

VERGİLERİN İŞLETMELERİN FİNANSAL POLİTİKASINA ETKİSİ

Ass. Dr. Semih BÜKER

«İşletmelerin en büyük ortağı devlettir» biçiminde yerleşmiş bir söz vardır. Hemen her ülkede, artan vergi yükü incelendiğinde, bu sözün; «devletin işletmelerdeki ortaklık payı artmaktadır» biçimine dönüştürülmesi doğru olacaktır.

Vergi yükü rakamları incelendiğinde Türkiye'de de gelirlerin vergi olarak ödenen kısmının arttığı görülür. Türkiye'de devlet vergi gelirlerinin gayri safi milli hasılaya oranı 1955 yılında yüzde 14.46 iken bu rakam 1970 yılında yüzde 17.61 e yükselmiştir.¹

İşletme kârlarının bir kısmı her yıl artan oranlarda, vergi olarak ödendiğine göre vergilerin işletmelerin finansal kararlarındaki önemli rolü gözden uzak tutulamaz.

Vergiler, özellikle aşağıdaki konulara ilişkin kararlarda etkilidir :

- 1) İşletmelerin hukuki biçimlerinin seçiminde,
- 2) Sermaye sağlama ve finansal yapıların seçiminde,
- 3) Kâr payı dağıtma politikalarında,
- 4) Yatırım kararlarında,
- 5) Değerleme politikalarında,
- 6) Tahvillerin geri ödenmesi ile ilgili kararların alınmasında,
- 7) Amortismanların hesaplanmasında.

Vergilerin işletme kararlarındaki etkisi iki biçimde kendini gösterir. Birincisi, işletme herhangi bir konuda karar verirken

(1) Maliye Bakanlığı Gelirler Genel Müdürlüğü Araştırma Şubesi, *Türkiye'de Vergi Yükü*, Ankara 1972, s. 44.

birden çok alternatifle karşı karşıya kalabilir. Alternatiflerden birinin seçimi ile işletmenin ödiyeceği vergi miktarı, öteki alternatife göre az veya çok olabilir. Bu durumda işletmenin yapacağı az vergi ödemesini sağlayacak kararı vermektir. İkincisi, yürürlükteki vergi kanunlarına dayanılarak verilmiş kararların, vergi kanunlarının değişmesi ile tekrar gözden geçirme zorunluğunun doğmasıdır. Verilmiş bazı kararlardan geriye dönüş söz konusu olamaz. Yürürlükteki vergi kanunlarına dayanılarak verilmiş, yatırım ömrünü tamamlayıncaya kadar beklenilmesi gereken bir yatırım kararı buna örnektir. Öte yandan işletmenin finansal yapısını vergi oranlarındaki değişmelere paralel olarak değiştirmek her zaman mümkündür.

İşletmenin az vergi ödemesi ne demektir? İşletmenin az vergi ödemesinden, kanuna göre ödemesi gerekli vergiyi ödememesi değil, kanuna göre ödemesi gereken vergiden fazlasını ödememesi anlaşılmalıdır. İşletmeler hukuki biçimleri, değerlendirme ve amortisman yöntemlerinin seçimi ile ilgili kararlarla, ödiyecekleri vergi miktarlarını değiştirebilirler.

Hükümetler, para ve maliye politikalarını ekonomik faaliyeti etkilemek için kullanırlar. Para politikasıyla, kredi olanakları ve kredinin maliyeti etkilenir. Maliye politikasıyla, devlet gelir ve harcamalarının miktarı ile birlikte ülkenin ekonomik durumu da etkilenir. Maliye politikasının aracı olarak vergiler, devlet gelirlerinin en önemli bölümünü teşkil eder. Vergi tahsilâtını değiştiren üç yöntem işletmeler üzerinde etkisini gösterir. Bu üç yöntem şudur : 1) Vergi oranlarının değişmesi, 2) Amortismanların hesaplanma yöntemlerinin değişmesi, 3) Yeni yatırımlara yatırım indirimi olanaklarının tanınması. Bu yöntemlerin hükümetlerce uygulanacağı zamanlar farklı olabilir.

Bu yöntemlerin uygulanacağı durumlar aşağıda açıklanmıştır.

Vergi Oranlarının Değişmesi : Hızlı ve istikrarsız ekonomik genişleme dönemlerinde, özellikle bu gelişmelerin enflasyonist sonuçlar doğurduğu dönemlerde, hükümet vergi oranlarını arttırarak ekonomik faaliyeti yavaşlatmak isteyebilir. Vergi oranlarının artması ile hem kişilerin harcanabilir gelirleri hemde vergiden sonra şirket kârları azalmış olur. Kişisel harcanabilir gelirdeki düşüş kişilerin satın alma güçlerini, dolayısıyla, mal ve hizmet taleplerini azaltır. İşletmelerin azalan kârları, yeni yatırımların rantabilite-

lerini azalttığı gibi işletmelerin yeni yatırımlara ayıracakları fonları da azaltmış olur. Aksine, ekonominin canlanmaya ihtiyacı varsa, vergi oranları indirilir ve böylece tüketicilerin ve işletmelerin satın alma güçleri artırılmış olur. Aynı zamanda, yeni sabit tesis yatırımları için işletmelerin fonları da artmış olur.²

Hızlandırılmış Amortisman : Verginin hesabında amortismanlar vergi matrahından düşülür. Amortismanın yüksek oluşu vergi ve tâbi geliri azaltır. Vergi kanunları vergiden düşülmesi kabul edilen amortisman yöntemlerini belirtmiştir. Vergi kanunu hızlandırılmış amortismanına izin verirse, bu vergi ödemelerinin azalmasına ve yatırımların hızlanmasına yol açar.

Vergi kanunlarının izin verdiği amortisman yöntemleri şunlardır : 1) Normal amortisman,³ 2) Hızlandırılmış amortisman,⁴ 3) Hızlandırılmış amortismandan normal amortismanına geçiş.⁵

Amortisman yöntemi işletmelerin finansman politikasına iki türlü etkide bulunur; 1) Hızlandırılmış amortismanın kullanılışı varlığın ömrünün ilk yıllarındaki vergiyi azaltır. Böylece işletmeye nakit akışı artar ve işletmenin elinde yatırımlar için daha fazla fon kalmış olur, 2) Hızlı nakit akışı yatırımın kârlılığını veya verimini artırır.

Yatırım İndirimi : Hükümetler, yatırımları teşvik etmek, yatırımların millî ekonominin yararına olacak bölgelere veya alanlara kaymasını sağlamak için, işletmelere bazı vergi kolaylıkları tanırlar. Bu kolaylık, yatırımcıların bildireceği gelirden yatırımlarının bir kısmı düşülmek suretiyle uygulanmaktadır. Böylece, devlet yatırımların belirli bir kısmına yatırım indirimi yoluyla yardım etmektedir.⁶

I — VERGİLERİN İŞLETMELERİN HUKUKİ BİÇİMLERİNİN SEÇİMİNE ETKİSİ

Büyük işletmelerin sermaye şirketi biçiminde kurulması yerinde olur. Bu biçimde kurulmak büyük miktarlara varan sermaye-

(2) J. Fred Weston-Eugene F. Brigham, *Managerial Finance*, Holt, Rinehart and Winston, New York 1969, s. 22.

(3) Vergi Usul Kanunu md. 315.

(4) VUK. md. Mükerrer 315.

(5) VUK. md. Mükerrer 320.

(6) Özhan Uluatam, *Yatırımları Teşvik Edici Vergi Politikası*, Ankara 1971, s. 48.

nin bir araya getirilmesini mümkün kılar. Bunun yanında, yeterli sermayeyi tek şahıs firması veya adî ortaklık biçiminde kurulduğu halde biraraya getirebilen işletmeler de vardır. Bu nedenle, yönetimin, sermaye sağlanmasından başka faktörleri de hukuki biçimin seçiminde gözönünde tutması gerekir.

Burada en önemli faktörlerden birisi, hukuki biçimlerden herhangi birinde verginin ne kadar olacağını belirlemektir.

Ülkemizde, Kurumlar Vergisine göre sermaye şirketleri ve kooperatifler % 25 oranında kurumlar vergisine tabidir.⁷

Gelir vergisinin oranı ise gelir arttıkça artmaktadır.

