



Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü

Maliye Ana Bilim Dalı

**YEREL YÖNETİMLERİN SERMAYE PİYASALARI YOLUYLA  
FİNANSMANI: YEREL YÖNETİM TAHVİLLERİ, YEREL  
YÖNETİM BANKACILIĞI VE İLLER BANKASI UYGULAMASI**

Mustafa GÜMÜŞ

Doktora Tezi

Ankara, 2018



YEREL YÖNETİMLERİN SERMAYE PİYASALARI YOLUYLA  
FİNANSMANI: YEREL YÖNETİM TAHVİLLERİ, YEREL YÖNETİM  
BANKACILIĞI VE İLLER BANKASI UYGULAMASI

Mustafa GÜMÜŞ

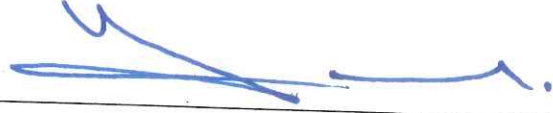
Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü  
Maliye Anabilim Dalı

Doktora Tezi

Ankara, 2018

## KABUL VE ONAY

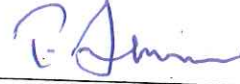
Mustafa GÜMÜŞ tarafından hazırlanan "Yerel Yönetimlerin Sermaye Piyasaları Yoluyla Finansmanı: Yerel Yönetim Tahvilleri, Yerel Yönetim Bankacılığı ve İller Bankası Uygulaması" başlıklı bu çalışma, 15.01.2018 tarihinde yapılan savunma sınavı sonucunda başarılı bulunarak jürimiz tarafından Doktora Tezi olarak kabul edilmiştir.



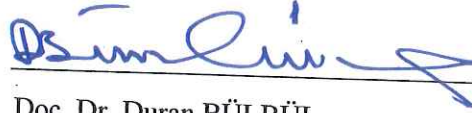
Prof. Dr. Ahmet Burçin YERELİ (Danışman-Başkan)



Prof. Dr. Necmiddin BAĞDADIÖĞLU



Prof. Dr. Tekin AKDEMİR



Doç. Dr. Duran BÜLBÜL



Doç. Dr. Alparslan A. BAŞARAN

Yukarıdaki imzaların adı geçen öğretim üyelerine ait olduğunu onaylarım.

Prof. Dr. Musa Yaşar SAĞLAM

Enstitü Müdürü

## BİLDİRİM

Hazırladığım tezin tamamen kendi çalışmam olduğunu ve her alıntıya kaynak gösterdiğimi taahhüt eder, tezimin kağıt ve elektronik kopyalarının Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü arşivlerinde aşağıda belirttiğim koşullarda saklanmasına izin verdiğimi onaylarım:

- Tezimin/Raporumun tamamı her yerden erişime açılabilir.
- Tezim/Raporum sadece Hacettepe Üniversitesi yerleşkelerinden erişime açılabilir.
- Tezimin/Raporumun 3 yıl süreyle erişime açılmasını istemiyorum. Bu sürenin sonunda uzatma için başvuruda bulunmadığım takdirde, tezimin/raporumun tamamı her yerden erişime açılabilir.

[15/1/2018]



Mustafa GÜMÜŞ

## YAYIMLAMA VE FİKRİ MÜLKİYET HAKLARI BEYANI

Enstitü tarafından onaylanan lisansüstü tezimin tamamını veya herhangi bir kısmını, basılı (kâğıt) ve elektronik formatta arşivleme ve aşağıda verilen koşullarla kullanıma açma iznini Hacettepe Üniversitesine verdiğimi bildiririm. Bu izinle Üniversiteye verilen kullanım hakları dışındaki tüm fikri mülkiyet haklarım bende kalacak, tezimin tamamının ya da bir bölümünün gelecekteki çalışmalarda (makale, kitap, lisans ve patent vb.) kullanım hakları bana ait olacaktır.

Tezin kendi orijinal çalışmam olduğunu, başkalarının haklarını ihlal etmediğimi ve tezimin tek yetkili sahibi olduğumu beyan ve taahhüt ederim. Tezimde yer alan telif hakkı bulunan ve sahiplerinden yazılı izin alınarak kullanılması zorunlu metinlerin yazılı izin alınarak kullandığımı ve istenildiğinde suretlerini Üniversiteye teslim etmeyi taahhüt ederim.

Tezimin/Raporumun tamamı dünya çapında erişime açılabilir ve bir kısmı veya tamamının fotokopisi alınabilir.

(Bu seçenekle teziniz arama motorlarında indekslenebilecek, daha sonra tezinizin erişim statüsünün değiştirilmesini talep etmeniz ve kütüphane bu talebinizi yerine getirirse bile, teziniz arama motorlarının önbelleklerinde kalmaya devam edebilecektir)

Tezimin/Raporumun 15.11.2018 tarihine kadar erişime açılmasını ve fotokopi alınmasını (İç Kapak, Özet, İçindekiler ve Kaynakça hariç) istemiyorum.

(Bu sürenin sonunda uzatma için başvuruda bulunmadığım takdirde, tezimin/raporumun tamamı her yerden erişime açılabilir, kaynak gösterilmek şartıyla bir kısmı veya tamamının fotokopisi alınabilir)

Tezimin/Raporumun.....tarihine kadar erişime açılmasını istemiyorum ancak kaynak gösterilmek şartıyla bir kısmı veya tamamının fotokopisinin alınmasını onaylıyorum.

Serbest Seçenek/Yazarın Seçimi

15.11.2018

  
Mustafa GÜMÜŞ

## ETİK BEYAN

Bu çalışmadaki bütün bilgi ve belgeleri akademik kurallar çerçevesinde elde ettiğimi, görsel, işitsel ve yazılı tüm bilgi ve sonuçları bilimsel ahlak kurallarına uygun olarak sunduğumu, kullandığım verilerde herhangi bir tahrifat yapmadığımı, yararlandığım kaynaklara bilimsel normlara uygun olarak atıfta bulunduğumu, tezimin kaynak gösterilen durumlar dışında özgün olduğunu, Prof. Dr. Ahmet Burçin YERELİ danışmanlığında tarafımdan üretildiğini ve Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Tez Yazım Yönergesine göre yazıldığını beyan ederim.

  
Mustafa GüMüş

## TEŐEKKÜR

Bu çalıŐmayı yaparken hiçbir zaman desteğini esirgemeyen, bilgi ve gürüŐleriyle beni aydınlatan, bana her zaman yol gsteren, saygıdeğer hocam ve danışmanım Prof. Dr. Ahmet Burçin YERELİ'ye teŐekkürlerimi ve saygılarımı sunarım.

Tez savunma jürisi üyeleri Prof. Dr. Necmiddin BAĞDADIOğLU, Prof. Dr. Tekin AKDEMİR, Doç. Dr. Duran BÜLBÜL ve Doç. Dr. Alparslan A. BAŞARAN'a katkılarından ötürü teŐekkür ederim.

Ayrıca tüm eğitim hayatım boyunca daima desteklerini gördüğüm annem merhum Naciye GÜMÜŞ ve babam Ali GÜMÜŞ'e, tez yazım sürecindeki anlayıŐ ve desteklerinden dolayı sevgili eŐim Emine LÜY GÜMÜŞ'e, zamanlarından çaldığım biricik kızlarım Melek Azra, Gül Neva ve Esra Beril'e sonsuz sevgilerimle.



## ÖZET

GÜMÜŞ, Mustafa. *Yerel Yönetimlerin Sermaye Piyasaları Yoluyla Finansmanı: Yerel Yönetim Tahvilleri, Yerel Yönetim Bankacılığı ve İller Bankası Uygulaması*, Doktora Tezi, Ankara, 2018.

Bu tez, yurtdışı uygulamalar da dikkate alınarak Türkiye'de yerel yönetimlerin sermaye piyasasından borçlanma seçenekleri ile borçlanma kapasitelerini belirlemeyi amaçlamaktadır.

Bu çerçevede ilk olarak yerel yönetim bankacılığı uygulaması İller Bankası A.Ş. (İller Bankası) faaliyet ve mali yapısı ele alınarak incelenmiş, bir model önerisi getirilerek 2013-2015 yılları arasında yerel yönetimlerin ticari banka kredi faizleri, özel sektör borçlanma araçları faizleri ve Hazine Müsteşarlığı borçlanma faiz oranları dikkate alınarak bir senaryo analizi gerçekleştirilmiştir. Sonuç olarak iyi ihtimalde yerel yönetimlerin ticari banka kredileri için ödedikleri faiz oranlarından %18,33 oranında tasarruf etme imkanına sahip olacakları, İller Bankası borçlanmasının Hazine borçlanmasının 100 baz puan üzerinde ve komisyonunun da yine 100 baz puan olması durumunda faiz avantajı sağlanamayacağı ortaya konulmuştur.

İkinci olarak yerel yönetimlerin kısa vadeli finansman ihtiyaçlarının giderilmesi ve mevcut nakitlerinin daha iyi şartlarda değerlendirilebilmesi amacıyla yerel yönetim para piyasası model önerisi getirilmiştir. Takasbank para piyasası ve Merkez Bankası verileri kullanılarak yapılan senaryo analizinde yerel yönetimlerin mevduatlarına %21'den %30'a kadar daha yüksek bir faiz geliri elde edecekleri, kredilerde ise %10'dan %25'e kadar daha düşük faiz maliyetine katlanacakları ortaya konulmuştur.

