

Finansal Kiralama İle İlgili Vergi Kanunlarındaki Değişikliklerin Sermaye Bütçeleme Kararlarına Etkisi

*The Effect of the Amendments to the Tax Laws of Financial Leasing on
Capital Budgeting Decisions*

Hasan BAL

Gazi Üniversitesi

bhasan@gazi.edu.tr

Özet

Vergi Usul Kanunu mükerrer 290. madde ile beraber finansal kiralama işlemlerinde vergi uygulamaları açısından bir takım farklılıklar ortaya çıkmıştır. Söz konusu değişiklikten önce vergi uygulamaları açısından finansal kiralama işlemi kira ödemelerinin tamamı kiracı işletme tarafından gider yazılabilmekte, diğer yandan kiracı işletme ilgili malın hukuki mülkiyeti kendine ait olmadığı için amortisman ayıramamakta idi. Kanun değişikliği ile beraber kiracı işletme ilgili varlığı aktifine almakta ve bunun üzerinden amortisman ayırmakta, diğer yandan kira ödemelerinin tamamı için gider yazamamakta, sadece ilgili döneme ait faiz ödemeleri için gider yazabilmektedir. Olağan olarak bu durum işletmelerin sermaye bütçeleme kararlarını etkilemektedir. Bu durumun sermaye bütçeleme kararlarını ne yönde etkilediğinin araştırılması çalışmanın amacını oluşturmaktadır. Çalışmada, Vergi Usul Kanunu değişiklikleri öncesi durum ile sonrası durumun sermaye bütçeleme kararlarına etkisi, özsermayeye serbest nakit akımları yöntemi kullanılarak projenin net bugünkü değerini ne yönde etkilediği bir örnek proje yatırımı üzerinde ele alınmıştır. Sonuçlara göre vergi kanunlarında meydana gelen değişiklik öncesi finansal kiralama yolu ile finansman sağlanarak yapılacak bir projenin net bugünkü değeri, değişiklik sonrasında daha düşük çıkabilmektedir.

Anahtar Kelimeler: Finansal kiralama, sermaye bütçeleme, özkaynağa serbest nakit akımı.

Abstract

With an amendment to the Tax Law in 2003 in Turkey, there have emerged some important tax implementations in financial leasing operations. Before the amendment, the whole financial leasing payment was regarded expense in terms of the leasing firm, on the other hand, the lease-holder was not able to allocate amortization since the property of the goods does not belong to the lease holder. Along with the amendment in the Tax Law, the lease-holder is now able to allocate amortization for the goods leased and not able to charge the goods leased as expense, only the interest fees are regarded as expense naturally, this affects the decision of the capital budgeting for the firms. The

main objective of this study is to examine the extent to which this affects the capital budgeting decisions. In this paper, we examine the effect of before and after the amendment of the tax procedural law on the capital budgeting decisions, using the free cash flow to equity, to what extent this affect the net present value of the project with a sample investment project. The results obtained suggest that the net present value of a Project to be financed through financial leasing before the amendment to the tax laws might be lower after the amendment to the tax law.

Keywords: Financial leasing, capital budgeting, free cash flow to equity.

GİRİŞ

Türkiye’de finansal kiralama işlemlerine ilişkin olarak 4842 sayılı Kanun’un 25. maddesi ile V.U.K.’a mükerrer 290. madde eklenmiştir. Bu madde ile, 01.07.2003 tarihinden itibaren yapılacak finansal kiralama işlemlerine ilişkin yeni esaslar getirilmiştir. Maliye Bakanlığı bu yasa ile ilgili açıklamalara 319 seri no.lu V.U.K. Genel Tebliği ve 11 sıra no.lu Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliği’nde yer vermiştir. (Ceyhan, 2006)

213 sayılı Vergi Usul Kanununa eklenen Mükerrer 290. Maddede finansal kiralama işlemi “Finansal Kiralama Kanunu”na herhangi bir atıfda bulunulmadan “Kira süresi sonunda mülkiyet hakkının kiracıya devredilip devredilmediğine bakılmaksızın, bir iktisadî kıymetin mülkiyetine sahip olmaktan kaynaklanan tüm riskler ile yararların kiracıya bırakılması sonucunu doğuran kiralamalardır.” şeklinde tanımlanmıştır.

