



**SERMAYE PİYASASI KURULU
DENETLEME DAİRESİ**

**NAKİT HAVUZLAMA (CASH POOLING) YÖNTEMİ
İLE ÖRTÜLÜ KAZANÇ AKTARIMI**

YETERLİK ETÜDÜ

**Bilal TANYERİ
Uzman Yardımcısı**

**KASIM 2013
İSTANBUL**

YÖNETİCİ ÖZETİ

Nakit yönetimi, nakit giriş ve çıkışlarının miktar ve zamanını doğru şekilde tahmin etmek, nakit çıkışlarını mümkün olduğu kadar yavaşlatırken nakit girişlerini hızlandırmak, şirket bünyesinde bırakılması gereken optimum nakit miktarını belirlemek, bu optimum seviyenin üzerindeki nakdi en iyi şekilde değerlendirmek ve eğer şirket bünyesinde nakit açığı varsa bu açığı en az maliyet ile kapatmak olarak tanımlanabilir. Her geçen gün daha çok popülerlik kazanan ve genellikle topluluk şirketleri tarafından kullanılan nakit yönetim modellerinden biri nakit havuzlama (cash pooling)'dir.

Topluluk şirketlerindeki nakit fazlasının diğer topluluk şirketlerinin nakit açığının karşılanmasında kullanılabilmesi amacıyla, topluluk şirketlerinde oluşan nakit fazlasının ortak bir havuzda toplanması ve ihtiyaç halindeki topluluk şirketlerine kullandırılması uygulaması “nakit havuzlama” olarak adlandırılmaktadır. Nakit havuzlama sisteminin en büyük avantajı; topluluk içi nakit kaynaklarının etkin kullanılması sonucu finansman maliyetlerinin azaltılmasıdır. Uygulamada, topluluk ile bir banka arasında nakit havuzlama sözleşmesi imzalanarak banka bünyesinde ana/havuz hesap oluşturulur ve ana/havuz hesabın artı bakiyesi bu bankada değerlendirilirken ana hesabın, eğer varsa, nakit açığı yine banka tarafından karşılanır. Ayrıca, uygulama olarak nakit havuzlamanın “gerçek” ve “sanal” olmak üzere iki çeşidi bulunmaktadır

Gerçek nakit havuzlama, topluluk şirketlerinin nakit fazlalarının fiziki olarak ana hesaba toplanması, nakit ihtiyacı olan topluluk şirketlerinin nakit ihtiyaçlarının bu hesaptan karşılanması ve kalan tutarın ise beraber değerlendirilmesidir. Sanal nakit havuzlamada ise, tüm topluluk şirketlerinin hesap bakiyeleri sanal olarak oluşturulan “gölge” bir hesapta birleştirilir ve topluluk şirketlerinin nakit fazlası ve nakit açıklarının netleştirilmesi neticesinde, topluluğun net nakit pozisyonu ortaya çıkarılır. Daha sonra banka tarafından bu ana hesap için faiz hesaplanır.

Ülkemizde nakit havuzlama sistemine ilişkin doğrudan herhangi bir düzenleme bulunmamakla birlikte, çeşitli mevzuat hükümleri içerik itibarıyla nakit havuzlama ile ilgilidir. 6102 sayılı TTK’unda şirketlerin serbest yedek akçelerle birlikte karlarının geçmiş yıl zararlarını karşılayamadığı durumlarda ortaklarına borç vermesi

yasaklanmıştır. Sermaye piyasası mevzuatı uyarınca; nakit havuzu ile halka açık şirket arasındaki işlemlerde kullanılan faiz oranının emsallerine uygun olması, nakit havuzlama kapsamında yapılan işlemlerin ortakların bilgisine sunulması ve halka açık şirket tarafından bazı istisnalar dışında nakit havuzu ve sisteme dâhil şirketler lehine teminat, ipotek ve rehin verilmemesi gerekmektedir. Vergi ve KKDF mevzuatında yer alan hükümler, nakit havuzlama sistemlerinin daha çok uluslararası boyutu ile ilgili olup söz konusu mevzuatlarda öngörülen vergiler ve kesintiler nedeniyle ülkemizde yerleşik bir şirketin uluslararası bir nakit havuzlama sistemine dâhil olması makul görünmemektedir.

Nakit havuzlama sistemi yurtdışında yaygın bir şekilde kullanılmakta, ama birçok ülkede Türkiye'ye benzer şekilde konuya ilişkin doğrudan bir düzenleme bulunmamaktadır. Almanya, Fransa, İngiltere ve Hollanda gibi birçok ülkede nakit havuzlama sistemine ilişkin değerlendirmeler genel kanun hükümleri ve vergi kanunları çerçevesinde yapılmaktadır. Çin, Arjantin, Brezilya ve Tayvan gibi bazı ülkelerde ise nakit havuzlama sisteminin uygulanmasına izin verilmemektedir. Ayrıca, yurtdışı uygulamalarında öne çıkan konular; sermayenin korunması ilkesi, ultra vires ilkesi, yöneticilerin sorumlukları, nakit havuzunun veya havuzdaki bir şirketin temerrütte düşmesi ve bankaların nakit havuzlama sistemleri sonucu maruz kaldıkları risklerin tespiti ve yönetilmesi şeklinde sayılabilir.

Nakit havuzlama sistemi örtülü kazanç aktarımı kapsamında incelendiğinde ise; nakit havuzlama sisteminde kullanılan faiz oranlarının nasıl belirlendiği ve kredi risklerinin kimin tarafından üstlendiği ile nakit havuzlama sistemine dâhil topluluk şirketlerinden birinin veya birkaçının yükümlülüklerini ödeyemez hale gelmesinin (hatta bazı durumlarda nakit havuzunun kendisinin temerrütte düşmesi) önüne geçilmesi ve halka açık şirketin herhangi bir zarara uğramaması adına çeşitli ilkelerin belirlenmesi hususlarının ele alınması gerekmektedir. Bu doğrultuda, şu öneriler getirilmektedir;

— Nakit havuzlama sisteminde, şirketler arasındaki işlemlere uygulanacak borç alma ve borç verme faiz oranı aynı olmalı ve bu oranın belirlenmesinde sistem dâhilindeki bankanın topluluğa önerdiği faiz oranı referans alınmalı, ancak söz konusu

faiz oranı nakit havuzlama sisteminde yer alan şirketlerin kredi riskini de dikkate alacak şekilde “*önerilen banka faizi + risk primi*” şeklinde belirlenmelidir.

— Nakit havuzunun nakit açığı olduğu durumda ise havuza nakit aktaran şirketler yine “*önerilen banka faizi + risk primi*” şeklinde belirlenecek faiz üzerinden faiz geliri elde etmeli, nakit açığı olan şirketler ise hem havuzdan hem de bankadan sağlanan kaynağın ağırlıklı ortalama maliyetine katlanmalıdır.

— Halka açık şirketlerin dâhil olduğu nakit havuzlarında, topluluk tarafından iç finansman kullanılması sonucu elde edilen toplam faydanın eşit dağılmadığı durumlarda, şirketler arası borç alma-verme işlemlerine uygulanan faiz oranı; elde edilen toplam faydanın borç alan ve borç veren şirketler arasında adil dağılmasını sağlayacak şekilde belirlenmelidir.

— Halka açık şirketin dâhil olduğu nakit havuzlama sisteminde yer alan diğer topluluk şirketlerinin finansal olarak yeterli kapasitede olması sağlanmalı ve sermayesi karşılıksız kalmış şirketlerin nakit havuzlama sistemine dâhil edilmesi engellenmelidir.

— Topluluk şirketlerinden birinin nakit havuzlama sistemine dâhil olduktan sonra herhangi bir sebeple sermayesi karşılıksız kalırsa bu durum söz konusu topluluk şirketi ve hâkim ortak tarafından bir an önce diğer havuz üyelerine bildirilmeli ve nihai olarak sermayesi karşılıksız kalan şirket topluluk şirketlerine olan yükümlülükleri devam etmek kaydıyla nakit havuzlama sisteminden çıkarılmalıdır.

— Kredi risklerine sadece bazı şirketlerin katlanmasını engellemek adına, nakit havuzlama sistemine ait sözleşmede, şirketler tarafından havuza aktarılan veya havuzdan temin edilen nakit miktarları için belli limitler öngörülmelidir.

— Nakit havuzlama sistemine girme kararı şirket genel kurulunda ortakların oyuna sunulmalı ve takip eden süreçte yapılacak her genel kurulda ilgili yılda nakit havuzlama sistemi ile ilgili ortaklar bilgilendirilmelidir.

— Halka açık şirketlerin yöneticileri tarafından nakit havuzlama sistemine dâhil olunmasından sonraki süreçte nakit havuzunun performansı yakından takip edilmeli ve nakit havuzlama sisteminin etkinliğini yitirdiğine dair emarelerin ortaya çıkması durumunda nakit havuzlama sistemi hemen terkedilmelidir.

İÇİNDEKİLER

YÖNETİCİ ÖZETİ	ii
TABLO ve ŞEKİLLER CETVELİ	vi
KISALTMALAR CETVELİ	vi
GİRİŞ	1
I. NAKİT YÖNETİMİ VE NAKİT YÖNETİM MODELLERİ	3
I.1. Netleştirme (Netting)	3
I.2. Nakit Havuzlama (Cash Pooling)	7
I.2.1. Gerçek Nakit Havuzlama (Physical/Effective Cash Pooling)	8
I.2.2. Sanal Nakit Havuzlama (Notional/Virtual Cash Pooling).....	10
I.3. Nakit Havuzlama Sisteminin Faydaları	12
I.4. Nakit Havuzlama Sisteminin Riskleri	14
II. BELLİ BAŞLI ÜLKELERDE NAKİT HAVUZLAMA UYGULAMALARI	16
II.1. Almanya.....	17
II.2. Fransa.....	18
II.3. Çin.....	18
II.4. Hollanda.....	19
II.5. İngiltere.....	19
III. NAKİT HAVUZLAMA SİSTEMİNİN TÜRKİYE MEVZUATINDAKİ YERİ	20
III.1. Türk Ticaret Kanunu Açısından Nakit Havuzlama	20
III.2. Ödünç Para Verme Mevzuatı Açısından Nakit Havuzlama	22
III.3. Sermaye Piyasası Mevzuatı Açısından Nakit Havuzlama	23
III.4. Kambiyo Mevzuatı Açısından Nakit Havuzlama.....	25
III.5. Kaynak Kullanımı Destekleme Fonu Açısından Nakit Havuzlama	25
III.4. Kurumlar Vergisi Kanunu Açısından Nakit Havuzlama.....	26
III.5. Katma Değer Vergisi Açısından Nakit Havuzlama	27
IV. NAKİT HAVUZLAMA SİSTEMİNİN ÖRTÜLÜ KAZANÇ AKTARIMI SUÇUNA KONU EDİLMESİ ve ÖNERİLER	27
V. SONUÇ	33
KAYNAKÇA	38

TABLO ve ŞEKİLLER CETVELİ

Tablo 1: Belli Başlı Őlkelerde Nakit Havuzlama Sistemlerine İlişkin Bilgiler	16
Şekil 1: Netleştirme Kullanılmaması Durumunda Nakit Hareketleri	5
Şekil 2: Çift Taraflı ve çok Taraflı Netleştirme Sonucu Nakit Hareketleri	6
Şekil 3: Gerçek Nakit Havuzlama Öncesi ve Sonrası Nakit Hareketleri ve Elde Edilen Fayda.....	9
Şekil 4: Sanal Nakit Havuzlama Öncesi ve Sonrası Nakit Hareketleri ve Elde Edilen Fayda.....	11

KISALTMALAR CETVELİ

6102 sayılı TTK	6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu
90 sayılı KHK	Ődn Para Verme İŞleri Hakkında Kanun Hükmünde Kararname
6361 sayılı Kanun	Finansal Kiralama, Faktöring Ve Finansman Şirketleri Kanunu
SPK	Sermaye Piyasası Kanunu
Seri:IV No: 41 Tebliği	Seri: IV No:41 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'na Tabi Olan Anonim Ortaklıkların Uyacakları Esaslar Hakkında Tebliğ
KKDF	Kaynak Kullanımı Destekleme Fonu
KVK	5520 Sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu
GmbHG	Alman Limited Şirketler Kanunu
FSA	Financial Services Authority

GİRİŞ

İşletme bilançosunda yer alan varlıklardan likiditesi en yüksek olanı şüphesiz nakittir. İşletmenin kasasındaki yerli ve yabancı paralar, banka hesaplarındaki tutarlar, tahsil edilecek alacaklar yanında nakit benzeri menkul kıymetler de (marketable securities¹) kolaylıkla nakde çevirebilecek varlıklar olarak görülmekte ve nakit olarak değerlendirilmektedir (Keown ve diğ., 1996). Nakit benzeri menkul kıymetler, şirketin ihtiyaç duyması durumunda kısa sürede nakde dönüştürülebilecek olmalarından dolayı şirket likiditesinde önemli bir yer tutmaktadır.

Nakit, şirketlerin gerek faaliyetlerine başlaması sırasında gerek faaliyetlerin düzenli bir şekilde yürütülmesi aşamasında ihtiyaç duydukları en önemli girdilerden biridir. Öncelikle şirketlerin kurulması aşamasında, sabit varlıkların alınması ve yatırımların tamamlanması nakit gerektirmektedir. İşletmenin faaliyetlerini sürdürme aşamasında, hammadde ve malzeme tedarik edilmesinde, üretim, araştırma, geliştirme, pazarlama, satış ve dağıtım giderleri ile genel yönetim giderlerinin karşılanmasında, finansman amacıyla elde edilmiş kaynaklarının geri ödenmesinde ve vergi yükümlülüğünün yerine getirilmesinde nakit ve nakit benzeri varlıklar kullanılmaktadır.

Ekonomideki yer alan oyuncuların nakit bulundurmalarının temelinde ise üç neden ya da güdü bulunmaktadır. Bu güdüler, işlem güdüsü, ihtiyat güdüsü ve spekülasyon güdüsüdür (Keynes, 1936). İşlem güdüsü, şirketlerin ticari hayatlarına devam edebilmek adına günlük faaliyetlerinin gerektirdiği ödemeleri karşılamak amacıyla belli bir miktar nakdi şirket bünyesinde hazır bulundurmasıdır. Buna ek olarak, şirketler günlük işlem güdüsü ile tuttıkları nakde ek olarak mevsimsel veya dönemsel dalgalanmalar, ortaya çıkabilecek olağanüstü durumlara (doğal afetler, ekonomik kriz, döviz kurlarında aşırı hareketlilik vb) karşı da nakit bulundurmaktadır. İhtiyat güdüsüyle tutulan söz konusu nakit, şirketin faaliyetlerini olağanüstü durumlarda da devam ettirmesini sağlamaktadır. İşletmeler ayrıca ortaya çıkabilecek kârlı yatırım fırsatlarından faydalanabilmek, ihtiyaç duyduğu mal ve hizmetleri düşük

¹ İhtiyaç anında nakde çevrilebilecek, pazardaki yüksek dolaşım hızı nedeniyle uygun fiyatlara hızlı alıcılar bulunabilecek, alım- satım işlemlerinde fiyatın çok fazla düşmediği ve genellikle vadesi bir yıldan az olan yatırım araçlarıdır.

fiyatla tedarik etmek ve para ve sermaye piyasasında izlenen fiyat hareketlerinden kazanç sağlamak amacıyla, yani spekülasyon güdüsüyle de nakit bulundurmaktadırlar (Kurtuluş, 2007).