Son olarak büyükşehir belediyeleri dışındaki belediyeler için İller Bankası aracılığıyla havuz yöntemiyle ihraç veya doğrudan İller Bankası'nın yerel yönetim bankacılığı faaliyeti kapsamında borçlanma önerilirken, büyükşehir/büyükşehir ilçe belediyeleri ve iştirakleri için değişken faizli, büyük tutarı yurtdışında ihraç edilmek üzere yurtiçi satışları da tahsisli satış yoluyla gerçekleştirilecek gelir tahsisli ortak (joint issue) bir tahvil ihraç modeli ve buna yönelik mevzuat değişiklik seti önerilmiştir.

### **Anahtar Sözcükler**

Yerel Yönetim Tahvilleri, Yerel Yönetim Bankacılığı, Yerel Yönetimlerin Borçlanması, İller Bankası, Yerel Yönetimler Para Piyasası

## ABSTRACT

GÜMÜŞ, Mustafa. *Local Government Finance Through Capital Markets: Municipal Bonds, Municipal Bond Banks and Ilbank Case*. Ph.D. Dissertation. Ankara, 2018.

This thesis aims to determine the borrowing capacity and alternatives of Turkish local governments through capital markets considering the international practices.

Firstly, we analyze international municipal bond bank activities, Ilbank operational and financial structure and developed a bond issue model for Ilbank. We carry out a scenario analyzes for our model considering the commercial banks credit interest rates, corporate bonds interest rates and treasury bonds interest rates between 2013-2015. As a result, we find out that local governments can make a %18,33 interest rate savings compare to the commercial banks credits to local governments in a good possibility. However, if Ilbank gets 100 basis point as a commission rate and could not achieve borrowing less than +100 basis point compare to the treasury borrowing rate, there will not be any interest rate advantages for local governments in the model.

Secondly, we propose a money market model for local government both for their credits and deposits. We carry out a second scenario analyzes for our model considering the Takasbank Money Market and Turkish Central Bank statistics. As a result, we find out that local governments can get %21 to %30 more interest earnings for their deposits and pay %10-%25 less for their short term credits.

Laslty, we analyze the demand and supply side factors of municipal bonds in Turkey and we proposed a municipal bond structure for metropolitan municipalities and their subsidiary companies in which the bonds have variable interest rates, a large part of the issue should be sold in the international capital markets and national part of the issue may be in the form of private placement or sales to qualified investors. We suggest a pooled finance model via Ilbank for the municipalities other than metropolitans.

### **Keywords**

Municipal Bonds, Municipal Bond Banks, Local Government Borrowings, Ilbank, Local Government Money Market

## İÇİNDEKİLER

<b>KABUL VE ONAY .....</b>	<b>viii</b>
<b>BİLDİRİM .....</b>	<b>ii</b>
<b>ÖZET .....</b>	<b>vi</b>
<b>ANAHTAR SÖZCÜKLER .....</b>	<b>vi</b>
<b>ABSTRACT .....</b>	<b>vii</b>
<b>İÇİNDEKİLER .....</b>	<b>viii</b>
<b>SİMGELER VE KISALTMALAR DİZİNİ .....</b>	<b>xii</b>
<b>TABLolar DİZİNİ .....</b>	<b>xiv</b>
<b>ŞEKİLLER DİZİNİ .....</b>	<b>xvi</b>
<b>GRAFİKLER DİZİNİ .....</b>	<b>xvii</b>
<b>GİRİŞ .....</b>	<b>1</b>
<b>1. BÖLÜM</b>	
<b>YEREL YÖNETİMLER, MALİ KAYNAKLARI, HARCAMALARI VE BORÇLANMA</b>	<b>5</b>
<b>1.1. Genel Olarak Yerel Yönetim Kavramı.....</b>	<b>5</b>
<b>1.2. Yerel Yönetimler ile Merkezi Yönetim Arasındaki İlişkiler.....</b>	<b>6</b>
1.2.1. Hizmetlerin Paylaştırılması.....	7
1.2.2. Gelirlerin Paylaştırılması .....	9
1.2.2.1. Vergi Gelirlerinin Paylaşımı.....	11
1.2.2.2. Yönetimlerarası Kaynak Transferleri.....	12
1.2.2.2.1. Gelir Paylaşım Düzenlemeleri .....	13
1.2.2.2.2. Bağış ve Yardımlar .....	13
<b>1.3. Yerel Yönetimler ve Borçlanma.....</b>	<b>14</b>
1.3.1. Borç Kaynakları ve Borçlanma Yöntemleri .....	18
1.3.1.1. Uluslararası Banka ve Yatırım Kuruluşları .....	20
1.3.1.2. Bankacılık Sistemi ve Yerel Yönetim Bankacılığı.....	21
1.3.1.3. Sermaye Piyasaları .....	24
1.3.1.3.1. Sermaye Piyasalarından Borçlanmada Belirleyiciler ve Gereklilikler. 25	
1.3.1.3.1.1. Makroekonomik Koşullar .....	25
1.3.1.3.1.2. Finansal Yapı ve Kurumlar .....	25
1.3.1.3.1.3. Mali ve Kurumsal Yapı.....	26
1.3.1.3.1.4. Kredi Derecelendirme .....	26
1.3.1.3.2. Sermaye Piyasalarından Doğrudan Kaynak Sağlama ve Yerel Yönetim Tahvilleri.....	28

<b>1.3.2. Borçlanmadan Kaynaklanan Sakıncalar ve Sakıncaların Giderilmesi.....</b>	<b>60</b>
1.3.2.1. Borçlanmanın Sınırlandırılması.....	61
1.3.2.2. Yerel Yönetimlerin Gözetimi .....	63
1.3.2.3. Merkezi Yönetim Kefaletinin Kaldırılması ve Piyasa Şartlarında Faaliyette Bulunma .....	63
<b>2. BÖLÜM</b>	
<b>TÜRKİYE'DE YEREL YÖNETİMLER.....</b>	<b>65</b>
<b>2.1. Türkiye'de Yerel Yönetim Birimleri .....</b>	<b>65</b>
2.1.1. İl Özel İdareleri.....	66
2.1.2. Belediyeler.....	66
2.1.3. Köyler .....	68
2.1.4. Mahalli İdare Birlikleri .....	68
<b>2.2. Türkiye'de Yerel Yönetimlerin Mali Kaynakları ve Harcamaları.....</b>	<b>69</b>
2.2.1. Belediyelerin Mali Kaynakları ve Harcamaları .....	70
2.2.1.1. Belediye Öz Gelirleri.....	70
2.2.1.2. Belediyelere Yapılan Merkezi Yönetim Transferleri .....	71
2.2.1.3. Belediyelerde Borçlanma .....	72
2.2.1.3.1. Belediyelerde İç Borçlanma.....	73
2.2.1.3.2. Belediyelerde Dış Borçlanma .....	75
2.2.1.3.3. Tahvil İhracı Yoluyla Borçlanma .....	76
2.2.1.4. Belediyelerin Giderleri .....	77
2.2.2. Büyükşehir Belediyelerinin Mali Kaynakları ve Harcamaları.....	79
2.2.2.1. Büyükşehir Belediyeleri Öz Gelirleri .....	79
2.2.2.2. Büyükşehir Belediyelerine Yapılan Merkezi Yönetim Transferleri.....	79
2.2.2.3. Büyükşehir Belediyelerinin Borçlanması .....	80
2.2.2.4. Büyükşehir Belediyelerinin Giderleri.....	80
2.2.3. İl Özel İdarelerinin Mali Kaynakları ve Harcamaları .....	82
2.2.3.1. İl Özel İdarelerinin Öz Gelirleri .....	82
2.2.3.2. İl Özel İdarelerine Yapılan Merkezi Yönetim Transferleri .....	82
2.2.3.3. İl Özel İdarelerinin Borçlanması .....	83
2.2.3.4. İl Özel İdarelerinin Giderleri .....	83
<b>2.3. Türkiye'de Yerel Yönetim Merkezi Yönetim İlişkisinin Mali Boyutu .....</b>	<b>84</b>
<b>3. BÖLÜM</b>	
<b>YEREL YÖNETİMLERİN SERMAYE PİYASALARI YOLUYLA FİNANSMANINA YÖNELİK YURTDIŞI UYGULAMALAR.....</b>	<b>90</b>

