bu değişkenlere ait açıklamalara aşağıda yer verilmektedir.

2.3.1. Hesaplama Süresi

Yasal düzenlemede belirtilen indirim uygulamasının ilk başlangıcı olarak, düzenlemedeki tüm gerekliliklerin sağlandığı koşullar altında, 01.07.2015 tarihi esas alınmaktadır. Ancak uygulamanın 01.07.2015 tarihinden önce nakden kurulmuş veya nakit sermaye artırımı yapmış işletmelere göre bu tarihten sonra yapanlara ayrıcalık tanındığı için bunun bir adaletsizlik yarattığını düşünen farklı yaklaşımlar da mevcuttur (Yazar, 2015, s.137.).

Temmuz 2015 tarihinden sonraki süreç içinde; hesaplamanın başlayacağı sürenin, indirimden yararlanılabilecek toplam sürenin ve ilk yıl için hesaplamada kullanılacak sürenin tespiti büyük öneme sahiptir. İndirim hesaplamasının başlangıcı olarak iki durum söz konusu olabilmektedir. Buna göre:

- Nakdi sermaye artırımına ilişkin kararın ticaret siciline tescil edildiği tarihten önce şirketin banka hesabına yatırılan kısmı için tescil tarihi,
- Tescil tarihinden sonra şirketin banka hesabına yatırılan tutarlar için ise şirketin banka hesabına yatırılma tarihi esas alınmalıdır.

Dolayısıyla nakit sermaye artırımına karar verilmiş olması ve ticaret siciline tescil edilmiş olması indirimden yararlanmak için yeterli olmayıp, aynı zamanda bankaya da yatırılması gerekmektedir. Yatırılmayan nakdi sermaye artışları için herhangi bir indirim hesaplaması yapılmamakta, yatırılan kısım için de süre bankaya yatırıldığı ay itibarıyla dikkate alınmaktadır. Diğer taraftan da bankaya para yatırılmış ancak ticaret siciline kayıt yapılmadı ise süre hesaplamasında ticaret siciline kayıt tarihi esas alınmaktadır.

İndirimden yararlanılabilecek toplam süre kısıtlamasına gidilmemiş ve artırılan nakdi sermayenin işletme tarafından kullanıldığı süre boyunca indirimden yararlanılmasına imkân sağlanmıştır. Sermaye artırımının yapıldığı hesap döneminden itibaren başlamak üzere izleyen her bir dönem için ayrı ayrı yararlanılabilmesine imkân sağlanmıştır. Diğer taraftan da indirim hesaplamasının yapılacağı ilk yıl tam yıl olarak alınmaksızın, artırımın yapıldığı ay tam ay sayılmak üzere yılsonuna kadar geçen süre esas alınırken takip eden dönemlerde yıllarda 12 ay esas alınmaktadır.

Takip eden dönemlerde işletmeler nakden artırdıkları sermayenin azaltımı yoluna gidebilirler. Tebliğde nakdi sermaye artışının azaltılan tutarı kadarlık kısmı için sermaye azaltımına ilişkin kararın ticaret siciline tescil edildiği ayı izleyen aydan itibaren bu indirimden yararlanmayacakları açık bir şekilde ifade edilmiştir. Ayrıca, nakdi sermaye artışı yapılmadan önce sermaye azaltımına gidilmiş ise, indirimin hesaplanmasında azaltılan sermaye tutarı kadarlık kısmı dikkate alınmayacaktır.

2.3.2. İndirim Oranı

Kanuna göre ilgili hesap döneminin sonuna kadar geçen süre için hesaplanan faiz tutarının yüzde 50'si KV beyannamesinde belirtilmek suretiyle kurum kazancından indirilebilir. Ancak bu yüzde 50'lik oranı, sifıra kadar indirmeye veya yüzde 100'e kadar artırmaya; halka açık sermaye şirketleri için halka açıklık oranına göre yüzde 150'ye kadar farklı oranlarda uygulamaya Bakanlar Kurulu yetkili kılınmıştır. Bu oranların tespitinde Bakanlar Kurulu'nun dikkate alması gereken hususlar şirketlerin aktif büyüklükleri, ortaklarının hukuki niteliği, çalışan personel sayıları ve yıllık net satış hasılatlarına göre aşağıdaki gibi ifade edilmiştir:

- Sermayenin kullanıldığı yatırımdan elde edilen gelirlerin kurumun esas faaliyeti kapsamında olmayan faiz, kâr payı, kira, lisans ücreti, menkul kıymet satış geliri gibi pasif nitelikli gelirlerden oluşmasına göre,
- Sermayenin kullanıldığı yatırımların teşvik belgeli olup olmadığına göre,
- Makine ve teçhizat veya arsa ve arazi yatırımları için sermayenin kullanıldığı alanlarına göre,
- Bölgeler, sektörler ve iş kolları itibarına göre.

Tebliğde ifade edildiği üzere, payları borsada işlem gören halka açık sermaye şirketlerinde indirim oranı, indirimden yararlanılan yılın son günü itibarıyla, Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş. nezdinde borsada işlem görebilir nitelikte pay olarak izlenen payların nominal tutarının ticaret siciline tescil edilmiş olan ödenmiş veya çıkarılmış sermayeye oranı yüzde 50 ve daha az olan şirketler için 25 puan (yani yüzde 75 oranında) , yüzde 50'nin üzerinde olan şirketler için ise 50 puan (yani yüzde 100 oranında) ilave edilmek suretiyle uygulanmaktadır.