Dolayısıyla; 01.07.2003 tarihinden itibaren yapılacak bir kiralama işleminin finansal kiralama kapsamına girmesi için kiralayan şirketin bundan böyle bir finansal kiralama şirketi olmasına da gerek yoktur. Ancak, finansal kiralama işlemlerinde KDV uygulaması yönünde bir değişiklik yapılmadığından ve eski uygulama devam ettiği için finansal kiralama şirketleri tarafından yapılan sözleşmelerde indirimli KDV oranı uygulanırken finansal kiralama şirketi olmayan şirketlerin Mükerrer 290. Madde kapsamında yaptıkları finansal kiralama işlemlerinde ilgili iktisadî kıymetin KDV oranı uygulanacaktır. (Güler, 2008)

Yukarıda belirtilen düzenlemede hangi kiralama işlemlerinin finansal kiralama sayılacağı da belirtilmiştir. Buna göre kiralama işleminde;

- a) İktisadî kıymetin mülkiyetinin kira süresi sonunda kiracıya devredilmesi,
- b) Kiracıya kira süresi sonunda iktisadî kıymeti rayiç bedelinden düşük bir bedelle satın alma hakkı tanınması,
- c) Kiralama süresinin iktisadî kıymetin ekonomik ömrünün % 80’inden daha büyük bir bölümünü kapsaması veya
- d) Sözleşmeye göre yapılacak kira ödemelerinin bugünkü değerlerinin toplamının iktisadî kıymetin rayiç bedelinin % 90’ından daha büyük bir değeri oluşturması

hallerinden herhangi birinin varlığı durumunda ilgili kiralama işlemi finansal kiralama kabul edilmektedir.

Yapılan yeni düzenlemede finansal kiralama işlemlerinde kiralama işleminin hukuki mahiyeti veya şekli yerine “Özün Önceliği İlkesi” benimsenmiştir. Finansal kiralama işlemine konu “iktisadî kıymeti kullanma hakkı” değerlemesi işlemi, kiracı

tarafından gerçekleştirilecektir. 4842 Sayılı Kanun ile V.U.K'na eklenen mükerrer 290. madde de, finansal kiralama işlemlerinin değerlemesi hüküm altına alınmıştır. Bu madde uyarınca 01.07.2003 tarihinden itibaren finansal kiralama bedellerinin faturalandığı dönemde gider yazılması uygulaması, bu tarihten sonra gerçekleştirilen ve V.U.K.'nun mükerrer 290'uncü maddesi uyarınca finansal kiralama işlemi sayılan kiralamalar için, söz konusu olmamaktadır.

Bunun yerine, kiracı tarafından finansal kiralama işleminden doğan toplam borç, kiralamaya konu iktisadi kıymetin kullanım hakkı ve finansal kiralama borçlanma maliyeti olarak ayrıştırılmaktadır. Eski uygulamanın aksine, 4842 sayılı Yasa sonrasında, kiralama bedellerinin faturalandığı dönemde direkt gider yazılması uygulaması sona ermekte, bunun yerine borçlanma maliyetleri gider olarak işlenmektedir. (Ceyhan, 2006)

Yapılan yeni düzenleme ile bir işletmenin finansal kiralama yolu ile gerçekleştireceği bir yatırımın ekonomik olup olmadığı yapılan düzenleme öncesi duruma göre nasıl bir değişiklik göstereceği bir örnek yardımı ile aşağıda ele alınmıştır. Yeni düzenleme öncesinde finansal kiralama işleminde yapılan kira ödemelerinin tamamının gider olarak düşülebilmesi nedeniyle proje değerlemesi yapılırken "özkaynağa serbest nakit akımı (FCFE)" yönteminin kullanılması uygun olmaktadır. Bu nedenle öncelikle özkaynağa serbest nakit akımı yöntemine göre projenin özkaynak net bugünkü değerinin hesaplama yöntemine kısaca değinilecektir.