Gelir Vergisinin Tarifesi ⁸

Gelir Dilimleri	Vergi Oranı	Toplam Gelir	Toplam Vergi	Ortalama Vergi %
İlk 2500	10	2500	250	10,00
Sonraki 2500	15	5000	625	12,50
» 5000	20	10,000	1,625	16,25
» 15,000	25	25,000	5,375	23,00
» 30,000	35	55,000	15,875	28,86
» 60,000	45	115,000	42,875	37,28
» 150,000	55	265,000	125,375	47,31
» 225,000	60	490,000	260,375	53,14
» 225,000	65	715,000	406,625	56,87
» 285,000	68	1,000,000	600,425	60,04

Tek şahıs firmasında işletme sahibi gelirini ister işletmede bıraksın, isterse kâr payı olarak alsın ödiyeceği gelir vergisi değişmez. Burada önemli olan, ortağın geliri elde eden kişi olarak vergiye tabi oluşudur. Sermaye şirketinde her ortak kârını işletmeden alsın veya işletmede bıraksın, payı oranında vergiye tabi olur.

Sermaye şirketinde vergi, işletmeye ve kâr payını alan ortaklara uygulanır. Burada iki kere vergi uygulamasından söz edilebi-

(7) Kurumlar Vergisi Kanunu M. 25/I.

(8) Gelir Vergisi Kanunu md. 103.

lır. Yani hem Kurumlar Vergisi hem de Gelir Vergisi söz konusudur. Bundan, aşağıda görüleceği gibi, sermaye şirketi biçimindeki işletmenin tek şahıs firmasından daha fazla vergi ödiyeceği anlamı ıkımalıdır.

İşletme bazı kararları için marjinal vergi oranlarını karşılaştırır. İşletme sahibinin başka kaynaklardan da geliri varsa ve yeni bir işe sahip veya ortak olarak girmeyi düşünüyorsa, artan gelirin tabi olacağı vergi oranını bilmek isteyebilir. Tek şahıs firması veya adi ortaklıkla, sermaye şirketi biçimindeki işletmenin vergileri karşılaştırılmakla hangi tür işletmenin vergi yönünden avantajlı olabileceği ortaya çıkarılabilir.

Tek şahıs firması, adı ortaklık veya şahıs şirketlerinde verginin, gelirin kazanıldığı yıla ait vergilerle ödenmesi gerekir. Sermaye şirketinde ise yönetim, geliri istediği yıl dağıtma hakkına sahiptir. Böylece ortak vergiyi, kârın dağıtıldığı yıl için hesaplatma hakkına sahiptir. Tek şahıs firması veya adi ortaklıkta gelirin yüksek olduğu yıl yüksek vergi, gelirin düşük olduğu yıl düşük vergi ödenecektir. şirket yöneticileri tutucu bir kr dağıtma politikası uygulayarak gelirin düşük olduğu yıllarda da dağıtılacak kâr paylarını düşürmemiş olurlar. Artan oranlı vergiler nedeniyle gelirin değişik yıllara dağıtılması ile sermaye şirketi ortakları daha az gelir vergisi öderler.

Sermaye şirketinin sahip olduğu bir başka avantaj da şudur: Vergiden sonra şirketin elinde kalan meblğ tek şahıs firması veya adi ortaklığın elinde kalandan daha çoktur. Örneğin, kârların işletme tarafından kullanılacağını düşünelim. Krlar, % 60 vergi diliminde olan ortaklara veya işletme sahibine ödenecek olursa, her 100 kuruştan 60 kuruşu vergi olarak ödenecek ve 40 kuruşu işletme faaliyetleri için kullanılacaktır. Sermaye şirketlerinde ise, şirket yöneticileri Kurumlar Vergisinin ödenmesinden sonra kârları ortaklara dağıtma veya dağıtmama hakkına sahiptir.

İşletme sahibi veya ortaklar işletmede görevli olarak kabul edilmediklerinden ödenen maaş-ücret vergiden düşülemez.⁹ Sermaye şirketi ortakları aynı zamanda şirkette görevli iseler bunlara ödenen ücretler vergiden düşülebilir.

Sermaye şirketlerinin yönetici ortakları ayrıca bir prim alıyorsa bu primlerini daha sonraki bir tarihe erteleyebilirler.

(9) GVK. md. 41.

Böylece artan oranlar nedeniyle kârların yüksek olduğu dönemlerde kâr, artı prim için yüksek bir Gelir Vergisi ödememiş olurlar. Şirket ödeme yapılıncaya kadar primleri gider olarak vergiden düşmez. Bu durumda primin vergiden düşülmesi ödeme gününe kadar geciktirilmiş olur. İşletmenin kuruluşunda tek şahıs firması biçimi tercih edilmişse ödenecek vergi toplamı, kârı üzerinden vergi dilimi dikkate alınarak belirlenir. Söz konusu kişi, % 30 vergi diliminde ise, kârın % 30 unu, % 40 vergi diliminde ise % 40 ını vergi olarak ödiyecektir.

Bu kişi tek şahıs firması yerine sermaye şirketi biçimini tercih ederse ödiyeceği vergi ne olacaktır? Burada iki alternatif için ayrı ayrı vergi yükü hesaplanması yapmak gerekir. Eğer kârın tamamını şirketten çekerse ödiyeceği vergi farklı, hiç kâr dağıtımına gitmezse ödiyeceği vergi farklıdır. Bu iki alternatif arasında kâr dağıtım oranı çok değişebileceğinden ve hepsi için ayrı ayrı vergi yükü hesaplaması yapmak da mümkündür.

Bir anonim şirket 100 lira kâr elde ederse ve bunun 10 lirasını prim olarak yönetici ortağa verirse, vergi yükü hiç kâr dağıtmama halinde şöyle hesaplanır :

Şirket kârı	100.00 TL.
Prim	10.00
Vergiye tabi kâr	90.00
% 25 Kurumlar Vergisi	22.50
Kurumlar Vergisinden sonra kâr	67.50
Vergiye tabi kârdan % 5 yedek akçe	4.50
Gelir Vergisi matrahı	63.00
% 20 stopaj	12.60

Şirket hiç kâr dağıtmadığında % 20 stopaja tabi iken kâr dağıttığında 63 liranın vergi dilimine göre vergisini hesaplamak gerekir. Yani vergi dilimi % 30 olduğunda ödenecek vergi 18.90 lira olacaktır. Vergi yüklerini topluca bir tablo halinde gösterirsek şöyle bir tablo elde ederiz :¹⁰

(10) Salih Şanver, *İşletme Vergiciliği ve Türk Vergi Sistemi*, İstanbul 1968, s. 117.

Gelir vergisi	Kurumlar vergisi + Gelir Vergisi	Toplam
% 30	3 + 22.50 + 18.90 (12.60)	44.40
% 40	4 + 22.50 + 25.20 (12.60)	51.70
% 50	5 + 22.50 + 31.50 (12.60)	59.00
% 60	6 + 22.50 + 37.80 (12.60)	66.30

Görüldüğü gibi, şirket bütün kârını dağıtırsa ortağın vergi yükü, vergi dilimi % 30 olduğunda, aldığı 10 lira prim üzerinden 3 lira Gelir Vergisi artı 22.50 Kurumlar Vergisi artı 63 liranın % 30 u olmak üzere toplam olarak 44.40 liradır. Eğer şirket hiç kâr dağıtmazsa ödiyeceği vergi, yine % 30 vergi diliminde 3 lira ücretin gelir vergisi artı 22.50 lira Kurumlar Vergisi ve 12.60 lira stopaj olmak üzere 38.10 liradır.

Kârın tamamını şirketten çekmek söz konusu olduğunda sermaye şirketinde toplam vergi yükü 44.40 liradır. Halbuki tek şahıs firmasında 30.00 lira vergi yükü ile 14.40 lira sermaye şirketi aleyhinedir. Bu fark % 60 vergi diliminde 6.30 liraya kadar inmektedir. Anonim şirket, yine % 30 vergi diliminde kârın tamamını dağıttığında 44.40 lira vergi vereceği yerde hiç dağıtmamak suretiyle 38.10 lira vergi ödeyerek aradaki farkı işletmede yatırıma ayarabilir ki, bu fark 6.30 liradır. Bu, 6.30 lira % 10 kârlı bir işe yatırılarak 13 yıl sonra 14.40 liraya ulaşmış olur. Yatırılacak işin kârlılığı % 15 ise, 6.30 lira 9 yıl sonra 14.40 liraya ulaşır.