Nakdi sermayenin, yatırım teşvik belgeli üretim ve sanayi tesisleri, bu tesislere ait makine ve teçhizat yatırımları ve/veya bu tesislerin inşasına tahsis edilen arsa ve arazi yatırımlarında kullanılması durumunda, yatırım teşvik belgesinde yer alan sabit yatırım tutarı ile sınırlı olmak üzere 25 puan ilave edilmek suretiyle söz konusu indirim uygulanacağı tebliğde belirtilmektedir. Yani Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş. nezdinde borsada işlem görebilir nitelikte payların nominal tutarlarının çıkarılmış sermayeye oranı yüzde 70 olup nakdi sermaye artırımının bir kısmı yatırım teşvik belgeli sanayi tesisi yatırımında kullanılması halinde yatırım teşvik belgesinde yer alan sabit yatırım tutarı ile sınırlı olan kısmı için (yüzde 50+yüzde 50+yüzde 25=yüzde125 olarak teşvik belgesinde yer alan sabit yatırım tutarını aşan kısmı için (yüzde 50+yüzde50=) yüzde100 olarak uygulanacaktır (Coşgun, 2016, s.169.).

2.3.3. Ticari Krediler Faiz Oranı

Kanunun (1) bendinde ifade edildiği üzere ticari krediler faiz oranı, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası tarafından indirimden yararlanılan yıl için en son açıklanan “Bankalarca açılan TL cinsinden ticari kredilere uygulanan ağırlıklı yıllık ortalama faiz oranı” şeklinde tanımlanmaktadır. Tebliğde açıklanan *ticari krediler faiz oranı* ise “bankalarca açılan TL cinsinden ticari kredilere uygulanan ağırlıklı yıllık ortalama faiz oranı olarak dikkate alınacak olan ve TCMB tarafından indirimden yararlanılan yıl için en son açıklanan bankalarca açılan kredilere uygulanan ağırlıklı ortalama faiz oranlarından ticari krediler (TL Üzerinden Açılan) faiz oranını” ifade etmektedir. Ayrıca kendilerine özel hesap dönemi belirlenmiş şirketler ise düzenlemede belirtilen koşulların sağlanması durumunda hesap döneminin sona erdiği ay itibarıyla Merkez Bankası tarafından en son açıklanan orana göre indirim hesaplayacaklardır (Çetin, 2017, s.38).

2.4. İndirimin Hesaplanması

Nakdi sermaye artırımını nedeniyle kurumlar vergisi matrahından indirilecek tutarın hesaplanmasında nakdi sermaye tutarı, hesaplama süresi, indirim oranı ve ticari krediler faiz oranına ihtiyaç duyulmaktadır. Tebliğe göre hesaplanacak indirim tutarı, nakdi sermayenin ödendiği ay kesri tam ay sayılmak suretiyle hesap döneminin kalan ay süresi kadar hesaplanır. Bu verilerden hareketle kurum kazancından indirilebilecek tutar tebliğe göre aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır:

$$\text{Kurum Kazancından İndirilebilecek Tutar} = \text{NS} \times \text{TKFO} \times \text{İO} \times \text{S} \quad (1)$$

NS= Nakdi Sermaye

TKFO=Ticari Krediler Faiz Oranı

İO=İndirim Oranı

S=Süre

Yukarıda yer alan formüle göre nakdi sermaye artırım tutarının 5000.000TL olduğu, ticaret siciline tescilden sonra bankaya 7. ayın başında yatırılan tutar için uygulanan indirim oranı yüzde 50 ise ve Merkez Bankası tarafından açıklanan ticari krediler faiz oranı yüzde 10 ise indirim tutarı aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır:

$$\text{Kurum Kazancından İndirilebilecek Tutar} = \text{NS} \times \text{TKFO} \times \text{İO} \times \text{S}$$

$$\text{Kurum Kazancından İndirilebilecek Tutar} = 5000.000 \times \%10 \times \%50 \times \frac{6}{12}$$

$$\text{Kurum Kazancından İndirilebilecek Tutar} = 125.000\text{TL}$$

İşletmenin vergiden önceki kazancı 425.000TL ise ve uygulanan kurumlar vergisi oranı yüzde 20 ise:

	İndirim Olması	İndirim Olmaması
Vergiden Önceki Kazanç	425.000TL	425.000TL
Nakdi Sermaye Artırımından Kaynaklanan İndirim	(125.000TL)	-
Vergi Matrahı	300.000TL	425.000TL
Vergi (%20)	60.000TL	85.000TL

Nakdi sermaye artırımında 6 ay için hesaplanan indirim tutarı 125.000TL olduğunda 25.000TL kadar daha az vergi ödeme imkânına işletmeler kavuşmaktadırlar. Sonraki yıllar için tam yıl esasına göre hesaplanan indirim tutarı ise aşağıdaki gibidir:

$$\text{Kurum Kazancından İndirilebilecek Tutar} = 5000.000 \times \%10 \times \%50 \times \frac{12}{12}$$

$$\text{Kurum Kazancından İndirilebilecek Tutar} = 250.000\text{TL}$$

Kurum kazançlarının değişmediği koşullar altında vergi tutarı aşağıdaki gibi hesaplanabilir:

	İndirim Olması	İndirim Olmaması
Vergiden Önceki Kazanç	425.000TL	425.000TL
Nakdi Sermaye Artırımından Kaynaklanan İndirim	(250.000TL)	-
Vergi Matrahı	175.000TL	425.000TL
Vergi(%20)	35.000TL	85.000TL

Nakdi sermaye artırımını durumunda 35.000TL olarak ödenen vergi indirimden yararlanılmaması durumunda 85.000TL olmakta ve devlete 50.000TL daha fazla vergi ödenmesine ve nakit çıkışına neden olmaktadır.