<b>3.1. Yerel Yönetim Bankacılığı Ülke Uygulamaları .....</b>	<b>90</b>
3.1.1. Amerika Birleşik Devletleri.....	90
3.1.1.1. Vermont Yerel Yönetim Bankası .....	91
3.1.1.1.1. VYYB Tahvil İhraç Süreci .....	93
3.1.1.1.2. VYYB'nin Mali Yapısı .....	94
3.1.2. İngiltere.....	95
3.1.2.1. Yerel Yönetimler Borçlanma Ajansı .....	97
3.1.3. AB'de Yerel Yönetim Bankacılığı .....	99
3.1.3.1. Finlandiya .....	103
3.1.3.1.1. Finlandiya Belediye Finansman Şirketi .....	105
<b>3.2. Yerel Yönetim Tahvilleri Ülke İncelemeleri .....</b>	<b>107</b>
3.2.1. Amerika Bileşik Devletleri.....	107
3.2.1.1. ABD Tahvil Piyasası ve Piyasa Kurumları .....	109
3.2.2. Japonya .....	117
<b>4. BÖLÜM</b>	
<b>TÜRK SERMAYE PİYASALARINA İLİŞKİN MODEL ÖNERİ VE UYGULAMALARI .</b>	<b>122</b>
<b>4.1. İller Bankası İçin Yerel Yönetim Bankacılığı Model Önerisi ve Uygulaması.....</b>	<b>122</b>
4.1.1. İller Bankası Hakkında Genel Bilgiler.....	122
4.1.2. İller Bankası'nın Finansal Verileri .....	124
4.1.3. İller Bankası ve Yerel Yönetimler Arasındaki Mali İlişkiler.....	128
4.1.4. İller Bankası Faaliyetlerinin Yerel Yönetim Bankacılığı Uygulamaları Çerçevesinde Değerlendirilmesi .....	130
4.1.5. Türkiye İçin Yerel Yönetim Bankacılığı Uygulama Model Önerisi.....	131
4.1.6. İller Bankası İçin Önerilen Model Uygulaması.....	137
4.1.6.1. Hazine Müsteşarlığı ve Bankaların Sermaye Piyasalarından Borçlanması ..	138
4.1.6.2. Yerel Yönetimlerin Borçlanma Maliyetleri.....	142
4.1.6.3. Yerel Yönetim Bankacılığı Uygulama Modeli.....	143
<b>4.2. Türkiye'de Yerel Yönetimlerin Tahvil İhracı.....</b>	<b>146</b>
4.2.1. Türkiye'de Yerel Yönetimlerin Tahvil İhraç Kapasitesi .....	147
4.2.1.1. Yerel Yönetim Tahvil Arz Kapasitesini Belirleyen Faktörler .....	147
4.2.1.1.1. Tahvil İhracına İlişkin Yasal Altyapı.....	147
4.2.1.1.2. Yerel Yönetimlerin Finansman İhtiyaçlarının Artması .....	148
4.2.1.1.3. Yerel Yönetimlerde Borçlanmayı ve Borç Yönetimini Destekleyecek Mali Yapı ve Kurumsal Kapasite.....	153
4.2.1.1.4. Kredi Değerliliğinin Arttırılmasına Yönelik Altyapı.....	159

4.2.1.2. Yerel Yönetim Tahvil Talep Kapasitesini Belirleyen Faktörler .....	163
4.2.1.2.1. Gelişmiş ve Derinliğe Sahip Finansal Yapı .....	163
4.2.1.2.2. İhraççılara Duyulan Güven ve İhraççıların Tanınırlığı .....	169
4.2.1.2.3. Borçlanma Araçlarının İkincil Piyasasının Varlığı .....	172
4.2.1.2.4. Tatminkar Getiri Oranları .....	174
4.2.1.2.5. Makroekonomik Koşullar .....	175
4.2.1.2.6. Finansal Hesap ve İşlemlerin Şeffaflığı ve Kamuyu Aydınlatma.....	178
4.2.2. Türkiye İçin Yerel Yönetim Tahvil İhraç Model Önerisi .....	179
<b>4.3. Yerel Yönetimler Para Piyasası Modeli ve Uygulaması.....</b>	<b>187</b>
4.3.1. Takasbank Para Piyasası .....	187
4.3.2. Yerel Yönetimlerin Banka Mevduat-Kredi Bilgileri ve Borç Vermeleri .....	193
4.3.3. Yerel Yönetimlerin Kısa Vadeli Finansmanlarına Yönelik Model Önerisi.....	195
4.3.3.1. Sadece Yerel Yönetimlerin İşlem Yapabileceği Yeni TPP .....	196
4.3.3.2. Yerel Yönetimlerin Mevcut TPP'de İşlem Yapması .....	197
<b>SONUÇ VE DEĞERLENDİRME.....</b>	<b>199</b>
<b>KAYNAKÇA.....</b>	<b>205</b>
<b>EK 1: Mevzuat Değişiklik Önerileri.....</b>	<b>217</b>
<b>EK 2: Orjinallik Raporu .....</b>	<b>223</b>
<b>EK 3: Etik Kurul İzin Muafiyet Formu.....</b>	<b>224</b>

## SİMGELER VE KISALTMALAR DİZİNİ

---

AB	: Avrupa Birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
AFL	: Fransa Yerel Yönetim Ajansı (Agence France Locale)
bkz.	: Bakınız
BDDK	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
CLAIR	: Uluslararası Yerel Yönetimler Konseyi (Council of Local Authorities for International Relations)
DİBS	: Devlet İç Borçlanma Senedi
GSYİH	: Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
GSMH	: Gayri Safi Milli Hasıla
JFM	: Japonya Yerel Yönetim Bakası (Japan Finance Organization for Municipalities)
JLGBA	: Japonya Yerel Yönetimler Tahvil Birliği (Japan Local Government Bond Association)
LGUGC	: Filipinler Yerel Yönetimler Garanti Kurumu (Local Government Unit Guarantee Cooperation)
MBA	: İngiltere Yerel Yönetim Tahvil Ajansı (Municipal Bond Agency)
MDF	: Yerel Yönetim Kalkınma Fonu (Municipal Development Fund)
MGB	: Finlandiya Yerel Yönetimler Garanti Kurumu (Municipal Guarantee Board)
MIC	: Japonya İçişleri ve İletişim Bakanlığı (Japan Ministry of Internal Affairs and Communications)
MİGM	: Mahalli İdareler Genel Müdürlüğü
MSRB	: ABD Yerel Yönetimler Menkul Kıymet Düzenleme Kurulu (Municipal Securities Rulemaking Board)
MUNIFIN	: Finlandiya Belediye Finansman Şirketi (Municipal Finance Plc.)
OECD	: Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (Organization for Economic Co-operation and Development)
PWLB	: İngiltere Kamusal İşler Borç Kurulu (Public Works Loan Board)
SEC	: ABD Menkul Kıymetler ve Borsalar Komisyonu (Securities and Exchange Commission)

SIFMA	: Finansal Piyasalar ve Menkul Kıymet Endüstrisi Birliği (Securities Industry and Financial Markets Association)
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
SPKn.	: Sermaye Piyasası Kanunu
TBMA	: ABD Tahvil Piyasaları Birliği (The Bond Market Association)
TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TPP	: Takasbank Para Piyasası
TSPB	: Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği
TÜİK	: Türkiye İstatistik Kurumu
TÜFE	: Tüketici Fiyatları Endeksi
UNDP:	: Birleşmiş Milletler Kalkınma Programı (United Nations Development Program)
USAID	: ABD Uluslararası Kalkınma Ajansı (United States Agency for International Development)
USD	: Amerikan Doları
vb.	: Ve benzeri
vd.	: Ve devamı
VYYB	: Vermont Yerel Yönetim Bankası (Vermont Municipal Bond Bank)



## TABLOLAR DİZİNİ

---

<b>Tablo 1:</b> İhraçların Yerel Yönetim Bankası Tarafından Yapılması Durumunda Elde Edilecek Maliyet Avantajı .....	22
<b>Tablo 2:</b> Rekabetçi Satış- Müzakereli Satış Karşılaştırması .....	51
<b>Tablo 3:</b> Büyükşehir Belediyesi Dışındaki Belediyelerin Gelirleri (Bin TL.) .....	72
<b>Tablo 4:</b> İller Bankası Yerel Yönetim Kredileri ve Yerel Yönetimlerin Toplam Banka Kredileri (Bin TL.) .....	74
<b>Tablo 5:</b> Büyükşehir Belediyeleri Dışında Kalan Belediyelerin Giderleri (Bin TL.) .....	78
<b>Tablo 6:</b> Büyükşehir Belediyelerinin Gelirleri (Bin TL.) .....	80
<b>Tablo 7:</b> Büyükşehir Belediyelerinin Giderleri (Bin TL.).....	81
<b>Tablo 8:</b> İl Özel İdarelerinin Gelirleri (Bin TL.).....	83
<b>Tablo 9:</b> İl Özel İdarelerinin Giderleri (Bin TL.).....	84
<b>Tablo 10:</b> Yerel Yönetimlerin Vergi Gelirlerinin Toplam Gelirlerine ve Toplam Vergi Gelirlerine Oranları.....	85
<b>Tablo 11:</b> Merkezi Yönetim Vergi Geliri Paylarının Yerel Yönetimlerin Toplam Gelirlerine, Harcamalarına Oranları.....	86
<b>Tablo 12:</b> Yerel Yönetim ve Merkezi Yönetim Harcamaları (Bin TL.) .....	87
<b>Tablo 13:</b> Yerel Yönetimlerin Banka Kredileri ve Kamu Kurumlarına Olan Borçları (Milyon TL.)	88
<b>Tablo 14:</b> Yerel Yönetimlerin Toplam Borç* Yüklerinin Toplam Aktif Büyüklüklerine ve Toplam Gelirlerine Oranları.....	88
<b>Tablo 15:</b> VYYB 2011-2015 Yılları Finansal Verileri (USD).....	95
<b>Tablo 16:</b> Kamusal İşler Borç Kurulu Kredileri (Milyon Pound).....	97
<b>Tablo 17:</b> AB Ülkelerinde Yerel Yönetim Bankaları.....	100
<b>Tablo 18:</b> Finlandiya Yerel Yönetim Borçları (Milyon EURO) .....	104
<b>Tablo 19:</b> MUNIFIN'in Finansal ve Mali Verileri (Milyon EURO).....	105
<b>Tablo 20:</b> MUNIFIN Kredilerinin Müşteri Grubu Bazında Dağılımı (%).....	106
<b>Tablo 21:</b> MUNIFIN Kredileri Vade Bilgileri .....	107
<b>Tablo 22:</b> ABD İkincil Piyasa İşlem Hacmi Verileri .....	112
<b>Tablo 23:</b> ABD İkincil Piyasa İşlemlerinin Aracı Kurumlar Arasında Dağılımı (%).....	112
<b>Tablo 24:</b> İller Bankası İnsan Kaynakları Tablosu.....	123
<b>Tablo 25:</b> İller Bankası Finansal Veri ve Oranları (Bin TL., %) .....	125
<b>Tablo 26:</b> Aktif Yatırım Bankası A.Ş. Finansal Veri ve Oranlar (Bin TL., %) .....	126
<b>Tablo 27:</b> Türkiye Kalkınma Bankası A.Ş. Finansal Veri ve Oranlar (Bin TL., %).....	126
<b>Tablo 28:</b> İller Bankası Gelir-Gider Kalemleri (Bin TL., %).....	127