Nakit ve nakit benzeri varlıklar, gerek şirketin günlük faaliyetlerin devam ettirilmesinde, gerek ortaya çıkabilecek bazı fırsatların değerlendirilmesinde büyük öneme sahiptirler. Bu sebeple, nakdin yönetimi ile kontrolü bir şirketin başarısında hayati öneme haizdir ve şirketlerin finans departmanlarının en öncelikli görevleri arasında nakdi etki şekilde kullanmak ve kontrol etmek bulunmaktadır. (Walker ve Baughn, 1961).

İşletmeler için çok önemli olan nakdin etkin kullanımı için çeşitli nakit yönetim sistemleri geliştirilmiştir. Söz konusu nakit yönetim sistemlerinden biri olan ve genellikle topluluk şirketleri tarafından kullanılan “nakit havuzlama” (Cash Pooling) 1950’li yıllarda Anglo-Amerikan hukuk sisteminde ortaya çıkmıştır (Korts, 2008). Gün geçtikçe popülerlik kazanan nakit havuzlama sistemi, kısaca topluluk şirketleri arası nakit denkleştirme işlemi olarak tanımlanabilir.

Nakit havuzlama sistemleri artan popülerliği ile birlikte bazı tartışmaları da beraberinde getirmiştir. Söz konusu tartışmalardan biri de nakit havuzlama sistemlerinin örtülü kazanç aktarımı suçuna konu edilip edilmeyeceğidir. Bu kapsamda, topluluk şirketlerinden birinin veya birkaçının halka açık olması halinde, topluluk şirketleri arasındaki nakit denkleştirme işlemleri ile halka açık ortaklığın yatırımcılarının zarara uğratılmaması gerekmektedir. Çalışmamamızın amacı da nakit havuzlama kavramı hakkında gerek ülkemiz gerek belli başlı ülkelerin mevzuatında yer alan hükümler çerçevesinde değerlendirmelerde bulunmak ve nakit havuzlama yönteminin örtülü kazanç aktarımı suçuna konu edilememesi adına öneriler sunmaktır.

Bu kapsamda, nakit yönetim sistemleri ve nakit havuzlama sistemi genel olarak açıklanmakta ve nakit havuzlamanın avantajları ve dezavantajları sunulmaktadır. Daha sonra, belli başlı diğer ülke uygulamalarına yer verilmekte ve ülkemiz mevzuatında konuya ilişkin düzenlemeler incelenmektedir. Takip eden bölümde, önceki bölümlerde aktarılan bilgiler ışığında nakit havuzlama sisteminin örtülü kazanç aktarımı suçuna

konu olmaması adına önerilere yer verilmektedir. Son olarak da, konunun genel değerlendirmesi yapılmıştır.

I. NAKİT YÖNETİMİ VE NAKİT YÖNETİM MODELLERİ

Nakit, şirketler için büyük bir önem arz etmektedir, ancak şirketler ihtiyaç duydukları nakit fonlara her zaman kolaylıkla ulaşamamaktadır. Bu nedenle, nakit fonlara sahip olmanın belli bir getirisi ve nakit yetersizliğinin de belli bir maliyeti olacaktır ve şirket yöneticileri nakit yetersizliği durumunda maliyetleri azaltmak ve nakit fonlara sahip olduklarında da bu fazla fondan elde edebilecekleri karı arttırmak zorundadırlar.

Nakit yönetimi, nakit giriş ve çıkışlarının miktar ve zamanını doğru şekilde tahmin etmek, nakit çıkışlarını mümkün olduğu kadar yavaşlatırken nakit girişlerini hızlandırmak, şirket bünyesinde bırakılması gereken nakit miktarını belirlemek, bu optimum seviyenin üzerindeki nakdi en iyi şekilde değerlendirmek ve eğer şirket bünyesinde nakit açığı varsa bu açığı en az maliyet ile kapatmak olarak tanımlanabilir (Fischer, 1974).

Nakit yönetimi, bir şirket bünyesinde uygulanabileceği gibi topluluk şirketleri tarafından da uygulanabilir. Günümüzde nakit yönetimi, topluluğun genel faydası adına topluluk şirketleri tarafından daha sıklıkla kullanılmakta olup çalışmamız boyunca topluluk şirketleri tarafından kullanılan nakit yönetim sistemleri üzerinde durulacaktır. Söz konusu şirketler topluğu, ulusal yapıya sahip olabileceği gibi ,farklı ülkede kurulmuş şirketleri bünyesinde barındıran uluslararası bir yapıya da sahip olabilir.

Topluluk şirketlerinde nakit yönetimi amacıyla ortaya çıkan iki temel model vardır. Bu modeller netleştirme (netting) ve nakit havuzlama (cash pooling)'dır (Jansen, 2011).

I.1. Netleştirme (Netting)²

Netleştirme; topluluk şirketlerinin kendi aralarındaki mal ve hizmet alım-satımı, borç alacak ilişkisi, kur riskinin yönetilmesi ve temettü ödemesi gibi nakit akışı

² Literatürde aynı anlama gelen "Clearing" ifadesi de kullanılmaktadır.

gerektiren konularda işlem maliyetlerinin azaltılması amacıyla kullanılan bir tekniktir (Aydın ve diğ.,2006).

Netleştirme, şirketlerin birbirleriyle olan "ilişkilerinden" doğan borç ve alacaklarının belirli bir dönem itibariyle karşılıklı olarak mahsup edilmesi ve hesaplar arasında oluşan farkın net alacaklı tarafa ödenmesi şeklinde tanımlanabilir. Bu ilişkiler çok çeşitli şekillerde ortaya çıkabilmekte ve sadece mal ya da hizmet alım-satımı ile sınırlı kalmamaktadır. Örneğin, temettü ödemeleri, lisans, patent, know-how ücretleri ya da karşılıklı borç alıp verme sonucu yapılması gereken transferler bu kapsamda değerlendirilebilir (Kabakcı ve Kabakcı, 2012).

Netleştirme işlemlerinin yerel düzeyde gerçekleştirilmesinde, başka bir deyişle aynı ülkede yerleşik şirketlerin hesaplarının kendi aralarında mahsuplaştırılmasında genellikle herhangi bir yasak ya da kısıtlama yoktur. Ancak netleştirmenin uluslararası düzeyde yapılması aşamasında, bazı ülkeler tarafından uygulanan katı döviz rejimleri gibi politikalar nedeniyle zorluklar ile karşılaşılabilir. Bazı ülkelerde netleştirme tamamen yasak iken; bazı ülkelerde netleştirme yapılabilmesi için kamu otoritelerinden izin alınması gerekmektedir (Shapiro, 1992).

Netleştirmenin topluluk şirketlerine sağladığı en büyük fayda, nakit hareketlerinin minimum düzeyde tutulması sonucu işlem ve döviz alım-satım maliyetlerini azalmasıdır. Transfer ve döviz çevirme işlemlerin ne kadar azaltılır ise elde edilecek fayda da o kadar arttırılacaktır (Levi, 2009).

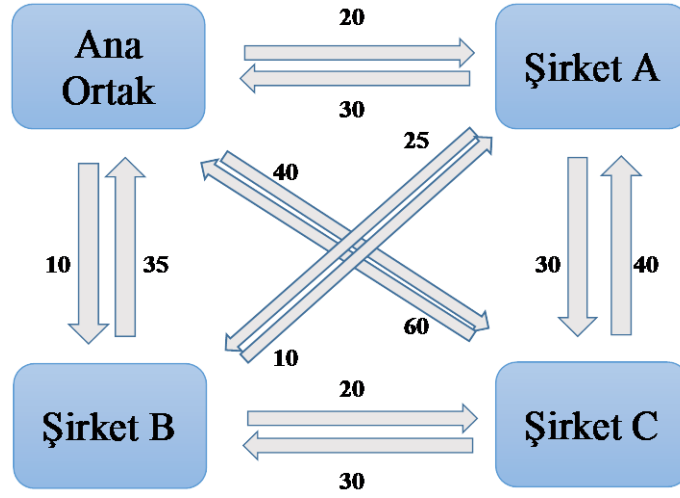
Netleştirme çift taraflı (bilateral) olabileceği gibi çok taraflı (multilateral) da olabilmektedir. Çift taraflı bir netleştirme iki şirket arasındaki işlemleri içermektedir. Çok taraflı bir netleştirme ise genellikle ana şirket ile birden fazla topluluk şirketi arasında veya topluluk şirketlerinin kendi aralarında gerçekleştirilmektedir (Madura, 1992).

Çift taraflı ve çok taraflı netleştirme sistemlerinden sağlanacak faydayı verilecek bir örnek sayesinde daha iyi anlamak mümkün olacaktır³. Şekil-1'de bir hâkim ortak ve üç adet şirketten oluşan topluluğun kendi içindeki nakit akımlarına yer

³ Örneğin hazırlanmasında, EUN, Cheol S.ve RESNICK, Bruce G. International Financial Management (2007) kitabından yararlanılmıştır.

verilmiştir. Şekilden görüleceği üzere; topluluk arasında hiçbir netleştirme yapılmadığı varsayımı altında, topluluk şirketleri hesapları arasında 12 adet farklı işlemde toplam 350 birimlik bir nakit aktarımı gerçekleşecektir. İşlem maliyetinin⁴, aktarılan tutarın %10'u olduğu varsayımı altında, topluluk söz konusu toplam 350 birimlik işlem ile 35 birimlik maliyete katlanılmak zorunda kalacaktır.

Şekil 1: Netleştirme Kullanılmaması Durumunda Nakit Hareketleri

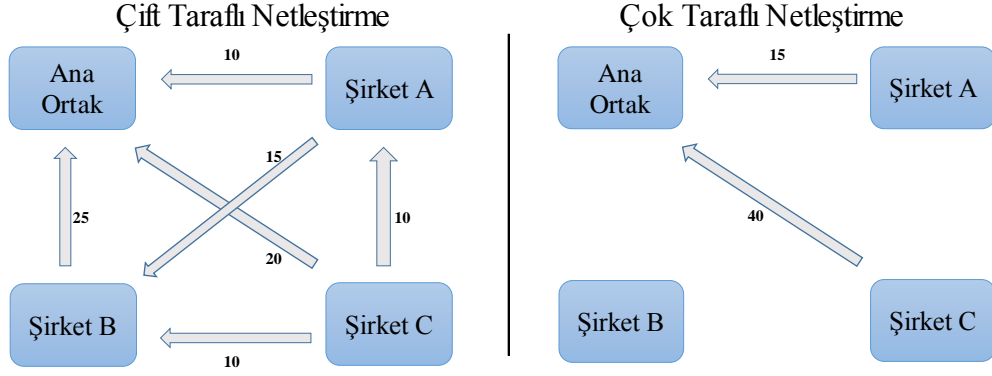


Ancak, Şekil-1'den görüleceği üzere topluluktaki şirketlerin her biri, diğer şirketlere karşı hem borçlu hem de diğer şirketlerden alacaktır. Birbirine karşı hem yükümlü hem de alacaklı şirketler arasında nakit transferleri yapılmadan transferin net borçlu taraftan net alacaklı tarafa aktarılması durumunda yani çift taraflı netleştirme kullanıldığında, Şekil-2'den görüleceği üzere, toplam işlem tutarı 90 birime, toplam işlem maliyeti ise 9 birime düşecektir. Bu durumda, toplam işlem miktarında büyük bir düşüş olacak ve topluluk tarafından 26 birimlik işlem maliyetinden tasarruf sağlanmış olacaktır. Yine Şekil-2'den görüleceği üzere, topluluk tarafından çok taraflı netleştirme kullanılması durumunda ise, şirketler arasındaki nakit akışı toplamda sadece 55 birim, toplam işlem maliyeti ise 5,5 birim olacaktır. Çok taraflı netleştirme ile topluluk arasındaki işlem miktarı minimum seviyeye indirilmiştir. Çok taraflı netleştirme, belli bir düzeyde merkezi yönetim yapısının oluşturulmasını gerektirmektedir, ancak günümüz şartlarında bu şekilde merkezi bir yönetim

⁴ İşlem maliyetlerinin büyük bir kısmını, para hareketleri nedeniyle bankaların şirketlere uyguladığı komisyon tutarları oluşturmaktadır.

oluşturmanın şirketlere getireceği yük, topluluğun (özellikle uluslararası yapıda olan topluluklar için) elde edeceği faydanın gerisinde kalmaktadır (Özdin, 2012).

Şekil 2: Çift Taraflı ve Çok Taraflı Netleştirme Sonucu Nakit Hareketleri



Netleştirme modelinin alt modeli olarak tanımlanabilecek **Eşleştirme** (Matching), topluluk şirketlerinin birbirleri ile olan borç ve alacakları ilişkileri ile birlikte üçüncü kişiler ile olan borç ve alacak ilişkilerinin netleştirme işlemine dâhil edilmesidir (Rittscher, 2007). Topluluk şirketleri ile yoğun iş ilişkisi olan üçüncü kişilerin netleştirmeye dâhil edilmesiyle hem topluluk hem de sisteme katılan üçüncü kişiler fayda elde etmektedir. Konuyu bir örnek ile açıklamak adına; A ve B şirketlerinden oluşan bir toplulukta, A şirketinin B şirketine 50 birim borçlu olduğunu varsayalım. Ayrıca, A ve B şirketlerinin topluluk dışı bir şirket olan Z şirketinden sırasıyla 50 birim ve 70 birim alacaklı olduğunu varsayalım. Eşleştirme yapılmadığı durumda; Z şirketi A şirketine 50, B şirketine 70 birim ödeme yapacaktır. Ayrıca, A şirketi, B şirketine 50 birim ödem yapmak durumunda kalacak ve toplam nakit hareketi 170 birim olacaktır. Eşleştirme yönteminin uygulaması durumunda ise, A şirketinin B şirketine karşı olan yükümlülüğü, Z şirketine devredilecek ve buna karşılık A şirketi Z şirketinden herhangi bir nakit temin etmeyecektir. Z şirketi ise B şirketine, hem kendi yükümlülüğünün hem de A şirketinden devraldığı yükümlülüğün karşılığı olan toplam 120 birim ödeme yapacaktır. Görüleceği üzere, işlem tutarı 170 birimden 120 birime düşmüş ve A şirketi herhangi bir nakit transferi yapmayarak işlem maliyetlerinden kurtulmuştur.