Matrahın yetersiz olması nedeniyle ilgili dönemde indirim konusu yapılamayan tutarlar, sonraki hesap dönemlerine devredilirler ve matrahın tespitinde indirim konusu yapılabilirler. Örneğin, ilk dönem için hesaplanan nakdi sermaye artırımından doğan indirim tutarı 125.000TL olmasına rağmen dönemde oluşan kar 105.000TL ise:

	İndirim Olması	İndirim Olmaması
Vergiden Önceki Kazanç	105.000TL	105.000
Nakdi Sermaye Artırımından Kaynaklanan İndirim	(105.000TL)	-
Vergi Matrahı	0	105.000
Vergi(%20)	0	21.000

İlk dönem için 125.000TL olarak hesaplanan indirim tutarının 105.000TL'lik kısmı birinci dönem vergi matrahından düşülmüş olup 21.000TL'lik vergi avantajı sağlanmıştır. Birinci dönemde indirilemeyen 20.000TL ise ertesi yıl kazancının yeterli olması durumunda 1 yıllık süre için hesaplanan indirim tutarına eklenerek 20.000TL+250.000TL=270.000TL olarak indirilebilecek ve vergiden önceki kazancın 425.000TL olduğu koşullar için 54.000TL vergi avantajı elde edilecektir. İkinci yılda da yeterli kar yoksa takip eden yıllarda endeksleme yapılmaksızın kullanılamayan indirimlerin kullanımına devam edilebilecektir.

Yukarıdaki hesaplamalarda indirim oranı yüzde 50 olarak alınmıştır. Ancak borsaya kote olan işletmeler koşulları sağladıkları zaman yüzde 75 veya yüzde 100 oranında indirimden yararlanabileceklerdir. Bu durumda indirim tutarı artacağı için vergi avantajı da daha yüksek olacaktır. Bu durumda ilgili yasal düzenleme aynı zamanda halka arzı da teşvik edici özelliğe sahiptir.

3. NAKDİ SERMAYE ARTIRIMINA İLİŞKİN VERGİ TEŞVİKİNİN FİNANSAL YÖNETİM POLİTİKALARINA ETKİSİ

İşletmelerde borca ilişkin faiz ödemelerinin gider yazılabilmesi ve vergi matrahından indirilebilmesi borç lehine etki yaratmakta ve bu durum borcun vergi kaldırıcı olarak ifade edilmektedir. Bu durum işletmelerde borç

kullanımının ve buna bağlı olarak finansal riskin artmasına neden olduğu için ülke içerisindeki işletmelerin ve dolayısıyla ülke ekonomisinin kırılganlığını artırmaktadır. Bu nedenle öz kaynak kullanımının cazip hale getirilmesi hem işletmeler hem de ülke ekonomileri için büyük öneme sahiptir. Bu kapsamda nakdi sermaye artırımına getirilen teşvik ile işletmelerde hem aktifte nakitlerin hem de pasifte öz kaynakların artışı sağlanmakta hem de işletmenin bilançosunun büyümesi de teşvik edilmiş olmaktadır. Esas itibarıyla yapılan düzenleme nakdi sermaye artırımına ilişkin olarak bir faiz hesaplanmasına ve gider yazılarak vergi matrahının indirilmesine imkân sağlamaktadır. Dolayısıyla öz kaynaklar için de bir vergi avantajı etkisi oluşmaktadır. İşte bu uygulama borcun vergi kaldırıcı etkisine karşılık olacak şekilde “öz kaynak vergi kaldırıcı etkisi” şeklinde ifade edilebilir.

İlgili yasal düzenleme yapılmadan önce borcun vergi kaldırıcı etkisinin öz kaynakla finansmana göre bir üstünlük yarattığı finans teorisinde ifade edilirken nakdi sermaye artışı da artık bir vergi kaldırıcı etkisi oluşturduğu için borç kullanmanın öz kaynak kullanımına göre üstünlüğü kısıtlanmış olmaktadır. Bu durum borç ve öz kaynak tercihinin yönelik finansal kararların verilmesine yönelik teorilere katkı sağlamaktadır. Öz kaynak kullanımının artırılması yanında vergisel yönden teşvik edilmiş olmasının alınacak finansal kararlara ve uygulanan politikalara önemli etkilerinin olması beklenmektedir. Aşağıda finansal yönetimin temel politikaları olan yatırım, temettü ve finanslama politikalarının nakdi sermaye artırımına getirilen teşvikten etkilenme biçimlerine yönelik beklentilere yer verilmektedir.

3.1. Yatırım Politikasına Etkileri

Yatırım politikası kapsamında düşük riskli ve yüksek getirili olacak şekilde firmaların fonlarının yatırılacağı alanlara karar verilmektedir (Aksoy, 2017, s.5.) Bu kararların kapsamına nakit, alacak ve stok gibi işletme sermayesi unsurları yanında arsa, bina, makine, demirbaş gibi duran varlıklar da girmektedir. Dolayısıyla nakit sermaye artışına getirilen teşvik uygulaması işletme sermayesi yönetimi kapsamında doğrudan nakit yönetimini etkileyecektir. Nakit miktarındaki artışla birlikte işletmelerde likidite riski azalacak, riskteki azalışla daha düşük maliyetli fon temin edebilme imkânına kavuşulacak, günlük faaliyetler aksamadan yerine getirilecek, olağanüstü durumlara karşı korunma sağlanacak, fiyat değişimlerinden kazanç elde edilebilecek, hammadde temini kolaylaşacak, nakit iskontolarından yararlanarak üretim maliyetleri indirebilecek ve bu yolla satışları artırıp karlılığı artırma fırsatı elde edilecek, müşterilere vade tanınabilecek ve borç ödeme kolaylaşacaktır (Aksoy & Yalçiner, 2013, ss.282-283.). Dolayısıyla sadece nakit anlamında işletme sermayesi değil alacak ve stoklar da teşvikten olumlu şekilde etkileneceklerdir. Diğer taraftan da dönem net karı üzerinden ödenecek vergi tutarının nakdi

sermaye artırımını nedeniyle hesaplanan indirim tutarının düşülmesi sonucunda vergi matrahındaki azalmayla birlikte ödenecek vergi nedeniyle oluşacak nakit çıkışları da azalacaktır.