<b>Tablo 29:</b> İller Bankası Kredileri (Bin TL., %)	129
<b>Tablo 30:</b> Hazine Müsteşarlığı ve Aktif Yatırım Bankası ve İştiraklerinin Borçlanma Faiz Oranları (%)	140
<b>Tablo 31:</b> Hazine Müsteşarlığı ve Vakıflar Bankası Borçlanma Faiz Oranları (%)	141
<b>Tablo 32:</b> Hazine Müsteşarlığı ve İş Bankası Borçlanma Faiz Oranları (%)	142
<b>Tablo 33:</b> 1 No'lu Banka Yerel Yönetim Kredileri	143
<b>Tablo 34:</b> 2 No'lu Banka Yerel Yönetim Kredileri	143
<b>Tablo 35:</b> 3 No'lu Banka Yerel Yönetim Kredileri	143
<b>Tablo 36:</b> Yerel Yönetim Bankacılığı Uygulama Modeli'nin Sağlayacağı Faiz Avantajı	145
<b>Tablo 37:</b> Yerel Yönetimlerin Borçlarına İlişkin Bilgiler (Bin TL.)	150
<b>Tablo 38:</b> Yerel Yönetimlerin Borçlarına İlişkin Bilgiler (Milyon TL.)	150
<b>Tablo 39:</b> Belediyelerin Borçlarına İlişkin Bilgiler (Bin TL.)	151
<b>Tablo 40:</b> Büyükşehir Belediyelerinin Borçlarına İlişkin Bilgiler (Bin TL.)	152
<b>Tablo 41:</b> Yerel Yönetimlerin Gelir-Gider ve Yatırımlarının Gelişimi (Bin TL.)	153
<b>Tablo 42:</b> Yerel Yönetimlerin Gelir Kalemleri (Bin TL.)	154
<b>Tablo 43:</b> Yerel Yönetimlerin Gider Kalemleri (Bin TL.)	155
<b>Tablo 44:</b> Kamu ve Özek Sektör Finansal Araçlarının Stok Bilgileri- 2015 Aralık (Milyon TL.)	167
<b>Tablo 45:</b> Ankara Büyükşehir Belediyesi Tahvil İhraçları	170
<b>Tablo 46:</b> İSKİ Tahvil ve Sertifika İhraçları/İhraç Girişimleri (Milyon TL.)	171
<b>Tablo 47:</b> TPP Teminatları ve Değerleme Katsayıları	189
<b>Tablo 48:</b> Takasbank TPP İşlem Verileri (TL.)	190
<b>Tablo 49:</b> TPP Benzeri Piyasada Sağlanabilecek Faiz Avantajları (%)	192
<b>Tablo 50:</b> Mahalli İdarelerin Kısa Vadeli Borç/Alacak ve Banka Bilgileri (Bin TL.)	193
<b>Tablo 51:</b> Mahalli İdarelerin Mevduat Toplamları (Milyon TL.)	194

## ŞEKİLLER DİZİNİ

---

<b>Şekil 1:</b> Yerel Yönetim Bankasının Kredi Derecelendirmesini Dikkate Aldığı İhraç Türü .....	23
<b>Şekil 2:</b> Yerel Yönetim Bankasının İhraç Büyüklüğünü Dikkate Aldığı İhraç Türü .... <b>Hata! Yer işareti tanımlanmamış.</b>	
<b>Şekil 3:</b> Tahvil Piyasası .....	33
<b>Şekil 4:</b> Tahvil İhraç Süreci .....	46
<b>Şekil 5:</b> VYYB Tahvil İhraç Süreci.....	93
<b>Şekil 6:</b> Müzakereli Satış İçin Finansal Takım Şeması .....	110
<b>Şekil 7:</b> Japonya Merkezi Yönetim ile Yerel Yönetimler Tahvil İhracı Müzakere Süreci.....	121
<b>Şekil 8:</b> İller Bankası Genel Yükümlülük Tahvili İhraç Modeli .....	132
<b>Şekil 9:</b> Yerel Yönetim Tahvil Havuzuna Dayalı Borçlanma Aracı İhracı .....	134
<b>Şekil 10:</b> Türkiye İçin Yerel Yönetim Tahvil İhraç Modeli .....	186
<b>Şekil 11:</b> TPP İşleyiş Sistemi .....	188
<b>Şekil 12:</b> TPP Emir Yayınlama Süreci .....	190
<b>Şekil 13:</b> Sadece Yerel Yönetimlerin İşlem Yapabileceği Yeni TPP.....	197
<b>Şekil 14:</b> Yerel Yönetimlerin Mevcut TPP'de İşlem Yapması .....	198

## GRAFİKLER DİZİNİ

---

<b>Grafik 1:</b> İngiltere'de Yerel Yönetimlerin Borçlanma Kaynakları .....	96
<b>Grafik 2:</b> BNG Bank Hollanda'nın Borçlanma Piyasasının Coğrafi Dağılımı .....	101
<b>Grafik 3:</b> BNG Bank Hollanda'nın Borçlanma Piyasasının Kurumsal Dağılımı .....	102
<b>Grafik 4:</b> AFL'nin 2015-2017 Yılları Arası Borçlanma Piyasasının Coğrafi Dağılımı .....	102
<b>Grafik 5:</b> AFL'nin 2015-2017 Yılları Arası Borçlanma Piyasasının Kurumsal Dağılımı .....	103
<b>Grafik 6:</b> MUNIFIN Tahvil Yatırımcıları ve Bölgesel Dağılımı .....	106
<b>Grafik 7:</b> Japonya Yerel Yönetim Tahvilleri Halka Arz Verileri (Milyar Yen) .....	119
<b>Grafik 8:</b> Tedavülde Bulunan Japanyo Yerel Yönetim Tahvilleri (Milyar Yen) .....	119
<b>Grafik 9:</b> Hazine Müsteşarlığı Aylık Borçlanma Faiz Oranları (Yıllık Bileşik, %) .....	138
<b>Grafik 10:</b> Hazine Müsteşarlığı TL. Cinsi Sabit Faizli Borçlanma Maliyeti (Yıllık Bileşik, %)....	139
<b>Grafik 11:</b> Aktifbank ve İştiraklerinin Aylık Borçlanma Faiz Oranları (Yıllık Bileşik, %)....	139
<b>Grafik 12:</b> Vakıflar Bankası Borçlanma Faiz Oranları (Yıllık Bileşik, %) .....	140
<b>Grafik 13:</b> İş Bankası ve İştirakleri - Hazine Müsteşarlığı Borçlanma Faiz Oranları (Yıllık Bileşik, %).....	141
<b>Grafik 14:</b> Türkiye'de Özel Sektör Tahvilleri Gelişimi (Milyon TL) .....	167
<b>Grafik 15:</b> Türkiye Yıllık Büyüme Oranları .....	175
<b>Grafik 16:</b> Toplam Tasarruflar/GSYİH (%) .....	176
<b>Grafik 17:</b> AB Tanımlı Genel Yönetim Bütçe Açığı (GSYİH, %).....	176
<b>Grafik 18:</b> AB Tanımlı Genel Yönetim Borç Stoku (GSYİH, %).....	177
<b>Grafik 19:</b> TÜFE Oranları .....	177
<b>Grafik 20:</b> Hazine Müsteşarlığı TL. Cinsi Sabit Faizli Borçlanma Maliyeti (%).....	177

## GİRİŞ

---

Yerel yönetimler, ülke sınırları içindeki değişik yerleşim yerlerinde yaşayanların ortak ve yerel nitelikteki ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla oluşturulmuş anayasal kuruluşlardır (Hacıköylü ve diğerleri, 2013, s.3). Bu kurumları Şengül (2013, s. 12-14) belirli bir coğrafi alanda, kendi personeli ile yerel nitelikte hizmet sunan, kendi gelirleri ve malvarlığı olan ve bu anlamda da özerkliğe sahip tüzel kişiliğe haiz kurumlar olarak belirtmektedir.