I.2. Nakit Havuzlama (Cash Pooling)

Topluluk şirketlerindeki nakit fazlasının diğer topluluk şirketlerinin nakit açığının karşılanmasında kullanılabilmesi amacıyla, topluluk şirketlerinde oluşan nakit fazlasının ortak bir havuzda toplanması ve ihtiyaç halinde topluluk şirketlerine kullandırılması uygulaması “nakit havuzlama” (cash pooling) olarak adlandırılmaktadır. Bu sayede topluluk içerisinde likiditenin kontrol edilmesi ve hem topluluğun hem de topluluk içerisinde yer alan şirketlerin bu havuzdan yararlanması sağlanmaktadır. Günümüzde daha çok uluslararası nitelikteki şirket topluluklarında kullanılan nakit havuzlama sistemi, merkezi bir yönetim ihtiyacı ortaya çıkarmaktadır. Bazı topluluk şirketlerinde bu görevi hâkim ortaklık üstlenirken, birçok yurtdışı uygulamasında bu işlev bir banka tarafından yerine getirilmektedir (Özdin, 2012).

Nakit havuzlama sisteminin en büyük avantajı; topluluk içi nakit kaynaklarının etkin kullanılması sonucu finansman maliyetlerinin azaltılmasıdır. Ayrıca, sistemin bir diğer önemli faydası; her topluluk şirketinin bünyesinde ayrı ayrı “ihtiyat nakdi” tutulmadan, tüm topluluk şirketlerinin nakit ihtiyaçlarının karşılanabilmesine imkân sağlamasıdır. Çünkü nakit havuzlama sistemi sayesinde şirketler olağanüstü durumlarda kolaylıkla ulaşabilecekleri ancak atıl tutmak zorunda olmadıkları nakde sahip olur. Ayrıca, topluluk içinde yer alan her şirketin nakit ihtiyacı için ayrı ayrı nakit tutmaya yönelmesi durumunda, atıl bekletilecek nakit miktarı çok yüksek olacaktır. Nakdin tek bir merkezde toplanmasıyla topluluk şirketlerinin ihtiyaçları havuzdan karşılanabilecek ve böylece her şirkette yüksek miktarda nakit tutmaya gerek kalmayacaktır (Levi, 2009).

Bunula birlikte, nakit havuzlama sistemin etkin bir şekilde kullanılması ve topluluk tarafından fayda elde edilebilmesi ancak başarılı bir raporlama uygulaması ile mümkün olabilecektir. Başarılı bir raporlama ise ancak nakit giriş ve çıkışlarının tarih ve miktarının en doğru şekilde tahmin edilmesi, gerçekleşen nakit giriş ve çıkışlarının ise zamanında ve doğru bir şekilde kaydedilmesi ile gerçekleştirilebilir. Bu aşamada hâkim ortak, her bir topluluk şirketlerinin nakit giriş ve çıkış tahminlerini kontrol etmeli ve topluluğa bir bütün olarak bakabilmelidir. Ancak bu sayede topluluğun nakit miktarını ve bu nakit miktarının kullanılmasını optimize edebilir (Kabakçı, 2011).

Uygulamada nakit havuzlamanın, “gerçek nakit havuzlama” ve “sanal nakit havuzlama” olmak üzere iki çeşidi bulunmakta olup bu kavramlara ilişkin ayrıntılı açıklamalar takip eden bölümlerde yer almaktadır.

I.2.1. Gerçek Nakit Havuzlama (Physical/Effective Cash Pooling)

Gerçek nakit havuzlama sisteminde, sisteme dâhil olan topluluk şirketleri tarafından günlük faaliyetler her zamanki gibi yerine getirilir. Banka işlem günü sonunda⁵ gerçek nakit havuzlama sistemindeki her topluluk şirketinin banka hesap mevcudu, nakit havuzu veya ana/temel hesap olarak da adlandırılan merkezi bir hesaba fiziksel olarak aktarılır. Merkezi hesap, bizzat hâkim şirket tarafından yönetilebileceği gibi, söz konusu hesabın yönetimi özel olarak kurulmuş olan bir şirket tarafından da gerçekleştirilebilir (Özdin, 2012).

Gerçek nakit havuzlama sistemi, topluluk şirketlerinin finans yönetiminin merkezileştirilmesi sonucunu doğurmaktadır. Söz konusu merkezileştirme, havuzun kurulmasına ilişkin sözleşmenin içeriğine bağlı olarak farklı boyutlara ulaşabilmektedir. Şu kadar ki, topluluk şirketlerini ödemeye ilişkin tüm işlemleri havuza devredilip, üçüncü kişilere karşı olan borçların doğrudan havuzdan ödenmesi dahi sağlanabilmektedir (Özdin, 2012).

Gerçek nakit havuzlama sisteminde, topluluk tarafından banka nezdinde ana bir hesap oluşturularak topluluk şirketleri bünyesinde oluşan nakit fazlaları ana hesaba aktarılırken, nakit açığı olan topluluk şirketlerinin nakit ihtiyacı, söz konusu ana hesaptan karşılanır. Bu sayede, topluluk içinde nakit ihtiyacı olan şirketlerin bu gereksinimleri düşük maliyetle topluluk tarafından karşılanır ve topluluğun sahip olduğu nakit kaynaklar en etkin şekilde kullanılarak finansman maliyetleri düşürülür.

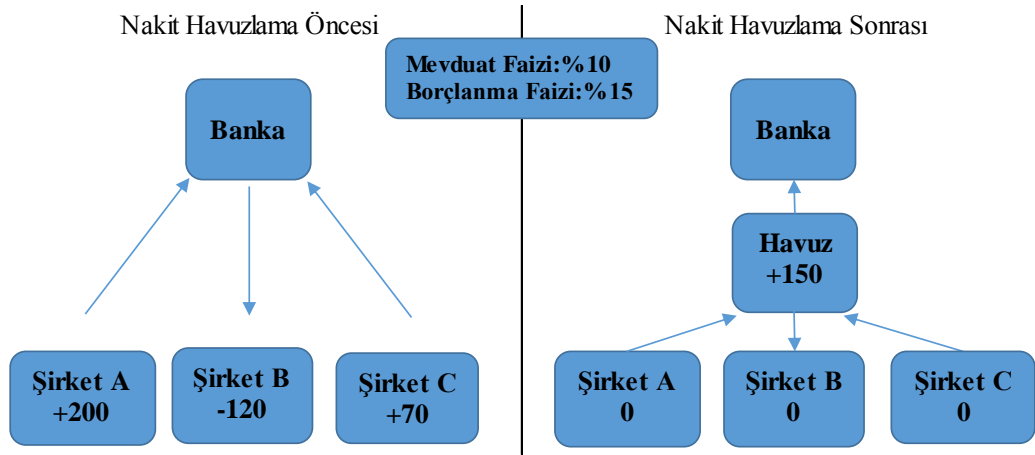
Gerçek nakit havuzlama sisteminin iki alt modeli bulunmaktadır. Topluluk şirketlerinin hesaplarında bulunan nakdin, belli dönemler itibarıyla bu hesaplar sıfırlanacak şekilde ana hesaba aktarıldığı sistemler “sıfır bakiyeli nakit havuzlama (zero-balancing cash pooling)”, topluluk şirketlerinin hesaplarında daha önceden belirlenmiş bir miktar bırakılmak suretiyle kalan tutarların ana hesaba aktarıldığı

⁵ Bazı nakit havuzlama uygulamalarında hesaplar her gün değil sözleşme ile belirtilen dönemler (bir hafta, 15 gün vb.) ile havuz hesabında toplanır.

sistemler ise “hedef bakiyeli nakit havuzlama (target-balancing cash pooling)” olarak adlandırılmaktadır.

Gerçek nakit havuzlama ile elde edilebilecek faydayı verilecek bir örnek sayesinde daha iyi anlamak mümkün olacaktır. Şekil-3’de üç şirketten oluşan topluluğun her birinin banka hesabında yer alan nakit miktarlarına yer verilmiştir.

Şekil 3: Gerçek Nakit Havuzlama Öncesi ve Sonrası Nakit Hareketleri ve Elde Edilen Fayda



Söz konusu toplulukta, A ve C şirketlerinin nakit fazlası, B şirketinin ise nakit ihtiyacı bulunmaktadır. Banka tarafından mevduatlara verilen faiz oranının %10, bankadan borçlanma maliyetinin ise %15 olduğunu varsayalım. Herhangi bir havuzlama yapılmadığı durumda A ve C şirketleri ellerindeki nakit fazlasını banka mevduatında değerlendirecek ve vade sonunda sırasıyla 20 ve 7 birim faiz geliri elde edecektir. B şirketi ise fon açığını kapatmak amacıyla bankadan borçlanacak ve vade sonunda bankaya 18 birim faiz ödemek durumunda kalacaktır. Topluluk tarafından elde edilen toplam gelir 9 birim olacaktır.

Öte yandan, topluluk tarafından gerçek nakit havuzlama sisteminin uygulanması durumunda, A ve C şirketlerinin elindeki nakit fazlası havuz/ana hesaba aktarılacak ve B şirketinin nakit ihtiyacı nakit havuzundan karşılanacaktır. Bu işlemler sonucu bakiye kalan tutar olan 150 birim nakdin bankada değerlendirilmesi sonucu vade sonunda 15 birim faiz geliri elde edilecektir ki, bu tutar havuzlama yapılmadan elde edilen faiz gelirinden 6 birim fazladır. Havuzlama sonrasında, A ve C şirketleri yine sırasıyla 20 ve 7 birim faiz geliri elde edecek, bu toplam 27 birimlik faiz gelirinin 15 birimi bankadan, 12 birimlik geliri B şirketinden sağlanacaktır. B şirketi ilk

durumda 18 birim maliyet ile bankadan borçlanırken, havuzlama ile 12 birim maliyet ile A ve C şirketlerinden borçlanmıştır⁶.

I.2.2. Sanal Nakit Havuzlama (Notional/Virtual Cash Pooling)

Nakit havuzlama sisteminin bu çeşidinde, topluluk şirketlerinin hesap mevcutlarının fiziksel olarak havuza, yani ana bir hesaba aktarılması söz konusu değildir. Sanal nakit havuzlarında, nakit havuzlama sözleşmesinde anlaşılan ve ana hesabın yer aldığı banka, tüm topluluk şirketlerinin hesap bakiyelerini sanal olarak oluşturulan “gölge” bir hesapta birleştirir. Topluluk şirketlerinin nakit fazlası ve nakit açıklarının netleştirilmesi neticesinde, topluluğun net nakit pozisyonu ortaya çıkar. Daha sonra banka tarafından bu sanal ana hesap için sanal faiz hesaplanır. Net bakiye pozitif ise banka tarafından topluluğa faiz geliri ödenecek, net bakiye negatif ise topluluğun bu açığı banka tarafından finanse edilerek topluluğa belli bir maliyet yansıtılacaktır. Sanal nakit havuzlama sonrası şirketlerin toplulaştırılmış mali durumunun iyi olması, finansman maliyetlerinin azalmasının sağlayacaktır (Özdin, 2012).

Sanal nakit havuzlama sistemi aşama aşama şu şekilde işlemektedir (Kitiş, 2011);

- Banka tarafından her bir topluluk şirketinin pozitif ya da negatif bakiyeli hesapları sanal olarak birleştirip toplu bir pozitif ya da negatif sanal bakiye oluşturulur.
- Banka aynı oranlardaki pozitif ya da negatif hesapları temel alarak sanal bir faiz hesaplar.
- Hâkim ortak veya havuz yöneticisi tarafından, banka tarafından ödenen ya da bankaya ödenen net faiz tutarı, havuza katılımları doğrultusunda havuz üyelerinin hesaplarına dağıtılır.

⁶ Yer verilen örnekte topluluk tarafından elde edilen toplam fayda üzerinde durulmuş olup, nakit havuzlama sonucu katılımcı topluluk şirketlerinin elde edeceği faydaya ilişkin kapsamlı değerlendirmeler çalışmanın ilerleyen bölümlerinde yer almaktadır.

Sanal nakit havuzlama ile elde edilebilecek faydayı verilecek bir örnek sayesinde daha iyi anlamak mümkün olacaktır. Şekil-4’de üç şirketten oluşan topluluğun her birinin banka hesabında yer alan nakit miktarlarına yer verilmiştir.

Şekil 4: Sanal Nakit Havuzlama Öncesi ve Sonrası Nakit Hareketleri ve Elde Edilen Fayda



Şekil-4’den görüleceği üzere, B ve C şirketlerinin sırasıyla 200 ve 100 birim nakit fazlası varken A şirketinin 100 birim nakit açığı bulunmaktadır. Havuzlamanın olmadığı durumda, B ve C nakit fazlalarını banka mevduatında değerlendirecek ve sırasıyla 20 ve 10 birim faiz geliri elde edecektir. A şirketi ise bankadan borçlanmak zorunda kalacak ve 15 birim maliyete katlanacaktır. Topluluk tarafından toplamda net 15 birim fayda elde edilmiş olacaktır. Topluluk ile banka arasındaki sanal nakit havuzlama anlaşması sonrasında banka tarafından faiz hesaplamasında topluluğun net bakiyesi yani 200 birim esas alınacak ve bu sayede topluluk adına 20 birim sanal faiz geliri hesaplanacaktır. Görüldüğü üzere, sanal nakit havuzlama sonrası topluluk tarafından toplamda 5 birimlik ek kazanç elde edilmiştir. Söz konusu 20 birimlik sanal faiz gelirinin dağıtılması aşamasında, banka A şirketinden 10 birim nakit alacak, B ve C şirketlerine ise sırasıyla 20 ve 10 birim faiz karşılığı nakit aktaracaktır⁷. Örnekte de açıklandığı üzere; sanal nakit havuzlamada topluluk şirketleri arasında herhangi bir nakit akışı olmaz ve sanal nakit havuzlama sisteminde yer alan banka topluluk

⁷ Yer verilen örnekte topluluk tarafından elde edilen toplam fayda üzerinde durulmuş olup, nakit havuzlama sonucu katılımcı topluluk şirketlerinin elde edeceği faydaya ilişkin kapsamlı değerlendirmeler çalışmanın ilerleyen bölümlerinde yer almaktadır.

şirketlerinin hesaplarını kendi bilançosu üzerinde netleştirir/mahsuplaştırır ve faiz hesabını bu net hesap üzerinden yapar.