Duran varlık yatırımlarına ilişkin olarak da, eldeki nakitlerin kullanılması ve nakit iskontolarından yararlanılması mümkün hale gelirken diğer taraftan da nakdi öz sermaye temini nedeniyle getirilen vergi teşviki sonucunda oluşan öz kaynak maliyeti düşecektir. Öz kaynak maliyeti düştüğü için ağırlıklı ortalama kaynak maliyeti düşecek ve yatırımlardan beklenen getiri oranının da düşmesine, net bugünkü değerlerinin yükselmesine sebep olacaktır. Bu yolla indirimden önce kaynak maliyetinin yüksek olmasından dolayı yapılamaz olarak değerlendirilen projelerin yapılabilir hale gelmesine imkan sağlanacaktır.

Normal koşullar altında, işletmelerin duran varlık yatırımlarında borçlardan yararlanılması halinde faiz ödemeleri gider yazılırken maddi duran varlık alındı ise amortismanları da gider yazılabilmektedir. Oysaki nakdi sermaye artırımını yoluyla duran varlık alınmasında amortisman gider yazılarak dönem karı hesaplanmakta, ardından nakit sermaye artırımından doğan indirimler vergi matrahından düşülerek vergi hesaplanmaktadır. Bu durumda dönem karı ve dönem net karları borç veya nakdi sermaye artırımlarında farklılık göstermekte ve karlılığa ilişkin göstergeler de değişmektedir. Diğer taraftan, sermaye artırımının gayri nakdi şekilde olması durumunda sadece amortisman giderlerinin kardan indirilmesi suretiyle vergi avantajı oluşmakta matrahtan ayrıca indirim şansı bulunmamaktadır.

Örneğin; amortisman, faiz ve vergi öncesi karın 5000TL olacağını tahmin edildiği koşullar için yatırımın finanslama kararı verilmeye çalışılmaktadır. 10.000TL tutarlı ve ekonomik ömrü 5 yıl olan bir yatırım için birinci kaynak yüzde 100 oranında indirimden yararlanan nakdi sermaye artırımını olup ticari krediler faiz oranı yüzde 10'dur. İkinci kaynak ise yüzde 10 faizli borçlanma ve üçüncü kaynak ise gayri nakdi şekilde sermaye artırımınıdır. Ocak ayının başında yapılan yatırım için finanslama kararının verilmesi aşağıdaki gibi olacaktır:

Nakdi Sermaye Artırımı İndirim Tutarının Hesaplanması:

Kurum Kazancından İndirilebilecek Tutar=10.000 x %10 x %100 x 12/12

Kurum Kazancından İndirilebilecek Tutar=1000TL

	Nakdi Sermaye Artırımı	Borç Kullanılması	Gayri Nakdi Sermaye Artırımı
AFVÖK	5000	5000	5000
Faiz	-	(1000)	-
Amortisman	(2000)	(2000)	(2000)

VÖK	3000	2000	3000
Nakdi Sermaye Artırımı İndirim Tutarı	(1000)	-	-
Vergi Matrahı	2000	2000	3000
Vergi(%20)	(400)	(400)	(600)
Net Kar	2600	1600	2400
Amortisman	2000	2000	2000
Net Nakit Akışı	4600	3600	4400

Yukarıda elde edilen sonuçlara göre nakdi sermaye indirim tutarı ve borcun faiz ödemesi aynı tutardadır. Ancak faiz gider yazıldığı için vergi öncesi kar düşmekte ve vergi ona göre 400TL hesaplanmakta ve net kar 1600TL olmaktadır. Diğer taraftan nakdi sermaye artırımından doğan indirimden yararlanılması sonucunda vergi öncesi kar 3000TL olmakta vergi 400TL olurken net kar 2600TL olmaktadır. Gayri nakdi sermaye artırımında ise herhangi bir gider yapılmadığı için 600TL vergi ödenmekte ve net kar 2400TL olmaktadır. Dolayısıyla nakdi sermaye artırımını teşviği sonucunda hem işletmenin net karlılığı artmakta hem de vergiyi borç ödeyen işletme ile eşit tutarda ödemektedir. Bu durumda yatırımdan elde edilen net nakit akışları daha yüksek olduğu için projenin yapılabilirliği artmaktadır. Buna göre, ağırlıklı ortalama kaynak maliyetinin yüzde 25 olduğu ve net nakit akışlarının değişmediği koşullar için 5 yıllık yatırımın bugünkü değeri her bir alternatif için aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır:

$$1. \text{Alternatifte } NBD = -10.000 + 4600x \frac{(1+0,25)^5 - 1}{(1+0,25)^5 x 0,25} \cong 2371TL$$

$$2. \text{Alternatif } NBD = -10.000 + 3600x \frac{(1+0,25)^5 - 1}{(1+0,25)^5 x 0,25} \cong -319TL$$

$$3. \text{Alternatif } NBD = -10.000 + 4400x \frac{(1+0,25)^5 - 1}{(1+0,25)^5 x 0,25} \cong 1833TL$$

Ağırlıklı ortalama kaynak maliyetinin yüzde 25 olduğu koşullar için nakdi sermaye artırımını durumunda yatırımın bugünkü değeri 2371TL olurken borç kullanılması halinde negatif çıkmakta ve yatırımın reddedilmesine neden olmaktadır. Gayri nakdi sermaye artırımında da net bugünkü değer pozitif olmakla birlikte 1. alternatif kadar yüksek değer almamaktadır. Dolayısıyla teşvikten yararlanılmasının yatırım kararları üzerinde olumlu etkisi olmaktadır.

