İstanbul İktisat Dergisi - Istanbul Journal of Economics 72, 2022/2, s. 877-900
ISSN: 2602-4152
E-ISSN: 2602-3954

ARAŞTIRMA MAKALESİ / RESEARCH ARTICLE

Finansman Gideri Kısıtlamasının Sermaye Yapısı Üzerine Etkileri

Financing Expense Restrictions' Effects on Capital Structure

Kemal Faruk YAZGAN[1], Arif SALDANLI[2]

ÖZ

İşletmelerin varlık finansmanında, yabancı kaynakları özkaynak kullanımına göre daha çok fazla tercih ettiği görülmektedir. İşletmelerin bu tercihleri yabancı kaynak ağırlığının, buna bağlı olarak finansman riskinin ve kırılganlığın artmasına sebep olmaktadır. Finansman gideri kısıtlamasında, varlık finansmanı için temin edilen yabancı kaynaklara ait faiz, komisyon, kur farkı, vade farkı, kar payı vb. gider ve maliyet kalemlerinin özkaynak tutarını geçen kısmına isabet eden tutarın %10'luk kısmı mali kar tespit edilirken Kurumlar Vergisi matrahına ilave edilmesi gerektiği düzenlenmiştir. Getirilen bu düzenlemenin işletmelerin alacağı finansman kararları üzerinde etkili olması beklenmektedir. Bu çalışmanın amacı; finansman gideri kısıtlamasının işletmelerin sermaye yapısı üzerine etkilerini ortaya koymaktır. Yapılan çalışmada finansman gideri kısıtlamasının işletmelerin finansman politikası üzerinde, dolayısıyla özkaynak yapısı üzerinde olumlu etki yaratacağı sonucuna varılmıştır.

Anahtar kelimeler: Finansman gideri kısıtlaması, Sermaye yapısı, Özkaynak finansmanı
JEL Sınıflaması: G10, G18, G32

ABSTRACT

Businesses are seen to prefer liabilities over the use of equity in asset financing. The choice businesses make can cause the weight of liabilities to increase and, accordingly, also increase financing risk and fragility. With regard to the financial expense restriction, 10% of the amount corresponding to the portion of the expense and cost items such as interest, commission, exchange difference, maturity difference, and profit shares that foreign resources obtain for asset financing in excess of the equity amount is added to the corporate tax base when determining financial profit. The regulations for this restriction are expected to impact businesses' financing decisions. The aim of this study is to reveal the effects financial expenditure restrictions have on businesses' capital structure. The study has concluded that the financial expense restriction will have a positive effect on businesses' financing policies and therefore also on equity financing.

Keywords: Financing expense restriction, Capital structure, Equity financing
JEL Classification: G10, G18, G32

DOI: 10.26650/ISTJECON2022-1073796

[1]Doktora Öğrencisi, İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, İstanbul, Türkiye

[2]Doç. Dr., İstanbul Üniversitesi, İktisat Fakültesi, İşletme Bölümü, İstanbul, Türkiye

ORCID: K.F.Y. 0000-0003-4084-2969; A.S. 0000-0001-9990-9510

Corresponding author:
Kemal Faruk YAZGAN,
İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, İstanbul, Türkiye
E-mail: kemalfarukyazgan@ogr.iu.edu.tr

Submitted: 15.02.2022
Accepted: 24.08.2022
Online Publication: 21.12.2022

Citation: Yazgan, K.F., Saldanlı, A. (2022). Finansman Gideri Kısıtlamasının Sermaye Yapısı Üzerine Etkileri. *İstanbul İktisat Dergisi - Istanbul Journal of Economics, 72*(2), 877-900. https://doi.org/10.26650/ISTJECON2022-1073796

This work is licensed under Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License

EXTENDED ABSTRACT

Businesses carry out various activities in order to produce the economic goods and services society needs and to offer them to those who need them. When considering basic business functions, these business activities can be grouped under five functions: supply, production, marketing, management, and financing. As one of these five functions of enterprises, financing involves providing the financial resources a business needs in order to produce.

While finance means the money, funds, and capital from which individuals and institutions can benefit, financing covers the ways money and capital are provided. Firms generally wants to compensate for financing the resources they need primarily with their own equity. However, when their own funds are insufficient for the investment and growth targets companies plan, an additional external financing requirement arises.

When considering balance sheet equity, achieving a balance is desired when financing assets. The desire is to benefit from current resources when financing current period activities and from long-term resources when financing fixed assets. The formation and distribution of long-term resources provides information about an enterprise's capital structure. However, adding up a business' short-term liabilities provides information about the business' financial structure.

When deciding about capital structure, which expresses the equity capitalization and debt rates that will provide the capital a business needs, the aim is to determine the capital structure that has the lowest costs for financing resources. For this purpose, the Modigliani and Miller (1958) model has been developed to determine enterprises' optimal capital structure. The Modigliani and Miller model is quite important in terms of answering a critical question about how changes in enterprises' financial structures affect market values and average capital costs.

Modigliani and Miller's (1958) ignored tax effects, with their subsequent study from 1963 being a continuation of their 1950 study in which they explain the

relationship between capital costs and corporate tax. According to them, the only advantage debt has for a business is that it saves interest expenses regarding tax payments and thus increases that business' market value. Therefore, Modigliani and Miller's approach, which argues that the market value will remain constant for all debt ratios, becomes invalid when considering the tax savings provided by interest expenses.

In the Modigliani and Miller model, the value of the leveraged firm will exceed the value of the unleveraged firm due to the amount of the interest tax shield when including corporate tax. At the same time, the difference between these values will widen as the amount of debt usage increases. However, having full debt in the capital structure only by deducting the tax effect is impossible in practice. This situation can be explained through financing and investment decisions, as a shortage of money and abandonment of certain planned profitable investments are likely to occur due to the amount of obligatory payments being at excessive debt levels. This will cause investors' average income expectations and the business' market value to decrease as the debt ratio rises.

When evaluating annual average data, this study shows the financial leverage ratios of the companies in the Borsa Istanbul Full (BIST-TÜM) Index for the 2008-2020 period in Turkey to have experienced an increasing trend. This shows that businesses have been providing financing for the resources they need through foreign resources. Implementing the financial expense restriction regarding expense and cost items such as interest, commission, exchange rate difference, maturity difference, and profit share concerning the foreign resources does not allow the 10% deduction from the tax base corresponding to the portion of expense and cost items exceeding the equity amount for enterprises whose foreign resources exceed their own resources. The regulations regarding financial expense restrictions are expected to result in an improvement on the balance sheets of enterprises operating in Turkey by encouraging equity financing. This study aims to reveal the effects that financial expenditure restrictions have on enterprises' capital structure. In this context, the study will first present examples of financial expense restrictions in selected countries. Using balance sheet and income statement data, the debt/equity

ratio and net financing expense/EBITDA ratio are seen to have been used in the financial expense restrictions applied in the relevant countries. After 2020, the provisions of financial expense restrictions began being applied once they were enacted into law in Turkey in 2021. This study then evaluates the effects these applications have had on enterprises' capital structures. The study concludes with the evaluations that financial expense restrictions will have positive effects on enterprises' financial policies and that enterprises' market values will in parallel also be positively affected. Future studies can analyze whether the aim expected from the regulations regarding financial expense restrictions was realized in the following periods and whether the regulation was effective or not by using data from BIST companies' financial statements.

1. Giriş

İşletmeler finansman kararlarını alırken kullanmış oldukları kaynaklar özkaynak ve yabancı kaynaklardır. İşletmelere özkaynak temin eden yatırımcılara ortaklık hakkı verilirken, yabancı kaynak sağlayan taraflara ise alacaklılık hakkı verilmektedir. Verilen bu hakların yanı sıra ortaklara temettü dağıtılması, kredi sağlayanlara ise borcun anapara ve faiz ödemesi sorumluluğu bulunmaktadır. Bu kaynaklara verilen haklar ve yükümlülüklerin sahip olduğu bir takım özellikler işletmelere farklı avantaj ve dezavantaj imkânı sağlamaktadır.