2 — VERGİLERİN SERMAYE SAĞLAMA YOLLARINA ETKİSİ

Borç faizleri vergi matrahından düşülebildiği halde ödenen kâr payları düşülemez. Birçok yönetici, vergiden düşülen faizler nedeniyle borçla finanslama yoluna ağırlık verebilir. Bunun anlamı, yöneticilerin borçtan faydalanmanın dezavantajlarını, finansmanın maliyetini düşürmek isterlerken gözden kaçırmalarıdır.

Aşağıda, optimal sermaye bileşimini şirketin vergiye tabi olmadığını varsaydığımız hayali bir durum ve sonra vergiye tabi olarak inceleyeceğiz.

a) Şirketin vergiye tabi olmaması : Kurumlar Vergisinin sıfır olduğunu varsayarsak durum ne olacaktır? Şirket vergiye tabi

değilse ve kişiler ve şirketler aynı faiz oranı ile borç alabiliyorsa şirketin fazla borçlanması onu bir riziko ile karşı karşıya getirmeyeceğini söyleyebiliriz. Bu durumu, kişilerin ve şirketlerin aynı faiz oranı ile borç alabildiği ve çeşitli şirketlere ait hisse senetlerini satın almak veya bir kişiden doğrudan doğruya borç almakla, borç ve öz sermayenin istenilen düzeyde tutulabileceği bir örnekle açıklayalım. Başka bir deyimle menkul kıymetlere yatırım yapacak kimse, hisse senetlerine sahip olduğu şirketin faaliyetleri ile kendi finansal durumunu birleştirebilir.¹¹

Örnek : Kişinin yatırım için 4000.00 lirası olduğunu ve sahip olduğu her 1 lira için 1 liralık borç alabileceğini varsayalım. Hisse senetlerini satın alacağı iki şirketin özellikleri şöyle olsun :

	A	B
Varlıklar	10,000.00 TL.	10,000.00 TL.
Borçlar	0	8,000.00
Adi hisse senetleri	10,000.00	2,000.00

Yukarıda istenilen koşulları yerine getirebilmek için yatırımcı 1000.00 liralık B, 3000.00 liralık A şirketinin hisse senedinden satın almış olsun.

Yatırımcının ve şirketlerin finansal durumu şöyle olacaktır :

	Yatırımcı	A	B
Varlıklar		3000.00 TL.	5000.00 TL.
Yatırımcı	4000.00 TL.		
Borçlar			4000.00
Adi Hisse Senedi	4000.00	3000.00	1000.00

Yukarıdaki tablodan görüleceği gibi, yatırımcı 4000.00 lirasını hisse senetlerine yatırmıştır. Her 1 lirası için 1 lira borç alabileceğine göre B şirketine de 4000.00 lira borçlanmıştır. Bu yatırım sonucunda A şirketinin varlıklarında 3,000.00, B şirketinin varlıklarında ise 5,000.00 liralık artış olmuştur.

(11) Harold Bierman, Jr., *Financial Policy Decisions*, The Macmillan Company, New York 1970, s. 127.

Yatırımcı A ve B şirketi karışımına yatırım yapacağı yerde 4,000.00 lira borç alabilir ve 8,000.00 liranın hepsini A şirketine yatırabilir. Bu durumda 8,000.00 liralık varlık artışı A şirketinde görülecektir.

A ve B şirketlerinin her ikisinin 2000.00 er lira kazandığını ve borçları için % 5 faiz ödediklerini varsayalım. Yatırımcı A ve B nin her ikisine de sahip olduğunda aşağıdaki gelir tablosunu elde edeceğiz.

	A	B
Gelir	2,000.00 TL.	2,000.00 TL.
Faiz		400.00
	2,000.00	1,600.00
Sahipliğin yüzdesi	% 30	% 50
Yatırımcının geliri	600.00 +	800.00 = 1,400.00 TL.

Yatırımcı A şirketinin hisse senetlerinin % 80 ini satın almış ve % 5 den 4,000.00 lira borç almış olsaydı durum şöyle olacaktı :

A şirketinin geliri	2,000.00 TL.
Sahipliğin yüzdesi	% 80
	1,600.00
Faiz	200.00
Yatırımcının geliri	1,400.00

Her iki durumda da yatırımcının geliri 1,400.00 liradır. Yatırımcının B şirketi hisse senetlerine A şirketi hisse senetlerinden daha fazla para ödemesine gerek yoktur. Yatırımcının kendi hesabına borç alması yerine istenilen finansman karmasına ulaşmak için arbitraj işlemine başvurulacaktır.

b) Şirketin vergiye tabi olması : Son örnekte gördüğümüz gibi, verginin olmaması halinde işletmeler sermaye yapısının değişik olmasından etkilenmemektedir. Verginin hesaba katılması ile işletmenin değeri, faizin vergiden düşülmesi fakat kâr paylarının düşülebilmesi nedeniyle, etki altında kalabilmektedir.

Örnek : Bir işletme 100 lira kazanacak, 2,000.00 lira harcama-yı gerektirecek bir yatırım girmeyi düşünmektedir. Yüzde 5 faiz-

le borç alması mümkündür ve marjinal vergi oranı % 40 dır. Değişik finanslama anlaşmaları ile sonuç aşağıdaki gibi olsun :

	% 50 hisse senedi		
	% 100 hisse senedi	% 50 borç	% 100 borç
Vergiden önce gelir	100.00 TL.	100.00 TL.	100.00 TL.
(eksi) faiz	—	50.00	100.00
Vergiye tabi gelir	100.00	50.00	0
Vergi	40.00	20.00	0
Vergiden sonra gelir	60.00	30.00	0
(artı) faiz	—	50.00	100.00
Sermayeye toplam katkı	60.00	80.00	100.00

İşletme sermayesinin tamamını borçlanma ile sağladığında, öteki herhangi bir başka finansal yapıdan daha fazla sermayeye katkıda bulunmaktadır. Hisse senedi sahipleri borçlandıklarında kendilerinin ilâve sermayeyi hisse senedi çıkarılması ile sağlama-ları halinde karşılaşacakları rizikodan fazla riziko altına girmeyecekleri varsayılarak, sermayeyi hisse senedi ile sağlayanlara ödenecek kâr payları daha fazla borçlanma ile arttırılabileceğinden aynı zamanda işletmenin değerinin de artacağı söylenebilir.

İşletmenin sermaye maliyetinin, sermaye yapısındaki değişmelerle değişip değişmeyeceği sorusuna «evet» cevabı verilebilir. Vergi kanunlarının, borç faizlerinin vergiden düşülmesine izin vermesi, fakat, kâr paylarının düşülmesine izin vermemesi, borç almayı teşvik etmektedir. Bu tercihin nedeni borç, hisse senetleri sahiplerinden alındığında açıkça görülebilir. Bu durumda hisse senedi sahiplerinin rizikosu artmaz, çünkü alacaklı olan kendileridir.

Bütün sermayenin hisse senedi biçiminde olması halinde hisse senedi sahiplerine kâr payı ödemelerinde vergiden indirim yapılmayacaktır. Bütün sermayenin borç olması halinde vergi oranı ile nakit ödemelerinin çarpımına eşit miktarda vergi tasarrufu olur. Zayıf işletme olarak nitelendirilmemek için işletmeler sermayelerinin tamamını borçlanma ile sağlamazlar. İşletmenin bu kadar borçlanmadığını varsaydığımızda, yürürlükteki vergi kanun-

ları ile işletmenin gelir akımı, sermayenin yapısı değiştiğinde değişecektir.