3.2. Temettü Politikasına Etkileri

Temettü politikası kapsamında işletmelerin elde ettikleri karın ortaklara dağıtılması veya dağıtılmamasına, karın dağıtılmasına karar verildi ise bu durumda da nasıl dağıtılacağı sorusuna cevap verilmektedir(Ercan & Ban, 2016, s.16.). Dolayısıyla işletmelerde net karın tutarını etkileyebilecek bir uygulama olan nakdi sermaye artırımına ilişkin teşvikin temettü politikasını hem nakit temettü dağıtımını açısından hem de dağıtılabilir kar tutarı açısından etkilemesi beklenmektedir. Bu etkiler aşağıdaki gibi sıralanabilir:

- Net karın artmasını sağlayacaktır,
- Vergi matrahının düşmesi sonucunda daha az vergi ödeneceği için ortaklara dağıtılabilir nakit kar rakamının artmasını sağlayacaktır,
- İlgili düzenleme nakdi sermaye artırımını cazip hale geleceği için karların işletmede tutulması yerine kar payı şeklinde dağıtılması da daha çok tercih edilebilecektir,
- İşletmelerin nakit düzeyi arttığı için nakit temettü dağıtımını kolaylaştıracaktır,
- İşletmelerin daha fazla ve daha kolay nakit temettü dağıtabilme imkânları sonucunda ortaklar bu durumdan mutlu olacaklar, buna bağlı olarak işletmenin hisse senetlerine talep artacak ve firma değeri artacaktır.

Örneğin; 10.000TL sermaye artırımına gidilmesi düşünülmektedir. Faiz ve vergi öncesi karın 3000TL olacağını tahmin edildiği koşullar için ticari krediler faiz oranının yüzde 10 olduğu ve tam yıl için yüzde 100 oranında indirimden yararlanılması mümkündür. Diğer taraftan da yüzde 10 faizli borçtan veya gayri nakdi sermaye artırımından da yararlanılması mümkündür. Bu durumda temettü politikası kapsamında dağıtılabilir kar tutarları aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır:

	Nakdi Sermaye Artırımı	Borç Kullanılması	Gayri Nakdi Sermaye Artırımı
FVÖK	3000	3000	3000
Faiz	-	(1000)	-
VÖK	3000	2000	3000
Nakdi Sermaye Artırımı İndirim Tutarı	(1000)		-
Vergi Matrahı	2000	2000	3000
Vergi(%20)	(400)	(400)	(600)
Net Kar	2600	1600	2400

Nakdi sermaye artırımını ile bilançodaki nakit miktarı 1000TL arttığı için nakit temettü dağıtmaya imkân sağlanmakta hem de gider yazılabildiği için gayri nakdi sermaye artırımına göre 200TL daha az vergi ödenmektedir. Bu durum nakit temettü dağıtımını imkânını 1200TL (1000TL nakit sebebiyle, 200TL daha az vergi ödenmesi nedeniyle) artırmaktadır. Diğer taraftan da ortaklara dağıtılabılır kar tutarı nakit sermaye artırımını durumunda borca göre 1000TL, gayri nakdi sermaye artırımına göre 200TL daha fazla olmaktadır. Ortakların elde edecekleri nakit temettü miktarında artış imkânı sunan indirim mekanizması sonucunda ortakların aynı zamanda getiri oranları da artma gösterecektir. Örneğin, yukarıdaki örnekteki hissedarlara sonsuza kadar dönem karının tamamının nakit kar payı olarak dağıtıldığı varsayımı altında ortakların getiri oranları da aşağıdaki gibi olmaktadır:

r_e : Ortakların Getiri Oranı

$$\text{Nakdi Sermaye Artırımı Yapılırsa : } 10.000 = \frac{2600}{r_e} \Rightarrow r_e \cong 0,26$$

$$\text{Borç Kullanılırsa : } 10.000 = \frac{1600}{r_e} \Rightarrow r_e \cong 0,16$$

$$\text{Gayri Nakdi Sermaye Artırımı Yapılırsa : } 10.000 = \frac{2400}{r_e} \Rightarrow r_e \cong 0,24$$

Ortakların hem getiri tutarları hem de getiri oranları nakdi sermaye artırımını yapılması durumunda artış göstermekte hatta nakit temettü ödemeleri de daha kolay hale gelmektedir. Bu durum işletmenin hisse senetlerine talebi artıracığı için firma değerinin de artmasına neden olacaktır.

3.3.Finanslama Politikasına Etkileri

Finansal yönetimin temel politikalarından olan finanslama politikası kapsamında, işletmelerin yatırımlarının finanmanında kullanılan ve pasifinde yer alan kaynaklarının dağılımına likidite, finansal risk ve kaynak maliyeti ölçütleri kapsamında karar verilmektedir (Aksoy, 2017, s.237.) Dolayısıyla teşvik uygulamasının, bilançonun pasifindeki öz kaynak ağırlığını artırması yanında kaynak maliyetini düşürücü etki yaratması beklenmektedir. Bu etkilerin detaylarına aşağıda yer verilmektedir.

3.3.1.Finansal Yapıya ve Sermaye Yapısına Etkileri

Finans teorisinde finansal yapı ve sermaye yapısı farklı anlamlara gelecek şekilde kullanılmaktadır. Buna göre toplam kaynaklara oran şeklinde yapılan hesaplama *finansal yapı* olarak ifade edilirken, kısa vadeli borçları dışarıda tutan bir anlayışla sadece uzun vadeli borçlar ve öz kaynak için ağırlık hesaplanıyorsa bu durumda sermaye yapısı olarak ifade edilmektedir (Clauss, 2010, p. 292.; Pramasavian & Subramanian, 2009, p. 48). Örneğin öz kaynaklar/toplam kaynaklar rasyosu finansal yapıyı ortaya koyarken öz

kaynaklar/devamlı sermaye rasyosu sermaye yapısını ifade etmektedir. Bu rasyolarda yer alan öz kaynak tutarını hem nakdi sermaye hem de karlardaki artış yoluyla artıracığı tahmin edilen teşvik uygulamasının aynı zamanda hem finansal yapı hem de sermaye yapısı rasyolarında öz kaynak lehine sonuçların oluşmasını ve işletmelerin finansal olarak güçlenmesini sağlaması beklenmektedir.