Varlık finansmanında ağırlıklı olarak yabancı kaynak kullanmayı tercih eden işletmeler belirli bir borçlanma seviyesinden sonra borçlarına ait anapara ve faiz yükümlüklerini vadesinde yerine getiremeyerek finansal riskle karşılaşabilirler. İşletmelerin yabancı kaynak kullanmanın sonucunda ödenecek faiz ve borcun vadesi belirlenmiş olduğu için, ödemenin vadesinde yapılmaması durumunda borç veren tarafın kanuni yollara başvurma hakkı bulunmaktadır (Sayılgan, 2017, s.326). Özkaynak yatırımcıları ise kendilerine dağıtılacak temettü tutarlarını kesin olarak bilemezler, özkaynak yatırımı sonrası dağıtılan temettü ödemelerinde vade bulunmamaktadır ve işletme tasfiyeye girmesi durumunda yabancı kaynak sağlayan kreditörlerden sonraki sırada bulunmaktadırlar (Akgüç, 1998, s.482). Özkaynak yatırımının bu özellikleri ise ortakların işletmeye yabancı kaynak sağlayanlara göre daha yüksek risk düzeyine katlanmalarına sebep olmaktadır. Bu nedenle, ortakların üstlendikleri yüksek risk düzeyi sonucunda işletmeden daha yüksek getiri beklentisine sahip olmalarına neden olmaktadır. Dolayısıyla işletme açısından özkaynak için katlanılan maliyet, yabancı kaynak için katlanılan maliyetten daha yüksek olması sonucu ortaya çıkmaktadır. Finansman için özkaynak kullanmayı tercih eden işletmeler dağıtmış oldukları temettülerini gider olarak muhasebeleştiremedikleri için yabancı kaynak kullanmayı tercih ederler (Ataç, 2015, s.81). Özkaynak finansmanı yerine yabancı kaynak kullanımına yönelmenin artması, ekonomide meydana gelen ani dalgalanmalar veya ekonomik krizler karşısında finansal açıdan daha riskli işletmelerin sayısının da artması nedeniyle hem işletmelerin hem de ülke ekonomisinin olumsuz etkilenmesine neden olmaktadır.

Yabancı kaynak kullanımından doğan finansal risk nedeniyle, işletmeler tarafından özkaynak kullanımının özendirilmesi işletmeler ve ülke ekonomisi için çok önemli hale gelmektedir. Bu kapsamda Kurumlar Vergisi Kanunu (KVK)'nun "Diğer İndirimler" başlıklı 10. maddesinin 1. fıkrasına (ı) bendi ile nakdi sermaye artırımına ilişkin vergi teşviği sağlanmıştır. Bu düzenleme ile işletmelerin özkaynaklarının daha güçlü hale getirilmesi amaçlanmıştır. İşletmelere sağlanan vergi avantajı sayesinde yabancı kaynak kullanımına yönelmeyi azaltmak ve finansal açıdan daha az riskli işletmeler haline gelebilmek amacıyla işletmelerin finansal yapılarını güçlendirmek amaçlanmıştır. Nakdi sermaye artırımı yapan işletmelere sağlanan vergi teşvikinin yanı sıra yabancı kaynak kullanımı sonrasında ödenecek faizlerin tamamının gider olarak düşürülmesini kısıtlayan düzenleme ile işletmelerin finansman olanaklarında özkaynak kullanımı daha cazip hale getirilmiştir. Bu kapsamda KVK' nın "Kabul Edilmeyen İndirimler" başlıklı 11. maddesinin 1. fıkrasına (i) bendi ile yabancı kaynak kullanımında anapara için ödenecek faiz vb. ödemelerinin vergi matrahından indirilmesine kısıtlama getirilmiştir. Her iki düzenleme sonucunda özkaynak/pasif oranı düzeyinin artması sonucunda işletmelerin sermaye yapıları daha güçlü hale gelecek ve kırılgan yapılarının önüne geçilmiş olacaktır.

Vergi kanunlarında yapılan düzenlemelerin işletmeler üzerindeki etkilerini inceleyen araştırmalardan bazıları kısaca özetlenmiştir. Yıldırım, Yazgan ve Sakarya (2019) çalışmalarında, otomotiv sektörü ile mobilya sektöründe üretilen malların tesliminde uygulanan katma değer vergisi ve özel tüketim vergisi oranlarında yapılan indirimin, ilgili sektör endekslerinin finansal performansları üzerindeki etkisini araştırmışlardır. Yapılan olay çalışması sonucunda, vergi oranlarında uygulanan indirimin ilgili sektör endekslerini olumlu yönde etkilediği tespit edilmiştir. Doğan ve Köksal (2019) çalışmalarında, sermaye artırımının amaçları, sermaye ve sermaye artırım çeşitleri ve sermaye artırımının faydaları ortaya konulmuştur. Nakdi sermaye artırımına ilişkin yasal düzenlemeler detaylı olarak ele alınmıştır. Nakdi sermaye artırımı uygulaması ile şirketlerin sağlayacağı vergi avantajları örnekler yardımıyla açıklanmıştır. Aksoy (2020) yılında yapmış olduğu çalışmada, özkaynak vergi kaldıracının yatırım politikası, temettü politikası ve finansman politikası üzerindeki etkisini ortaya koymuştur. Çalışmanın sonucunda

finansal yönetimin temel politikaları üzerinde vergi kaldıracının olumlu etkisinin olduğu görülmüştür.

Bu çalışmada belirtilen yasal düzenlemeler ile sermaye yapısı teorileri birlikte değerlendirilerek, ilgili düzenlemenin işletmelerin sermaye yapısı üzerinde etkileri değerlendirilecektir.

2. Sermaye Yapısı Teorileri

İşletmelerin sermaye yapılarında yabancı kaynak ve özkaynak oranının hangi düzeyde olması gerektiği sorusu işletmelerin sermaye maliyetlerini ve piyasa değerlerini doğrudan etkilemektedir. Bunun bir sonucu olarak finans literatüründe birtakım yaklaşımlar ortaya çıkmıştır. Bu yaklaşımlara vergi düzenlemeleri ile karşılaştırma yapılabilmesi için kısaca tanımlanacaktır. Sermaye yapısı teorileri klasik sermaye yapısı teorileri ve modern sermaye yapısı teorileri olmak üzere iki başlık altında incelenecektir.

2.1. Klasik Sermaye Yapısı Teorileri

Klasik sermaye yapısı teorileri net gelir yaklaşımı, net faaliyet geliri yaklaşımı geleneksel yaklaşım ve (MM) Modigliani Miller yaklaşımı olarak ifade edilebilmektedir.

Net Gelir Yaklaşımı, işletmeye yabancı kaynak sağlayan kreditörlerin sadece borç ana para ve faiz beklentileri olmasına rağmen, özkaynak yatırımcılarının ise yüksek risk düzeyi için yüksek getiri beklentisi içerinde olduklarını belirtmektedir. Bu yüzden, bu yaklaşımda işletme borçlarını artırdıkça sermaye maliyeti azalacak, işletmenin piyasa değeri artacaktır (Durand,1952, s.215-247).

Net Faaliyet Geliri Yaklaşımı, işletmenin yabancı kaynak/özkaynak oranının işletmenin değerinde herhangi bir değişime neden olmadığını varsaymaktadır. Bu yaklaşımda, işletmenin yabancı kaynak maliyetinin özkaynak maliyetine göre düşük olması nedeniyle işletme yabancı kaynak kullanımını tercih edecek, buna paralel

olarak özkaynak yatırımcılarının risk algısı ve bekledikleri getiri miktarı artacaktır. Sonuç olarak işletmenin ağırlıklı ortalama maliyeti ve piyasa değerinde bir değişiklik olmayacaktır (Durand,1952, s.215-247).