Özkaynağa Serbest Nakit Akımı Yöntemi

Özkaynağa serbest nakit akımı (FCFE) yönteminde, projeye kaynak kullandıranlardan borç verenlere olan nakit akımları düşüldükten sonra sadece ortaklara olan nakit akımlarına ulaşılmaktadır. Projeden herhangi bir yılda elde edilecek özkaynağa serbest nakit akımı; net kara amortismanların ilave edilmesi, işletme sermayesindeki artışların, sermaye harcamalarının ve borç ana para geri ödemelerinin çıkarılması ve yeni borçlanmaların ilave edilmesi ile tespit edilir. (Damodaran, 2001, 271)

Özkaynağa Serbest Nakit Akımı = Net Kar + Amortisman – İşletme Sermayesindeki Değişim – Sermaye Harcamaları + (Yeni Borçlanmalar + Borç Anapara Geri Ödemeleri)

Özkaynağa serbest nakit akımı, borç verenlere ait faiz ödemeleri ve anapara geri ödemelerinin düşülmesi sonucu tespit edilen bir nakit olup, kaynak kullandıranlardan sadece özkaynak sahiplerine ait olan nakti ifade etmektedir. Bu nedenle özkaynağa nakit akımı yönteminde net bugünkü değer bulunurken iskonto oranı olarak, ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti yerine özkaynak maliyeti kullanılır. (Damodaran, 2001, 297)

$$\text{Projenin Net Bugünkü Değeri} = \frac{\dot{O}NA_0}{(1+k_e)^0} + \frac{\dot{O}NA_1}{(1+k_e)^1} + \frac{\dot{O}NA_2}{(1+k_e)^2} + \dots + \frac{\dot{O}NA_n}{(1+k_e)^n}$$

Yapılan hesaplama sonucunda projenin net bugünkü değeri pozitif ise projeye yatırım yapılabilir. Eğer projenin net bugünkü değeri negatif ise proje reddedilir.

Özkaynağa serbest nakit akımı yönteminde özkaynak iç getiri oranı, yatırım için kullanılan özkaynak ile özkaynağa serbest nakit akımlarını birbirine eşitleyen iskonto oranıdır. Özkaynak iç getiri oranı özsermaye maliyetinden büyük ise projeye yatırım yapılabilir, küçük ise proje reddedilir. (Damodaran, 2001, 303)

Finansal Kiralama Örnek Yatırım Projesi

Ekonomik ömrü 5 yıl olan ve yatırım maliyeti 100.000 TL olan bir makine finansal kiralama yoluyla elde edilmiştir. Makine kullanılarak ilk yıl yapılacak faaliyetler sonucu satış tutarı 62.500 TL olarak tahmin edilmiştir. Satış gelirinin her yıl %10 oranında artacağı beklenmektedir. Finansal kiralama ödemeleri/amortisman giderleri hariç faaliyet giderleri (satışların maliyeti ve faaliyet giderleri) satış gelirinin %60'ıdır. Finansal kiralama işleminde uygulanan faiz oranı yıllık %10 olup, kira ödemeleri yılda bir eşit taksitlerle yapılacaktır. Firmanın kurumlar vergisi oranı %20 olup, öz kaynak maliyeti %12'dir. Proje için izleyen yıllarda herhangi bir ek borçlanma yapılmayacaktır.

Kira ödemeleri 2 yılda tamamlanacak olup, yıllık kira ödemeleri aşağıdaki gibi hesaplanmıştır.

$$PV = \text{Taksit} \times \left[\frac{(1+i)^n - 1}{(1+i)^n \times i} \right]$$

$$100.000 = \text{Taksit} \times \left[\frac{(1+0,10)^2 - 1}{(1+0,10)^2 \times 0,10} \right]$$

$$\text{Taksit} = 57.619,05 \text{ TL}$$

Firmanın Yeni Yatırım Haricinde Yürüttüğü Faaliyetlerden Kar Elde Etmediği Varsayımı Altında Yatırım Projesinin 2003 Yılı Öncesi ve Sonrası Duruma Göre Değerlendirilmesi

Firmanın yeni yatırım haricindeki faaliyetlerinden herhangi bir vergi öncesi kar sağlanmadığı ve izleyen yıllarda yatırım finansmanı için herhangi yeni borçlanma yapılmadığı varsayımı altında yeni makine yatırımından sağlanacak öz kaynağa serbest nakit akımları (FCFE) kira ödemelerinin tamamen gider yazılabildiği 2003 öncesi duruma göre Tablo 1'de gösterilmiştir.