Semaye yapısı, kaynak maliyeti ve firma değeri ilişkisini ortaya koymaya yönelik teorik yaklaşımlarda ortaya konulan temel varsayımlara göre işletmeler finansal kaldıraç etkisi nedeniyle borç kullanmayı tercih edecekler ancak belli bir borç düzeyinden sonra borçlanmaya devam edilmesi halinde artan finansal sıkıntı ve temsil maliyetleri nedeniyle kaynak maliyeti artacak ve firma değeri düşecektir (Ross, Westerfield & Jordan, 2012, p.526.) Oysaki teşvik uygulamasıyla getirilen nakdi sermaye artırımı için hesaplanan faiz tutarının da matrahtan indirilebilmesi bazı durumlarda öz kaynak maliyetini borç maliyetinden daha düşük seviyeye indirebilir. Bu nedenle teoride yer alan borcun kaldıraç etkisine karşılık nakdi sermaye artırımının vergi kaldıraç etkisinin de sermaye yapısı kararlarında dikkate alınması gerekmektedir. Borcun faizi vergi matrahından önce indirilirken nakdi sermaye indirimi ise matrahtan indirilmektedir. Dolayısıyla faiz giderleri dönem karının hesaplanmasında dikkate alınırken nakdi sermaye indirimi dönem karından vergi matrahına gidilirken indirilmekte dönem karını etkilememektedir (Akın & Özşahin, 2016, s.140). Diğer taraftan borç maliyeti için ödenen faizler ve bunların vergi kaldıraç etkisi borcun vadesinin bitmesi durumunda sona ermektedir. Oysaki nakdi sermaye için hesaplanan indirim için bir süre kısıtlaması getirilmemiştir. Dolayısıyla sermaye yapısı tercihinin yapılmasında bu etkinin de göz önüne alınması ve öz kaynak vergi kaldıraç etkisinin süresiz olduğu bilgisinden hareketle karar verilmesi büyük öneme sahiptir.

Örneğin, işletmenin yatırımlarının finansmanında kullanılmak üzere 10.000TL nakde ihtiyaç vardır. FVÖK'in 3000TL olarak beklediği koşullar altında finansman kaynağı olarak nakdi sermaye artırımına gidilebileceği gibi, gayri nakdi sermaye artırımına ve yüzde 10 faizli borçlanmaya da gidilebilmektedir. Ticari krediler faiz oranı da yüzde 10 olup yüzde 50-yüzde 75-yüzde 100 oranında indirimden yararlanılması durumunda tam yıl için hesaplamalar aşağıdaki gibi olacaktır:

	%50 Oranında İndirimden Yararlanılması	%75 Oranında İndirimden Yararlanılması	%100 Oranında İndirimden Yararlanılması	Borç Kullanılması	Gayri Nakdi Sermaye Artırımı
FVÖK	3000	3000	3000	3000	3000
Faiz	-	-	-	(1000)	-

VÖK	3000	3000	3000	2000	3000
Nakdi İndirim Tutarı	(500)	(750)	(1000)	-	-
Vergi Matrahı	2500	2250	2000	2000	3000
Vergi(%20)	(500)	(450)	(400)	(400)	(600)
Net Kar	2500	2550	2600	1600	2400

Nakdi sermaye artırımına gidilmesi durumunda öz sermayenin 10.000TL artması yanında net kar tutarı da tüm indirim oranlarında daha yüksek olmaktadır. Dolayısıyla karın dağıtılmadığı ve tamamının işletmede tutulduğu koşullar altında 1. durumda 2500TL, 2. durumda 2550TL 3. durumda ise 2600TL öz kaynaklarda artışa karşılık gayri nakdi sermaye artırımında 2400TL ve borç kullanılması durumunda öz kaynaklar 1600TL artış oluşacaktır. Buna göre borç kullanılması durumunda hem borcun ağırlığı arttığı için finansal risk artmakta hem de sermaye yapısının gücü daha düşük olmaktadır. Mevcut durumda 10.000TL borcu 10.000TL öz kaynağı bulunan işletmenin 10.000TL'lik ilave yatırım yapması halinde sermaye yapısı aşağıdaki gibi etkilenmektedir:

	%50 Oranında İndirimden Yararlanma	%75 Oranında İndirimden Yararlanma	%100 Oranında İndirimden Yararlanma	Gayri Nakdi Sermaye Artırımı	Borç Kullanma
BORÇ	10.000	10.000	10.000	10.000	20.000
Mevcut Borç	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000
Yeni Borç	-	-	-	-	10.000
ÖZKAYNAK	22.500	22.550	22.600	22.400	11.600
Mevcut Öz Kaynak	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000
Nakdi Sermaye Artırımı	10.000	10.000	10.000	-	-
Gayri Nakdi Sermaye Artırımı	-	-	-	10.000	-
Dönem Net Karı	2500	2550	2600	2400	1600
TOPLAM	32.500	32.550	32.600	32.400	31.600

KAYNAK					
BORÇ	0,3076	0,3072	0,3067	0,3086	0,63
/TOPLAM KAYNAK					
ÖZKAYNAK	0,6924	0,6928	0,6933	0,6914	0,37
/TOPLAM KAYNAK					

Borç kullanımında finansal risk artarken borcun ağırlığı yaklaşık yüzde 63 olmakta, nakdi sermaye artırımında yaklaşık yüzde 30 oranında borçlanılmaktadır. İndirimden yararlanılması durumunda öz kaynak ağırlığı yaklaşık yüzde 69 düzeyinde iken borçlanma durumunda bu oran yüzde 37'ye düşmektedir. Bu durumda teşvik uygulamasıyla işletmenin sermaye yapısı hem sermaye artırımını hem de dağıtılmayan karlar yoluyla daha güçlü hale gelmektedir.