Öte yandan, İngiltere gibi bazı ülkelerde bankanın böyle bir netleştirme/mahsuplaştırma işlemini yapabilmesi için, çalışmanın ilerleyen bölümlerinde de değinileceği üzere, öncelikle topluluk şirketlerinin tümünden ve düzenleyici kamu otoritesinden izin alması gerekmektedir. Bu sayede, banka herhangi bir topluluk şirketindeki nakit açığını diğer topluluk şirketlerinin nakit fazlalığı ile mahsup etme hakkı elde eder. Çin, Arjantin gibi bazı ülkelerde bu tür netleştirmeye izin verilmediğinden, bu ülkelerde sanal nakit havuzlama sisteminin uygulanması mümkün değildir. Ayrıca, sanal nakit havuzlama sisteminde topluluk şirketlerinin negatif bakiyelerinin de banka bilançosunda görülmesi nedeniyle genellikle düzenleyici kamu otoriteleri tarafından, sanal nakit havuzlama sistemine dâhil olan tüm şirketlerin negatif bakiyeli şirketlerin yükümlülüklerine karşılık çapraz garantiler (cross-guarantees) vermesi zorunlu kılınmıştır (Treasury Alliance Group, 2012).

I.3. Nakit Havuzlama Sisteminin Faydaları⁸

Nakit havuzlama sisteminin her geçen gün popülerlik kazanmasının sebebi topluluk şirketlerine sağladığı faydalardır ve söz konusu faydalardan belli başlıları şunlardır;

i. Farklı sektörlerde faaliyet gösterme, farklı alacak-borç vade yapısına sahip olma vb. nedenlerle belli bir tarihte bazı topluluk şirketlerinde nakit fazlalığı ortaya çıkarken, bazı topluluk şirketlerinde nakit açığı olabilmektedir. Nakit fazlası olan şirket genellikle sahip olduğu fonu faiz geliri karşılığında bankalarda değerlendirmektedir. Nakit açığı olan şirket ise genellikle bu fon ihtiyacını faiz gideri karşılığı banka ve benzeri kredi kuruluşlarından sağlamaktadır. Bilindiği üzere, banka ve benzeri kredi kuruluşları tarafından borç verme karşılığı uygulanan faiz oranı yüksek iken, yatırımlara/mevduatlara uygulanan faiz oranı düşüktür. Nakit havuzlama sisteminde ise topluluk şirketlerinin nakit ihtiyaçları nakit havuzundan, dolayısıyla topluluk

⁸ Bu bölümün hazırlanmasında çoğunlukla “ÖZDİN, Funda. 2012. *Cash Pooling (Nakit Havuzu) ve Alman Hukukunda Sermayenin Korunmasına İlişkin Maddelerde Cash Pooling Lehine Yapılan Değişiklik*. Halil Arslanlı Bilim Arşivi. İstanbul” adlı çalışmanın ilgili bölümlerinden yararlanılmıştır.

bünyesinden karşılanmakta ve söz konusu şirketlerin banka ve benzeri kredi kuruluşlarından yüksek maliyetli fon temin etmesine gerek kalmamaktadır. Bu sayede topluluk, borç verme ve borç alma faiz oranları arasındaki fark kadar fayda elde etmektedir.

ii. Nakit havuzlama sisteminin bir diğer avantajı; her topluluk şirketinin bünyesinde ayrı ayrı “ihtiyat nakdi” tutulmadan, tüm topluluk şirketlerinin nakit ihtiyaçlarının karşılanabilmesine imkân sağlamasıdır. Çünkü nakit havuzlama sistemi sayesinde şirketler olağanüstü durumlarda kolaylıkla ulaşabilecekleri ancak atıl tutmak zorunda olmadıkları nakde sahip olurlar. Ayrıca, topluluk içinde yer alan her şirketin nakit ihtiyacı için ayrı ayrı nakit tutmaya yönelmesi durumunda, atıl bekletilecek nakit miktarı çok yüksek olacaktır. Durağan halde bekleyen bu miktar, topluluk açısından yüksek rakamlara ulaşabilecek kazanç kayıplarına neden olabilmektedir. Nakdin tek bir merkezde toplanmasıyla topluluk şirketlerinin ihtiyaçları havuzdan karşılanabilecek ve böylece her şirkette yüksek miktarda nakit tutmaya gerek kalmayacaktır.

iii. Topluluk tarafından sahip olunan tüm nakdin gerçek veya sanal olarak ana bir hesapta toplanması neticesinde ortaya çıkacak nakit tutarı, her bir topluluk şirketinin sahip olduğu nakit miktarına oranla büyük rakamlara ulaşacak ve ekonomik açıdan topluluğun elini güçlendirecektir. Ölçek ekonomisi ilkesi uyarınca, bu toplulaştırılmış nakdin bankalarda değerlendirilmesi aşamasında bankalar tarafından topluluğa piyasa faiz oranlarından daha yüksek faiz oranları uygulanacak ve topluluk ile birlikte nakit havuzlama sistemine dâhil tüm topluluk şirketleri tarafından elde edilecek fayda artacaktır.

iv. Her topluluk şirketi tarafından fon fazlalarının ve nakit ihtiyacının değerlendirilmesi gibi işlemler için istihdam edilecek uzman personel sayısı ve bu işlemleri gerçekleştirmek için kullanılacak donanım miktarı, finansman işlemlerinin tek bir elden idare edilmesi durumunda önemli ölçüde azalacaktır. Ayrıca, nakdin bu şekilde tek bir elden yönetimi, personel ve donanım giderleri ile birlikte azalan işlem sayısı sayesinde işlem maliyetlerinin de azalmasını sağlayacaktır.

v. Nakit havuzlama uygulaması neticesinde hâkim şirket, topluluk şirketleri üzerinde daha etkili bir gözetim ve denetim imkânı elde edecektir. Bu sayede, hâkim şirket her bir topluluk şirketinin nakit giriş ve çıkışlarını takip edebilecek ve herhangi bir topluluk şirketinde ortaya çıkması muhtemel bir finansal sıkıntıyı önceden tespit edebilecektir.

vi. Nakit havuzlama sisteminin kullanılması ile dışa bağımlılık azalacak ve ekonomide ortaya çıkması muhtemel bir takım olumsuzluklar görece olarak topluluğu daha az etkileyecektir.

vii. Son olarak, nakit havuzlama sisteminin uygulanması ile topluluk şirketleri tarafından finansman alanında gösterilen faaliyetler azalacak, ana faaliyet konularına odaklanması neticesinde bu alanlarda daha başarılı sonuçlar elde edilebilecektir.

I.4. Nakit Havuzlama Sisteminin Riskleri⁹

Nakit havuzlama sisteminin yukarıda sayılan faydalarının yanında çeşitli riskleri de bulunmaktadır ve söz konusu risklerin belli başlıları şunlardır;

i. Gerçek nakit havuzlama sistemini uygulayan topluluk şirketlerinin karşılaşabileceği en önemli risk, havuza aktarılan nakdin geri ödenmemesidir. Havuzun kendisinin ya da havuzda yer alan şirketlerden birinin veya birkaçının herhangi bir sebeple ödeme kabiliyetini yitirmesi, diğer topluluk şirketlerin yapmış oldukları ödemeleri geri alamamaları sonucunu doğurabilir. Tüm nakdin havuza aktarılması farklı yerlere, farklı zaman ve şekillerde yatırım yapmak suretiyle riskin dağıtılması genel prensibine aykırı bir uygulamadır. Sanal nakit havuzlama sistemlerinde ise, lehine garanti verilen topluluk şirketlerinin bankaya olan yükümlüklerini yerine getirememesi durumunda, nakit havuzlama sistemine dâhil diğer şirketler söz konusu yükümlülüğü yerine getirmek zorunda kalmaktadır.

ii. Gerçek nakit havuzlama sistemine dâhil olan şirketler, her ne kadar aksi durumun şirkete getireceği fayda daha fazla olsa da, topluluk politikası

⁹ Bu bölümün hazırlanmasında çoğunlukla “ÖZDİN, Funda. 2012. *Cash Pooling (Nakit Havuzu) ve Alman Hukukunda Sermayenin Korunmasına İlişkin Maddelerde Cash Pooling Lehine Yapılan Değişiklik. Halil Arslanlı Bilim Arşivi. İstanbul*” adlı çalışmanın ilgili bölümlerinden yararlanılmıştır.

gereği ellerindeki nakit fazlasını havuza aktarmak zorunda kalabilirler. Örneğin, bazı topluluk şirketleri ellerindeki nakit fazlasını havuza aktarmaları neticesinde ortaya çıkabilecek kısa süreli yatırım fırsatlarını kaçırabilir.

iii. Nakit havuzlama sistemi ile topluluk şirketlerin nakit yönetime ilişkin işlemlerin merkezi bir yönetim tarafından idare edilmesi, topluluk şirketlerin finansal bağımsızlıklarını yitirmelerine ve banka ve benzeri kredi kuruluşları ile olan ilişkilerinin zayıflamasına neden olabilmektedir. Böyle bir durum, nakit havuzlama sisteminin sonlandırılması veya işlevselliğini yitirmesi sonrasında, şirketlerin ihtiyaç duydukları fonları temin etmelerini ve yeniden etkin bir finansal yönetim sistemi tesis etmelerini zorlaştırır. Her bir topluluk şirketinin sürekli işlem yaptığı, kredi ilişkilerini yürüttüğü ve neticede kredibilitésinin bulunduğu bir bankasının olmaması, havuz dışındaki kaynaklardan uzun vadede ve yüksek miktarlarda kredi alabilmesini güçleştirir.

iv. Topluluk şirketlerindeki nakit fazlasının nakit ihtiyaçlarını karşılamaması durumunda, bu nakit ihtiyacını gidermek adına havuz tarafından dışarıdan kredi alınır. Ancak kredi kuruluşları genellikle hâkim ortakla birlikte sisteme dâhil tüm topluluk şirketlerinin alınan kredi miktarı kadar taahhütte bulunmasını istemektedir. Bu durum taahhütte bulunan topluluk şirketlerinin, havuza aktardıkları nakdi geri alamama risklerinin yanında, havuz tarafından dışarıdan alınan kredi miktarı kadar da ek yükümlülük altına girmesine neden olur.

v. Havuza katılan topluluk şirketlerden birisinin almış olduğu yanlış kararlar ve buna bağlı olarak bu şirketin kötüye gidişi uzun süre fark edilmeyebilir. Örneğin, normal şartlar altında iflas etmesi gereken bir şirket, havuzdan yapılan ödemeler sayesinde varlığının sürdürmeye devam eder. Her bir topluluk şirketinin ekonomik durumu hakkında bilgi sahibi olabilecek durumda olan hâkim ortağın, bu gibi durumlarda özellikle topluluk ve diğer tüm topluluk şirketleri lehine önlem alarak bu şirkete havuzdan yapılacak ödemeleri durdurması gerekmektedir.

II. BELLİ BAŞLI ÜLKELERDE NAKİT HAVUZLAMA UYGULAMALARI¹⁰

Günümüzde nakit havuzlama sistemleri, özellikle uluslararası yapıda kurulanları, giderek popülerlik kazanmaktadır. Nakit havuzlama sisteminin gelişmesini tetikleyen faktörlerden biri, dünyanın bazı bölgelerinde döviz ve vergi rejimlerinin görece gevşemesidir. Bir diğer faktör ise, bankaların teknolojik gelişmeler ile ekonomide izlenen bu yeni atmosfere başarılı bir şekilde ayak uydurmasıdır. Ayrıca, dünya çapında artan faiz oranları nedeniyle dış finansman kaynaklarının maliyeti artmış, bu durum şirketlerin iç finansman kaynaklarına daha fazla önem vermesini sağlamıştır.

Aşağıda yer alan Tablo-1’de belli başlı ülkelerde nakit havuzlama sistemine izin verilip verilmediği ve izin verilmesi durumunda ülkelerin kendi düzenlemeleri nedeniyle hangi tür nakit havuzlama sisteminin daha uygulanabilir olduğu bilgilerine yer verilmiştir. Takip eden bölümlerde ise belli başlı ülkelerdeki nakit havuzlama sistemlerine ilişkin bilgilere yer verilmiştir.

Tablo 1: Belli Başlı Ülkelerde Nakit Havuzlama Sistemlerine İlişkin Bilgiler

Ülke	Ülke İçi Nakit Havuzlama	Uluslararası Nakit Havuzlama	En İyi Uygulama
Arjantin	Hayır	Hayır	Yok
Avustralya	Evet	Evet	Sanal
Belçika	Evet	Evet	Sanal
Brezilya	Hayır	Hayır	Yok
Kanada	Evet	Evet	Gerçek
Çin	Hayır	Hayır	Yok
Fransa	Evet	Evet	Sanal
Almanya	Evet	Evet	Gerçek
Hindistan	Hayır	Hayır	Yok
İtalya	Evet	Evet	Gerçek
Japonya	Evet	Evet	Gerçek
Meksika	Evet	Hayır	Gerçek
Hollanda	Evet	Evet	Sanal
Singapur	Evet	Evet	Sanal
Tayvan	Hayır	Hayır	Yok
İngiltere	Evet	Evet	Sanal
Amerika	Evet	Evet	Gerçek

Kaynak: Treasury Allince Group LLC

¹⁰ Bu bölümün hazırlanmasında çoğunlukla Cash Pooling, CMS, Temmuz 2013. adlı çalışmadan yararlanılmıştır.

II.1. Almanya

Almanya’da nakit havuzlama sistemine ilişkin doğrudan bir düzenleme bulunmamaktadır¹¹. Ancak, Alman Limited Şirketler Kanunu’nda (GmbH-Gesetz veya GmbHG) yer alan katı “*Sermayenin Korunması*” ilkesi nakit havuzlama sistemine dâhil olan şirketlerin hem ortaklarına hem de yöneticilerine sorumluluklar yüklemektedir. Nakit havuzlama sistemine ilişkin Federal Adalet Mahkemesi tarafından 2001 yılında *Bremer Vulkan* adlı davada verilen karar konu hakkındaki tartışmaları alevlendirmiştir. *Bremer Vulkan* davasında, nakit havuzlama sistemine dâhil topluluk şirketlerinden bazıları devletten aldıkları sübvansiyonları doğrudan nakit havuzlama sistemine aktarmış ve söz konusu fonlar topluluğun diğer şirketleri tarafından kullanılmıştır. Ancak bir süre sonra nakit havuzu, topluluğun ödemelerini karşılayamaz duruma gelmiş ve topluluk için tasfiye süreci başlatılmıştır. Mahkeme gerçekleştirilen eylemlerin, şirket varlıklarının “yağmalanması” anlamına geldiğini ifade etmiş ve sadece hâkim ortaklığın değil diğer topluluk şirketleri ile birlikte söz konusu şirketlerin şahıs ortaklarının da alacaklılara karşı sorumlu olduğunu hükme bağlamıştır. Ayrıca mahkeme yine, hâkim ortak ve topluluk şirketlerinin yönetim ve gözetim kurularının üyelerini de şirketlerin faydasını gözetmemek gerekçesiyle sorumlu olduklarının belirtmiştir. 2008 yılında GmbHG’de yapılan değişiklik ile de şirketin ortaklarına yaptığı ödeme sonucu kendisinin ödeme gücüne düşmesinde, şirket yöneticisinin şahsi sorumluluğunun olduğu belirtilmiştir.