Tablo 1: 2003 Öncesi Duruma Göre Diğer Faaliyetlerden Kar Elde Edilmediği Durumda Yatırımdan Sağlanan FCFE'ler

	0	1	2	3	4	5
Satış Geliri	0	62.500	68.750	75.625	83.188	91.506
Faaliyet Giderleri	0	-37.500	-41.250	-45.375	-49.913	-54.904
Kira ödemesi	0	-57.619	-57.619	0	0	0
AFVÖK	0	-32.619	-30.119	30.250	33.275	36.603
Amortisman	0	0	0	0	0	0
VÖK	0	-32.619	-30.119	30.250	33.275	36.603
Vergi	0	0	0	0	-157	-7.321
VSK	0	-32.619	-30.119	30.250	33.118	29.282
Yatırım	-100.000	0	0	0	0	0
Borç alım	100.000	0	0	0	0	0
FCFE	0	-32.619	-30.119	30.250	33.118	29.282

Yatırımın tamamı finansal kiralama yolu ile finanse edildiğinden yatırım yapıldığı anda özkaynak sahiplerinden herhangi bir nakit çıkışı olmamıştır. Birinci yıl sonunda yatırımın sağladığı vergi öncesi kar negatif olduğundan birinci yıl vergi ortaya çıkmayacaktır. Aynı durum ikinci yıl için de geçerlidir. Üçüncü yıl kar elde edilmekte, ancak ilk iki yıldaki zararlar mahsup edildiğinde üçüncü yılda da vergi ortaya çıkmamaktadır.

Özkaynak maliyeti %12 olduğundan yatırımdan gelecekte sağlanacak FCFE'ler bu iskonto oranı ile bugüne indirgenerek yatırımın özkaynak sahiplerine sağlayacağı net bugünkü değer Eşitlik 1'de gösterildiği gibi 6.059 TL olarak tespit edilmiştir.

$$NBD = \frac{-32.619}{(1+0,12)^1} - \frac{30.119}{(1+0,12)^2} + \frac{30.250}{(1+0,12)^3} + \frac{33.118}{(1+0,12)^4} + \frac{29.282}{(1+0,12)^5} = 6.059 \text{ (Eşitlik 1)}$$

2003 yılında yapılan düzenleme ile finansal kiralama işleminde yapılan kira ödemelerinin tamamı gider yazılamamakta olup, sadece faiz olan kısmı gider yazılabilmektedir. Ancak, yapılan yatırımın maliyeti üzerinden amortisman ayrılabilir. Öncelikle finansal kiralama işlemindeki kira ödemelerinin ne kadarının faiz ödemesi ne kadarının ana para geri ödemesi olduğunu gösteren borç geri ödeme tablosu Tablo 2'deki gibi oluşturulur.

Tablo 2: Kira Ödemelerinin Borç Geri Ödeme Tablosu

	0	1	2
Kalan Bakiye	100.000	52.381	0
Taksit	0	57.619	57.619
Faiz ödemesi	0	10.000	5.238
Anapara ödemesi	0	47.619	52.381

Yapılan 100.000 TL'lik makine yatırımının ekonomik ömrü 5 yıl olup, kullanılan amortisman yöntemi "normal amortisman yöntemi"dir. Bu durumda her yıl ayrılacak amortisman tutarı 20.000 TL olur.