3.3.2. Kaynak Maliyetine Etkileri

Nakdi sermaye artırımına ilişkin vergi teşviki sonucunda hem öz kaynak maliyetinde hem de ağırlıklı ortalama kaynak maliyetinde azalma beklenmektedir. Kaynak maliyetindeki azalmanın sebebi ortaklara ödenen temettü tutarının değişmediği koşullar altında artırılan sermaye tutarı nedeniyle işletmenin pasifinde oluşan öz kaynak kalemindeki artış tutarından kaynaklanmaktadır. Herhangi bir vergi teşvikinin olmaması durumunda nakdi sermaye artışı sonucunda sermaye kalemi artacaktır. Ancak teşvik uygulamasının getirilmesi neticesinde sermaye artarken daha az ödenen vergi nedeniyle net kar kalemi de artış gösterecektir.

Örneğin, 10.000TL nakdi sermaye artışına gidilmesi durumunda indirim oranı yüzde 100 ise ve ticari krediler faiz oranı yüzde 10 ise tam yıl için indirim tutarı 1.000TL olmaktadır. İşletmenin vergiden önceki kazancı 3000TL ise ve uygulanan kurumlar vergisi oranı yüzde 20 ise bu durumda teşvik varsa net kar 2600TL olurken teşvik yoksa 2400TL olmaktadır. Dolayısıyla teşvikin olmadığı durumda 10.000TL öz kaynakta artış olurken teşvikin olması durumunda karlar arasındaki farklılık kadar (2600TL-2400TL=200TL) ilave öz kaynaklarda artış olacaktır. Bu durumda her yıl sonsuza kadar 2.000TL'lik nakdi temettü ödemesi yapılacağı varsayımı altında teşvik olması veya olmaması durumları için öz kaynak maliyeti aşağıdaki gibi hesaplanabilir:

Nakdi Sermaye Artırımında İndirim Yapılması Durumunda Özkaynak Maliyeti Oranı

$$10.200 = \frac{2000}{ke}$$

$$ke \cong 0,196$$

Nakdi Sermaye Artırımında İndirim Yapılmaması Durumunda Özkaynak Maliyeti Oranı

$$10.000 = \frac{2000}{ke}$$

$$ke \cong 0,2$$

Teşvik sonucunda öz sermayede oluşan 200TL'lik net kar kaynaklı artış nedeniyle öz kaynak maliyeti $0,2-0,196=0,004$ oranında azalma göstermektedir. Hesaplamalarda kolaylık olması ve anlaşılabilirlik açısından sonsuza kadar eşit ödemeli varsayımı yapılmıştır. Ancak her dönem değişen veya sabit büyüme oranlı temettü ödemeleri varsayımları altında da öz kaynak maliyeti hesaplanabilir. Önemli olan hesaplamalarda öz kaynaklardaki toplam artış tutarı ile nakdi temettü ödemelerinin birbirine eşitlenmesi suretiyle kaynak maliyetinin hesaplanıyor olmasıdır. Ayrıca öz kaynak maliyetindeki azalma ve öz kaynak ağırlığındaki artış da aynı zamanda ağırlıklı ortalama kaynak maliyetinin düşmesine de neden olacaktır.

4. SONUÇ

İşletmeler kullandıkları borçları için katlandıkları faiz ödemelerini gider yazarak vergi matrahını indirme ve daha az vergi ödeme imkânına kavuşmaktadırlar. Borcun vergi kaldırıcı olarak ifade edilen bu etki nedeniyle işletmelerde borcun yoğun şekilde yatırımların finansmanında kullanılması beraberinde finansal sıkıntı ve temsil maliyetlerini de getirmektedir. Borcun avantajına karşılık sebep olduğu dezavantajlar ise gerek işletmelerin gerekse de ülke ekonomilerinin kırılğanlıklarını artırmaktadır. Bu durum ise işletmelerde öz kaynak kullanımını cazip hale getirecek önlemlerin alınmasını gerekli kılmaktadır. İşte bu kapsamda 2015 yılında Türkiye'de 6637 sayılı kanun ile nakdi sermaye artırımını cazip hale getirilmeye çalışılmıştır.

İlgili düzenlemede belirtilen koşullara sahip işletmelerin nakdi sermaye artırımlarının belirli bir yüzdesi üzerinden Merkez Bankası tarafından açıklanan ticari krediler faiz oranına bağlı olarak faiz hesaplanabileceği ve bu faizin vergi matrahının hesaplanmasında gider olarak kabul edilebileceği ifade edilmiştir. Böylece işletmelerde hem nakit miktarının artmasıyla aktifteki likidite düzeyinin artmasına hem de pasif içerisindeki öz kaynakların artmasına imkân sağlanmıştır. Dolayısıyla nakdi sermaye artırımını dolayısıyla hesaplanan faiz tutarının matrahtan indirilebilme imkânı da bir vergi kaldırıcı etkisi yarattığı için "*öz sermaye vergi kaldırıcı*" olarak ifade edilebileceği düşünülmektedir. Öz kaynak vergi kaldırıcından işletmeler nakdi sermayenin işletmede kullanıldığı süre boyunca yararlanabildikleri için borcun vadesine kadar sağlanan vergi kaldırıcı etkisine göre de önemli bir ayrıcalık sağlanmaktadır.