Geleneksel Yaklaşım, işletmelerin her biri için birbirinden farklı optimal sermaye yapısı düzeyi olduğunu varsaymaktadır. Bu yaklaşıma göre, işletme optimal sermaye yapısı düzeyine ulaşana kadar yabancı kaynak kullanırsa ortalama sermaye maliyeti azalacak, buna bağlı olarak işletmenin piyasa değeri artacaktır. Optimal sermaye yapısı düzeyinden sonra yabancı kaynak kullanımı ağırlıklı ortalama sermaye maliyetini azaltmayacaktır. Dolayısıyla işletmenin piyasa değerini artırmayacaktır. Optimal sermaye yapısı düzeyinin aşılması durumunda özkaynak yatırımcılarının beklenti düzeyi artacak ve özkaynak maliyeti bununla birlikte artacaktır (Solomon, 1963, s.277).

Sermaye yapısı konusunda net gelir yaklaşımı, sermaye yapısının değişmesi ile birlikte sermaye maliyetlerinin ve işletmenin piyasa değerinin değişeceğini savunur. Net faaliyet geliri yaklaşımında ise sermaye yapısının değişmesi ile sermaye maliyetlerinin ve işletmenin piyasa değerinin değişmeyeceğini ifade eder. Geleneksel yaklaşım ile Durand (1952)'ın öne sürdüğü net gelir yaklaşımı sermaye yapısında değişiklik yapılarak, sermaye maliyetlerini azaltacağını ve işletmenin piyasa değerini artıracağını ileri sürmüşlerdir.

Modigliani & Miller yaklaşımı, bir önceki yaklaşımda belirtildiği gibi sermaye yapısı ile işletmenin piyasa değeri arasında ilişkinin bulunmadığını varsaymaktadır. 1958'de yayımlanan makalelerinde piyasanın mükemmel işlediği ve vergi faktörünün dikkate alınmadığı varsayımlarında *"ilişkisizlik teorisi"* olarak adlandırılan işletmenin piyasa değerinin, finansman kararlarından etkilenmediği dolayısıyla yabancı kaynak kullanımı yoluyla işletmenin değerinin artırılamayacağını ileri sürmüşlerdir (Cortez ve Susanto, 2012, s.122). Varsayımlarının ilerleyen dönemlerde gerçeği yansıtmadığına ilişkin (işlem maliyetleri, arbitraj imkanlarının kısıtlı oluşu, iflas maliyetleri, vergi faktörünün göz ardı edilmesi gibi) yapılan eleştiriler sonrasında yazarlar varsayımlarını güncelleyerek 1963'te ikinci teorilerini ileri sürmüşlerdir. Buna göre yabancı kaynak kullanımının sağladığı vergi avantajı

göz önünde bulundurulurken, iflas ve sıkıntı maliyetleri dikkate alınmamıştır. Bu şekilde yabancı kaynak kullanmanın getirmiş olduğu vergi avantajı sayesinde, işletmenin piyasa değerinin artabileceğini ileri sürmüşlerdir (Başaran, 2008, s.28).

Vergi Yaklaşımı, Modigliani-Miller tarafından 1963 yılında kaleme alınan çalışmalarında sadece kurumlar vergisi göz önünde bulundurulmuştur. Ancak Merton H. Miller 1977 yılındaki makalesinde gelir vergisini dikkate alarak teorisini geliştirmiştir. Yapılan çalışmada işletmeler finansmanda borçlanma düzeylerini arttırarak ödeyecekleri vergiler için tasarruf etseler bile, şahıslar elde edecekleri faiz gelirleri için kar payı gelirlerine kıyasla daha fazla vergi ödeyeceklerdir. Dolayısıyla elde edilen vergi avantajı azalacaktır. Genel olarak faiz gelirleri için ödenen vergiler, kar payı geliri için ödenen vergilerden daha fazladır. Miller hem kurumlar vergisini hem de gelir vergisini birlikte değerlendirdiğinde işletmeler için optimal sermaye yapısının bulunmadığını ortaya koymuştur. Her ne kadar gelir vergisi ile birlikte vergi avantajı azalsa bile her iki verginin oranlarının farklı olması sebebiyle vergi avantajı tamamen yok olmayacaktır.

2.2. Modern Sermaye Yapısı Teorileri

Modern sermaye yapısı teorilerinin başlıcaları Dengeleme Teorisi, Bilgi Asimetrisi Kuramı, Dinamik Sermaye Yapısı Teorisi ve Piyasa Zamanlaması kuramı olarak ifade edilebilmektedir.

Dengeleme Teorisi, yabancı kaynakla finansmanın getirdiği vergi avantajı ve maliyetler dikkate alınarak işletmelerin optimal sermaye yapısı düzeylerini belirlediklerini ileri sürmektedir (Gülşen ve Ülkütaş, 2012, s.50). Bu teoriye göre optimal sermaye yapısı düzeyine kadar yabancı kaynakla finansmanın sağlamış olduğu vergi avantajı, yabancı kaynak kullanımı nedeniyle oluşacak finansal sıkıntı maliyetlerinden daha fazladır. Dolayısıyla yabancı kaynak kullanmak işletmenin piyasa değerini artıracaktır. Ancak optimal sermaye yapısı düzeyinin üstünde yabancı kaynak maliyetleri vergi avantajını aşarak işletmenin değerini azaltacaktır (Yükeri, 2009, s.39). Bu teoriye göre işletmeler yabancı kaynak kullanmanın marjinal maliyeti ve marjinal faydasını göz önünde bulundurarak optimal sermaye

yapısı düzeyini belirledikleri ileri sürülmektedir. Maddi duran varlıkları yüksek oranda olan ve yabancı kaynak kullanımının sağlamış olduğu vergi avantajından yararlanabilmek için vergilendirilebilir mali karı olan işletmelerin yabancı kaynak kullanma oranları daha yüksek olacaktır (Elitaş ve Doğan, 2013, s.42).

Bilgi asimetrisi kuramı, finansal sözleşmelerin bir tarafının diğer tarafa göre daha fazla bilgiye sahip olmasından kaynaklanmaktadır. İşletmenin yöneticileri paydaşlarına göre daha fazla bilgiye sahiptirler. Yabancı kaynak kullanmaktan doğacak olan işletmenin iflas risk düzeyinin ne olacağı veya işletmenin piyasa değerinin yükseleceği yabancı kaynak kullanımı düzeyi hakkında işletme yöneticileri asimetrik bilgi sahibidirler. Bu yüzden asimetrik bilgiye sahip olan taraflar açısından sermaye yapısı kararlarını eşit şekilde değerlendirilme imkanı bulunmamaktadır (Shyam-Sunder ve Myers, 1999, s.221).

Dinamik Sermaye Yapısı Teorisi, işletmelerin optimum borç/özkaynak oranını tespit etmek suretiyle sermaye yapılarını istenilen seviyeye taşıyabilirler (Fisher ark., 1989, s.19). Goldstein ark. (2001), Bhamra ark. (2010), Morellec ark. (2012) dinamik sermaye yapısı teorisi üzerine yaptıkları akademik çalışmalarda işletmelerin optimum sermaye yapılarını tespit ederken işlem maliyetlerini göz önünde tutarak borç ile finansman düzeylerini tespit edilen aralık içerisinde belirlemişlerdir. İşletmeler borçlanma düzeylerini tespit edilen aralık içerisindeki bir noktada sermaye yapısını optimum düzeye taşıyacak kararlar alacaklardır (Korteweg ve Strebulaev, 2015, s.5).