Tablo 3: 2003 Sonrası Duruma Göre Diğer Faaliyetlerden Kar Elde Edilmediği Durumda Yatırımdan Sağlanan FCFE'ler

	0	1	2	3	4	5
Satış Geliri	0	62.500	68.750	75.625	83.188	91.506
Faaliyet Giderleri	0	-37.500	-41.250	-45.375	-49.913	-54.904
AFVÖK	0	25.000	27.500	30.250	33.275	36.603
Amortisman	0	-20.000	-20.000	-20.000	-20.000	-20.000
FVÖK	0	5.000	7.500	10.250	13.275	16.603
Faiz gideri	0	-10.000	-5.238	0	0	0
VÖK	0	-5.000	2.262	10.250	13.275	16.603
Vergi	0	0	0	-1502	-2655	-3321
VSK	0	-5.000	2.262	8.748	10.620	13.282
Amortisman	0	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000
Borç alımı/ödemesi	100.000	-47.619	-52.381	0	0	0
Yatırım	-100.000	0	0	0	0	0
FCFE	0	-32.619	-30.119	28.748	30.620	33.282

$$NBD = \frac{-32.619}{(1+0,12)^1} - \frac{30.119}{(1+0,12)^2} + \frac{28.748}{(1+0,12)^3} + \frac{30.620}{(1+0,12)^4} + \frac{33.282}{(1+0,12)^5} = 5.672 \text{ (Eşitlik 2)}$$

2003 yılında yapılan düzenleme sonrasında ilgili yatırım gerçekleştirildiğinde yatırım projesinin ortaklara sağlayacağı net bugünkü değer azalmaktadır.

Firmanın Yeni Yatırım Haricinde Yürüttüğü Faaliyetlerden Yeterli Düzeyde Kar Elde Ettiği Varsayımı Altında Yatırım Projesinin 2003 Yılı Öncesi ve Sonrası Duruma Göre Değerlendirilmesi

Firmanın yapmış olduğu yeni yatırım dışındaki yatırımları nedeniyle yıllar itibariyle yeni yapacağı yatırımdan ilk yıllarda sağlayacağı zararları karşılayacak düzeyde kar elde ediyorsa, yeni yatırımdan birinci ve ikinci yıllarda ortaya çıkan zararlar toplamda diğer karları azaltacağından firma için bir vergi tasarrufu sağlayacaktır. Bu durumda firmanın yeni yatırımının FCFE'leri Tablo 4'de gösterildiği gibi olacaktır.

Tablo 4: 2003 Öncesi Duruma Göre Diğer Faaliyetlerden Kar Elde Edildiği Durumda Yatırımdan Sağlanan FCFE'ler

	0	1	2	3	4	5
Satış Geliri	0	62.500	68.750	75.625	83.188	91.506
Faaliyet Giderleri	0	-37.500	-41.250	-45.375	-49.913	-54.904
Kira ödemesi	0	-57.619	-57.619	0	0	0
AFVÖK	0	-32.619	-30.119	30.250	33.275	36.603
Amortisman	0	0	0	0	0	0
VÖK	0	-32.619	-30.119	30.250	33.275	36.603
Vergi (%20)	0	6.524	6.024	-6.050	-6.655	-7.321
VSK	0	-26.095	-24.095	24.200	26.620	29.282
Yatırım	-100.000	0	0	0	0	0
Borç alım	100.000					
FCFE	0	-26.095	-24.095	24.200	26.620	29.282

Firmanın yapmış olduğu yeni yatırımın birinci yıl sağladığı zarar 32.619 TL nedeniyle diğer yatırımlardan sağlanan karlar bu tutar kadar azalacak olup, bu durum firmaya birinci yıl 6.524 TL vergi tasarrufu sağlayacaktır.

Tablo 4'de tespit edilen FCFE'ler kullanılarak yatırımın özkaynak sahiplerine sağlayacağı net bugünkü değer Eşitlik 3'teki gibi hesaplanarak 8.250 TL olarak bulunmuştur.

$$NBD = \frac{-26.095}{(1+0,12)^1} - \frac{24.095}{(1+0,12)^2} + \frac{24.200}{(1+0,12)^3} + \frac{26.620}{(1+0,12)^4} + \frac{29.282}{(1+0,12)^5} = 8.250 \text{ (Eşitlik 3)}$$

2003'te yapılan düzenleme sonrası projenin değerlendirilmesi haline, firmanın diğer faaliyetlerden kar sağladığı varsayımı altında yıllar itibariyle projenin sağlayacağı FCFE'ler Tablo 5'te gösterilmiştir.