Yerelleşme kamu yönetiminde ve hizmetlerinde yetki ve sorumluluğun merkezi yönetimden yerel yönetimlere ve/veya yarı bağımsız yönetim ve organizasyonlar ile özel sektöre devredilmesi olarak tanımlanabilir. Yerelleşme siyasi, idari, mali ve piyasalar açısından olabilir ve yerel yönetimlerin kendi finansal kaynaklarına ve borçlanma yetkisine sahip olması mali yerelleşmenin bir sonucudur (Litvack ve Seddon, t.y., s.2). Yetki genişliği (deconcentration), yetki devri (delegation) ve yetkilendirme (devolution) idari yerelleşmenin alt başlıklarıdır (Litvack ve Seddon, t.y., s.9-10, Yereli ve Kızıltan, 2014, s. 154-155). Rondinelli ve diğerleri (1983, s.14-28) ise yerelleşmeyi yetki genişliği, yetki devri, yetkilendirme ve özelleştirme şeklinde yetki ve sorumluluğun merkezi yönetimden uzaklaşması doğrultusunda 4'e ayırmaktadır.

Birleşmiş Milletler Kalkınma Programı (United Nations Development Programme - [UNDP]) tarafından hazırlanan bir raporda (UNDP, 1997, s.4) yerelleşme; merkezi, yerel ve bölgesel düzeydeki yönetim birimleri arasında ortak sorumluluk ve yetki devri prensipleri çerçevesinde yetkinin yeniden örgütlenmesi veya dizayn edilmesi olarak tanımlanmıştır. Bu süreç; yerel yönetimlerin kapasitesi ve yetkilerini artırırken, halkın ekonomik, sosyal ve politik kararlara katılımını, şeffaflık ve hesap verilebilirliğin artırılmasını sağlamaktadır.

Avrupa Yerel Yönetimler Özerklik Şartı'nın önsözünde özerk yerel yönetimlerin korunması ve güçlendirilmesinin demokratik ilkelerden olduğu ifade edilirken, özerk yerel yönetim yerel yönetimlerin yerel kamu hizmetlerini kendi sorumlulukları ve yerel halkın ihtiyaçları doğrultusunda ve kendilerine kanunlarla tanınan yetkiler çerçevesinde yapma yetki ve imkanına sahip olması olarak tanımlanmıştır (Madde 3). Söz konusu işlemlerin gerçekleştirilebilmesi için bu yönetimlere gerekli idari ve mali yetkinin verilmesi gerektiği (Madde 9) düzenleme altına alınmıştır.

Yüzde yüz yerelleşme ya da tam tersi bir durum mümkün ancak uygulanabilir değildir. Etkin ve efektif kamu yönetiminde merkezi yönetim ile yerel yönetim arasında bir denge sağlanması gerektiği açıktır.

Ne düzeyde olursa olsun, yerelleşme düzeyindeki artış, yerel yönetimlerin yetki ve sorumlulukları ve mali kaynakları ile sundukları hizmetlerin de artması sonucunu doğurmaktadır. Ancak hizmetlerdeki artış ile mali kaynaklardaki artış paralel seyretmemekte, bu nedenle yerel yönetimlere merkezi yönetimler tarafından kaynak transferleri gerçekleştirilmekte veya borçlanma yoluna gidilmektedir.

Kaynak yetersizliği temelde yerelleşme düzeyindeki artışa bağlı olarak artan altyapı yatırım ihtiyacından kaynaklanmaktadır. Ancak özellikle gelişmekte olan ülkelerde nüfusun kırsal alanlardan kentsel alanlara doğru kayması ve kentsel nüfusta sürekli artış, bu nüfusa yönelik hizmetlerde de bir artışa neden olmaktadır.

Ülkemizde kentsel nüfusun toplam nüfusa oranı 1960'da %31,5 düzeyinde iken, 1980'de %43,7, 2000'de %64,7, 2010'da %70,4, 2013'de ise %73,3 olarak gerçekleşmiştir. Aynı dönemde bu oranlar yüksek gelir grubuna (high income countries) dahil ülkelerde ise %62,3, %71,6, %76,4, %79,7 ve %80,6 olarak gerçekleşmiştir<sup>1</sup>. Bu oranlar dikkate alındığında kentleşme anlamında Türkiye'nin önünde alacak mesafesi olduğu görülmektedir. Ancak burada dikkat edilmesi gereken nüfusun kırsal alandan kentsel alana geçmesi kadar, kentsel alanda yaşayanların talep edecekleri alt yapı hizmetlerindeki artış beklentisidir. Yollar, kanalizasyon ve içme suyu, metro ve raylı sistemler, elektrik ve doğalgaz dönüşümleri, teknolojik altyapı yatırımları bu anlamda ilk etapta karşılanması gereken taleplerdir. Bir taraftan ilave altyapı yatırımları yapılırken, yapılmış olanları sürdürme maliyeti ve yenileme yatırımları da ilave kaynak gerektirmektedir.

Altyapı yatırımları hem yatırım yapıldığı süre içerisinde büyümeye katkıda bulunmakta hem de bitimini takiben kalkınmanın da temelini oluşturmaktadır (Babacan, 2014, s.3). Bu açıdan altyapı yatırımlarının hem yerel halkın ihtiyaçlarını gidermeye yönelik faydaları varken, hem de ülke ekonomisi için uzun vadeli faydaları bulunmaktadır.

---

<sup>1</sup>Dünya Bankası, Erişim: 08.07.2014, <<http://data.worldbank.org/indicator/SP.URB.TOTL.IN.ZS>>.

McKinsey Global Institute'ün 2013 tarihli raporunda (McKinsey Global Institute, 2013, s.18), GSMH'nin %1'ine denk gelecek altyapı yatırımının Hindistan'da 3,4 milyon, ABD'de 1,5 milyon, Brezilya'da 1,3 milyon ve Endonezya'da 0,7 milyon ilave istihdam oluşturacağı belirtilmektedir.

McKinsey çalışmasında 2013-2030 döneminde dünya genelinde yapılması gereken altyapı yatırım tutarı, farklı hesaplama yöntemlerine göre 57-67 trilyon USD arasında öngörülmektedir (Aktaran: Gümüş ve Yereli, 2016, s.210).

Ülkemizin 2023 yılına kadar yaklaşık 700 milyar USD tutarında bir alt yapı yatırımına ihtiyacı bulunmaktadır (Babacan, 2014, s.5).

Altyapı yatırımlarının mahalli idarelerin cari gelirleri ile yapılmasının hem finansal açıdan hem de nesiller arası adalet duygusu açısından sakıncaları bulunmaktadır. Zira altyapı yatırımları, yapımı yıllara yaygın olan ve bitimini takiben de kullanımı 20 ve üzeri yıllar olan yatırımlardır. Bu tür yatırımlardan gelecek yıllarda o bölgede yaşayacak halk faydalanacaktır. Dolayısıyla faydalanma ilkesi gereğince sadece belirli bir dönem o bölgede ya da şehirde yaşayan insanların bu yatırımları finanse etmesi de adil bir uygulama olmayacaktır. Bu itibarla bu yatırımlara borçlanma ile kaynak sağlanması mali açıdan daha uygun bir seçenektir.

Yerel yönetimlerin altyapı yatırımları veya genel olarak yatırım harcamalarına ilave olarak kısa dönemli gelir gider dengesizlikleri, borç refinansmanı, ödeme yükümlülüklerinin yerine getirilememesi veya bütçe açıkları gibi nedenlerle borçlanma ihtiyaçları da olmaktadır (Kesik ve diğerleri, 2014, s.266).

Borçlanma merkezi yönetim, bankacılık sistemi veya sermaye piyasaları aracılığıyla gerçekleştirilebilir (Gümüş ve Yereli, 2016, s:210).

Merkezi yönetimden borçlanma kaynak sıkıntısı yaşayan az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde zor bir seçenektir. Merkezi yönetim kaynağı oluşturulabilse dahi hangi projelere kaynak aktarılacağı sorusunun cevabını vermek ve ülke vatandaşlarını bu önceliklendirmeye ikna etmek güçtür (Gümüş ve Yereli, 2016, s:210).

Bankacılık sisteminden borç alınması kolay olmakla birlikte, mevduata dayalı kısa vadeli finansman yapısı nedeniyle uzun vadeli kredi yaratmada zor bir seçenektir. Bu seçenek ticari bankalar tarafından sermaye piyasalarında tahvil ihraç ederek uzun vadeli finansman sağlama yoluyla aşılmaya çalışılmakta olup, yerel yönetimlerin kısa vadeli borçlanmalarında bankacılık sistemi kullanılabilir ancak maliyetli bir seçenektir.

Sermaye piyasalarından borçlanma temel olarak tahvil ihracı yoluyla gerçekleştirilmekte olup, yerel yönetim bankaları ve diğer sermaye piyasası araçları tarafından kullanılmaktadır. Yerel yönetim yatırımlarının finansmanında veya kısa vadeli borçlanmalarında sermaye piyasası kaynaklarına ülkemiz yerel yönetimleri ve yerel yönetimlerin bankası olan İller Bankası A.Ş. (İlbank/İller Bankası) tarafından hemen hemen hiç başvurulmamaktadır.