Piyasa zamanlaması kuramı, işletmeler finansman ihtiyaçlarının kullanımında iç kaynaklarına (dağıtılmamış kar vb.) öncelik vermekte, daha sonra dış kaynakların kullanımına yönelmektedirler. Dış kaynak kullanımında ise yabancı kaynak kullanımına öncelik verilmekte olup, daha sonra hisse senedi ihracı yapılmaktadır. Bu öncelik sırası hisse senetlerinin ihraç maliyetlerini artırması, yabancı kaynak kullanmanın sonucunda finansal maliyetler ile iç kaynak kullanımının vergi etkisi nedeniyle maliyetlerin azalması gibi nedenlere bağlı olarak meydana gelmektedir (Myers ve Majluf, 1984).

Bu teorilerin içinde en dikkat çeken ve tartışılan iki teori bulunmaktadır. Bunlar dengeleme teorisi ve finansman hiyerarşisi teorisidir. Dengeleme teorisine göre işletmeler borçlanma yoluyla finansmanın sağlamış olduğu vergi avantajını, iflas maliyeti ile kıyas yaparak ayarlar. Finansman hiyerarşisi ise ters seçim nedeniyle ilk olarak dağıtılmayan karlar, daha sonra borçlanma yoluyla finansman ve son olarak özkaynak ile finansman yoluna gidileceği ileri sürülmüştür. Dengeleme teorisinin dayanağı, finansal kaldıracın ayarlama yaparak hedeften sapmaların kademeli olarak önüne geçmesidir. Finansman hiyerarşisinin dayanağı ise katı bir finansman sıralamasının olmasıdır. Ancak işletmelerin faaliyetlerine, varlıklarına ve içinde bulunduğu şartlara bağlı olarak birçok teori ortaya konulmuş olsa da, işletmelerin borç/özkaynak oranını kesin olarak belirleyen bir teori bulunmamaktadır.

3. Diğer Ülkelerde Finansman Gideri Kısıtlamasına Yönelik Uygulamalar

ABD İç Gelir Kodunun (U.S. Department of Treasury, 2007) 63. maddesinde finansman gideri kısıtlaması uygulaması işletmelerin bilanço ve gelir tablosunda yer alan Borç/özkaynak ve net finansman gideri/FAVÖK (faiz, amortisman ve vergi öncesi kâr) oranları kullanılarak, Borç/özkaynak oranının 1,5'i ve net finansman giderinin FAVÖK'ün %50'sini aşması durumunda, aşan kısmı vergi matrahının belirlenmesinde indirimin konusu yapılamayacağı ifade edilmektedir. Bu kapsamda işletmenin ortakları, ortaklarla ilişkili kişiler ve belirlenmiş kriterlere sahip üçüncü kişilerden temin ettiği yabancı kaynakların her iki koşulun birlikte var olması halinde %50'sini aşan kısım gider olarak kabul edilmemektedir. İşletmelerin finansman gideri kısıtlaması kapsamında belirlenen sınırın üzerindeki faiz giderleri, ilgili dönemde indirilemeyen finansman giderleri izleyen 3 yıla devir ederek gelirlerden indirilmesi mümkün bulunmaktadır.

Almanya'da finansman gideri kısıtlaması uygulamasında işletmelerin gelir tablolarında yer alan net finansman gideri/ FAVÖK oranına bakılarak, işletmenin ortakları, ortaklarla ilişkili kişiler, belirlenmiş kriterlere sahip üçüncü kişilerden temin ettiği yabancı kaynakların net finansman giderinin FAVÖK'ün %30'u aşması durumunda, aşan kısım vergi matrahının tespitinde indirim konusu yapılmamaktadır (Kollruss, 2010, s.87). İşletmelerin finansman gideri kısıtlaması kapsamında

indirimine izin verilmeyen giderleri, ilgili dönemde indirilemeyen finansman giderleri izleyen yıllara devir edilmesine imkân tanınmıştır (Webber, 2010, s.683).

İtalya vergi siteminde finansman gideri kısıtlaması uygulamasında Almanya'da uygulanan modeldeki gibi işletmelerin gelir tablolarında yer alan net finansman gideri/ FAVÖK oranına bakılarak işletmenin ortakları, ortaklarla ilişkili kişiler, belirlenmiş kriterlere sahip üçüncü kişilerden temin ettiği yabancı kaynakların net finansman giderlerinin faiz, vergi ve amortisman öncesi kârın %30'una kadar olan kısmının indirilmesine müsaade edilmiştir. İşletmelerin indiremedikleri finansman giderlerinin faiz, vergi ve amortisman öncesi kârın %30'unu aşan kısmını izleyen yıllara devir edilmesine imkan tanınmıştır (Erdem, 2012, s.333).

Fransa vergi hukuku düzenlemesinde işletmelerin bilanço ve gelir tablosunda yer alan Borç/özkaynak ve net finansman gideri/FAVÖK oranları kullanılarak, Borç/özkaynak oranının 1,5'i ve net finansman giderinin FAVÖK'ü %25'ini aşması durumunda, geçen tutar mali karın tespitinde indirimin konusu yapılamayacaktır. İşletmenin ortakları, ortaklarla ilişkili kişiler, belirlenmiş kriterlere sahip üçüncü kişilerden temin ettiği yabancı kaynakların her iki şartın birlikte var olması durumunda %25'ini geçen kısım gider olarak dikkate alınmamaktadır. İşletmelerin indiremedikleri finansman giderlerini izleyen yıllara aktarmaları imkânı bulunmaktadır. Ancak takip eden iki yıldan sonraki dönemlerde indiremedikleri finansman giderlerinin %5 oranında azaltılmak suretiyle ilave sınırlandırma getirilmiştir (Webber, 2010, s.697).

İngiltere'de işletmelerin emsali oldukları işletmelere göre kabul edilen borçlanma düzeyinin üzerinde yüksek miktarda finansman giderine katlanmaları durumunda sermaye yapısı değerlendirmesine tabi tutulacaklardır. İngiltere'de emsal borçlanma tutarı tespit edilirken, bağımsız olarak üçüncü kişilerden borç alabileceği tutar esas alınacaktır (Erdem, 2012, s.334).

Kanada'daki finansman gideri uygulamasında işletmelerin borç/özkaynak oranlarının 1/3 olması ve işletmelere %25 veya üzerinde iştirak eden yabancı ortaklarından borçlanılması halinde ödenen finansman giderlerinin 1/3 geçen kısmı gider olarak dikkate alınmamaktadır (Erdem, 2012, s.335).

Danimarka'da finansman gideri kısıtlaması, Danimarka'da yerleşik şirketler ve yerleşik olmayan şirketler için geçerlidir. Bu şirketler tarafından sağlanan borcun 10 milyon Danimarka Kronunu aşması durumunda finansman gideri kısıtlaması söz konusu olacaktır. Şirketlerin sermayesinin veya oy oranının %50'sinden fazlasına doğrudan veya dolaylı olarak elde bulundurulması şartı aranmaktadır. Bir şirketin borç/özkaynak oranı 4/1'i aşarsa, örtülü sermaye kuralları uygulanır. Bu oranı geçen ilişkili kişiler, borçla ilgili faiz giderleri ile birlikte bu tür borçlanmalar neticesinde oluşan sermaye kayıplarını da indiremezler. Bununla birlikte, bu kayıplar aynı borç ilişkisine ilişkin gelecekteki sermaye kazançlarından mahsup edilmek üzere devam eden yıllara devreder (Dourado ve Feria, 2008, s.8).