Tablo 5: 2003 Sonrası Duruma Göre Diğer Faaliyetlerden Kar Elde Edildiği Durumda Yatırımdan Sağlanan FCFE'ler

	0	1	2	3	4	5
Satış Geliri	0	62.500	68.750	75.625	83.188	91.506
Faaliyet Giderleri	0	-37.500	-41.250	-45.375	-49.913	-54.904
AFVÖK	0	25.000	27.500	30.250	33.275	36.603
Amortisman	0	-20.000	-20.000	-20.000	-20.000	-20.000
FVÖK	0	5.000	7.500	10.250	13.275	16.603
Faiz gideri	0	-10.000	-5.238	0	0	0
VÖK	0	-5.000	2.262	10.250	13.275	16.603
Vergi	0	1.000	-452	-2.050	-2.655	-3.321
VSK	0	-4.000	1.810	8.200	10.620	13.282
Amortisman	0	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000
Borç alımı/ödemesi	100.000	-47.619	-52.381	0	0	0
Yatırım	-100.000					
FCFE	0	-31.619	-30.571	28.200	30.620	33.282

$$NBD = \frac{-31.619}{(1+0,12)^1} - \frac{30.571}{(1+0,12)^2} + \frac{28.200}{(1+0,12)^3} + \frac{30.620}{(1+0,12)^4} + \frac{33.282}{(1+0,12)^5} = 5.814 \text{ (Eşitlik 5)}$$

Tablo 5'te yer alan FCFE'lerin özkaynak maliyeti ile net bugünkü değeri 5.814 TL olarak hesaplanmıştır.

Finansal kiralama yoluyla edinilen yatırım için yapılacak kira ödemelerinin 2 yılda gerçekleştirileceği varsayımı altında ele alınan FCFE'lere göre hesaplanan net bugünkü değerler Tablo 6'daki gibi özetlenebilir.

Tablo 6: Finansal Kiralama ile 2 Yıl Kira Ödemesi İle Edinilen Yatırımın 1.7.2003 Tarihi Öncesi ve Sonrası Durumlara Göre Sağlayacağı Net Bugünkü Değerler

	1.7.2003 Öncesi	1.7.2003 Sonrası
Firmanın Diğer Faaliyetlerinden Kar Elde Etmediği Durumda	6.059	5.672
Firmanın Diğer Faaliyetlerinden Kar Elde Ettiği Durumda	8.250	5.814

Vergi kanunlarında meydana gelen değişiklik öncesi finansal kiralama yoluyla yapılan bir yatırımın net bugünkü değeri 6.059 TL iken, aynı şartlarda yatırım 1.7.2003 sonrasında yani vergi kanunlarında bahsedilen değişiklik sonrasında 5.672 TL net bugünkü değer sağlamaktadır. Yani finansal kiralama ile yapılan yatırımların net bugünkü değeri sözkonusu değişiklik sonrasında azalmıştır. Öyle ki, yatırım yapan firmanın başka faaliyetlerinden sağladığı gelir ve karlar varsa değişiklik öncesinde ilgili yatırımdan 8.250 TL net bugünkü değer elde ederken, mevzuat değişikliği sonrası net bugünkü değer 5.814 TL'ye düşmektedir.

Finansal Kiralama Geri Ödemelerinin Farklılık Arz Etmesi Durumunda Yatırımın Sağlayacağı Net Bugünkü Değerler

Finansal kiralama işleminde kira ödemelerinin 1 yıl, 3 yıl, 4 yıl, 5 yıl olması durumunda proje yatırımının sağlayacağı net bugünkü değerler araştırılmış ve sonuçları Tablo 7’de özetlenmiştir.