Borcu olan işletmenin, ödediği faizleri vergiden düşmesi kendi yararına olmaktadır. Örneğin, faizin vergiden düşülebildiği ve borçları için % 5 faiz ödeyen bir işletme ele alalım. Bu işletme gelirleri için % 40 vergi ödemekte olsun. Ayrıca, paranın zaman değeri hem hisse senedi sahipleri hem de tahvil sahipleri için % 5 olsun. Bu durumda faizin vergiden düşülebilmesi işletmeye, hisse senetleri sahiplerinin yararına olarak, % 5 den daha az verimli yatırımları kabul etme olanağı verir (fakat bu durumda vergiden sonra verim en az % 3 olmalıdır). Faizin düşülememesi halinde % 5 den daha az verimli yatırımlar reddedilecektir.

Yüzde 5 den fazla verimli ve % 5 borçla finanse edilmiş yatırımlarda hisse senedi sahipleri yine kârlıdır. Fakat % 5 in üzerinde verimli yatırımlarda sadece borçtan faydalanma vardır ve yatırımın kabul edilmesi faizin vergiden düşülebilir olmasına bağlı değildir.

Örnek : 50 lira faiz ödemeyi gerektiren 1000.00 liralık tahvil çıkarıldığını varsayalım. Hisse senetlerine dağıtılabilir, duruma göre değişen, vergiden sonra gelirler aşağıda gösterilmiştir.

	Durumlar					
	1		2		3	
Vergiden sonra gelir	30.00 TL.		50.00 TL.		80.00 TL.	
Faiz	50.00	50.00	50.00			
(eksi) vergi tasarrufu	20.00	30.00	20.00	30.00	20.00	
Hisse senedi sahiplerinin net geliri	0		20.00		50.00	
Sermaye sağlayanlara toplam olarak dağıtılan	50.00		70.00		100.00	

Yatırım gelirleri, tahvillerin vergiden sonra verimine eşit olduğunda hisse senedi sahiplerine ödenecek bir kâr payı kalmayacaktır. İkinci durumda, hisse senedi sahiplerine, faizler vergiden düşülemeseydi ödenemeyecek olan 20.00 lira kalmaktadır. Üçüncü durumda, hisse senedi sahipleri, 30.00 lirası borçtan faydalan-

madan, 20.00 lirası vergi tasarrufundan doğan, 50.00 lira kârlı durumdadırlar.

Yatırım, hisse senedi ile finanse edilirse hisse senedi sahiplerine dağıtılacak miktarlar 30,50 ve 80 lira, 1000.00 lira borç almakla hisse senedi sahiplerine ödenecek kâr payları 50,70 ve 100.00 liraya yükselecektir.

Vergilerin sermaye sağlama yollarına etkisini incelerken, değişik sermaye kaynaklarının maliyetinin vergilerden nasıl etkilendiğini incelememiz gerekir. Sermaye maliyetinin vergilerden nasıl etkilendiğini bir örnekle gösterelim :

ABC şirketinin adi hisse senetlerine, imtiyazlı hisse senetlerine ve tahvillerine sahip olanların % 5 verim beklediklerini ve vergi oranının % 40 olduğunu varsayalım. Adi hisse senedi, imtiyazlı hisse senedi ve tahvillerin herbirinden 1000.00 er liralık satışa çıkarılmış ve herbirinin geliri 50.00 olsun.¹²

Her tür yatırımda bulunanın 50.00 lira alabilmesi için işletmenin vergiden önceki gelirinin 216.67 lira olması gereklidir.

	Faiz ve vergiden önce gelir	1 - Vergi oranı	Vergiden sonra gelir olarak gerekli miktar
Tahviller	50.00		50.00
İmtiyazlı hisse senedi	83.33	0.60	50.00
Adi hisse senedi	83.33	0.60	50.00
	<u>216.67</u>		<u>150.00</u>

Tahvil faizi vergiden düşülebileceğinden tahvil sahiplerine ödenmek üzere 50.00 lira yetecektir.

Vergiden sonra gerekli olan gelirlerin sağlanan sermayeye oranını alırsak her tür menkul kıymetin maliyetinin % 5 olduğunu görürüz. (Aynı zamanda her tür menkul kıymet, sahibine % 5 verim getirecektir).

(12) Bierman, s. 132.

Şimdi borcun vergiden sonra maliyetini tam olarak tespit edelim. 50 liralık faiz 20 liralık vergi tasarrufuna yol açar, böylece borcun net maliyeti 30.00 lira veya $0.03 (30/1000) = 0.03$ tür.

	<u>Vergiden sonra gerekli gelir</u>	<u>Vergi tasarrufu</u>	<u>İşletmeye net maliyet</u>	
Tahviller	50.00 TL.	20.00 TL.	30.00 TL.	veya 0.03
İmtiyazlı hisse sen.	50.00	0	50.00	veya 0.05
Adi hisse senedi	50.00	0	50.00	veya 0.05

Üç tür maliyet vardır. Bunlar aşağıdaki gibidir :

	<u>Vergiden önce gerekli gelir</u>	<u>Sermayenin yüzdesi olarak vergiden sonra dağıtılan</u>	<u>Vergiden sonra maliyet</u>
Tahviller	0.05	0.05	0.03
Adi hisse senedi	0.083	0.05	0.05
İmtiyazlı hisse sen.	0.083	0.05	0.05

Her tür menkul kıymetin veriminin eşit olduğunu varsaymak yerine borçtan sağlanan verimin 0.05, imtiyazlı hisse senedi veriminin 0.06 ve adi hisse senedi için 0.10 olduğunu varsayalım. Aşağıdaki tablo alternatif kaynakların maliyetini göstermektedir.

	<u>Vergiden önce gerekli gelir</u>	<u>Vergiden sonra dağıtılan</u>	<u>Vergiden sonra maliyet</u>
Tahviller	0.050	0.05	0.03
İmtiyazlı hisse sen.	0.100	0.06	0.06
Adi hisse senedi	0.167	0.10	0.10

Bu son örnekte adi hisse senedi sahipleri tahvil sahiplerinin iki katı verim beklemektedirler, fakat vergiden önce maliyet üç defa büyüktür. İmtiyazlı hisse senedi ile tahvil maliyetleri arasındaki fark da ilginçtir. İmtiyazlı hisse senetleri verimi % 6, tahvil sahiplerinin verimi % 5 olmasına karşın, imtiyazlı hisse senedinin maliyeti tahvil maliyetinin iki katıdır.

Vergi oranı olarak kullandığımız % 40 daha az olduğunda fark da azalacaktır. Yüksek vergi oranı maliyet farklarını daha büyük yapacaktır.

3 — VERGİLERİN KÂR DAĞITMA POLİTİKASINA ETKİSİ

Bu durumu iki ayrı örnekle açıklayacağız. Birinci örnekte bütün gelirlerin kâr payı olarak ödendiğini varsayacağız. İkinci örnekte işletmenin dönem başında kârlı durumda olduğunu, bu kâr payının işletmenin çıkaracağı yeni hisse senetlerini cazip hale getirdiğini varsayacağız. Yeni ve kârlı yatırımlar daha yüksek gelirlerin daha yüksek oranlarda işletmede bırakılmasına izin vermiş olacaktır.

a) Kâr payı ödeyen hisse senedine yeniden yatırım : İşletmenin kâr payı olarak D lira dağıtabileceğini ve kâr payını hisse senedi sahiplerine dağıtma veya bir dönem daha işletmede tutma hakkına sahip olduğunu varsayalım. Hisse senedi sahipleri de to vergi oranına tabi olmuş olsunlar. Kâr payını alacak hissedarların eline vergiden sonra $(1-t_0)$ D kalacaktır. Hisse senedi sahipleri kâr paylarını aldıklarında bu kâr payını yatırdıkları başka bir işte her 1 lira için (i) kazanıyor olsunlar. Bir devre sonra bütün gelirlerin hisse senedi sahiplerine dağıtıldığı durumda hisse senedi sahiplerinin toplam geliri şöyle olacaktır :

$$(1 - t_0) D + (1 - t_0) D_i (1 - t_0)$$

Şimdi işletmenin D kâr payını derhal ödeme yerine bu miktarı bir dönem daha yatırıma ayırarak (r) kazanacağını varsayalım. Böylece işletme $(1 + r) D$ nin kâr payını ödeyecektir. Hisse senedi sahibi vergiden sonra $(1 + r) D (1 - t_0)$ kazanacaktır.