Japonya'da uygulanan finansman gideri kısıtlamasında işletmelerin borç/özkaynak oranının 3'te 1'ini aşması halinde, belirtilen oranı geçen tutarlar gider olarak dikkate alınmamaktadır. Finansman gideri uygulamasında borç tutarı hesaplanırken ortak, ortaklarla ilişkili kişilerden elde edilen tutarlar dikkate alınmaktadır. Finansman gideri kısıtlaması uygulamasına Japon şirketlerinin yanı sıra Japonya'da faaliyet gösteren yabancı işletmeler de tabi tutulmaktadır (Erdem, 2012, s.335).

Belçika'da, örtülü sermaye kullanımı için iki kural bulunmaktadır. İlk olarak, bireysel yöneticiler, hissedarlar ve yerleşik olmayan kurumsal yöneticiler tarafından şirketlerine verilen kredilere 1/1 borç/özkaynak oranı uygulanır. Bu oranı geçen borca isabet eden faiz, indirilemeyen temettü olarak yeniden tanımlanır. Ayrıca, borca uygulanan faiz oranı piyasa faiz oranını aşmamalıdır. İkinci olarak, yerleşik veya yerleşik olmayan alacaklının borca ödenen faizle ilgili olarak muaf olması veya indirimli bir oranda vergilendirilmesi durumunda, borç için 7/1'lik bir borç/özkaynak oranı uygulanır. Bu oranı geçen borca isabet eden faiz, indirilemeyen işletme gideri olarak dikkate alınır (Dourado ve Feria, 2008, s.7).

Finansman gideri kısıtlaması uygulamasının diğer ülke uygulamaları değerlendirildiğinde, bilanço ve gelir tablosunda yer alan veriler kullanılarak borç/özkaynak oranının veya net finansman gideri/FAVÖK oranının belirlenen sınırı aşması durumunda geçen kısma isabet eden finansman giderlerinin kanunen kabul edilmediği görülmüştür.

4. Türkiye'de Finansman Gideri Kısıtlaması Uygulaması

6322 sayılı Kanunun 37 nci maddesiyle 01/01/2013 tarihinden itibaren yürürlüğe girmek üzere 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunun 11. maddesinin birinci fıkrasına (i) bendi ilave edilerek; *"kredi kuruluşları, finansal kuruluşlar, finansal kiralama, faktoring ve finansman şirketleri dışında kalan, kullanılan yabancı kaynakları öz kaynaklarını aşan işletmelerde, aşan kısma isabet eden, yatırımın maliyetine eklenenler hariç, işletmede kullanılan yabancı kaynaklara ilişkin faiz, komisyon, vade farkı, kur farkı vb. adlar altında yapılan gider ve maliyet unsurları toplamının %10'unu aşmamak üzere Cumhurbaşkanınca kararlaştırılan kısmı"* kanunen kabul edilmeyen gider (KKEG) olarak dikkate alınacağı hüküm altına alınmıştır.

Cumhurbaşkanı bu yetkisini 04.02.2021 tarihli ve 31385 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan 03.02.2021 tarihli ve 3490 sayılı Cumhurbaşkanı Kararıyla kullanmıştır. Bu Kararda 01.01.2021 tarihinden itibaren başlayan vergilendirme dönemi kazançlarına uygulanmak üzere yabancı kaynakları öz kaynaklarını geçen işletmelerde, geçen kısma isabet eden gider ve maliyet kalemlerinin %10'unun kurum kazancının tespitinde kanunen kabul edilmeyen gider olarak dikkate alınacağı düzenlenmiştir. Uygulamaya ilişkin detayların bulunduğu "Kurumlar Vergisi Genel Tebliği (Seri No.1)'nde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ (Seri No:18)" (Resmi Gazete, 2021) ise 25.05.2021 tarihinde 31491 sayılı Resmi Gazete 'de yayınlanarak yürürlüğe girmiştir.

İşletmelerin bu gider kısıtlamasına tabi tutulmasının amacı ise kanunun gerekçesinde işletmelerin finansman ihtiyaçlarını borçlanmak yerine özkaynak ile finanse etmelerini teşvik etmek olarak ifade edilmiştir[1].Gerek kanunda gerekse tebliğde yer alan hükümlere bakıldığında, dikkati çeken ana unsurlar;

- Kapsama giren mükellefler,
- Finansman gider kısıtlamasının uygulanacağı dönem,
- Yabancı kaynaklara ilişkin gider ve maliyet unsurları,
- Geçici vergi dönemlerinde finansman gideri kısıtlaması,

[1] 6322 sayılı Kanunun 37. maddesinin gerekçesi için bkz. https://mevzuat.tbmm.gov.tr (Erişim:18.06.2021).

- Finansman giderinin yanında finansman gelirinin bulunması,
- Adi ortaklıklarda finansman gideri durumu olarak ifade edilmektedir.

İlgili düzenlemenin daha iyi anlaşılabilmesi için yukarıda maddeler halinde belirtilen unsurlar büyük öneme sahiptirler ve aşağıda bu unsurlara ait daha detaylı bilgilere yer verilmektedir.

4.1. Finansman Gideri Kısıtlaması Kapsamına Giren Mükellefler

KVK ve tebliğde yer alan hükümler dikkate alındığında, finansman gideri kısıtlaması kapsamına dahil olan ve bu uygulama kapsamı dışında kalan mükellefler aşağıdaki tabloda olduğu gibidir.

Tablo 1: Finansman Gideri Kısıtlaması Kapsamına Giren ve Kapsam Dışı Olan Mükellefler

Finansman Gideri Kısıtlaması Kapsamına Girenler	Finansman Gideri Kısıtlaması Kapsamı Dışında Olanlar
-Yabancı kaynakları özkaynaklarını geçen gelir vergisi ve kurumlar vergisi mükellefleri, -Bilanço esasına göre defter tutan mükellefler,	-İşletme hesabı esasına göre defter tutan mükellefler, -Emeklilik şirketleri, - Türkiye'de kurulu mevduat bankaları, - Katılım bankaları, - Kalkınma ve yatırım bankaları, - Yurt dışında kurulu bu nitelikteki kuruluşların Türkiye'deki şubeleri ve finansal holding şirketleri, - Sigorta ve reasürans şirketleri, - Finansal kiralama, faktoring, finansman şirketleri ve tasarruf finansman şirketleri, - Sermaye piyasası faaliyetlerinde bulunan kurumlar

Kaynak: Resmi Gazete (2021)

4.2. Finansman Gideri Kısıtlamasının Uygulama Dönemi

Bilanço esasına göre defter tutan kurumlar vergisi mükelleflerinden finansman gideri kısıtlamasına tabi olanlar, Vergi Usul Kanununa göre çıkaracakları bilançolarını esas alarak, geçici vergilendirme dönemlerinin son günleri itibarıyla

finansman gideri kısıtlaması öncesinde yabancı kaynak ve özkaynak kıyaslaması yaparak finansman gideri kısıtlaması uygulaması kapsamına girip girmediklerini tespit edeceklerdir.

Hesap dönemini takvim yılı olarak belirleyen mükelleflerde 31 Aralık tarihinde düzenlenen bilançoları, hesap dönemini özel hesap dönemi belirleyen mükellefler ise hesap dönemi sonunda çıkarılan bilançoları esas alınacaktır.

Yukarıda yer alan açıklamalar birlikte değerlendirildiğinde, finansman gideri kısıtlaması uygulaması ilk olarak 2021 yılının birinci vergilendirme döneminde uygulamaya girecektir.

Düzenleme 01/01/2013 tarihinden itibaren yürürlüğe girmiştir. Bu tarihten itibaren (bu tarih dahil) sağlanan finansman hizmetleri veya düzenlenen kredi sözleşmeleriyle meydana gelen finansman giderlerine ilişkin olarak mahiyet ve tutar itibarıyla 01/01/2021 tarihinden itibaren kesinleşen gider ve maliyetler finansman gideri kısıtlamasına tabi tutulacaktır.