Bu çerçevede, Tez'de ülkemiz yerel yönetimlerinin mevcut gelir-gider, borçlanma ve kurumsal kapasiteleri çerçevesinde özellikle uzun vadeli yatırımların finansmanında sermaye piyasaları kaynaklarından borçlanılmasına yönelik alternatifler dünya uygulamaları çerçevesinde ortaya konulmaya çalışılacaktır. Ayrıca kısa vadeli borçlanmalarına yönelik olarak da daha düşük maliyetli ve kolay ulaşılabılır bir model oluşturulmaya çalışılacaktır.

Tezimizde ülkemizde mevcut yerel yönetimler bütüncül bir bakış açısıyla tek tek ele alınmış ve büyükşehir belediyeleri ve iştirakleri ile büyükşehir ilçe belediyelerinin tahvil ihraç edebileceği sonucuna ulaşılmıştır. Bu itibarla her ne kadar Tez'de "yerel yönetim tahvili" ifadesi kullanılsa da ulaşılan sonuç itibarıyla kasıt "belediye tahvilleri"dir.

Tezin ilk bölümünde genel olarak yerel yönetimler, mali kaynakları, harcamaları ve borçlanma, ikinci bölümünde ülkemiz yerel yönetimlerinin mali kaynakları, harcamaları, borçlanma durumları, üçüncü bölümde yerel yönetimlerin sermaye piyasalarıyla finansmanına yönelik yurtdışı uygulamalar, dördüncü bölümde yerel yönetimlerin sermaye piyasalarından fon sağlamalarına yönelik model önerileri ve uygulamaları aktarılacak olup, Tez'de ulaşılan sonuçlar değerlendirme ve öneriler bölümünde yer almaktadır.



## 1. BÖLÜM

### YEREL YÖNETİMLER, MALİ KAYNAKLARI, HARCAMALARI ve BORÇLANMA

---

#### 1.1. GENEL OLARAK YEREL YÖNETİM KAVRAMI

Yerel yönetimlerin varoluş gerekçelerini açıklayan tezler 3 başlık altında sınıflandırılabilir. Bunlar yerel yönetimlerin devletlerin kuruluşunu takip eden dönemde ortaya çıktığını ve giderek güçlendiğini ve son dönemlerde de vazgeçilmez bir değer haline dönüştüğünü ifade eden “tarihsel yaklaşım”, devletin yasama, yürütme ve yargı erklerinin paylaşımına bağlı olarak oluşan farklı yerel yönetim türlerini (federe-federal devletler veya hizmet yerinden yönetim kuruluşları (odalar, birlikler) ile mahalli yerinden yönetim kuruluşları) içeren “hukuki yaklaşım” ile yerel yönetimlerin sundukları hizmetler ile dışsallıkları azalttığı, yerel halkın istek ve tercihlerini daha iyi belirleyerek kaliteli ve efektif bir hizmet sağladığı görüşünü içeren “ekonomik yaklaşım” olarak ifade edilebilir (Çakır ve diğerleri, 2013, s.3-10). Akdemir (2006, s.9-20) yerel yönetimlerin varoluş gerekçelerini ekonomik, hukuki, siyasi ve tarihi, sosyal ve kültürel gerekçeler olarak dört başlık altında, Çetinkaya ise (2014, s.10-14) ekonomik, siyasi ve hukuki olarak üç başlık altında açıklamıştır.

Yukarı ifade edilen gerekçelerden hukuki gerekçeyi, devletin siyasi ve idari yapılanmasını belirlediği dikkate alarak açmakta fayda görülmektedir. Yasama, yürütme ve yargı yetkilerinin merkezi yönetimde toplanması ve kamu hizmetlerinin de merkez ya da merkez hiyerarşisine bağlı örgütlerce yerine getirilmesine merkeziyetçilik/merkezden yönetim diyoruz (Hacıköylü ve diğerleri, 2013, s.10; Çetinkaya, 2014, s.15). Yerel düzeyde bazı hizmetlerin merkeze bağlı, merkezden emir alan ve görevlendirilen kurum ve kişiler tarafından yapılması olarak ifade edebileceğimiz “yetki genişliği” merkeziyetçiliğe aykırı bir durum olmayıp, merkeziyetçiliğin bir unsurudur. Yasama ve yargı yetkilerinin merkezde toplanması siyasi merkeziyetçilik, yürütme yetkilerinin merkezde toplanmasına ise idari merkeziyetçilik olarak ifade edilmektedir (Hacıköylü ve diğerleri, 2013, s.10; Çetinkaya, 2014, s.15).

Yasama ve bir noktaya kadar yargı yetkilerinin merkezi yönetim yerine alt düzeydeki yönetim birimleri tarafından kullanılmasına siyasi yerinden yönetim denir. Bu yönetim biçimi federalizm olarak bilinmekte olup, merkez dışındaki yönetim birimlerinin yetkileri federal anayasa ve düzenlemeler ile sınırlanmaktadır (Koçak, 2013, s.25). İdari yerinden yönetim ise mahalli yerinden yönetim ve hizmet yerinden yönetimi olarak ikiye ayrılabilir. Hizmet yerinden yönetiminde belirli hizmetler merkez teşkilatından ayrı olarak örgütlenmiş farklı tüzel kişiliğe sahip kurumlar tarafından yapılır. Üniversiteler, ticaret ve sanayi odaları, birlikler buna örnek olarak verilebilir. Mahalli yerinden yönetimler ise Tezimizin de konusunu oluşturan yerel yönetim tanımı olup, belirli kamu hizmetlerinin belirli bir alan ile sınırlı olarak kurulmuş tüzel kişiler aracılığıyla yürütülmesidir (Koçak, 2013, s.26, Çetinkaya, 2014, s.18).

Hukuki gerekçe aslında bir neden değil bir sonuçtur. Zira farklı nedenlerle ortaya çıkan yerel yönetimlerin devlet yapısı içerisinde nerede durdukları ve yetki ve sorumluluklarının neler olduğunu ortaya koymaktadır (Akdemir, 2006, s.16).

Yukarıda yer alan bilgilendirmelerden sonra yerel yönetimleri kendi karar organları ve mal varlıkları olan, ayrı bir tüzel kişiliğe sahip ve giderlerini kendileri tarafından oluşturulan gelirleri ile karşılayan ve dolayısıyla ayrı bütçeleri olan özerk kurumlar şeklinde tanımlayabiliriz (Hacıköylü ve diğerleri, 2013, s.9).

## **1.2. YEREL YÖNETİMLER İLE MERKEZİ YÖNETİM ARASINDAKİ İLİŞKİLER**

Devlet tarafından gerçekleştirilmesi gereken hizmetlerden yerel özellikleri baskın olanların yerel yönetimler tarafından gerçekleştirilmesi, siyasal, geleneksel ve ekonomik açıdan rasyoneldir (Çakır ve diğerleri, 2013, s.21).

Yerelleşme (decentralization) düzeyindeki sürekli artış, hem yerel yönetimlerin yetkilerinin hem de sundukları hizmetlerin artması sonucunu doğurmuştur. Bazı hizmetlerin merkezi yönetimler yerine yerel yönetimler tarafından yerine getirilmesi, kaynak israfının önlenmesini teminen kaynakların dağılımının tekrardan yapılmasını veya merkezi yönetimden yerel yönetimlere kaynak aktarılmasını zorunlu kılmıştır. Ayrıca, hizmet sunulan kitlenin aynı olduğu dikkate alındığında, hangi hizmetlerin kim tarafından sunulması gerektiği de netleştirilmesi gereken bir konu olarak belirmiştir.

Merkezi yönetim ile yerel yönetim arasındaki ilişkilerin düzenlenmesinin temel nedeni yerel yönetimlerin güçlendirilmesidir (Yereli ve Kızıltan, 2014, s.147). Yerel yönetimlerin tarihi, kültürel ve coğrafi konumları nedeniyle daha az gelir elde etmelerine bağlı olarak kamu hizmetlerinin gereği gibi yerine getirilmesi ve sundukları hizmetlerin belirli bir standartta olması (Arslan, 2005, s.194), bölgeler arası göçlerin önlenmesi ve eşitsizliklerin giderilmesi, kamu düzeninin ve adaletin sağlanması ve merkezi yönetim ile yerel yönetim arasında merkezi yönetim lehine olan güç dengesinin korunması bakımından hizmet ve gelir paylaşımı önem arz etmektedir (Kestane, 1996, s.22-23, Çetinkaya, 2014, s.43-46; Akdemir ve Ulusoy, 2017, s.74-78). Ayrıca, bir yönetim biriminin kendi görevlerinin ve gelirlerinin neler olduğunu yasalara dayalı olarak bilmesi, kamuda yönetim boşluğunu önleyeceği gibi, hizmet tekrarı ve kaynak israfını da önleyecektir (Güner, 1992, s.53, Akdemir ve Ulusoy, 2017, s.75).

İşte, mali tevzin yerel yönetimler ile merkezi yönetim arasında gelirlerin ve hizmetlerin bölüşümünü ifade eden bir kavram olup<sup>2</sup>, mali tevzin uygulamasına ilişkin ayrıntılı bilgiler aşağıdaki bölümlerde yer almaktadır.