Burada bulmak istediğimiz, işletme içindeki (r) nin aynı miktar işletme dışında yatırılırsa, kazanılacak (i) ile aynı yararı sağlayıp sağlayamayacağıdır. Her iki değeri eşit kabul ederek (r) için çözecek olursak,

$$(1 + r) D (1 - t_0) = (1 - t_0) D + (1 - t_0) D_i (1 - t_0)$$

$$1 + r = 1 + i (1 - t_0)$$

$$r = (1 - t_0) i \text{ buluruz}$$

Buna benzer bir yaklaşım da durumu aşağıdaki gibi analize tabi tutmaktır. İşletme D yi işletmede tutabilir ve bir dönem sonra r D'nin kâr payını ödeyebilir. Hisse senedi sahibi vergiden sonra rD (1 — t_o) ya sahip olacaktır. Bir başka çözüm yolu şudur : İşletme kâr payı D yi şimdi ödeyebilir ve hisse senedi sahibi tekrar yatırım için D (1 — t_o) meblağına sahip olacaktır. Yatırımcı bir dönem sonra D (1 — t_o) i kadar kâr payına sahip olacak ve vergiden sonra eline geçecek meblağ D (1 — t_o) i (1 — t_o) dur. İki alternatifin sonuçlarını eşitleyecek olursak

$$rD (1 - t_o) = D (1 - t_o) i (1 - t_o)$$

$$r = (1 - t_o) i \text{ buluruz.}$$

Üçüncü bir yaklaşım, D kâr paylarının şimdi alındığını varsayarak şimdiki değeri (1 — t_o) Di/i ile kâr paylarının işletmede bırakıldığını varsayarak işletmede bırakılan bu kâr paylarının şimdiki değeri rD/i yi hesaplamaktır. Hesaplama sonucunda

$$\frac{rD}{i} = \frac{(1 - t_o) Di}{i}$$

$$r = (1 - t_o) i \text{ buluruz.}$$

Örnek : i = % 10 D = 100.00

t_o = % 40

r için çödüğümüzde r = (1 — 0.40) 0.10 = 0.06

Fonlar, işletme içinde % 6 kazanmak için bir dönem yatırılırsa ve yatırımlara dağıtılacak olursa dönemin sonunda 63.60 lira dağıtılacaktır. Bu sonuç şöyle bulunmuştur :

$$1 + r) D (1 - t_o) = 1,06 \times 100.00 \times 0.60 = 63.60$$

D kâr payı % 10 kazanmak için tekrar yatırılacak olursa yatırımcı bu dönemin sonunda yine 63.60 lira kazanacaktır :

$$(1 - t_o) D + (1 - t_o)^2 Di = 0.60 \times 100.00 + 0.36 \times 100.00 \times 0.10 = 63.60$$

İşletmenin kârı % 6 yı aşıyorsa ve hisse senedi sahibinin % 40 a eşit veya daha yüksek vergiye tabi olması halinde hisse sene-

di sahibi kâr paylarını almak yerine işletmede bırakmayı tercih edecektir.¹³

İşletmenin (r) oranı ile bir dönem için fonlarını yatırma yerine n dönem yatırdığını ve bundan sonra kâr paylarını ödiyeceğini varsayalım. Bu yeni varsayım (r) nin (i) bakımından değerini, başlangıç kâr payı olması alternatifi ile kâr paylarının kazanılır kazanılmaz ödendiğini varsaymaya devam ettiğimiz sürece değiştirmeyecektir. (Ayrıca, kâr paylarının, kâr payı ödeyen hisse senetlerine tekrar yatırıldığı böylece yeni yatırıma ait gelirlerin devamlı olarak vergilendiği de varsayılır).

Örnek : Fonların (r) gelir getirmesi için iki dönem yeniden yatırıldığını varsayalım. Fonlar dağıtılmaz ve iki dönem sonra dağıtılırsa

$$D (+ r)^2 (1 - t_0) \text{ kazanılacaktır.}$$

Her yılın geliri kâr payı olarak dağıtılır, vergiden sonraki meblağ iki yıl için (i) kazanmak için yatırıma ayrılır ve bundan sonra dağıtılırsa

$$D (1 - t_0) + D (1 - t_0)^2 i + i [D (1 - t_0) + D (1 - t_0)^2 i] (1 - t_0)$$

veya

$$D (1 - t_0) [1 + 2 (1 - t_0) i + (i - t_0)^2 i^2] = D (1 - t_0) [1 + (1 - t_0) i]^2$$

Her iki değeri eşitler ve (r) için çözersek :

$$D (1 + r)^2 (1 - t_0) = D (1 - t_0)^2 i + i [D (1 - t_0) + D (1 - t_0)^2 i]$$

$$[(1 - t_0)] = D (1 - t_0) [1 + (1 - t_0) i]^2$$

$$1 + r)^2 = [1 + (1 - t_0) i]^2$$

$$r = (1 - t_0) i$$

Aynı varsayımlara devam edecek olursak n dönem için aynı sonuçları alırız.

(13) James C. Van Horne, *Financial Management and Policy*, Prentice-Hall Inc., Englewood Cliffs, New Jersey 1968, s. 123.

I, D nin bir dönem sonra kâr payı olarak ödendiğinde ulaşacağı değer olsun. Bu değer şöyle bulunacaktır :

$$\begin{aligned} I_1 &= (1 - t_0) D + (1 - t_0) Di (1 - t_0) \\ &= (1 - t_0) (1 + i (1 - t_0)) \cdot D \\ &= (1 - t_0) (1 + i) - it_0 (1 - t_0) D \end{aligned}$$

Kâr payı bir dönem sonra ödenecekse, bir dönem sonraki değer, V_1 şöyle olacaktır :

$$V_1 = (1 - t_0) (1 + i) D$$

buradan da şu bulunur :

$$I_1 = V_1 - it_0 (1 - t_0) D$$

$$\begin{aligned} \text{Örnek : } V_1 &= (1 - t_0) (1 + i) D = 0.60 (1.10) 100.00 = 66.00 \\ it_0 (1 - t_0) D &= 0.10 \times 0.40 \cdot 0.60 \times 100.00 = 2.40 \end{aligned}$$

$$I_1 = 66.00 - 2.40 = 63.60$$

Vergilerin geciktirilmesi, gelirlerin dağıtılmasının geciktirilmesi ile bir araya gelince beklenen verimi azaltacağı (işletmenin dışarıya yatırım yapmayacağı varsayılarak) veya işletmenin pazarın sağladığı verimi sağlayacak yatırımı yapacağını varsayarak hisse senedi sahiplerinin eline geçebilecek kâr payı akımının şimdiki değerini arttıracaktır. Vergilerin geciktirilmesi hisse senedi sahipleri için değerli bir avantajdır.

b) Kâr payı ödemeyen hisse senetlerine yeniden yatırım : Şimdi de kâr paylarından elde edilen fonların, gelirlerini n dönem dağıtmayan ve her yıl (i) kazanan şirkete yatırıldığını varsayalım (adi hisse senetlerinin fiyatları her yıl (i) miktarında artmaktadır). İşletme (r) yi pazardaki verim (i) ile karşılaştırdığında işletme içinde de aynı geliri elde edebilir (burada (r), (i) den küçüktür). Başlangıçta kâr payı olmaması halinde fonlar işletmede tutulmakta, n dönem sonunda ödenmektedir. Başlangıçta kâr payı ödenmişse daha düşük meblağ, $D (1 - t_0)$ daha büyük gelir, (i) getirmektedir. Bir süre sonra (n dönem) iki alternatif arasında seçim yapamayacağız, fakat D miktarı (r) verimi ile yatırılarak n dönemden önce fonlar dağıtılacak olursa, D nin kâr payı olarak ödenme-

si ve $D(1 - t_0)$ olarak (i) kazanmak için yatırılmasından daha iyidir.

Örnek : n dönemi boyunca kâr payı ödenmeyeceğini ve n dönemin sonunda değerini $D(1 + r)^n$ olacağını varsayarsak vergiden sonraki değer $D(1 + r)^n (1 - t_0)$ olacaktır.