2003 yılında yine Federal Adalet Mahkemesi tarafından verilen başka bir kararda, Alman bir şirketin sermayesinin negatif olduğu durumunda ortaklarına borç veremeyeceği ifade edilmiştir. Ancak 2008 yılında GmbHG’de yapılan değişiklik ile bu ilke bir nebze yumuşatılmış ve eğer ödenecek nakit tamamen geri alınabilir nitelikte veya hâkim ortak ile kontrol, kar ve zarar transferi anlaşması imzalanmış ise ortaklara borç verilebileceği hükme bağlanmıştır. Eğer bu koşullar oluşmamış ise sermayesi negatif olan şirketin nakit havuzlama sisteminden çıkarılması gerekmektedir.

¹¹ Nakit havuzlama sistemine ilişkin kanun çalışmaları devam etmektedir.

II.2. Fransa

Fransa'da nakit havuzlama sistemine ilişkin doğrudan bir düzenleme bulunmamaktadır. Fransa'da nakit havuzlamaya ilişkili olabilecek düzenlemeler bankacılık ve şirketler hukukunda yer almaktadır. İlk bakışta, nakit havuzlama sistemi Fransız bankacılık kanununa göre sadece bankalarca yerine getirilebilecek bir bankacılık faaliyeti gibi görünse de Para ve Finans Kanunu (Monetary and Financial Code) bu kurala bir istisna getirmektedir. Söz konusu kanun uyarınca, asıl faaliyet konusu ne olursa olsun bir şirket, doğrudan veya dolaylı yoldan sermaye ve yönetim ilişkisinde olduğu şirketlerle, bu tür işlemleri yerine getirebilmektedir. Nakit havuzlama sistemini uygulamak isteyen Fransız bir şirketin, şirketler hukuku uyarınca dikkate etmesi gereken üç temel husus vardır. Öncelikle, topluluk şirketleri ile kredi ilişkisinin şirket faaliyet konuları arasında sayılması gerekmektedir. İkinci olarak, nakit havuzlama sözleşmeleri “düzenlenmiş sözleşme” olarak kabul edilmekte ve bu tür sözleşmelerin geçerli olması için yönetim kurulunun onayı alınması gerekmektedir. Son olarak, nakit havuzlamanın şirketin faydasına olması gerekmektedir. Birçok durumda nakit havuzlamanın şirketin faydasına olup olmadığının tespiti zordur, çünkü nakit havuzlamanın temel hedefi topluluğun faydasıdır.

II.3. Çin

Çin'de nakit havuzlama sistemine ilişkin doğrudan bir düzenleme bulunmamaktadır. Çin'deki katı kur politikaları nedeniyle gerek yurtdışından ülkeye döviz sokulması gerek ülkeden yurtdışına döviz çıkarılması çok sıkı düzenlemelere tabidir. Bu nedenle, Çin'de yerleşik bir şirket ile bu şirketin yurtdışında yer alan ortakları arasında nakit havuzlama sisteminin tesis edilmesi mümkün değildir. Ek olarak, Çin'de yerleşik şirketler topluluğu tarafından sanal nakit havuzlama sisteminin kullanılması da mümkün değildir. Daha önce de belirtildiği üzere, sanal nakit havuzlama sisteminde, sistem dâhilindeki bankanın topluluk şirketlerinin hesaplarını mahsuplaştırma yetkisine sahip olması gerekmektedir. Ancak, Çin'de bankaların bu tür işlemleri yerine getirmelerine izin verilmemektedir. Son olarak, şirketler arası borçlanma, Genel Borçlanma Hükümleri (The PRC General Provisions of Lending-GPL) uyarınca yasaklandığından Çin'de yerleşik topluluk şirketlerin gerçek nakit havuzlama sistemi tesis etmeleri de mümkün olmamaktadır.

II.4. Hollanda

Hollanda'da nakit havuzlama sistemine ilişkin doğrudan bir düzenleme ve nakit havuzlama konulu hukuki bir dava bulunmamaktadır. Bununla birlikte, nakit havuzlama sistemi ile ilişkilendirilebilecek düzenlemeler Hollanda Medeni Kanunu'nda yer almaktadır.

Nakit havuzlama sistemini yakından ilgilendiren ve Hollanda Medeni Kanunu'nda yer alan en temel düzenleme, şirketlerin sadece esas sözleşmelerinde yer alan işlemleri yapabilecek olmalarıdır (*Ultra Vires*). Hollanda'da nakit havuzlama sistemine yönelik eleştiriler, nakit havuzlama ile şirketlerin finansal bağımsızlıklarının bir kısmını kaybettiği dolayısıyla nakit havuzlama sisteminin şirketin esas faaliyet konusuna ters düştüğü yönündedir. Ancak, 2003 yılında Hollanda Yüksek Mahkemesi tarafından verilen kararda, topluluğun faaliyetlerini desteklemek amacıyla hâkim ortağa verilen kredilerin krediyi sağlayan şirketin esas faaliyeti ile çelişmeyeceğine hükmedilmiştir.

Nakit havuzlama sistemini yakından ilgilendiren bir diğer husus çıkar çatışmalarıdır. Bazı şahısların, nakit havuzlama sisteminde yer alan birden çok şirkette yönetici olması durumunda çıkar çatışmalarının yaşanması kaçınılmazdır. Kanuna göre çıkar çatışmasının bulunduğu durumda esas sözleşmede aksine hüküm olmadığı durumlarda, şirketi gözetim kurulunun temsil etmesi gerekmektedir (Şirket pay sahiplerinin farklı bir temsilci atama hakları saklı tutulmaktadır.) Çıkar çatışmasına taraf olan yöneticinin aldığı kararın, daha sonra açılacak bir dava ile yok hükmüne getirilmesi mümkündür.

II.5. İngiltere

İngiltere'de sanal nakit havuzlama sisteminin uygulanabilmesi için sistemdeki bankanın hesapları netleştirme/mahsuplaştırma hakkı olması ve diğer topluluk şirketlerinin negatif bakiyeye sahip topluluk şirketine ait yükümlülük için çapraz garantiler vermiş olması gerekmektedir. Her ne kadar gerçek nakit havuzlama sisteminde çapraz garanti verilmesine gerek olmasa da, genellikle bankalar tarafından gerçek nakit havuzlama sisteminde de çapraz garanti talep edilmektedir.

İngiltere’de yerleşik şirketlerin nakit havuzlama sistemine dâhil olabilmesi ancak bu tür işlemlere şirketin esas sözleşmesinde izin verilmiş olmasıyla mümkündür. Ayrıca şirketin yönetim kurulunun, nakit havuzlama sistemine dâhil olunması sonrası elde edilecek faydayı, nakit havuzunun veya sisteme dâhil bir şirketin temerrütte düşmesi durumunda alınacak önlemleri içerir bir değerlendirme yapması gerekmektedir.

Ayrıca, Financial Services Authority (FSA) tarafından sanal nakit havuzlama sisteminde yer alan bankaya ilişkin belli zorunluluklar getirilmiştir. Söz konusu zorunluluklar şunlardır;

- Bilanço üzerinde netleştirmeye ilişkin yapılan anlaşma hukuki olarak uygulanabilir olmalı (diğer mevzuat hükümleri ile çelişmeme vb.) ve nakit havuzlama sisteminin veya sistemde yer alan topluluk şirketlerinden birinin temerrütte düşmesi durumunda izlenecek prosedürleri içermelidir.
- Banka, herhangi bir zamanda nakit havuzlama anlaşması ile elde ettiği varlık ve yükümlülükleri tanımlayabilmelidir.
- Banka, nakit havuzlama anlaşmasının sonlandırılması ile maruz kalacağı risk miktarını izlemeli ve kontrol etmelidir.

III. NAKİT HAVUZLAMA SİSTEMİNİN TÜRKİYE MEVZUATINDAKİ YERİ

Ülkemiz mevzuatında nakit havuzlama sistemine ilişkin doğrudan düzenlemeler bulunmamaktadır ancak konu, içerik itibariyle çeşitli mevzuatlar ile ilişkili olup ülkemizde nakit havuzlama sistemi tesis edilmeden ya da ülkemizde kurulu bir şirket tarafından nakit havuzlama sistemine dâhil olunmadan önce aşağıda sayılan mevzuat hükümleri göz önünde bulundurulmalıdır.

III.1. Türk Ticaret Kanunu Açısından Nakit Havuzlama

Türk Ticaret Kanunu kapsamında yer alan ve nakit havuzlama sistemini ilgilendiren hususların başında, şirketlerin esas sözleşmelerinde sayılan faaliyet konuları dışında ticari faaliyetlerde bulunmamalarını öngören “*yetki aşımı-ultra vires*” ilkesi gelmektedir. 9 Temmuz 1956 tarihinde yürürlüğe giren 6762 sayılı Türk

Ticaret Kanunu'nda "*ultra vires*" ilkesi benimsenmiş, ancak 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu (6102 sayılı TTK) ile "*ultra vires*" ilkesi kaldırılmıştır¹². Başka bir deyişle, şirketler, işletme konusu dışındaki faaliyetleri de gerçekleştirebilecek ve bu faaliyetlerin sonuçları şirketleri bağlayacaktır. Bu nedenle, esas sözleşmesinde açıkça belirtilmemişse bile Türkiye'de yerleşik bir şirketin nakit havuzlama sistemine dâhil olması ve bu sayede diğer topluluk şirketleri ile şirket arasında kredi ilişkisinin kurulması mümkündür.

Türk Ticaret Kanunu'nda yer alan ve nakit havuzlama sistemini ilgilendiren bir diğer konu da, şirketler topluluğuna ilişkin düzenlemelerdir. 6102 sayılı TTK'nun 202'inci maddesindeki hükümler ile hâkim şirketin, hâkimiyetini bağlı şirketi kayba uğratabilecek şekilde kullanamayacağı açıkça ifade edilmiştir. Söz konusu maddede, hâkim şirketin özellikle bağlı şirketi; iş, varlık, fon, personel, alacak ve borç devri gibi hukuki işlemler yapmaya, kârını azaltmaya ya da aktarmaya, malvarlığını aynı veya kişisel nitelikte haklarla sınırlandırmaya, kefalet ve garanti vermek gibi sorumluluklar yüklenmeye, ödemelerde bulunmaya, haklı bir sebep olmaksızın tesislerini yenilememek, yatırımlarını kısıtlamak, durdurmak gibi verimliliğini ya da faaliyetini olumsuz etkileyen kararlar veya önlemler almaya yahut gelişmesini sağlayacak önlemleri almaktan kaçınmaya (bu tür işlemler ile bağlı şirketin uğrayacağı kaybın, aynı faaliyet yılı içinde fiilen giderilmesi veya kaybın nasıl ve ne zaman giderileceğini belirtmek suretiyle en geç aynı faaliyet yılı sonuna kadar, bağlı şirkete denk değerinde bir istem hakkı tanındığı durumunlar hariç) yöneltemeyeceği belirtilmiştir. Ek olarak, yine aynı kanun maddesinde bağlı şirketin uğradığı kaybın, faaliyet yılı içinde fiilen yerine getirilmemesi veya süresi içinde denk bir istem hakkı tanınmaması durumunda, bağlı şirketin her pay sahibinin, hâkim şirketten ve onun, kayba sebep olan, yönetim kurulu üyelerinden, şirketin zararını tazmin etmelerini isteyebileceği ifade edilmiştir. Bu kapsamda, hâkim ortak tarafından nakit havuzlama sisteminin diğer topluluk şirketlerinin pay sahiplerinin aleyhine olacak şekilde kullanılması ve topluluk

¹² "Ultra vires" ilkesinin ülkemizde uygulanmasındaki temel amaç, pay sahiplerinin korunmasıdır ancak uygulamada şirketler tarafından çok kapsamlı esas sözleşmeler hazırlanarak hali hazırda gerçekleştirilen faaliyet konularının yanında, ileride yapılması muhtemel tüm faaliyet alanlarına yer verilmiştir. Bu nedenle söz konusu ilkenin uygulanabilirliği kalmamıştır.

şirketinin uğradığı kaybın temin edilmemesi halinde hâkim şirketin ve hâkim şirket yöneticileri hukuki olarak sorumlu olacaktır.

Türk Ticaret Kanunu kapsamında yer alan ve nakit havuzlama sistemini ilgilendiren bir diğer husus, “sermayenin korunması ilkesi”dir. Bu ilke doğrultusunda hazırlanan ve 6102 sayılı TTK’da yer alan maddelerden biri “*Pay Sahiplerinin Şirkete Borçlanma Yasağı*” başlıklı 358’inci maddedir. Söz konusu madde uyarınca pay sahipleri, sermaye taahhüdünden doğan vadesi gelmiş borçlarını ifa etmedikçe ve şirketin serbest yedek akçelerle birlikte karı geçmiş yıl zararlarını karşılayacak düzeyde olmadıkça şirkete borçlanamazlar. 6102 sayılı TTK'nın 358’inci maddesi hem gerçek kişi ortakların hem de tüzel kişi ortakların iştirak ettiği şirketlerden borçlanmalarına, belirtilen şartlar dâhilinde imkân tanımaktadır (Akarca ve Şafak, 2013). Ayrıca, ortağın şirkete borç vermesini önleyen bir TTK hükmü bulunmamaktadır. Bu kapsamda, Türkiye’de yerleşik bir şirketin nakit havuzlama sistemine dâhil olması ve bu şekilde ortaklarına kredi kullandırması, ancak şirketin serbest yedek akçelerle birlikte karının geçmiş yıl zararlarını karşılayacak düzeyde olması ile mümkün olmaktadır.

III.2. Ödünç Para Verme Mevzuatı Açısından Nakit Havuzlama

30.09.1983 tarih ve 90 sayılı Ödünç Para Verme İşleri Hakkında Kanun Hükmünde Kararname (90 sayılı KHK) ile faiz veya her ne ad altında olursa olsun bir ivaz karşılığı veya ipotek almak suretiyle sürekli olarak ödünç para verme işleriyle uğraşan gerçek kişiler, finansman şirketleri ve faktöring şirketlerinin faaliyetleri düzenlenmiştir. Bu kapsamda, 90 sayılı KHK'nın 2’inci maddesi uyarınca; ikrazatçılar, finansman şirketleri ve faktöring şirketleri ödünç para verme işi ile iştirak edebilecek olan kişiler olarak belirlenmiştir. Aynı maddenin 2’inci fıkrasında ise, "bankalar, sigorta şirketleri ve özel kanunlarına göre ödünç para vermeye yetkili kılınan kuruluşlar ile tüzel kişilerin doğrudan veya ortak veya iştirakleri vasıtasıyla dolaylı olarak ortaklık ilişkisi içinde buldukları diğer tüzel kişilere ödünç para vermeleri ve Sermaye Piyasası Kanunu hükümleri çerçevesinde yetkili kurum ve kuruluşlarca yapılan işlemler hakkında bu Kanun Hükmünde Kararname hükümlerinin uygulanmayacağı" hükümleri yer almaktadır.