4.3. Finansman Gideri Kısıtlaması Kapsamındaki Yabancı Kaynakların Gider ve Maliyet Unsurları

Yabancı kaynaklara ait gider ve maliyet unsurlarından işletmeler tarafından yapılan yatırımların maliyetine eklenenler finansman gideri kısıtlamasına tabi değildir. Kısıtlama kapsamında yatırım olarak kabul edilen kıymetlerin maliyet bedelini, iktisadi bir kıymetin elde edilmesi veya bir iktisadi kıymetin değerinin artırılması amacıyla yapılan ödemeler ile bunlara ait bilumum giderlerin toplamı oluşturmaktadır. Yapılan açıklamalar çerçevesinde yabancı kaynaklara ait zorunlu olarak veya mükelleflerin tercihleri ile maliyete eklenen gider ve maliyetler finansman gideri kapsamı dışında tutulmuştur.

Yabancı kaynak kullanımına bağlı olmadan yapılan teminat mektupları için ödenen komisyonlar, tahvil ihracına ilişkin baskı vb. giderler ile ipotek masrafları finansman gideri kısıtlamasına konu edilmezler. Erken ödeme veya peşin ödeme

iskontoları finansman gideri olmayıp finansman gelirinin azalmasına yol açtığı için uygulama kapsamı dışındadır.

Bir yabancı kaynağın kullanım süresinden bağımsız olarak doğan kredi sözleşmeleri için ödenen damga vergisi, bankalar vasıtasıyla yapılan para transferlerine (havale/eft) ilişkin ödenen Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi (BSMV) gibi ödemeler finansman gideri uygulamasına tabi değildir. Yabancı kaynakların işletmede kullanılma süresine bağlı olarak ödenen kredi faizleri üzerinden hesaplanan BSMV finansman gideri kısıtlaması uygulamasına tabi olacaktır.

İşletmeler tarafından banka vb. finans kurumlardan sağlanan kredilerden, krediyi çeken işletme üzerinde herhangi bir kredi yükü üstlenmeden grup içinde yer alan başka bir şirkete aktarması durumunda, krediyi üzerine alan ve fiili olarak kullanan işletmeler finansman gideri kısıtlamasına tabi tutulmaları gerekmektedir.

Örnek: Yabancı kaynakları toplamı 532.750 TL olan bir işletm**e**nin aynı dönemde özkaynakları toplamı 412.300 TL'dir. Bu döneme ilişkin 48.125 TL finansman giderine katlanmıştır. Dönem sonunda işletmenin yabancı kaynakları toplamı özkaynakları toplamını geçtiği için geçen kısma isabet eden yabancı kaynaklara ait finansman giderinin %10'luk kısmı, kurum kazancının tespitinde KKEG olarak dikkate alınacaktır.

Finansman gider kısıtlamasına tabi tutulacak tutarın hesaplanması:

Özkaynağı Geçen Kısım	=	*Yabancı Kaynaklar*	-	*Özkaynaklar*

Özkaynağı Geçen Kısım = 532.750 TL – 412.300 TL = 120.450 TL

Geçen Kısma İsabet Eden Finansman Gideri	=	*Finansman Gideri*	*x*	*(Geçen Kısım / Yabancı Kaynaklar Toplamı)*

Geçen Kısma İsabet Eden Finansman Gideri= 48.125 TL x (120.450 TL / 532.750 TL)

Geçen Kısma İsabet Eden Finansman Gideri= 48.125 TL x %23

Geçen Kısma İsabet Eden Finansman Gideri= 11.068,75 TL

Yukarıda yer alan örnekte işletmenin yabancı kaynakları toplamının özkaynakları toplamını geçen kısma isabet eden finansman giderinin %10'luk kısmı (11.068,75 TL x 0,10= 1.106,87 TL) kurum kazancının belirlenmesinde KKEG olarak matraha ilave edilmesi gerekmektedir.

4.4. Geçici Vergilendirme Dönemlerinde Finansman Gideri Kısıtlaması Uygulaması

Finansman gider kısıtlaması uygulaması 01.01.2021 tarihinden itibaren uygulanmaya başlandığı için, mükelleflerden hesap dönemini takvim yılını esas alanlar için ilk geçici vergilendirme döneminde, özel hesap dönemini tercih eden mükelleflerde ise 2021 yılından başlayan ilk geçici vergilendirme döneminde yabancı kaynakları ile özkaynaklarının kıyaslaması yapılarak belirtilen dönemler dikkate alınacaktır.

Eğer mükellefler önceki geçici vergilendirme dönemlerinde finansman gideri kısıtlaması koşullarını taşımıyorlarsa, koşulların meydana geldiği geçici vergilendirme döneminden başlayarak uygulamaya tabi olacaklardır.

4.5. Özel Hesap Dönemi 2021 Yılı İçinde Sona Erenlerin Durumu

Özel hesap dönemini tercih eden ve defterlerini bilanço esasına göre tutan mükellefler, özel hesap dönemi başlangıç tarihi 2020 yılı olup 2021 yılında sona ermesi durumunda 2021 yılında biten özel hesap dönemleri için finansman gideri kısıtlamasına tabi tutulmayacaklardır. Ancak 2021 yılı içinde başlayan ve 2022 yılında sona erecek özel hesap dönemleri için ise finansman gideri kısıtlaması şartların oluşması halinde uygulanacaktır.

4.6. Yıllara Yaygın İnşaat Ve Onarma İşlerinde Finansman Gider Kısıtlaması Uygulaması

Faaliyet konusu yıllara yaygın inşaat ve onarma işi olan mükelleflerin kullandıkları yabancı kaynaklara ait finansman gideri kısıtlamasının uygulanacağı dönem, işin kesin kar veya zararın tespit edildiği yılın kazancı hesaplandığı dönem ile aynı olacaktır.

Birden fazla yıllara yaygın inşaat ve onarma işinin eş zamanlı yapılması veya bu işler ile birlikte başka türden işlerin de birlikte yapılması durumunda bu işler için gerçekleştirilen finansman giderleri hangi yıl kar veya zarar tespitinde dikkate alındıysa, dikkate alınan yıl için gider kısıtlaması uygulamasına tabi tutulacaktır.

4.7. Finansman Gideri Yanında Finansman Gelirinin Bulunması Durumu

Mükellefler finansman gelirleri ile finansman giderleri arasında mukayese yapmak suretiyle netleştirme yapamayacaklardır. Finansman giderleri toplam tutarı gider kısıtlaması uygulamasına tabi tutulacaktır. 01.01.2013 tarihinden itibaren temin edilen yabancı kaynaklar için oluşan kur farkı giderleri 2021 yılı kazancının tespiti de dahil olmak üzere kur değişimi nedeniyle oluşacak gerçek tutarlar finansman gideri kısıtlamasına konu edilecektir.

4.8. Adi Ortaklıklarda Finansman Gideri Kısıtlaması

Adi ortaklıkların kazançları nedeniyle gelir veya kurumlar vergisi mükellefiyetleri bulunmayıp, aynı zamanda tüzel kişilikleri de yoktur. Dolayısıyla adi ortaklık altında yürütülen faaliyet sonunda elde edilen kar veya zarar, ortakların hisseleri nispetinde kazançlarına ilave edilerek vergilendirilmektedir. Adi ortaklıklar finansman gideri uygulamasında, ortaklığı meydana getiren ortaklardan ayrı olarak değerlendirilecektir. Adi ortaklığın finansman gideri, her bir ortak tarafından doğrudan şahsi beyannamelerinde yer alan finansman giderlerine ilave edemeyeceklerdir. Adi ortaklığın bilançosunda yabancı kaynak tutarı özkaynak tutarını geçmesi durumunda, geçen kısma münhasıran, yatırımın maliyetine ilave edilenler hariç olmak üzere işletmede kullanılan yabancı kaynaklara ilişkin faiz, komisyon, vade farkı, kâr payı, kur farkı ve benzeri adlar altında yapılan gider ve maliyet unsurları toplamının %10'u ortakların hisseleri oranında, verecekleri kendi beyannamelerinde KKEG olarak dikkate alınacaktır.