Başlangıçta kâr payı olduğunu ve $D(1 - t_0) (1 + i)^n$ değerine n dönemi sonunda ulaşılacağını varsayarak vergiden sonraki değer şöyle bulunacaktır :

$$[D(1 - t_0) (1 + i)^n - D(1 - t_0)] (1 - t_0) + D(1 - t_0)$$

iki değeri n zamanında eşitleyecek olursak :

$$(1 - t_0) D(1 + r)^n = [D(1 - t_0) (1 + i)^n - D(1 - t_0)] (1 - t_0) + D(1 - t_0)$$

$$(1 + r)^n = (1 - t_0) (1 + i)^n + t_0 = (1 + i)^n + t_0 (1 - (1 + i)^n)$$

$t = \% 40$ $i = \% 10$ ise n yılı için (r) nin başabaş noktasını 20 olarak buluruz.

$$(1 + r)^{20} = \frac{0.60}{0.1486} + 0.40 = 4.44$$

$$(1 + r)^{-20} = 0.225$$

$$r = 0.08$$

n yılı için (r) nin başabaş noktası 3 tür.

$$(1 + r)^3 = 0.60 (1.331) + 0.40 = 0.80 + 0.40 = 1.119$$

$$(1 + r)^{-3} = 0.834$$

$$r = 0.06 \text{ (yaklaşık olarak)}$$

İşletme içinde % 8 kazanmak için yatırım yapacak olursak, gelirlerini tekrar yatırarak % 10 kazanabilecek başlangıçta kâr payı alternatifine sahip işletmeye yetişebilmek için 20 yıl geçmesi gerekecektir.

İçerdeki yatırımlarından yalnız % 6 kazanabilecek işletmenin «kâr payını şimdi öde» uygulaması ile dağıtılmamış gelirlere yetişmesi için üç yıl gerekecektir.

100.00 liralık kâr payı şimdi ödenecek olursa vergiden sonra 60.00 lira kalacaktır. Üç yıl sonra bu, $60.00 \times 1.331 = 79.86$ liraya yükselecektir. Satış halinde vergi, 0.40 (79.86-60.00) veya 7.94 lira olacaktır. Vergiden sonra elde kalan 71.92 lira olacaktır.

100.00 lira % 6 kazanmak için tekrar yatırılacak olursa, işletme $100.00 (1.06)^3 = 118.10$ liraya sahip olacaktır. Vergiden sonra ele geçecek olan $0.60 \times 118.10 = 71.00$ liradır.

Plânlama süresi uzun ise ve vergi geciktirilmeleri yapmak mümkünse yatırımcının bu imkânın olmadığı yatırımlardan sağlayacağı verimden daha düşük bir verimi kabul etmemesi normaldir. Bu sonuç, başlangıçta kâr payı verileceğini ilân eden işletmeler için geçerlidir. Örneğin, $r = 0.09$ ise, kâr payı dağıtılabilmesi için 50 yıldan fazla gerekecektir. Böyle bir durumda, yatırımcı başlangıçta büyük harcamayı gerektirecek % 9 verim verecek bir yatırımı, hemen kâr payı vermeye başlayan küçük meblağlı bir yatırıma tercih edebilir. Çünkü, 50 yılda bu yatırım küçük yatırımdan % 10 veriminden daha büyük bir değere sahip olacaktır.

İşletme içinde veya dışında yatırım yaparak (i) kazanacak bir işletmenin kâr paylarını geciktirmekle şimdiki değerlerindeki artışları karşılaştırabiliriz. I_n , 1 liralık kâr payının derhal ödenmesi politikası ile n dönem sonra ulaşacağı değer olsun.

$$I_n = [(1 - t_0) (1 + i)^n - (1 - t_0)] (1 - t_0) + (1 - t_0)$$

geciktirilen kâr paylarının değeri :

$$V_n = (1 - t_0) (1 + i)^n$$

I_n in değerini V_n değerinden yazacak olursak

$$I_n = (1 - t_0) - (1 - t_0)^2 + (1 - t_0) = (1 - t_0) V_n + t_0$$

$$\text{Örnek : } t_0 = \% 40 \quad i = \% 10 \quad n = 3$$

$$V_n = (1 - t_0) (1 + i)^n = 0.60 \times 1.331 = 0.7986$$

$$I_n = (1 - t_0) [V_n + t_0] = 0.60 [0.7986 + 0.40] = 0.7192$$

kâr paylarının geciktirilmesi ile artış her 1 liralık kâr payı için 0.0794 liradır.

Şimdi alınacak kâr payı ve bunun (i) kazanmak için tekrar

yatırımını, (r) kazanmak ve ondan sonra kâr payı almak için tekrar yatırımı ile karşılaştıracak olursak şu sonuca erişiriz :

$$D(1 - t)(1 + i) = D(1 + r)(1 - t)$$

$$1 + i = 1 + r$$

$$i = r$$

(r) ve (i) nin eşitliği dağıtılmamış gelirlerin kâr payı olarak dağıtılacağı varsayımının sonucudur, fakat bu dağıtılmamış gelirler kâr payı olarak dağıtılmamış başlangıçtaki kâr paylarının tekrar yatırımından doğmuştur.

Vergilerin geciktirilmesi şirket ve ortakları için bir avantajdır. İşletmenin verimi pazardaki verime eşitse, vergilerin geciktirilmesi gelecek kâr payı akımının şimdiki değerin arttırır. Sadece pazardaki düşük yatırımların yapılması mümkün olacaksa, kâr payı ödemek yerine bu yatırımların kabulü istenebilir. Bu yatırımların çekiciliği biriken gelirlerin ödenmesine kadar geçecek süreye ve yatırımcıların riziko karşısında davranışına bağlıdır.

4 — VERGİLERİN YATIRIM KARARLARI ÜZERİNE ETKİSİ

Bir yatırımın değerini nakit akışları belirlemektedir. Amortisman bedelleri harcamayı gerektirmeyen gider olmalarına karşın, yatırımlarla ilgili vergileri etkilediklerinden, yatırım nakit akışlarını etkilemektedir. Değişik amortisman yöntemleri değişik yatırım değerleri doğurduğundan yatırım kararları üzerine etkili olmaktadır.

Değişik amortisman yöntemleri ile elde edilen toplam amortisman değişmediği gibi toplam kâr ve bu yüzden toplam vergi de değişmeyecektir. Fakat değişik amortisman yöntemleri ile amortisman bedelleri yıllık değişiklikler gösterdiğinden kâr ve vergi rakamları da yıllık değişiklikler gösterecektir. Bir yatırımın kabul edilmesi veya reddedilmesi kararı nakit akımına dayanılarak verilmektedir. Vergiler nakit çıkışı olarak nakit girişlerinden düşüldüğünden vergi miktarını etkileyen bir kalem olarak amortismanlar yatırım kararları üzerine etkili olmaktadır. Değişik amortisman yöntemleri altında vergi miktarları yıllık değişiklikler göstereceğine göre yatırımın nakit akışları da yıllık değişiklikler göster-

recektir. Toplam vergi değişik amortisman yöntemleri altında değişmediği gibi toplam nakit akışları da değişmeyecektir. Azalan bakiye amortisman yöntemi ve azalan bakiyeden normal amortisman yöntemine göre ilk yıllarda daha fazla amortisman bedeli, daha az kâr, daha az vergi böylece daha fazla nakit akışı sağlayacaktır. Buna karşılık, daha sonraki yıllarda bunun tersi olarak azalan bakiye yöntemi ve azalan bakiyeden normale geçiş yöntemi daha az amortisman daha, fazla kâr, daha fazla vergi ve daha az nakit akışı sağlayacaktır. İlk yıllarda az vergi ödeyip sonraki yıllarda yüksek vergi ödemek bir vergi erteleme yöntemidir. Azalan bakiye yönetiminde ve azalan bakiyeden normale geçiş yönetiminde vergi erteleme yöntemi olmaktadır. İşletme ertelenen vergi miktarındaki bir fonu erteleme süresince bedava kullanmaktadır. Bu yüzden azalan bakiye yönetim ve azalan bakiyeden normale geçiş yöntemleri ile daha yüksek yatırım değerleri elde edilmektedir.