Ancak 90 sayılı KHK, 6361 sayılı Finansal Kiralama, Faktöring ve Finansman Şirketleri Kanunu'nun (6361 sayılı Kanun) 13.12.2012 tarihinde yürürlüğe girmesi ile birlikte bu tarihte yürürlükten kaldırılmış olup, 90 sayılı KHK'nın topluluk içi borçlanmalara dayanak teşkil eden yukarıda yer verilen hükmüne benzer bir düzenlemeye 6361 sayılı Kanun'da yer verilmemiştir. Ancak bir önceki bölümde de belirtildiği üzere, 6102 sayılı TTK ile konu hakkında düzenlemeler mevcut olup söz konusu durum şirketlerin diğer topluluk şirketlerine borç para vermesini engeller nitelikte değildir.

III.3. Sermaye Piyasası Mevzuatı Açısından Nakit Havuzlama

Nakit havuzlama sistemini uygulayacak olan halka açık şirketlerin, Sermaye Piyasası Kanunu (SPK) ve ilgili mevzuat hükümleri uyarınca göz önünde bulundurmaları gereken üç temel husus vardır. Bunlar; örtülü kazanç aktarımı suçu, halka açık ortaklıkların teminat, rehin, ipotek ve kefaletlere ilişkin 09.09.2009 tarihli Sermaye Piyasası Kurul İlke Kararı ve Seri: IV No:41 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'na Tabi Olan Anonim Ortaklıkların Uyacakları Esaslar Hakkında Tebliğ (Seri:IV No: 41 Tebliği) hükümleri uyarınca yaygın ve süreklilik arz eden işlemlerin değerlemeye tabi tutulmasıdır.

SPK'nun 21'inci maddesinin 1'inci fıkrası uyarınca, halka açık ortaklıklar ve kolektif yatırım kuruluşları ile bunların iştirak ve bağlı ortaklıklarının; yönetim, denetim veya sermaye bakımından doğrudan veya dolaylı olarak ilişkide buldukları gerçek veya tüzel kişiler ile emsallerine uygunluk, piyasa teamülleri, ticari hayatın basiret ve dürüstlük ilkelerine aykırı olarak farklı fiyat, ücret, bedel veya şartlar içeren anlaşmalar veya ticari uygulamalar yapmak veya işlem hacmi üretmek gibi işlemlerde bulunmak suretiyle kârlarını veya malvarlıklarını azaltarak veya kârlarının veya malvarlıklarının artmasını engelleyerek kazanç aktarımında bulunmaları yasaktır. Mezkûr kanun maddesi doğrultusunda, nakit havuzlama sisteminde yer alan halka açık şirketlerin gerek havuzdan kullandıkları kredilerde gerek havuza sağladıkları kredilerde geçerli olacak faiz oranları emsallerine uygun olmalıdır. Örtülü kazanç aktarımı suçuna ilişkin ayrıntılı değerlendirmeler çalışmanın ilerleyen bölümlerinde yer almaktadır.

Halka açık anonim ortaklıkların, üçüncü şahısların borcunu temin amacıyla sözleşme yapmaları ya da rehin, kefalet ve ipotek vermeleri halka açık şirketlerin ciddi risklere maruz kalmalarına neden olmaktadır. Bu nedenle, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından 09.09.2009 tarihli Sermaye Piyasası Kurul İlke Kararı ile halka açık şirketlerin kendi tüzel kişilikleri adına, tam konsolidasyon kapsamına dahil ettikleri şirketler lehine veya olağan ticari faaliyetlerinin yürütülmesi amacıyla üçüncü kişiler lehine verdikleri teminat, rehin veya ipoteklere sınırlandırma getirilmemiş, ancak halka açık şirketlerin Sermaye Piyasası Kurulu karar tarihinden itibaren, yukarıda belirtilen istisnalar hariç olmak üzere, üçüncü kişiler lehine (topluluk şirketi, ana ortak veya herhangi bir gerçek veya tüzel kişi) teminat, rehin veya ipotek veremeyecekleri karara bağlanmıştır. Daha önce de belirtildiği üzere, sanal nakit havuzlama sisteminde veya havuzun nakit ihtiyacını karşılamak amacıyla dışarıdan fon sağladığı durumlarda, kredi sağlayan kurumlar tarafından havuz katılımcılarının garantisi talep edilmektedir. Bu durum, halka açık şirketin aynı topluluk altında olsa dahi 09.09.2009 tarihli ilke kararında sayılan istisnalara girmeyen şirketler adına teminat vermesi anlamına gelebilecektir. Bu aşamada, diğer topluluk şirketleri adına teminat verilmesiyle nakit havuzlama sisteminin halka açık şirkete getirdiği riskler belirlenmeli ve halka açık şirketin nakit havuzlama sistemine katılıp katılmaması hususu bu kapsamda değerlendirilmelidir.

Son olarak, Seri: IV No:41 sayılı Tebliğ hükümleri uyarınca, halka açık şirketler ile ilişkili tarafları arasındaki yaygın ve süreklilik arz eden varlık, hizmet ve yükümlülük transferleri işlemlerinde, işlemlere ilişkin şartlar yönetim kurulu tarafından belirleneceği ve söz konusu işlemlerin bir hesap dönemi içerisindeki tutarının Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemeleri uyarınca kamuya açıklanacak yıllık finansal tablolarında yer alan aktif toplamının veya brüt satışlar toplamının % 10'una veya daha fazlasına ulaşması durumunda, şirketin yönetim kurulu tarafından işlemlerin, şartlarına ve piyasa koşulları ile karşılaştırmasına ilişkin olarak bir rapor hazırlanması zorunludur. Söz konusu rapor, yıllık olağan genel kurul toplantısından 15 gün önce ortakların incelemesine açılarak söz konusu işlemler hakkında genel kurul toplantısında ortaklara bilgi verilmelidir. Nakit havuzlama sisteminde havuz ile halka açık şirket arasındaki nakit işlemlerinin halka açık şirketin aktif toplamının veya brüt

satışlar toplamının % 10'una ulaşması durumunda, konu hakkında yönetim kurulu değerlendirmelerini içerir bir rapor hazırlanarak söz konusu rapor ile ortakların bilgilendirilmesi sağlanmalıdır.

III.4. Kambiyo Mevzuatı Açısından Nakit Havuzlama

11.08.1989 tarihli Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar ile Türk şirketlerin yurtdışına kredi kullandırması yasaklanmıştır. Ancak 28.02.2008 tarihli Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karara İlişkin 2008-32/34 Sayılı Tebliğde yer verilen düzenlemeler doğrultusunda Türkiye'de yerleşik kişilerin yurt dışında bulunan ana şirkete veya topluluk şirketlerine kredi vermelerine olanak tanınmıştır. Söz konusu Tebliğin 11'inci maddesinde "Türkiye'de yerleşik kişilerce yurt dışında pay sahibi olduğu şirketlere, yurt dışındaki ana şirkete ve topluluk şirketlerine döviz veya Türk Lirası kredi açılabilir" hükmüne yer verilmektedir (Doğan, 2009) Bu kapsamda, Türkiye'de yerleşik bir şirketin yurt dışında kurulmuş bir nakit havuzlama sistemine dâhil olması mümkün olmaktadır.

III.5. Kaynak Kullanımı Destekleme Fonu Açısından Nakit Havuzlama

Kaynak Kullanımı Destekleme Fonu (KKDF) ile ilgili 6 Sıra no'lu Tebliğ uyarınca, Türkiye'de yerleşik gerçek/tüzel kişilerce, yurt dışından sağlanan 1 yıldan kısa süreli döviz kredilerine KKDF kesintisi uygulanmaktadır. Bu doğrultuda, yurt dışındaki topluluk şirketten alınacak dövizli kredilerden vadesi 1 yıldan kısa süreli olanlara anapara üzerinden %3 oranında KKDF kesintisi uygulanması gerekmektedir¹³. Diğer taraftan, Türkiye'de yerleşik gerçek/tüzel kişilerin yurt dışındaki şirketlerden kullandıkları TL cinsinden krediler üzerinden ise vadesine bakılmaksızın %3 oranında KKDF kesintisi yapılmaktadır. Nakit havuzlama sisteminde kredi vadelerinin genellikle kısa süreli olduğu dikkate alındığında; KKDF hükümleri Türkiye'de yerleşik şirketlerin yurtdışında kurulmuş nakit havuzlama sistemine dâhil olarak havuzdan kredi kullanma maliyetini kayda değer oranda arttırmaktadır.

¹³ Kredi vadesinin 1 yıl ile 2 yıl arasında olması durumunda kesinti oranı, %1, 2 yıl ile 3 yıl arasında olması durumunda ise %0,5 olmaktadır. 3 yıldan uzun vadeli kredilerde herhangi bir kesinti uygulanmamaktadır.

III.4. Kurumlar Vergisi Kanunu Açısından Nakit Havuzlama

Nakit havuzlama sistemini uygulayacak olan şirketlerin, kurumlar vergisi açısından dikkat etmesi gereken konulardan ilki; transfer fiyatlandırması yoluyla örtülü kazanç aktarımıdır. Şirketler, ilişkili kişilerle emsallere uygunluk ilkesine aykırı olarak tespit ettikleri bedel veya fiyat üzerinden mal veya hizmet alım ya da satımında bulunurlarsa, kazanç tamamen veya kısmen transfer fiyatlandırması yoluyla örtülü olarak dağıtılmış sayılmaktadır. Türkiye’de yerleşik bir şirketin yabancı topluluk şirketinden kullandığı kredi için hesaplanacak emsallere uygun faiz ödemesi üzerinden, 5520 Sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu’nun (KVK) dar mükellefiyette vergi kesintisini düzenleyen 30. maddesine uyarınca yabancı devletler, uluslararası kurumlar veya yabancı banka ve kurumlar dışındaki her türlü kurum ve kuruluştan alınan her türlü krediler için ödenecek faizlerden %10 oranında stopaj yapılması gerekmektedir¹⁴ (Orhan, 2012).

Bu aşamada dikkat edilmesi gereken husus, yabancı topluluk şirketlerinden alınan kredi için ödenecek faizin emsallere uygun olması gerektiğidir. Aksi takdirde emsallere uygunluk ilkesine aykırı olduğu tespit edilen bu faiz ödemesi için, kazanç kısmen veya tamamen transfer fiyatlandırması yoluyla örtülü olarak dağıtılmış sayılacak ve tamamen veya kısmen transfer fiyatlandırması yoluyla örtülü olarak dağıtılan kazanç, Gelir ve Kurumlar Vergisi kanunlarının uygulamasında, gerekli şartların gerçekleştiği hesap döneminin son günü itibarıyla dağıtılmış kâr payı veya dar mükellefler için ana merkeze aktarılan tutar sayılacaktır. Bu durumda, yapılan faiz ödemesine uygulanacak stopaj oranı %15 olacaktır (Orhan, 2012).

Nakit havuzlama sistemini uygulayacak olan şirketlerin, kurumlar vergisi açısından dikkat etmesi gereken konulardan bir diğeri de örtülü sermayedir. KVK’nun 12’nci maddesinde belirtildiği üzere şirketlerin, ilişkili şirketlerden veya ilişkili şirketler ile ilişkili olan kişilerden doğrudan veya dolaylı olarak temin ederek şirkette kullandıkları borçların, hesap dönemi içinde herhangi bir tarihte şirketin öz sermayesinin üç katını aşan kısmı, ilgili hesap dönemi için örtülü sermaye

¹⁴ Yurtdışındaki topluluk şirketinin bulunduğu ülke ile Türkiye arasında Çifte Vergilendirmeyi Önleme Anlaşması’nın olup olmadığı kontrol edilmelidir ve anlaşmada faiz ödemeleri ile ilgili maddenin de dikkate alınması gerekmektedir.

sayılmaktadır. Bu nedenle, nakit havuzlama sistemi vasıtası ile topluluk şirketlerinden kullanılacak olan kredilerde, örtülü sermaye şartlarının gerçekleşip gerçekleşmediği göz önünde bulundurulmalıdır. Çünkü topluluk şirketinden kullanılan kredi öz sermayenin üç katını aşarsa örtülü sermaye üzerinden hesaplanan kur farkı hariç olmak üzere, faiz ve benzeri ödemeler veya hesaplanan tutarlar, Gelir ve Kurumlar Vergisi kanunlarının uygulanmasında, gerek borç alan gerekse borç veren nezdinde, örtülü sermaye şartlarının gerçekleştiği hesap döneminin son günü itibarıyla dağıtılmış kâr payı veya dar mükellefler için ana merkeze aktarılan tutar sayılacaktır. Bu durumda yurtdışındaki topluluk şirketine kullanılan kredi için ödenen faiz ve benzeri ödemeler üzerinden %15 stopaj yapılması gerekebilecektir (Orhan, 2012).

III.5. Katma Değer Vergisi Açısından Nakit Havuzlama

Katma Değer Vergisi Kanunu'nun 9'uncu maddesinin doğurduğu sorumluluk uyarınca, yurt dışında mukim olan ve yurt dışında banka ve finans kuruluşu olmayan bir şirketten alınan kredilere ilişkin olarak yapılan faiz ödemeleri üzerinden sorumlu sıfatıyla %18 oranında KDV hesaplanması gerekmektedir.

IV. NAKİT HAVUZLAMA SİSTEMİNİN ÖRTÜLÜ KAZANÇ AKTARIMI SUÇUNA KONU EDİLMESİ ve ÖNERİLER

Nakit havuzlama sistemi, topluluk şirketleri için çeşitli avantajlar getirmektedir. Bu avantajların başında nakit havuzlama sistemleri sayesinde topluluk şirketlerinin, iç kaynakları daha etkin kullanması ve bu sayede finansman maliyetlerinin azalması gelmektedir. Ancak, nakit havuzlama sistemleri bazı durumlarda kamu otoriteleri nezdinde örtülü kazanç aktarımı/transfer fiyatlandırması değerlendirmelerine maruz kalabilmektedir. Belirtmek gerekir ki, transfer fiyatlandırması vergi odaklı bir yaklaşım olup bu yaklaşımda vergi otoritesinin amacı, vergi kaybını engellemektir. Bu nedenle, tüm şirketlerinin yurtiçinde yerleşik şirketler olduğu nakit havuzlama sistemleri, transfer fiyatlandırması kapsamında incelenmeyebilmektedir. Öte yandan, örtülü kazanç aktarımı suçu ise nakit havuzlama sistemine dâhil şirketlerden birinin veya birkaçının halka açık olması durumunda gündeme gelecektir. Aksi durumda nakit havuzlama sistemlerinin, örtülü kazanç aktarımı kapsamında değerlendirilmesi gerekli değildir.