Tablo 7: Kira Ödeme Süresine Göre Yatırım Projesinin Sağlayacağı Net Bugünkü Değerler (TL)

Kira Ödeme Dönemi (Yıl)	Diğer Faaliyetlerden Kar Yoksa		Diğer Faaliyetlerden Kar Varsa	
	1.7.2003 Öncesi	1.7.2003 Sonrası	1.7.2003 Öncesi	1.7.2003 Sonrası
1	4.558	4.091	7.582	4.144
2	6.059	5.672	8.250	5.814
3	7.480	7.238	8.888	7.410
4	8.872	8.738	9.498	8.933
5	10.048	10.157	10.079	10.386

Kira geri ödemeleri 1 yılda tamamlanmakta ise ve firmanın yeni yatırım haricindeki faaliyetlerinden yeterli düzeyde kar elde etmekte ise projenin net bugünkü değeri mevzuattaki değişiklik öncesi 7.582 TL iken, değişiklik sonrası 4.144 TL olmaktadır. Kira geri ödemelerinin süresi arttıkça mevzuat değişikliği öncesi duruma ve sonrası duruma göre hesaplanan net bugünkü değerler arasındaki fark giderek azalmakta, 5 yılda geri ödeme yapıldığı alternatifte ise mevzuattaki değişiklik sonrası net bugünkü değer, önceki duruma göre daha yüksek çıkmaktadır.

Kira ödeme dönemi arttıkça projenin net bugünkü değerinin artmasının sebebi, finansal kaldıraçtan yararlanmanın artmasından kaynaklanmaktadır. Kısa sürede yapılan geri ödeme döneminden sonra firma kredi ile borçlanıp finansal kaldıraçtan yararlanmaya devam etseydi kısa süreli kira ödemeli işlemlerde net bugünkü değer daha yüksek çıkardı.

Sonuç olarak vergi mevzuatındaki finansal kiralama işlemine ilişkin 2003 yılında yapılan değişiklik, bu tekniği kullanarak yatırım yapmak isteyen işletmelerin projelerinin net bugünkü değerini olumsuz yönde etkilemiştir.

SONUÇ

2003 yılında Vergi Usul Kanunu Mükerrer 290. Madde ile getirilen düzenlemede finansal kiralama işlemlerinde kira giderlerinin ilgili döneme ait olan faiz kısmı gider yazılabilecek, diğer yandan finansal kiralama ile elde edilen varlık üzerinden amortisman ayrılabilir. Bu düzenleme öncesinde kiracı işletme ilgili varlığa amortisman ayıramazken, kira ödemelerinin tamamını gider yazabiliyordu. Haliyle bu değişiklik kiralanan varlığın ekonomik ömrü ile kira ödeme süresi farklı olan yatırımlarda net bugünkü değeri etkilemektedir.

Ele alınan örnek yatırım projesinde, firmanın finansal kiralama ile elde ettiği yatırım için izleyen dönemlerde herhangi ek borç kullanmadığı varsayılmıştır. Kira ödeme süresi arttıkça projenin net bugünkü değeri artmaktadır. Bunun temel nedeni kira ödeme dönemi arttıkça firmanın finansal kaldıraçtan yararlanma durumu uzun vadeye yayılmasından kaynaklanmaktadır. Net bugünkü değeri etkileyen başka bir husus ise,

firmanın yapacağı yatırım haricinde faaliyetlerinden elde edeceği karların olup olmadığıdır. Eğer başka yatırımlarından elde ettiği karlar var ise kısa sürede kira ödeme alternatiflerinde ortaya çıkan yüksek kira giderlerini vergiden düşebilme imkanı olduğundan, bu imkanın olmaması durumuna göre net bugünkü değeri yüksek düzeyde etkilemektedir. Elde edilen bulgulara göre örnek yatırımın ekonomik süresi olan 5 yıldan daha kısa süreye sahip kira ödeme dönemleri için, bahsedilen vergi kanunundaki değişiklik finansal kiralama işleminde sermaye bütçelemesi kararlarını eskiye nazaran olumsuz etkilemektedir. Ancak işletme kira ödemelerini 5 yılda tamamlayacaksa, bu durumda mevzuatta yapılan değişiklik sermaye bütçelemesi kararını eskiye nazaran olumlu etkilemektedir.