Ayrıca hükümetin uyguladığı teşvik tedbirleri yatırımlar üzerinde etkili olmaktadır. Bu teşvik tedbirleri arasında yatırım mallarında ve hammadelerde gümrük muafılığı ve vergi iadesi, gümrük vergisi ile buna bağlı vergi ve resimlerin taksitlendirilmesi sayılabilir.

5 — VERGİLERİN DEĞERLEME POLİTİKALARINA ETKİSİ

Vergi, işletmenin stoklarını değerlemede kullandığı yöntemlerle büyük ölçüde değişir. Değişen fiyatların sonucu olarak stokların değerinin hesaplanmasında son giren ilk çıkar (SGİÇ) yönteminin kullanılması ile vergi miktarında indirim yapılmış olur. SGİÇ yönteminin kabulü ile yıl sonundaki mevcudu en son alınmış mal olarak kabul eden ilk giren ilk çıkar (İGİÇ) yöntemi ile karşılaştıracak olursak İGİÇ, fiyatların yükseldiği dönemlerde daha düşük kâr ve dolayısıyla daha düşük vergi gösterir. Fiyatlar düşüyorsa vergi daha yüksek olur.

Aşağıdaki tabloda, stokların değerlemesinde SGİÇ ve İGİÇ yöntemlerinin kâr üzerindeki etkisi görülmektedir.¹⁴

(14) Ernest W. Walker-William H. Baughn, *Financial Planning and Policy*, Harper and Brothers Publishers, New York 1967, s. 463.

	İGİÇ	SGİÇ
Satışlar 10,000 birim \times 5.00	50,000.00 TL.	50,000.00 TL.
Satılan malın maliyeti :		
Yılbaşı mevcudu 5,000		
birim \times 2.50	12,500.00	12,500.00
Alışlar 10,000		
birim \times 3.50	35,000.00	35,000.00
	47,500.00	47,500.00
Eksi yıl sonu mevcudu		
İGİÇ (5,000 \times 3.50)	17,500.00	30,000.00
SGİÇ (5,000 \times 2.50)		12,500.00 35,000.00
Brüt kâr	20,000.00	15,000.00

Yukarıdaki tabloda İGİÇ yöntemi ile hesaplanan brüt kâr 20,000.00, SGİÇ yöntemi ile hesaplanan brüt kâr 15,000.00 liradır.

Hangi durumlarda SGİÇ yönteminin uygulanması yararlı olur? İşletmeler, 1) stokları, varlıkları ve satışlarına göre önemli oranda yüksekse ve 2) üretim süreleri önemli derecede uzunsa ve stoklara giren malların fiyatlarında büyük oynamalar oluyorsa SGİÇ yönteminin kullanılmasından büyük yararlar sağlarlar.

İşletmeye it stokların değerlemesi maliyetlere göre yapılır. Vergi Usul Kanununda bu maliyetin nasıl hesaplanacağı konusunda hüküm yoktur.¹⁵

6 — TAHVİLLERİN GERİ ÖDENMESİNDE VERGİLERİN ETKİSİ

Vergilerin tahvillerin ödenm ekararlarında etkisini bir örnek ile açıklayalım:

ABC şirketi % 6 faizli 100,000.00 liralık tahvil çıkarmış olsun. Bu tahvillerin on yıl vadeli olduğunu da kabul edelim. Şimdi on yıl vadeli ve % 4 faizli yeni tahvillerle eski tahvilleri değiştirmeyi düşünmektedir. Yeni tahvil çıkarma gideri olarak 8,000.00 ve eski

(15) Kenan Bulutoğlu, *Türk Vergi Sistemi*, İstanbul 1971, s. 336.

tahvilleri yeni tahvillerle değiştirenlere prim olarak 4,000.00 lira ödeyecektir. şimdilik vergilerin etkisini bir yana bırakarak eski tahvillerin yeni tahvillerle değiştirilmesi mi yoksa değiştirilmemesi mi gerektiğin hesaplıyalım.

1 — Yen tahvil çıkarılması ile tasarruf

Eski tahvillerin yıllık faizleri	6,000.00 TL.
Yeni tahvillerin yıllık faizleri	4,000.00
	<hr/>
Yıllık tasarruf	2,000.00

2 — Yeni faiz oranı ile yıllık tasarrufların şimdiki değeri % 4 den 1 liranın 10 yılda ulaşacağı değerin şimdiki değeri
8.11 TL

2,000.00 liranın 10 yılda ulaşacağı değerin şimdiki değeri	$8.11 \times 2,000.00 = 16,220.00$ TL.
--	--

3 — Giderlerin şimdiki değerlerinin tasarrufların şimdiki değerleri ile karşılaştırılması

Tasarrufların şimdiki değeri	16,220,00 TL.
Giderlerin şimdiki değeri	12,000.00
	<hr/>
Tasarrufların şimdiki değeri	4,220.00

Net tasarruf artı olduğundan (tahvil çıkarma giderleri, artı tahvil yenilenmesi için ödenen primden meydana gelen giderler tasarruflardan az olduğundan) eski borçlar ödenmelidir.

Geri ödeme ve yeni tahvil çıkarılması değişik işlemler ise, eski tahvilleri geri ödeme giderleri vergiden dūřülür. Bu giderler içinde primler, amorti edilmemiş iskontolu satışlar ve tahvil çıkarma giderleri bu tahvillerin ömrü içinde amorti edilmelidir.

Vergi oranı % 50 ise, tahviller geri ödenmelidir? Buna karar vermeden önce her yıla ait vergi tasarruflarını ve vergi artışlarını hesaplamak gerekir.

Yeni tahvil çıkarılmasında tahvillerin ödenmesi giderlerinin % 50 sine eşit bir tasarruf olacaktır.

1 yılda vergi tasarrufu	$4,000.00 \times 0.50$	2,000.00 TL.
-------------------------	------------------------	--------------

Yeni tahvil çıkarma giderlerini % 50 si kadar vergi azalacaktır.

Yeni tahvil çıkarma giderlerinin yıllara
bölümü

$$\frac{8,000.00}{10} = 800.00$$

Her yıla ait vergi tasarrufu $800.00 \times 0.50 = 400.00$

Her yıla ait net tasarruflar

Faiz üzerinden vergiden sonra
tasarruflar

$$2,000.00 \times 0.50 = 1,000.00$$

Vergiden tasarruf

$$400.00$$

Her yıla ait net tasarruflar

$$1,400.00$$

Sermaye maliyeti ve iskonto oranını % 4 kabul ederek birinci yılın vergi tasarruflarını iskonto edecek olursak tasarrufların değeri şöyle olacaktır :

Her yıla ait net tasarrufların şimdiki
değeri

$$1,400.00 \times 8.11 = 11,355$$

Birinci yılın vergi tasarrufu

$$1,924$$

Tasarrufların şimdiki değeri

$$13,279$$

Verginin hesaplara girmesi tahvillerin geri ödenmesini daha az istenir hale getirir. Geri ödemenin maliyet 12,000.00, tasarrufların şimdiki değeri 13,279.00 lira olacaktır. Aynı durumda vergi olmaksızın tasarrufların şimdiki değeri 16,222.00 lira idi. Çözümde verginin etkileri gözönünde tutulmayabilir, çünkü bu, primlere, yeni tahvil çıkarma giderlerine, amorti edilmemiş çıkarma giderlerine ve eski tahvillerin iskontolarına bağlıdır.

Buradaki çözüm, gelecekteki vergi oranlarının şimdikininkin aynı olacağı varsayımına dayanmaktadır. Vergi oranlarının değişmesi bekleniyorsa, bunun da gözönünde tutulması gerekir.

7 — VERGİLERİN AMORTİSMAN POLİTİKALARI ÜZERİNE ETKİSİ

Vergi Kanunları işletmede kullanılan sabit varlıklara ait amortismanların vergiden düşülmesine izin verir. Bu düşme değişik sabit varlıkların belirli bir kısmının her yıl düşülmesi şeklinde olur. Vergi kanunları sabit varlıkların tamamının bir kerede vergi matrahından düşülmesine izin vermiş olsaydı, her yıl belirli bir

kısımının vergiden kullanma payı olarak düşülmesi arasında bir fark olduğu görülecektir. Varlığın gider olarak vergiden düşülmesi yıllar sürebilir. Paranın zaman değerini gözönünde tutacak olursak varlığın her yıl belirli bir kısmının amortisman olarak vergi matrahından düşülmesinde, varlığın vergiden sonraki maliyeti, aynı miktar bir defada vergi matrahından düşülmesinden olduğundan daha büyük olacaktır.