5. Finansman Gideri Kısıtlamasının Finansal Yapı ve Sermaye Yapısı Üzerine Etkileri

İşletmelerin varlık finansmanında özkaynak kullanımının ağırlığını arttırması durumunda ilgili finansman gideri kısıtlaması uygulaması ile gerek nakdi sermaye

Tablo 2: 2008-2020 Yılları Arasında BIST TÜM'de Yer Alan Şirketlerin Finansal Kaldıraç Bilgisi

Oran \Dönem	2008/12	2009/12	2010/12	2011/12	2012/12	2013/12	2014/12	2015/12	2016/12	2017/12	2018/12	2019/12	2020/12
Ortalama	36,04	37,06	40,92	42,38	41,54	44,49	45,81	48,04	49,80	51,31	50,88	51,39	50,97
Standart Sapma	31,95	30,93	34,27	34,92	32,15	36,23	34,71	32,84	31,73	30,87	28,94	30,07	33,51
Medyan	33,58	35,93	41,64	40,79	40,55	44,11	45,08	46,33	49,15	52,87	52,65	54,78	51,33

tutarlarında gerekse de işletmelerin karlılık oranları üzerinde olumlu etki yaratması beklenmektedir. Dolayısıyla işletmelerin finansal yapısı ve sermaye yapısı oranlarının özkaynak lehine sonuçlar doğurmasına ve işletmelerin finansal olarak daha güçlü hale gelmesi hedeflenmektedir.

Teorik yaklaşımlarda yer alan temel varsayımlara göre işletmeler finansal kaldıraç etkisi ve vergi kalkanı etkisi nedeniyle yabancı kaynak kullanmayı tercih etmektedirler. Ancak belli bir borç düzeyi aşıldıktan sonra işletmelerin yabancı kaynak kullanması finansal sıkıntı ve temsil maliyetlerine yol açarak yabancı kaynak maliyetlerini artırarak, işletmelerin değeri üzerinde olumsuz etkiler ortaya çıkarabilmektedir (Ross, Westerfield ve Jordan, 2010, s.526). Oysaki finansman gideri kısıtlaması uygulamasıyla getirilen özkaynak tutarını aşan kısmın %10'una isabet eden finansman giderlerinin vergi matrahına ilave edilmesi yabancı kaynak maliyetini özkaynak maliyetinden daha yüksek seviyeye çıkarabilir. Bu sebeple teoride yer alan borcun kaldıraç etkisine karşılık finansman gideri kısıtlamasının de sermaye yapısı kararlarında dikkate alınması gerekmektedir.

Tablo 2' de 2008 -2020 yılları arasında Bist'te faaliyet gösteren 351 işletmeye ait finansal kaldıraç oranları, standart sapma ve medyan değerleri yer almaktadır. İşletmelerin finansal kaldıraç oranı, toplam borç/ toplam aktif oranını ifade etmektedir. Genel olarak değerlendirildiğinde kaldıraç oranlarının yıllar itibari ile artış trendine sahip olduğu görülmektedir. Bu durum borcun vergi kalkanı etkisi ve finansal kaldıraç etkisi nedeniyle işletmelerin borç ile finansman tercihlerinin arttığını, özkaynak ile finansmanı oransal olarak daha az tercih ettiklerini göstermektedir.

6. Sonuç

İşletmeler varlıkların finansmanı için kullanmış oldukları yabancı kaynakları dolayısıyla katlanmış oldukları finansman maliyetlerini giderleştirerek vergi matrahını düşürme ve ödeyeceği vergi tutarını azaltma imkanına kavuşmaktadırlar. İşletmelerin yabancı kaynak kullanımı neticesinde oluşan bu vergi avantajı nedeniyle, yoğun şekilde yabancı kaynak kullanılması finansal sıkıntı ve temsil maliyetlerini beraberinde getirmektedir. Yabancı kaynak kullanımının artması, yükselen kaldıraç oranları ile birlikte işletmelerin ekonomik kriz dönemlerinde yaşamaları muhtemel sorunlara karşı daha kırılgan olmalarına neden olmaktadır. Bu riskleri azaltabilmek amacı ile işletmelerin özkaynak kullanımını teşvik edici bir takım önlemlerin alınması önem arz etmektedir. Mali idarenin bu kapsamda 2015 yılında 6637 sayılı kanunla işletmelerin nakdi sermaye artırımını teşvik edici vergi indirim mekanizmasını yürürlüğe koymuştur. Son olarak 2021 yılında yayımlanan Kurumlar Vergisi Genel Tebliği (Seri No: 1)'nde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ (Seri No: 18) (Resmi Gazete,2021) ile finansman gideri kısıtlaması uygulaması getirilerek, işletmelerin özkaynak ile finansman sağlaması teşvik edilmeye çalışılmıştır.

İlgili düzenlemede belirtilen şartlara haiz işletmelerin yabancı kaynakları özkaynaklarını aşması durumunda, aşan kısım ile sınırlı olmak üzere, yatırımın maliyetine eklenenler dışında kalan, işletmede kullanılan yabancı kaynaklara ilişkin faiz, komisyon, vade farkı, kâr payı, kur farkı ve benzeri adlar altında yapılan gider ve maliyet unsurları toplamının % 10' u kanunen kabul edilmeyen gider olarak matraha ilave edileceği ifade edilmiştir. Böylece işletmelerde kaynak dağılımında özkaynak miktarının artmasına olanak sağlamıştır.

Finansman gideri kısıtlaması uygulaması işletmelerin finansman politikaları üzerinde etkili olacaktır. İşletmelerin kaynak dağılımında yabancı kaynak kullanımı aleyhine bir durum söz konusu olduğu için özkaynakla finansmanı daha cazip hale gelecektir. Dolayısıyla yabancı kaynak tutarının azalarak finansal riski azaltıcı bir etkisinin olacağı beklenmektedir. Aynı zamanda işletmelerin karlılık düzeylerinin artması ve dağıtılmayan karlar tutarı kadar özkaynaklarda meydana gelecek artış, özkaynak maliyetlerinin azalmasına ve işletmenin ortaklarına daha fazla kar payı dağıtarak, daha yüksek getiri imkanı sunabilecektir.

Finansman gideri kısıtlaması uygulaması ile işletmelerin kaynak yapısı içerisinde borçların ağırlığının azalarak, özkaynaklarının güçlendirilmesi beklenmektedir. Cari dönem içerisinde beklenen etkinin gerçekleşmesi durumu istatistiksel olarak test etmeye yeterli gözlem sayısı henüz oluşmamıştır. Bundan sonraki çalışmalarda borsaya kote olan işletmelerin uygulama sonrasındaki yıllarda sermaye yapısı değişikliklerinin birtakım analizler yapılarak beklenen faydanın gerçekleşme düzeyi ve yapılan düzenlemenin etkin olup olmadığına yönelik ampirik çalışmalar yapılabilir.

Etik Kurul Onayı: Çalışma için etik kurul onayı gerekmemektedir.
Hakem Değerlendirmesi: Dış bağımsız.
Yazar Katkıları: Çalışma Konsepti/Tasarım- K.F.Y., A.S.; Veri Toplama K.F.Y.; Veri Analizi/Yorumlama- K.F.Y., A.S.; Yazı Taslağı- K.F.Y.; İçeriğin Eleştirel İncelemesi- K.F.Y., A.S.; Son Onay ve Sorumluluk- K.F.Y., A.S.
Çıkar Çatışması: Yazar çıkar çatışması bildirmemiştir.
Finansal Destek: Yazar bu çalışma için finansal destek almadığını beyan etmiştir.