### 1.2.1. Hizmetlerin Paylaştırılması

Yerel yönetim ile merkezi yönetim arasındaki ilişkilerde gelirlerin paylaştırılmasından önce, hangi hizmetlerin yerel yönetimler tarafından yapılacağını belirlemek gerekmektedir. Zira bu belirlemeden sonra yerel yönetimlere yapmakla yükümlü oldukları hizmetleri gerçekleştirebilmeleri için kaynak sağlanacaktır. Kamu hizmetinin onu en iyi yapacak yönetimce yapılması esas (Tortop, 1996, s.30) olmakla birlikte, hizmet bölüşümünde iktisadi, idari ve geleneksel olmak üzere 3 temel kriter bulunmaktadır (Akdemir ve Ulusoy, 2017, s.82-90; Yereli ve Kızıltan, 2014, s.155-162; Şataf, 2015, s.525-528). İktisadi kriter etkinlik, hizmetlerin bölünebilirliği, hizmetin faydasının yayıldığı alan, dışsallıklar başlıkları altında, idari kriterler ise yasal ve coğrafi yeterlilik ile yönetim kapasitesi ve idarelerarası esnekliktir.

Yukarıda açıklanan kriterler çerçevesinde hizmet bölüşümü aşağıda yer alan 3 yöntemle yapılmaktadır (Tortop, 1996, s.30).

<sup>2</sup>Bu konuda daha geniş bilgi için "Nadaroğlu Halil, (1964). Mali Tevzin Bazı Kamu Gelirlerinin Paylaşılması. **Maliye Enstitüsü Konferansları**, 9. Seri, İstanbul Üniversitesi Yayınları No:1098, Maliye Enstitüsü No:17, İstanbul veya Bülbül, Duran (2000). Merkezden Yönetim-Yerinden Yönetim İlişkilerinde İdari ve Mali Paylaşım. *Sayıştay Dergisi*, Sayı 39" faydalanılabilir.

**Genellik İlkesi;** Kanunların yasaklamadığı veya açık bir şekilde başka bir yönetime bırakmadığı bütün hizmetlerin yerel yönetimlerce yerine getirilmesi anlamına gelmektedir. Hizmetlerin, kural olarak yerel yönetimler tarafından yerine getirilmesi gerektiğinin kabulü, genellik ilkesinin uygulanması demektir.

**Yetki İlkesi;** Merkezi yönetimden izin alınmasını gerektiren uygulamadır.

**Liste İlkesi;** Yerel yönetimlerin yapacakları hizmetlerin bir liste halinde mevzuatta belirtilmesi şeklindeki uygulamadır.

Çakır ve diğerleri (2013, s.23) ile Akdemir ve Ulusoy (2017, s.91) yukarıda sayılan yöntemlere karma yöntemi de ilave etmektedirler. Karma yönteme göre, yerel yönetimler kanunlarda yapmakla zorunlu tutuldukları hizmetleri yapmakla mükelleftirler. İlave olarak, mahalli müşterek ihtiyaçların gerektirdiği hizmetleri de genellik ilkesi çerçevesinde gerçekleştirebilmektedirler.

Keleş (1972, s.62) hizmet bölüşümünde dikkat edilmesi gereken hususları her hizmetin sahibinin gösterilmesi, hizmet sunumunda mükerrerlik olmaması ve her hizmetin o hizmeti en iyi şekilde yapacak idareye bırakılması başlıkları ile ifade etmektedir.

Yukarıda yer alan açıklamalar çerçevesinde, mal ve hizmetlerde bölünmezlik ve dışlanmazlık özelliklere sahip tam kamusal mal olarak nitelendirilebilecek milli savunma, adalet, dış politika, genel asayiş hizmetleri merkezi yönetimler tarafından yerine getirilecek hizmetlerin başında gelmektedir (Sezer ve Vural, 2010, s.209). Eğitim ve kültür hizmetleri, imar ve bayındırlık hizmetleri, sağlık ve sosyal yardım hizmetleri ise etki alanının mahalli olup olmamasına bağlı olarak merkezi yönetim ile yerel yönetimler tarafından paylaşılan ya da her ikisinin belirli alanlarını yerine getirdiği hizmetler olarak karşımıza çıkmaktadır (Akdemir, 2006, s.25-27). Örneğin tüm ülkeyi ilgilendiren şehirlerarası yollar, köprüler merkezi yönetim tarafından yerine getirilirken, bu hizmetlerin tamamlayıcısı olan şehir içi yollar, park, bahçe ve yeşil alanlar ise yerel yönetimler tarafından yerine getirilmektedir (Arslan, 2005, s.201).

Çöp toplama, kanalizasyon, aydınlatma, kent içme suyu, gaz, elektrik dağıtım ve ulaşım hizmetleri, nikâh ve cenaze işlemleri, semt pazarları ve mezarlık hizmetleri gibi yerel halkın

doğrudan yararlandığı hizmetler yerel yönetimler tarafından yerine getirilmektedir (Arslan, 2005, s.201).

Diğer taraftan, sadece yerel halkın yararlandığı hizmetlerin yerel yönetimler tarafından sunulması kuralı zaman zaman yetersiz kalabilmektedir, zira bazı hizmetlerin fayda veya zararları dışsallık olarak ifade ettiğimiz yerel sınırların ötesine taşabilmektedir. Teknolojide, haberleşme, ulaşım ve turizmde meydana gelen değişiklikler yerel olarak nitelendirilebilecek hizmetlerin merkezi hale gelmesine neden olabilmektedir. Bu nedenle kamu hizmetlerinin paylaştırılmasında her ülkenin anayasal düzenine, ekonomik, tarihi ve sosyal karakterlerine göre farklılıklar görülmektedir (Sezer ve Vural, 2010, s.209).

Hangi hizmetlerin kim tarafından yapılacağını belirlenmesinden sonra, bu hizmetler için yapılacak harcamalar gündeme gelmektedir.

### **1.2.2. Gelirlerin Paylaştırılması**

Yerel yönetimlerin yukarıdaki bölümde açıklanmaya çalışılan kamu hizmetlerinden üzerine düşenleri gerçekleştirebilmeleri, kendilerine kamu gelirlerinden yeterli kaynak sağlanması ile mümkün olabilecektir.

Kamu gelirlerinin merkezi yönetim ile yerel yönetimler arasında paylaştırılmasının gerekçeleri şu şekilde sıralanabilir (Keleş ve Yavuz, 1983, s.178-179; Yılmaz ve diğerleri, 2012, s.76-82; Kesik, 2005, s.78; Bülbül, 2003, s.33; Çetinkaya, 2014, s.62-66).

**Ekonomik ve mali nedenler;** Merkezi yönetim ve yerel yönetimlerin her ikisinin de gelir kaynakları temelde aynıdır ve bu da ulusal gelirdir. Aynı kaynaktan gelir elde edilmesi mükerrer vergilendirmenin önlenmesi, kayıt dışı ekonominin azaltılması, hizmetlerinin yerine getirilebilmesi gibi nedenlerle gelirlerin ve vergilerin paylaştırılmasını zorunlu kılmaktadır.

Yönetimlerarası görev ve sorumluluklara göre kaynak bölüşümünde görülen eşitsizlikleri (dikey eşitsizlik) gidermek amacıyla bu sorunu gidermek için yapılan dikey eşitleme veya yerel yönetimlerin üstlendikleri hizmetlere göre elde ettikleri kaynaklar arasındaki dengesizliği (yatay eşitsizlik) gidermek amacıyla yapılan yatay eşitleme de kaynak bölüşümünü gerekli kılmaktadır.

**Siyasal/tarihi nedenler;** Tarihsel nedenlerle ülkelerin yerel yönetimlerinin üstlendikleri görevler farklılaşabilmektedir. Örneğin ABD veya Kanada gibi ülkelerde federe devletlere ve yerel yönetimlere önemli görevler verilirken, Fransa, İngiltere veya Türkiye gibi ülkelerde merkezi yönetimin ağırlığı ve egemen yapısı bulunmaktadır. Bu itibarla devlet yapısından veya bu yapının zaman içerisinde değişmesinden kaynaklanan görev palasımı dolayısıyla gelir bölüşümü de farklılaşabilmektedir.

**Yerelleşme ve yönetimle ilgili nedenler;** Yerel yönetimlere görevleriyle doğru orantılı mali kaynakların tahsis edilmesi gerekir. Son yıllarda devletin görev ve hizmetlerinde değişimler yaşanmış ve yaşanmaktadır. Sosyal devlet anlayışı ve buna bağlı olarak ortaya çıkan sigorta, sağlık, konut üretimi gibi hizmetler, eğitim hizmetlerinin ve bazı temel sağlık hizmetlerin yerel yönetimlerce gerçekleştirilmeye başlanması yerel yönetimlere daha fazla kaynak tahsisini ve kaynak bölüşümünün yeniden yapılmasını zorunlu kılmaktadır.

**İdari etkinlik;** Bu gerekçe gelir kaynaklarına hangi yönetim daha hakimse ve daha etkin idare edecekse ona verilmesini gerekli kılmaktadır. Vergi kaynağının belirli bi bölgede kalması durumunda yerel yönetimin, ülke geneline yayılması durumunda merkezi yönetimin yetkisinde bırakılmalıdır. Bu doğrultuda örneğin emlak vergileri yerel yönetimlere bırakılırken, harcama ve satış vergileri merkezi yönetime bırakılmalıdır.

Bu nedenlere ilave olarak yönetimlerarası gelir paylaşımında aşağıdaki ilkelerin de dikakte alınması gerekmektedir (Mutluer v Öner, 2009, s.37; Akdemir ve Ulusoy, 2017, s.102).