Örtülü kazanç aktarımı, halka açık şirketlerin pay sahiplerinin haklarının korunması odaklı bir yaklaşım olup bu durumda yetkili kamu otoritesinin amacı halka açık şirketin, dolayısıyla şirket pay sahiplerinin zarara uğratılmamasıdır. Daha önce de belirtildiği üzere, örtülü kazanç aktarımı; halka açık ortaklıklar ve kolektif yatırım kuruluşları ile bunların iştirak ve bağlı ortaklıklarının; yönetim, denetim veya sermaye bakımından doğrudan veya dolaylı olarak ilişkide buldukları gerçek veya tüzel kişiler ile emsallerine uygunluk, piyasa teamülleri, ticari hayatın basiret ve dürüstlük ilkelerine aykırı olarak farklı fiyat, ücret, bedel veya şartlar içeren anlaşmalar veya ticari uygulamalar yapmak veya işlem hacmi üretmek gibi işlemlerde bulunmak suretiyle kârlarının veya malvarlıklarının azaltılması veya kârlarının veya malvarlıklarının artmasının engellenmesidir. Bu nedenlerle, nakit havuzlama sisteminin örtülü kazanç aktarımı kapsamında incelenmesinde, nakit havuzlama sisteminde kullanılan faiz oranlarının nasıl belirlendiği ve kredi risklerinin kimin tarafından üstlendiği ile nakit havuzlama sistemine dâhil topluluk şirketlerinden birinin veya birkaçının yükümlülüklerini yerine getiremez hale gelmesinin (hatta bazı durumlarda nakit havuzunun kendisinin temerrütte düşmesi) önüne geçilmesi ve halka açık şirketin herhangi bir zarara uğramaması adına çeşitli ilkelerin belirlenmesi hususlarının ele alınması gerekmektedir. Ancak, şunu belirtmek gerekir ki, her ne kadar nakit havuzlama sistemlerinde, kullanılan faiz oranlarının adil/makul olması ile belli başlı ilkelerin belirlenmesi ve topluluk ve halka açık şirketin bu ilkelere uyması sağlansa da, nakit havuzlama sistemlerinin, halka açık şirket yöneticileri tarafından değerlendirilmesi ve nakit havuzlamaya dâhil olunmasının şirketin ve ortaklarının çıkarlarına uygun olacağına ortaya konması gerekmektedir.

Nakit havuzlama sistemlerinde, topluluk şirketleri bir birini finanse etmektedir, çünkü bir şirketin nakit fazlası diğer bir şirketin nakit eksiğini kapatmak amacıyla kullanılmaktadır. Bu nedenle, borç veren belli bir karşılık (faiz geliri) almalı, borç alan elde ettiği fon karşılığı belli bir maliyete (faiz gideri) katlanmalıdır. Belirtmek gerekir ki, nakit havuzlama sisteminde borç alma ve borç verme işlemlerinde aynı faiz oranı kullanılmalıdır. Aksi takdirde, nakit havuzlama sisteminin temel mantığı olan düşük maliyetli iç finansman elde etme amacından uzaklaşmış olunacaktır.

Öncelikle, nakit havuzlama sisteminde kullanılacak faiz oranı olarak, şirketlerin nakit havuzlama sistemine dâhil olmadan elindeki nakit fon fazlasını bir bankada değerlendirmesi sonucu uygulanacak faiz oranının referans alınması makul olarak görülebilir. Ancak bu durumda, nakit havuzlama sisteminin uygulanmasının yararlarından biri olan “ölçek ekonomisi” sonucu ortaya çıkacak fayda göz ardı edilmiş olacaktır. Çünkü havuzlama sonucu ortaya çıkan net fon fazlası genellikle topluluk şirketlerinin fon fazlasından büyüktür ve topluluk, bu fonun değerlendirilmesi adına genellikle bir banka ile anlaşır. Toplulaştırılan fon miktarının büyük olması sayesinde, banka tarafından topluluğa uygulanacak faiz oranının, bankanın piyasa borç alma faiz oranından yüksek olması beklenir (Hollas ve Hands, 2013).

Daha önce de belirtildiği üzere, nakit havuzlama sisteminde topluluk, havuzda yer alan şirketlerin hesaplarının bir araya getirilip netleştirileceği bir banka ile anlaşır. Söz konusu toplulaştırıp netleştirme, gerçek (nakdin topluluk şirketlerinin hesaplarından banka nezdindeki ayrı bir ana bir hesaba toplanması) olabileceği gibi sanal (gerçek bir hareket olmadan topluluk şirketlerinin sadece hesap bakiyelerinin gölge bir hesapta toplanması) olabilir. Bu toplulaştırma ve netleştirme işlemlerinin amacı, topluluğun sahip olduğu net nakit fazlasına banka tarafından uygulanacak faiz oranının belirlenmesidir. Örneğin, yirmi adet şirketten oluşan bir topluluğun bir banka ile nakit havuzlama anlaşması yaptığını ve topluluğun net nakit fazlasının 1,5 Milyon TL olduğunu varsayalım. Ayrıca, topluluğun fon büyüklüğü sayesinde, para piyasasında borç verme faiz oranı %10 ve borçlanma faiz oranı %12 iken banka ile %10,2 borç verme faiz oranı üzerinde mutabık kaldığını farz edelim. Bu durumda ortaya çıkan söz konusu %10,2’lik faiz oranı, topluluk şirketleri arasındaki borç alma-verme işlemlerinde referans olarak kullanılabilir. Başka bir deyişle, topluluk şirketlerinden fon fazlası olanlar piyasa faiz oranlarından görece yüksek bir faiz oranı ile borç verecek, nakit ihtiyacı olanlar ise piyasa faiz oranından önemli ölçüde düşük olan bir faiz oranı ile borçlanacaktır.

Öte yandan, banka tarafından topluluğa önerilen faiz oranının (örneğin %10,2) belirlenmesinde, risk değerlendirmesi aşamasında topluluk bir bütün olarak ele alınacak ve söz konusu faiz oranı bu şekilde bulunacaktır. Ancak, nakit havuzlama sistemine dâhil tüm şirketlerin kredi riskleri birbirinden ve topluluğun kredi riskinden

farklıdır. Başka bir deyişle, nakit havuzlama sisteminde havuza fon sağlayanlar havuzdan fon elde edenlerin kredi risklerini de taşımaktadırlar. Ayrıca, bir şirketin nakit havuzlama sistemine dâhil olmadan nakit fazlasını bir bankada değerlendirmesi sonucu maruz kalacağı kredi riski, nakit havuzlama sisteminde yer alan ve havuzdan borçlanan bir topluluk şirketini fonlama sonucu maruz kalacağı kredi riskinden düşük olacaktır. Bu nedenle, topluluk tarafından (hâkim ortağın önderliğinde) bir risk değerlendirmesi yapılmalı ve hesaplanan ek risk primi banka tarafından topluluğa önerilen faiz oranına eklenmelidir. Bu doğrultuda hesaplanan risk priminin %0,2 olduğu varsayımı altında¹⁵, topluluk şirketleri arasında borç alma-verme işlemlerinde kullanılacak faiz oranı %10,4 (banka tarafından topluluğa önerilen faiz oranı artı risk primi) olacaktır. Başka bir deyişle, havuza nakit aktaran şirket aldığı risk karşılığında daha yüksek kazanç elde edecek, nakit havuzundan fon elde eden şirket ise diğer şirketlerin elde edeceği bu risk miktarını finanse etmek durumunda kalacaktır (Hollas ve Hands, 2013).

Çok rastlanılan bir durum olmasa da, bazı durumlarda nakit havuzu, toplulaştırma ve netleştirme sonucu nakit açığına yani negatif bakiyeye sahip olabilir. Ayrıca, bankalar nakit havuzunun sürekli negatif bakiyeye düşmesini kabul etmez ve negatif bakiyenin kısa vadede (bir veya birkaç gün) kapatılmasını beklerler. Nakit havuzunun negatif bakiyeye düşmesi durumunda, banka tarafından nakit havuzuna fon sağlanır. Banka tarafından sağlanan bu kaynağa, bankanın kendi borçlanma faizinden (örneğinizde topluluk için geçerli olan oran %10,2) farklı olacak bir faiz oranı uygulanacaktır ve bu faiz oranının bankanın piyasaya uyguladığı borç verme faiz oranından düşük olması beklenir. Piyasadan borçlanma faiz oranı %10 ve piyasaya borç verme faiz oranı %12 iken bankanın topluluğa uygulayacağı faiz oranının %11,5 olduğunu varsayalım. Bu sayede, topluluk nakit havuzlama sayesinde hem sadece toplulaştırma ve netleştirme sonucu ortaya çıkan açığı dışarıdan finanse edecek hem de finansman maliyetini düşürecektir. Ancak bu durumda, şirketler arasındaki borç alma-verme faiz oranları farklılık göstermelidir. Nakit havuzuna nakit fon sağlayan şirketler yine risk primini de içeren borç verme faizi (örneğinizde %10,4) üzerinden

¹⁵ Topluluk şirketlerinin her birinin risk primi birbirinden farklı olup ortak bir risk primi oranına ulaşmak zor olabilmektedir. Ancak anlatım kolaylığı açısından ortak bir risk priminin hesaplanabildiği varsayılmıştır.

faiz geliri elde etmeli, nakit havuzundan fon elde eden şirketler ise nakit havuzunun iç borçlanma faiz oranı (örneğimizde %10,4) ile dış borçlanma faiz oranının (örneğimizde %11,5) ağırlıklı ortalanması sonucu ortaya çıkacak faiz oranına katlanmalıdır. Örneğin, topluluk şirketlerinin nakit fazlasının 500 Bin TL, nakit açığının ise 1,5 Milyon TL olduğunu varsayalım. Bu durumda, topluluk 500 Bin TL'yi iç kaynaklardan, 1 Milyon TL'yi dış kaynaklardan finanse edecek, nakit havuzundan fon sağlayan topluluk şirketlerinin finansman maliyeti ise %10,4 ile %11,5'in ağırlıklı ortalaması yani %11,1 olacaktır.

Ancak, nakit havuzlama sistemlerinde uygulanacak faiz oranının belirlenmesine ilişkin bu aşamaya kadar yapılan değerlendirmelerde, topluluk bünyesinde halka açık herhangi bir şirketin bulunup bulunmadığı dikkate alınmamış olup topluluk bünyesinde halka açık bir veya birkaç şirketin bulunması durumunda, bazı hususların göz önünde bulundurulması gerekmektedir. Nakit havuzlama sistemlerinin amacı topluluk faydasını arttırmaktır, fakat konu örtülü kazanç aktarımı bakış açısıyla ele alındığında, topluluğun faydası ile birlikte halka açık şirketin de sağlayacağı fayda hesaba katılmalıdır. Bu doğrultuda, nakit havuzlama sisteminin oluşturulmasında ve sürdürülmesinde, halka açık şirketin herhangi bir fayda kaybına uğramamış olması gerekmektedir. Daha önce de belirtildiği üzere, nakit havuzlama sistemleri ile topluluk şirketlerinin nakit ihtiyaçları nakit havuzundan, dolayısıyla topluluk bünyesinden karşılanmakta ve söz konusu şirketlerin banka ve benzeri kredi kuruluşlarından yüksek maliyetli fon temin etmesine gerek kalmamaktadır. Bu sayede topluluk, borç verme ve borç alma faiz oranları arasındaki fark kadar fayda elde etmekte ve söz konusu fayda havuzdan borçlanan şirketler bünyesinde kalmaktadır. Eğer, sistemdeki tüm şirketler bazen nakit havuzundan fon sağlıyor, bazen de nakit havuzuna fon aktarıyor, diğer bir ifadeyle, her topluluk şirketi havuzlama sistemi sonucu benzer menfaatler elde ediyor ise, elde edilen toplam faydanın şirketler arasında dağıldığı ve örtülü kazanç aktarımı kapsamında değerlendirme yapılmasına gerek olmadığı söylenebilir. Ancak, bazı şirketlerin, özellikle halka açık olanların, havuza sürekli borç vermesi, bazı şirketlerin ise havuzdan sürekli borçlanması durumunda; elde edilen fayda sadece bir tarafta yani sadece havuzdan borç temin eden şirketlerde toplanacaktır. Böyle bir durumda, hâkim ortak önderliğinde topluluk tarafından nakit havuzlama sistemi ile elde edilen toplam

fayda tespit edilmeli ve bu faydanın hem borç veren hem de borç alan şirketlere adil bir şekilde dağıtılması sağlanmalıdır. Böyle bir dağıtımı sağlamanın yollarından biri; topluluk şirketleri arasındaki borç alma-verme işlemlerinde uygulanan faiz oranlarının, elde edilen söz konusu faydanın borç alan ve borç veren şirketler arasında adil dağılmasını sağlayacak şekilde belirlenmesidir. Ayrıca, söz konusu faiz oranı, topluluk tarafından yapılacak değerlendirmeler sonucu ortaya çıkan risk primini de içermelidir.

Nakit havuzlama sisteminin örtülü kazanç aktarımı kapsamında incelenmesinde, göz önünde bulundurulması gereken diğer önemli husus nakit havuzlama sistemine dâhil topluluk şirketlerinden birinin veya birkaçının yükümlülüklerini yerine getiremez hale gelmesinin (hatta bazı durumlarda nakit havuzunun kendisinin temerrütte düşmesi) önüne geçilmesi ve halka açık şirketin herhangi bir zarara uğramaması adına çeşitli ilkelerin belirlenmesidir. Bu şekilde belli ilkelerin belirlenmesi önemlidir, çünkü 2001 yılında Almanya’da gündeme gelen *Bremer Vulkan* olayında olduğu gibi nakit havuzlama sistemi hâkim ortak tarafından amacı dışında kullanılabilir. Söz konusu olayda bazı topluluk şirketleri devletten aldıkları ve sadece kendileri için kullanmalarına yetkili oldukları sübvansiyonları, nakit havuzlama sistemine aktarmış ve bu şekilde diğer topluluk şirketleri finanse edilmiştir.

Öncelikle, halka açık şirketin dâhil olduğu nakit havuzlama sisteminde yer alan diğer topluluk şirketlerinin finansal olarak yeterli kapasitede olması sağlanmalıdır. Şirketlerin, yeterli finansal kapasitesinin bulunup bulunmadığı sermaye yapılarının incelenmesi sonucu tespit edilerek, Almanya’da yer alan sermaye kuralına benzer şekilde sermayesi karşılıksız kalmış şirketlerin nakit havuzlama sistemine dâhil edilmesi engellenmelidir. Eğer topluluk şirketlerinden birinin, nakit havuzlama sistemine dâhil olduktan sonra herhangi bir sebeple sermayesi karşılıksız kalırsa bu durum, söz konusu topluluk şirketi ve hâkim ortak tarafından bir an önce diğer havuz üyelerine bildirilmeli ve nihai olarak sermayesi karşılıksız kalan şirket topluluk şirketlerine olan yükümlülükleri devam etmek kaydıyla nakit havuzlama sisteminden çıkarılmalıdır.