Ethics Committee Approval: Ethics committee approval is not required for the study.
Author Contributions: Conception/Design of Study- K.F.Y., A.S.; Data Acquisition- K.F.Y.; Data Analysis/Interpretation- K.F.Y., A.S.; Drafting Manuscript- K.F.Y.; Critical Revision of Manuscript- K.F.Y., A.S.; Final Approval and Accountability- K.F.Y., A.S.
Peer-review: Externally peer-reviewed.
Conflict of Interest: The author has no conflict of interest to declare.
Grant Support: The author declared that this study has received no financial support.

Kaynaklar/References

Akgüç, Ö. (1998). *Finansal Yönetim* (7. bs).İstanbul: Avcıol Basım- Yayın.

Aksoy, E. E. (2020). Borcun Vergi Kaldıracı Etkisine Karşılık Özkaynak Vergi Kaldıracı Etkisi: Nakdi Sermaye Artırımı Teşvik Uygulaması. *Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi*, 13(1), 151-173. https://doi.org/10.29067/muvu.599868

Ataç, K. (2015). Nakit Sermaye Artışlarında İndirim Müessesesine İlişkin Tebliğ Taslağı Hakkında Görüşler. *Vergi Dünyası Dergisi*, 411, 80-86. Erişim adresi: http:// www.vergidunyasi.com.tr/arsiv/makaleler

Başaran, Ü. (2008), *İMKB'de İşlem Gören Otomotiv ve Otomotiv Yan Sanayi İşletmelerinin Sermaye Yapısı Kararlarını Etkileyen Faktörlerin Analizi.* (Yüksek Lisans Tezi). Zonguldak Karaelmas Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Zonguldak.

Bhamra, H. S., Kuehn, L. A. & Strebulaev, I. A. (2010). The Aggregate Dynamics of Capital Structure and Macroeconomic Risk. *The Review of Financial Studies*, 23 (12), 4187-4241. https://doi.org/10.1093/rfs/hhq075

Cortez, M.A. & Susanto, S. (2012). The Determinants of Corporate Capital Structure: Evidence from Japanese Manufacturing Companies. *Journal of International Business Research*, 11(3), 121-134. Erişim adresi: https://www.abacademies.org

Dourado, A.P. & de la Feria, R. (2008). Thin Capitalization Rules In The Context of The CCCTB, In M. Lang et al (eds.). *Common Consolidated Corporate Tax Base*, 817. Erişim adresi: https://ssrn.com/abstract=2293447

Doğan, Z. ve Köksal, A.G. (2019). Sermaye Şirketlerinde Nakdi Sermaye Artırımlarının Vergi ve Diğer Avantajları. *Vergi Sorunları Dergisi*, 370, 9-18. Erişim adresi: http://www.vergisorunlari.com.tr/

Durand, D. (1952). Costs of Debt and Equity Funds for Business: Trends and Problems of Measurement. *Conference on Research in Business Finance, National Bureau of Economic Research*, 215-262. Retrieved from: http://www.nber.org/chapters/c4790

Elitaş, B.L. ve Doğan, M. (2013). Sermaye Yapısını Belirleyen Faktörler: İMKB Sigorta Şirketleri Üzerine Bir Araştırma. *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi,* 2013(2), 41-57. https://doi.org/10.31460/

Erdem T. (2012). Vergi Hukukunda Finansman Giderlerinin Sınırlandırılması Sorunu. *Maliye Dergisi,*162, 326-336. Erişim adresi: https://library.dogus.edu.tr/mvt

Fisher, E. O., Heinkel, R. & Zechner, J. (1989). Dynamic Capital Structure Choice: Theory and Tests. *The Journal of Finance,* 44 (1), 19-40. https://doi.org/10.2307/2328273

Gülşen, A.Z. ve Ülkütaş, Ö. (2012). Sermaye Yapısının Belirlenmesinde Finansman Hiyerarşisi ve Ödünleşme Teorisi: İMKB Sanayi Endeksinde Yer Alan Firmalar Üzerine Bir Uygulama. *ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi,* 8(15), 49-59. Erişim adresi: https://app.trdizin.gov.tr

Goldstein, R., Ju, N. & Leland, H. (2001). An EBIT-Based Model of Dynamic Capital Structure. *Journal of Business,* 74 (4), 483-512. https://doi.org/ 10.1086/322893

Kollruss, T. (2010). Tax Optimal Cross-Border Debt Financing under the new German Thin-Capitalization-Rule (German Interest Barrier). *Investment Management and Financial Innovations,* 7(2), 87-99.

Korteweg, A. & Strebulaev, I. A. (2015). An Empirical Model of Dynamic Capital Structure. *AFA 2012 Chicago Meetings Paper,* February 16, 2015. http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1787001

Miller, M. H. (1977). Debt and Taxes. *The Journal of Finance,* 32-2, 261-273. https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1977.tb03267.x

Modigliani, F. & Miller, M. H. (1958). The Cost of Capital, Corparation Finance and the Theory of Investment. *The American Economic Review*, (3), 261-297.

Modigliani, F. & Miller, M. H. (1963). Corporate Income Taxes and The Costof Capital: A Correction. *The American Economic Review,* 53(3), 433-443.

Morellec, E., Nikolov, B., & Schürhoff, N. (2012). Corporate Governance and Capital Structure Dynamics. *The Journal of Finance*, 67(3), 803-848. https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2012.01735.x

Myers, S.C. & N.S. Mafluj (1984). Corporate Finance and Investment Decision When Firms Have Information That Investors Don't Have. *Journal of Financial Economics,* 13, 187-221.

Resmi Gazete. (2021). Kurumlar Vergisi Genel Tebliği (Seri No: 1)'nde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ (Seri No: 18). Erişim adresi: https://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2021/05/20210525-4.htm

Ross,S.A., Westerfield, R.W. & Jordan, B.D. (2010). *Fundamentals of Corporate Finance.* Tata McGraw Hill Education, Inc., New York.

Sayılgan, G. (2017). *Soru ve Yanıtlarıyla İşletme Finansmanı* (7.bs).Ankara: Siyasal Kitapevi.

Shyam-Sunder, L. & Myers, S.C. (1999). Testing Static Tradeoff Against Pecking Order Models of Capital Structure. *Journal of Financial Economics*, 51(2), 219-244. https://doi.org/10.1016/S0304-405X(98)00051-8

Solomon, E. (1963). Leverage and the Cost of Capital. *Journal of Finance,* 18, 273-279. https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1963.tb00723.x

U.S. Department of the Treasury. (2007). Transfer Pricing and US Income Tax Treaties, Erişim adresi: https://home.treasury.gov/system/files/131/Report-Earnings-Stripping-Transfer-Pricing-2007.pdf

Webber, S. (2010). Thin Capitalization and Interest Deduction Rules: A Worldwide Survey. *Tax Notes International,* 60(9), 683-708.

Yıldırım, H. H., Yazgan, K. F. ve Sakarya, Ş. (2019). Vergi Oranlarındaki İndirimin Sektör Endeksleri Üzerindeki Etkisi: BİST'de Bir Araştırma. M. Yüce, M. Mıynat, A. V: Can, ve Ş. Sakarya (Ed.) *Yeni Ekonomik Trendler ve İş Fırsatları kitabı* içinde, (s. 408-420).Bursa: Ekin Yayınevi.

Yükeri, Y. (2009). *İmalat Sanayi İşletmelerinin Sermaye Yapısı Kararlarını Etkileyen Faktörlerin İncelenmesi: Adana Hacı Sabancı Organize Sanayi Bölgesi'nde Bir Uygulama.* (Yüksek Lisans Tezi). Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Adana.