Kaynakça

- CEYHAN, Murat (2006), Finansal Kiralamanın Vergi Hukukundaki Yeri ve Muhasebe Boyutu Açısından Uygulama Esasları, http://www.alomaliye.com/ocak_06/murat_ceyhan_finansal_kiralama.htm, (Erişim Tarihi: 16.06.2011)
- BAL, Hasan (2009), Sermaye Bütçelemesi Yatırım Kararlarında Özkaynağa Nakit Akımı Yönteminin Kullanılması Ve Projeye Nakit Akımı Yöntemi İle Karşılaştırılması, Gazi Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, Cilt 11, Sayı 1, Ankara.
- Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun, Resmi Gazete Tarihi: 24.04.2003, Sayı. 25088DAMODARAN, Aswath (2001), Corporate Finance, 2nd Ed., John Wiley & Sons, Inc., New York.
- GÜLER, İbrahim (2008), Finansal Kiralama (Leasing) İşlemlerinin İncelenmesi ve Kiracı Yönünden Muhasebeleştirilmesi, http://www.muhasabenet.net/makale_ibrahim_guler_finansal%20kiralama%20ve%20muhasabe%20kayitlari.html, (Erişim Tarihi: 05.06.2011)
- Vergi Usul Kanunu Genel Tebliği (SIRA NO :319), Resmi Gazete Tarihi : 01.07.2003, Sayı : 25155

The Effect of the Amendments to the Tax Laws of Financial Leasing on Capital Budgeting Decisions

Hasan BAL

Gazi Üniversitesi

bhasan@gazi.edu.tr

For the financial leasing operations in Turkey, the article 290 was added to Tax Procedural Law with the article 25 of the Law 4842. Through this article, new rules have been put for the financial leasing operations as of 01.07.2003. The Ministry of Finance published this Law in the Tax Procedural Law General Announcement numbered 319 and Accounting System Implementation General Announcement numbered 11.

Financial leasing operation is defined in the article 290 added to Tax Procedural Law No. 213 as “irrespective of the fact that right of ownership is transferred to the lease-holder at the end of the leasing period, it is the leasing activities with the risks and benefits stemming from the ownership of an economic asset”

In the regulation stated above, what activities count leasing activities are stated. As such, the following activities count as leasing

- a) The transfer of the ownership of the economic asset at the end of the lease period
- b) Right to the lease-holder to purchase the economic asset at a price lower than the market value
- c) The period of leasing covering more than 80% of the economic life of an asset
- d) The total value of the leasing payment for the economic asset higher than 90% of the market value by the contract

In the new regulation published, as of 01.07.2003, the application of recording the leasing fees as expense in the period of invoice is no longer possible for the leasing operations that was performed following the given date in accordance with the article 90 of Tax Procedural Law

Instead of this, the total debt from the financial leasing is separated by the lease-holder as the right for ownership and the cost of financial leasing loan. Contrary to the previous implementation, following the Law No. 4842, during the invoice period of the expense of financial leasing, the implementation of recording this as direct expense end and instead of this the cost of loan is recorded as expense.

With the new regulation, whether an investment through financial leasing before and after the regulation is economical or not has been dealt with the following example

In the example under consideration, a machine will be acquired with 5 years of economical life and the investment expense 100.000 TL, using financial leasing. It is estimated that the first sale that will be performed using the machine will be 62.500 TL. it is expected that the sale income will increase by 10 each year. The payments of the

financial leasing are the 60% of the sale income. The interest rate of the financial leasing is 10% annually and the payments for leasing will be in 10 equal instalments. The corporate tax rate for the firm is 20% and the equity cost is 12%. There will be no additional loan in the following years. In the event that leasing payments are completed within 2 years, the free cash flows to equity have been calculated separately considering pre and post-tax regulation. The net present value of the investment for the shareholders became higher in the pre-tax regulation period.

If the leasing is completed within 5 years, the net value calculated is lower in the pre-tax regulation period.

In sum, the tax regulation performed in 2003 has affected the investment decisions of the firms in financial leasing. The new regulation has a negative effect for the firms completing their payments in short terms, while it has a positive effect for the firms that will pay lease in the economic life of the asset leased or in the long term.