İkinci olarak, nakit havuzlama sistemlerinde, şirketlerin havuzdan sağlayacağı azami fon miktarı sınırlandırılmalı, bu sayede bazı topluk şirketlerinin, çok yüksek miktarlara ulaşabilecek nakit ihtiyaçlarının tamamını nakit havuzundan temin etmesi engellenmelidir. Çünkü tek bir şirket bünyesindeki nakit açığı ne kadar büyük ise söz konusu şirketin kredi riski de o kadar yüksek olacak ve diğer topluluk şirketleri bu yüksek kredi riskine katlanmak zorunda kalacaktır. Aynı şekilde, bazı şirketlerin sürekli nakit havuzuna nakit aktaran şirket olması ve dolayısıyla diğer şirketlerin kredi riskine katlanması da engellenmelidir. Bu kapsamda, nakit havuzlama sistemine ait sözleşmede, şirketler tarafından havuza aktarılan veya havuzdan temin edilen nakit miktarları için belli limitler öngörülmalıdır.

Ek olarak, yukarıda yer verilen şartları içeren nakit havuzlama sözleşmesi halka açık şirketin genel kurulunda şirket ortakları ile paylaşılmalı ve ortakların nakit havuzlama sistemine onay vermesi sağlanmalıdır. Takip eden her genel kurulda ilgili yılda nakit havuzlama sistemi ile ilgili ortaklar bilgilendirilmelidir. Ayrıca, nakit havuzlama sistemine dâhil olunmasından sonraki süreçte halka açık şirket tarafından nakit havuzunun performansı yakından takip edilmeli ve nakit havuzlama sisteminin etkinliğini yitirdiğine dair emarelerin ortaya çıkması durumunda ise nakit havuzlama sistemi hemen terkedilmelidir. Örneğin, nakit havuzlama sisteminin net bakiyesinin sürekli negatif olmaya başlaması nakit havuzunun ya da havuza dâhil şirketlerden bazılarının ödeme güçlüğü çektiğini gösterir güçlü bir emaredir. Böyle bir durum ortaya çıkmasına müteakip, halka açık şirket zaman kaybetmeden nakit havuzundan çıkmalıdır.

V. SONUÇ

Nakit, şirketlerin gerek faaliyetlerine başlaması sırasında gerek faaliyetlerin düzenli bir şekilde yürütülmesi aşamasında ihtiyaç duydukları en önemli girdilerden biridir ancak şirketler ihtiyaç duydukları nakit fonlara her zaman kolaylıkla ulaşamamaktadırlar. Bu nedenle, şirketler için nakit fonlara sahip olmanın belli bir getirisi ve nakit yetersizliğinin de belli bir maliyeti olacaktır.

Nakit yönetimi, nakit giriş ve çıkışlarının miktar ve zamanını doğru şekilde tahmin etmek, nakit çıkışlarını mümkün olduğu kadar yavaşlatırken nakit girişlerini

hızlandırmak, şirket bünyesinde bırakılması gereken optimum nakit miktarını belirlemek, bu optimum seviyenin üzerindeki nakdi en iyi şekilde değerlendirmek ve eğer şirket bünyesinde nakit açığı varsa bu açığı en az maliyet ile kapatmak olarak tanımlanabilir. Her ne kadar nakit yönetimi kavramı çok kapsayıcı görünse de topluluk şirketlerinde nakit yönetimi amacıyla ortaya çıkan iki temel model vardır. Bu modeller netleştirme (netting) ve nakit havuzlama (cash pooling)'dır.

Netleştirme; topluluk şirketlerinin kendi aralarındaki mal ve hizmet alım-satımı, kur riskinin yönetilmesi ve temettü ödemesi gibi ilişkilerinden doğan borç ve alacaklarının, belirli dönemlerde karşılıklı olarak mahsup edilmesi ve hesaplar arasında oluşan farkın net alacaklı tarafa ödenmesi şeklinde tanımlanabilir. Netleştirme genellikle işlem maliyetlerinin azaltılması amacıyla kullanılan bir tekniktir.

Nakit havuzlama ise, topluluk şirketlerindeki nakit fazlasının diğer topluluk şirketlerinin nakit açığının karşılanmasında kullanılabilmesi amacıyla, topluluk şirketlerinde oluşan nakit fazlasının ortak bir havuzda toplanması ve ihtiyaç halindeki topluluk şirketlerine kullandırılması uygulamasıdır. Uygulamada, topluluk ile bir banka arasında nakit havuzlama sözleşmesi imzalanarak banka bünyesinde ana/havuz hesap oluşturulur ve ana/havuz hesabın artı bakiyesi bu bankada değerlendirilirken ana hesabın eğer varsa nakit açığı yine banka tarafından karşılanır. Ayrıca, uygulama olarak nakit havuzlamanın, “gerçek nakit havuzlama” ve “sanal nakit havuzlama” olmak üzere iki çeşidi bulunmaktadır.

Gerçek nakit havuzlama, topluluk şirketlerinin nakit fazlalarının fiziki olarak bir ana hesaba toplanması, nakit ihtiyacı olan topluluk şirketlerinin nakit ihtiyaçlarının bu hesaptan karşılanması ve kalan tutarın ise beraber değerlendirilmesidir. Nakit havuzlamanın diğer çeşidi olan sanal nakit havuzlamada ise, tüm topluluk şirketlerinin hesap bakiyeleri sanal olarak oluşturulan “gölge” bir hesapta birleştirilir ve topluluk şirketlerinin nakit fazlası ve nakit açıklarının netleştirilmesi neticesinde, topluluğun net nakit pozisyonu ortaya çıkarılır. Daha sonra banka tarafından bu ana hesap için faiz hesaplanır.

Nakit havuzlama sisteminin her geçen gün daha çok popülerlik kazanmasını sağlayan belli başlı faydaları; topluluk tarafından iç kaynakların kullanılması sonucu finansman maliyetlerinin azalması, her bir topluluk şirketi tarafından ihtiyat nakdi tutulmasına gerek olmaması nedeniyle atıl fon miktarının azalması ve toplulaştırılan nakit miktarının fazla olması sayesinde elde edilecek getirinin görece artması şeklinde sayılabilir. Ancak, nakit havuzlama sisteminin bazı riskleri olup bu riskler; nakit havuzuna ödenen tutarların geri ödenmemesi, şirkete daha fazla fayda getireceği durumlarda dahi nakit fonun havuza aktarılması, nakit havuzlama sistemi sonuncunda şirketin finansal bağımsızlığını kaybetmesi ve bazı durumlarda nakit havuzundaki diğer şirketlerin borçlarına da karşılık taahhütte bulunmak zorunda kalınması olarak ifade edilebilir.

Ülkemizde nakit havuzlama sistemine ilişkin doğrudan herhangi bir düzenleme bulunmamakla birlikte çeşitli mevzuat hükümleri içerik itibarıyla nakit havuzlama ile ilgilidir. 6102 sayılı TTK’unda şirketlerin serbest yedek akçelerle birlikte karlarının geçmiş yıl zararlarını karşılayamadığı durumlarda ortaklarına borç vermesi yasaklanmıştır. Sermaye piyasası mevzuatı uyarınca; nakit havuzu ile halka açık şirket arasındaki işlemlerde kullanılan faiz oranının emsallerine uygun olması, nakit havuzlama kapsamında yapılan işlemlerin ortakların bilgisine sunulması ve halka açık şirket tarafından, bazı istisnalar dışında, nakit havuzu ve sisteme dâhil şirketler lehine teminat, ipotek ve rehin verilmemesi gerekmektedir. Vergi ve KKDF mevzuatında yer alan hükümler, nakit havuzlama sistemlerinin daha çok uluslararası boyutu ile ilgili olup söz konusu mevzuatlarda öngörülen vergiler ve kesintiler nedeniyle ülkemizde yerleşik bir şirketin uluslararası bir nakit havuzlama sistemine dâhil olması makul görünmemektedir.

Nakit havuzlama sistemi yurtdışında yaygın bir şekilde kullanılmakta, ama birçok ülkede Türkiye’ye benzer şekilde konuya ilişkin doğrudan bir düzenleme bulunmamaktadır. Almanya, Fransa, İngiltere ve Hollanda gibi birçok ülkede nakit havuzlama sistemine ilişkin değerlendirmeler genel kanun hükümleri ve vergi kanunları çerçevesinde yapılmaktadır. Çin, Arjantin, Brezilya ve Tayvan gibi bazı ülkelerde ise nakit havuzlama sisteminin uygulanmasına izin verilmemektedir. Ayrıca, yurtdışı uygulamalarında öne çıkan konular; sermayenin korunması ilkesi, ultra vires

ilkesi, yöneticilerin sorumlukları, nakit havuzunun veya havuzdaki bir şirketin temerrütte düşmesi ve bankaların nakit havuzlama sistemleri sonucu maruz kaldıkları risklerin tespiti ve yönetilmesi şeklinde sayılabilir.

Nakit havuzlama sistemi, örtülü kazanç aktarımı kapsamında incelendiğinde ise; nakit havuzlama sisteminde kullanılan faiz oranlarının nasıl belirlendiği ve kredi risklerinin kimin tarafından üstlendiği ile nakit havuzlama sistemine dâhil topluluk şirketlerinden birinin veya birkaçının yükümlülüklerini ödeyemez hale gelmesinin (hatta bazı durumlarda nakit havuzunun kendisinin temerrütte düşmesi) önüne geçilmesi ve halka açık şirketin herhangi bir zarara uğramaması adına çeşitli ilkelerin belirlenmesi hususlarının ele alınması gerekmektedir. Bu doğrultuda, şu öneriler getirilmektedir;

— Nakit havuzlama sisteminde, şirketler arasındaki işlemlere uygulanacak borç alma ve borç verme faiz oranı aynı olmalı ve bu oranın belirlenmesinde sistem dâhilindeki bankanın topluluğa önerdiği faiz oranı referans alınmalı, ancak söz konusu faiz oranı nakit havuzlama sisteminde yer alan şirketlerin kredi riskini de dikkate alacak şekilde “*önerilen banka faizi + risk primi*” şeklinde belirlenmelidir.

— Nakit havuzunun nakit açığı olduğu durumda ise havuza nakit aktaran şirketler yine “*önerilen banka faizi + risk primi*” şeklinde belirlenecek faiz üzerinden faiz geliri elde etmeli, nakit açığı olan şirketler ise hem havuzdan hem de bankadan sağlanan kaynağın ağırlıklı ortalama maliyetine katlanmalıdır.

— Halka açık şirketlerin dâhil olduğu nakit havuzlarında, topluluk tarafından iç finansman kullanılması sonucu elde edilen toplam faydanın eşit dağılmadığı durumlarda, şirketler arası borç alma-verme işlemlerine uygulanan faiz oranı; elde edilen toplam faydanın borç alan ve borç veren şirketler arasında adil dağılmasını sağlayacak şekilde belirlenmelidir.

— Halka açık şirketin dâhil olduğu nakit havuzlama sisteminde yer alan diğer topluluk şirketlerinin finansal olarak yeterli kapasitede olması sağlanmalı ve sermayesi karşılıksız kalmış şirketlerin nakit havuzlama sistemine dâhil edilmesi engellenmelidir.

— Topluluk şirketlerinden birinin nakit havuzlama sistemine dâhil olduktan sonra herhangi bir sebeple sermayesi karşılıksız kalırsa bu durum söz konusu topluluk şirketi

ve hâkim ortak tarafından bir an önce diğer havuz üyelerine bildirilmeli ve nihai olarak sermayesi karşılıksız kalan şirket topluluk şirketlerine olan yükümlülükleri devam etmek kaydıyla nakit havuzlama sisteminden çıkarılmalıdır.

— Kredi risklerine sadece bazı şirketlerin katlanmasını engellemek adına, nakit havuzlama sistemine ait sözleşmede, şirketler tarafından havuza aktarılan veya havuzdan temin edilen nakit miktarları için belli limitler öngörülmalıdır.

— Nakit havuzlama sistemine girme kararı şirket genel kurulunda ortakların oyuna sunulmalı ve takip eden süreçte yapılacak her genel kurulda ilgili yılda nakit havuzlama sistemi ile ilgili ortaklar bilgilendirilmelidir.

— Halka açık şirketlerin yöneticileri tarafından nakit havuzlama sistemine dâhil olunmasından sonraki süreçte nakit havuzunun performansı yakından takip edilmeli ve nakit havuzlama sisteminin etkinliğini yitirdiğine dair emarelerin ortaya çıkması durumunda nakit havuzlama sistemi hemen terkedilmelidir.

KAYNAKÇA

AKARCA, Akif, **ŞAFAK**, Mehmet, Dr., 2013

“Ortağın Şirkete Şirketin Ortağa Borçlanmasında Hukuki Durum”

AYDIN, N., **BAŞAR M.** ve **ÇOŞKUN M.**, 2006

“Finansal Yönetim”

DOĞAN, Özgür, 2009

“Yurt Dışı Nakit Havuzuna (Cash Pooling) Verilen Kredilerde Vergi Uygulaması”

EUN, Cheol S.ve **RESNICK**, Bruce G., 2007

“International Financial Management”

FISCHER, Stanley, 1974

“Money and Production Function, Economic Inquiry”

HOLLAS, John C., **HANDS**, Gordon, 2013

“Transfer Pricing and Intra-group Cash Pooling”

JANSEN, Justus, 2011

“International Cash Pooling”

KABAKCI, Yurdağul ve **KABAKCI**, Cengiz Çağrı, 2012

“Çokuluslu Şirketlerin Ödemelerinin Netleştirilmesine Yönelik Bir Teorik Çalışma”

KABAKÇI, Ali, 2011

“Çokuluslu İşletmelerde Merkezi Nakit Yönetimi Ve Havuzlama”

KEOWN, Arthur S, **SCOTT**, David F, **PETTY**, J. William ve **MARTIN**, John D., 1996

“Basic Financial Management”

KEYNES, John Maynard, 1936

“The General Theory of Employment: Interest and Money”

KİTİŞ, Begüm, 2011

“En Yeni ve Popüler Finansman Modeli: “Nakit Havuzu (Cash Pooling) Uygulamaları”

KORTS, Sebastian,2008

“Cash Pooling”

KURTULUŞ, Erkan 2007

“Nakit Yönetimi ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’nda Yer Alan İşletmelerde Nakit Yönetimi Üzerine Bir Uygulama”

LEVI, M. D., 2009

“International Finance”

MADURA, J., 1992

“International Financial Management”

ORHAN, Cenk, 2012

“Nakit Havuzu Sisteminin Kambiyo Ve Türk Vergi Mevzuatı Açısından Değerlendirilmesi”

ÖZDİN, Funda, 2012.

“Cash Pooling (Nakit Havuzu) ve Alman Hukukunda Sermayenin Korunmasına İlişkin Maddelerde Cash Pooling Lehine Yapılan Değişiklik”

RITTSCHER, Hauke, 2007

“Cash Management Systems in Insolvents”

SHAPIRO, A. C., 1992

“Multinational Financial Management”

TREASURY ALLIANCE GROUP, LLC, 2012

“Cash Pooling: A Treasurer’s Guide”

WALKER, Ernest W. ve **BAUGHN**, William H., 1961

“Financial Planning and Policy”