Nakdi sermaye artırımının teşvik edilmesi ve vergi avantajının sağlanmasıyla işletmelerdeki finansal yönetimin temel politikaları da önemli düzeyde etkilenmektedir. Yatırım politikası kapsamında nakit yatırımlarının artması ve nakitteki artışla birlikte diğer yatırımları yapmak için imkân elde edilmesi, kaynak maliyetinde beklenen düşüşle birlikte yatırım projelerinden beklenen getiri düzeyinin düşmesine ve yatırım projesi kararlarının daha kolay verilmesine imkân sağlanmaktadır. Temettü politikası kapsamında ise, işletmelerde daha az vergi verilmesiyle net kar, dağıtılabilir kar artmakta ve nakdi temettü ödeme imkânı sağlanmaktadır. Finanslama politikası kapsamında ise, işletmelerin pasifinde öz kaynak lehine bir durumla karşılaşılması söz konusu olup borcun ağırlığı azalmakta ve dolayısıyla da finansal riskte düşme görülmektedir. Ayrıca artan net kar sayesinde dağıtılmayan miktar kadar öz kaynaklarda görülecek olan artış sonucunda öz kaynak maliyetinin, dolayısıyla ağırlıklı ortalama kaynak maliyetinin düşmesi sağlanabilmekte ve ortaklara daha yüksek kar payı verilebilmesi nedeniyle daha yüksek getiri sunulabilmektedir.

Yapılan bu çalışmada teşvik uygulaması genel hatlarıyla ortaya konulurken finansal yönetim politikaları üzerindeki olası etkileri açıklanmaya çalışılmıştır. Önceki çalışmalar genel olarak vergi boyutuyla yapılan çalışmalar olması nedeniyle farklı bir bakış açısı ile teşvikin olası etkileri gözler önüne serildiği için önceki çalışmalardan önemli düzeyde farklılık göstermektedir. Bundan sonraki çalışmalarda ise işletmelerle anket çalışması yapılarak düzenlemeye yönelik işletmelerin görüşleri alınarak beklenen faydanın elde edilme düzeyi ve düzenlemenin etkinliğini ölçmeye yönelik durum tespiti yapılabilir.

KAYNAKÇA

Akçay, S.(2017). Üretim yapan sermaye şirketlerine nakit sermaye teşviği fırsatının japonya örneğine göre değerlendirilmesi. *Sosyal Bilimler Dergisi (SOBİDER)*, 4(10), 361-376.

Akgüç, Ö. (1998). Finansal yönetim (7. Baskı).İstanbul: Avcıol Basım-Yayın.

Akın, E. & Özşahin, C. (2016).Nakdi sermaye artırımına ilişkin teşvikin sağladığı vergi avantajının diğer finansman kaynakları ile karşılaştırılması üzerine bir çalışma. *Vergi Dünyası Dergisi*, 418, 130-140.

Aksoy, A. &Yalçiner, K.(2013).İşletme sermayesi yönetimi (5. Baskı).Ankara: Gazi Kitapevi.

Aksoy, E.E.(2017).Finansal yönetim, teorik yaklaşımlar, çözümlü örnekler ve öneri yaklaşımlar (1. Baskı).Ankara: Gazi Kitapevi.

- Ataç, K.(2015).Nakit sermaye artışlarında indirim müessesesine ilişkin tebliğ taslağı hakkında görüşler. *Vergi Dünyası Dergisi*, 411, 80-86.
- Ateşgaoğlu, E. & Armağan, A.(2019). Kurumlar vergisi matrahında indirim hakkı veren sermaye artırımları bakımından ortak alacağının şirket sermayesine eklenmesi. *İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 10(1),50-60.
- Bayraktaroğlu, N.(2017). Devrolunan şirketin nakdi sermaye artışından kaynaklanan faiz indirimi hakkının devralan şirketin matrahından indirimi. *Vergi Dünyası Dergisi*, 434, 114-118.
- Clauss,F.J.(2010).Corporate financial analysis with microsoft excel. United States of America: McGraw-Hill.
- Coşgun, O.(2016).Nakit sermaye teşvikine ilişkin notlar. *Vergi Dünyası Dergisi*, 416, 163-171.
- Çetin, İ.(2017). Nakit sermaye artırımlarına ilişkin vergisel teşvik uygulaması. *Vergi Dünyası Dergisi*, 426, 35-43.
- Ercan, M.K. ve Ban, Ü. (2016).Değere dayalı işletme finansı, finansal yönetim (9. Baskı).Ankara: Gazi Kitapevi.
- Gençaslan, M. B.(2019). Yurtdışından getirilerek sermaye olarak konulan yabancı paraların değerlendirilmesi sonucunda oluşan olumlu kur farkları nakit sermaye artırımını indiriminden yararlanabilir (mi?). *Vergi Dünyası Dergisi*, 450, 120-127.
- Kılınç, A.(2015). Nakdi sermaye artışından istenen ilgi uyandırabilecek mi?. *Vergi Dünyası Dergisi*, 406, 175-178.
- Kurt, M.E. (2015). Nakdi sermaye artışlarında teşvik uygulamasıyla ilgili özellikli hususlar. *Vergi Dünyası Dergisi*, 408, 33-44.
- Kütük, A. A.(2017). Ortaklara olan borçların sermayeye ilave edilmesi suretiyle sermayenin artırılması sermaye teşvikinden faydalanır mı?. *Vergi Dünyası Dergisi*, 425, 123-127.
- Pramasavian, C. & Subramanian, T.(2009).Financial management. New Delphi: New Age International Ltd.
- Ross, Westerfield & Jaffe.(2003).Corporate finance (6.Edition).United States of America: McGraw-Hill.
- Ross,S.A., Westerfield, R.W. & Jordan, B.D. (2012) Fundamentals of corporate finance(11.Edition). Singapore: McGraw-Hill
- Sayılgan, G.(2017). Soru ve yanıtlarıyla işletme finansmanı(7.Baskı).Ankara: Siyasal Kitapevi.

Yazar, A. S.(2015).Nakit sermaye artırımı ile gelen vergi teşvikinde özellikli durumlar ile düzenleme ve tebliğ taslağına ilişkin önermeler. *Vergi Dünyası Dergisi*, 411,129-139.