Aşağıdaki tablonun incelenmesinden anlaşılacağı gibi, % 50 vergiye tabi bir işletmenin 1000.00 liralık sabit sermaye yatırımının sağladığı vergi tasarrufu 500.00 lira olmaktadır. Fakat konu daha etraflı incelendiğinde % 10 iskonto oranı ile bu vergi tasarruflarının peşin değeri 375.00 lira olmaktadır. Böylece 1000.00 liralık yatırımın vergiden sonraki maliyeti olan 500.00 lira, 625.00 liraya çıkmaktadır.¹⁶

Yıl	Amort. önce varlığın maliyeti	% 30 amort.	Vergi tasarrufu	Şimdiki değer faktörü	Şimdiki değer
0	1000			1.0000	
1	700	300	150	0.9091	136
2	490	210	105	0.8264	87
3	343	147	73	0.7513	55
4	240	103	52	0.6830	36
5	168	72	36	0.6209	22
6	118	50	25	0.5645	14
7	83	35	18	0.5132	9
8	58	25	13	0.4665	6
9	41	17	8	0.4241	3
10	29	12	6	0.3855	2
1 - 10 yılları		971	486		370
Gelecek yıllar		29	14		5
Toplam		1000	500		375

(16) C. G. Edge, *Practical Manual on the Appraisal of Capital Expenditure*, The Society of Industrial and Cost Accountants of Canada, Toronto 1968, s. 38.

a) Hurda değer ve vergiler : Vergiler, bazı koşullarda hurda değeri istenilmez hale getirebilir. Yüksek sermaye maliyeti, yüksek vergi oranı ve uzun ömürlü sabit varlıklar vergi kanunlarının izin verdiği hızlandırılmış amortisman ile biraraya gelince, hurda değer herhangi bir yatırımın istenilme derecesini ters olarak etkileyebilir.

Örnek : Faiz oranı % 5, vergi oranı % 50, varlığın ömrü 20 yıl olsun ve varlığı beş yıl içinde amorti edecek bir amortisman yöntemi uygulandığını varsayalım. Bu durumda amortisman konusu 1,000.00 liralık varlık, hurda değeri de gözönünde tutularak 1,000.00 liradan fazla bir değer taşıyabilir. Bu sonuca şöyle ulaşılmaktadır.¹⁷

Varlığın hurda değeri 100.00 lira olacaksa, 20 yıl sonraki hurda değerin bugünkü değeri

$$100.00 \times 0.3769 = 37.69 \text{ liradır.}$$

100.00 liralık hurda değer amortismanına konu olan ek bir varlık olarak düşünülecek olursa toplam olarak vergileri 50.00 lira veya her yıl 10.00 lira azaltacaktır. Her yıl % 5 den 10.00 liranın vergiden tasarruf edildiğini düşünecek olursak tasarrufların bugünkü değeri şöyle bulunacaktır :

$$10.00 \times 4.329 = 43.30 \text{ liradır.}$$

Görülüyor ki, vergi indirimleri hurda değerden daha fazla tutmaktadır.¹⁷

Bu analizden ilginç bazı sonuçlar çıkmaktadır, öteki bütün koşullar eşit varsayılırsa, vergi kanunları bakımından hurda değeri olmayan amortismanına tabi bir yatırım hurda değeri olan bir yatırıma tercih edilebilir.

b) Vergiler ve amortisman yöntemleri : Vergi kanunları işletmede uygulanan varlıklara ait amortismanların çeşitli biçimlerde hesaplanmasına izin verir. Türk Vergi Usul Kanunu doğrusal amortisman ve azalan bakiyeler amortisman yöntemlerini kabul etmiştir. Yine Vergi Usul Kanunumuza göre azalan bakiyeler üzerinden

(17) Harold Bierman, Jr.—Seymour Smidt, *The Capital Budgeting Decision*, The Macmillan Company, New York 1966, s. 133.

amortisman ayrılmaya başladıktan sonra normal amortisman yöntemine geçilebilir.¹⁸

Finans yöneticileri her yöntemin kendi özel ihtiyaçları ile olan ilgisini araştırmalı ve kendileri için en avantajlı olanını seçmelidir. Çeşitli yöntemlerin işletme kârlarını nasıl etkilediğini incelemeden önce genel bir açıklama yapmak yerinde olacaktır. Birincisi, amortismanlar vergi matrahından düşüldüğünden aynı dönemin gelir ve bunun sonucu olarak da vergisi düşük olacaktır. İkincisi, amortisman normal işletme gelirlerinden düşüldüğünden herhangi bir mali yıla ait amortismanın doğru olarak hesaplanması önem kazanır.

Bu önem şundan ileri gelmektedir : Amortisman düşük hesaplanmışsa kâr, dolayısıyla vergi yüksek olacaktır. Öte yandan, amortisman yüksek hesaplanmışsa kâr düşük bulunacak vergi az ödenecektir. Verginin az ödenmesine karşın gelirin düşük bulunmasının çeşitli etkenleri olabilir. Örneğin, yatırımlar üzerinden verim düşük olacak, bu da gelecek finansman sorunları yaratabilecektir. Üçüncüsü, amortisman bir geçici fon kaynağıdır. İşletme bu fonları kârlı olarak kullanabileceksene normal amortisman yöntemi yerine başka yöntemleri kullanmak daha akıllıca bir iş olacaktır. Aksi halde, bu yöntemlerde yaratılan fazla fonlar üzerinden gelir avantajları kullanılamaz. Son olarak, amortismanın doğruluğunu ispatlamanın işletmeye düştüğünü söyleyebiliriz. Bunun için de kayıtlarını tutmak zorundadır. Amortisman hesaplarının sabit varlık satılırsa daha önce ayrılan amortismanın satışı dolayısıyla kâr veya zararı tespit için bilinmesine ihtiyaç vardır.

Yukarıda sözü edilen amortisman yöntemlerinden doğrusal amortisman yönteminde, amortismana tabi iktisadi kıymetin maliyeti, Maliye Bakanlığınca tespit olunan amortisman oranı ile çarpılarak yıllık amortisman bedeli elde edilir. Amortisman süresi 1 rakamının amortisman oranına bölünmesi ile bulunur. Bu süre içinde yıllık eşit amortisman bedelleri elde edilir .Bu yöntemeye göre yıllık amortisman bedeli sabit varlığın maliyetinin amortisman süresine bölünmesi ile de bulunabilir.

Azalan bakiyeler amortisman yönteminde ise % 25 i geçmemek üzere normal amortisman yönteminde kullanılan amortisman yön-

(18) VUK m. 320.

teminde kullanılan amortisman oranının iki katı uygulanır. Amortisman bedeli sabit varlığın amorti edilmeyen maliyeti ile amortisman oranı çarpılarak bulunur. Yani her yıl sabit varlığın maliyetinden o yıla kadar biriken amortisman bedelleri düşülür, elde edilen bakiye ile amortisman oranı çarpılarak amortisman bedeli elde edilir. Azalan bakiye amortisman yönteminde de amortisman süresi normal amortisman yöntemindeki süredir. Bu sürenin son yılına kadar sabit varlığın amorti edilmeyen maliyeti son yılın amortisman bedeli olarak gösterilir.

Bir işletme belirli bir sabit varlığı normal amortisman yöntemi kullanarak amorti ediyorsa azalan bakiye yöntemine döner. Fakat azalan bakiye amortisman yöntemini uygulamaya başlayan bir şirket dilediği zaman normal amortisman yöntemine dönebilir. Normal amortisman döndüğünde amorti edilmemiş maliyet geri kalan amortisman süresinde her yıl eşit olarak amorti edilir.¹⁹

(19) İbrahim Özer Ertuna, «Amortisman Metodları ve Yatırım Değeri», *Sevk ve İdare Dergisi*, Ocak-şubat 1970, s. 19.