- ✓ Yerel yönetimlere hizmetleri yerine getirebilmesi için yeterli kaynak sağlanmalıdır.
- ✓ Mükerrer ya da aşırı vergilendirmeden kaçınılmalıdır.
- ✓ Vergi kaynakları boşa bırakılmamalı, tüm kaynaklar vergilendirilmelidir.
- ✓ Bölgelerarası ekonomik v sosyal farklılıklar giderilmelidir.

Yukarıda ana hatlarıyla açıklanan gelir paylaşımına yönelik teorik bilgilendirme sonrasında yerel yönetimlerin gelirlerinin neler olduğu incelenebilir. Öncelikli olarak gelirler; öz gelirler (vergiler ve harçlar, kira gelirleri, harcamalara katılma payları, para cezaları vb.) ve diğer gelirler olarak ayrılabilir. Diğer gelirler de idarelerarası transferler (merkezi yönetimle gelir paylaşımı ile bağış ve yardımlar) ve borçlanma olarak 2'ye ayrılabilir (Kesik, 2005, s.83; Tortop, 1996, s.34-35; Akdemir ve Ulusoy, 2017, s.276).

Merkezi yönetim ile yerel yönetimler arasındaki kaynak paylaşımı, vergi gelirlerinin paylaşımı ve merkezi yönetim transferleri başlıkları altında aşağıdaki bölümlerde incelenmektedir.

#### 1.2.2.1. Vergi Gelirlerinin Paylaşımı

Vergi gelirlerinin bölüştürülmesinde farklı yazarlar tarafından farklı sınıflandırmalar yapılmış ve yöntemler önerilmiştir.

Vergi gelirlerinin paylaşılmasında Nadaroğlu bağımsızlık, bağımlılık ve karma sistem şeklinde üçlü bir yöntem sunarken (Nadaroğlu, 1974, s.177-178), Hans Ritscht ise rekabet sistemi, ayırma sistemi, karma sistem ve mali tahsis sistemi şeklinde dördü bir ayırım yapmıştır (Aktaran: Bülbül, 2006, s.28). Mutluer ve Öner (2009, s.42-50) bağımsızlık sistemi, yerel yönetimlere belirli vergilerin tahsisi, ek oran ve ek vergi usulü önermektedir. Akdemir ve Ulusoy (2017, 107-110) ise bağımsız ve bağımlı vergileme sistemi, vergi kaynaklarının paylaşılması ve ek vergi-ek oran yöntemi şeklinde dördü bir ayırım yapmaktadır.

**Bağımsızlık veya Rekabet Sistemi;** Yerel yönetimlerin kendi sınırları içerisinde merkezi yönetimden tamamen bağımsız olarak istediği vergi kaynaklarından yararlanma hakkı vardır. Vergi matrahı ve oranı yerel yönetimler tarafından belirlenmektedir. Bu sistemde bağımsızlık yerel yönetimlere mevzuat ile bir veya birkaç vergi ile ilgili olarak verilmektedir. Bu sistem yerel yönetimlerin özerkliğini artırırken, sistemin mükerrer vergilendirme, vergi yükünde artış veya merkezi yönetimin vergi politikalarının etkinliğinde azalmaya ve vergi sisteminde birlik ilkesinde bozulmaya yol açma gibi olumsuz etkileri olabilmektedir (Çetinkaya, 2014, s.67; Akdemir ve Ulusoy, 2017, s.110).

**Ayırma Sistemi veya Vergi Kaynaklarının Paylaşılması;** Vergi kaynaklarının ayrıldığı sistemdir. Bazı vergi kaynakları yerel yönetimlere, bazıları merkezi yönetime bırakılmaktadır. Yerel yönetimler kendi yetki alanına bırakılan kaynaklarda tam bağımsız olarak (matrah ve oran belirleme yetkisi) vergileme yetkilerini kullanırlar. Tam bağımsızlığın sakıncalarını gidermek için merkezi yönetimin vergi kaynağını ve matrahını belirlediği ve yerel yönetimlerin oran belirlemek suretiyle buna göre gelir topladığı “bağlı ayırma sistemi” de kurgulanmıştır (Bülbül, 2006, s.30; Akdemir ve Ulusoy, 201, s.109; Buchanan, 1960, s.18).

**Bağımlılık Sistemi;** Bazı vergilerin merkezi yönetim ile yerel yönetimler arasında ortaklaşa kullanıldığı sistemdir (Keleş, 1972, s.62). Bağımlılık sistemi, belirli vergilerin gelirlerinin bir kısmının yerel yönetimlere aktarılması, merkezi yönetimlere ait vergilerin matrahları üzerinden yerel yönetimlerin ilave vergi tarh etmesi veya merkezi yönetim vergilerine ek bir oran uygulamak suretiyle vergi alınması şeklinde olabilmektedir. Yerel nitelikteki hizmetlerin sunumu için gerekli tutarlar pay verme ya da yardım-bağış şeklinde yerel yönetimlere aktarılmaktadır.

**Ek Oran ve Ek Vergi Sistemi;** Munzam kesir de denilen ek oran sisteminde yerel yönetimler merkezi yönetim tarafından tahsil edilen vergilere yüzde olarak ilave yaparlar. Ek vergi sisteminde ise vergi matrahı üzerinden yerel yönetimlere belirli bir oranda vergi tarh etme yetkisi verilmektedir. Her iki yöntemde azami oranlar belirlenmekte olup, vergiler merkezi idare tarafından tahsil edilerek yerel yönetimlere aktarılmaktadır.

Bu paylaşım sistemlerinin farklı şekil ve oranlarda uygulandığı ve temelde bağımlılık sisteminin yerine ikame edilen karma sistem de bulunmaktadır (Bülbül, 2006, s.40).

#### 1.2.2.2. Yönetimlerarası Kaynak Transferleri

Yönetimler arası transferler merkezi yönetim ile yerel yönetimler arasındaki vergi kaynaklarının/gelirlerinin bölüşümüne ilave olarak, merkezi yönetimin kendisine ait olan gelirlerden bir kısmını yerel yönetimlere tahsis etmesi veya yerel yönetimlere bağış ve yardımda bulunması şeklinde olabilmektedir. Söz konusu transferlerin dikey eşitliğin sağlanması, yatay eşitliğin sağlanması, dışsallıklardan kaynaklanan etkinlik kayıplarının önlenmesi (Brillantes ve Tiu Sonco II, 2007, s.105; Ma, 1997, s.1-2), hizmet sunumunda standartlığın korunması, adaletin sağlanması ve ekonomik istikrarın korunması amaçlarıyla yapıldığı söylenebilir (Kesik, 2005, s.78-80; Petchey ve Macdonald, 2007, s.427-428).

Ayrıca diğer olarak adlandırabileceğimiz göçlerin önlenmesi, belirli bölgelerde istihdam sağlanması veya gelişmişlik düzeyinin yükseltilmesi gibi ülkeden ülkeye farklılık arz eden başka nedenler de olabilmektedir (Gündüz, 2008, s.33).



Yukarıda açıklanan gerekçelerle yapılacak transferler farklı şekillerde sınıflandırılabilir. Akdemir ve Ulusoy (2017, s.111-116) tarafından yapılan sınıflandırmaya uygun olarak söz konusu transferler gelir paylaşımı düzenlemeleri ve bağış ve yardımlar şeklinde aşağıda başlıklar halinde verilmektedir.

#### 1.2.2.2.1. Gelir Paylaşım Düzenlemeleri

Gelir paylaşım düzenlemelerinde bir veya birden çok vergi geliri ya da vergi gelirlerinin belirli bir oranı merkezi yönteminden yerel yönetimlere aktarılmakta olup, temel gerekçe yatay ve dikey eşitsizliklerin ortadan kaldırılmasıdır.

Gelir paylaşımı mahalde toplanan vergilerin belirli bir oranı veya toplam vergi gelirleri üzerinden yapılabilir. İlk yöntemde yerel yönetimlerin vergi toplama isteği yüksek olurken, yatay eşitsizliğin giderilmesinde etkinlik olmayacaktır. İkinci yöntemde ise dağıtımda hangi kriterlerin uygulanacağı önem arz etmektedir. Bu kriterler nüfus, mahalde bulunan mesken sayısı, mahalde yaşayan insanların kişi başına gelir düzeyleri, bölgenin kalkınmışlık derecesi, bölgeden toplanan verginin toplam vergi gelirleri içindeki oranı olabilmektedir (Mutluer ve Öner, 2009, s.46-47).

Bu yöntemde vergiler merkezi yönetim tarafından toplanarak, belirli bir kısmı yerel yönetimlere aktarılmaktadır. Yapılan aktarmalar genel amaçlı koşulsuz blok yardımlar olarak da ifade edilebilecek olup, merkezi idarenin vergi politikalarını gerçekleştirmesi noktasında tercih edilen bir yöntem olup (Fjelstad, 2001, s.9), yerel yönetimlerin mali özerkliğini zedelemektedir.

#### 1.2.2.2.2. Bağış ve Yardımlar

Merkezi yönetimden yerel yönetimlere yapılan ikinci kaynak transferi bağış ve yardımlardır. Bunlar öncelikli olarak şartla bağlı olan (spesifik amaçlı) ve şarta bağlı olmayan (genel amaçlı) bağışlar olarak iki grupta sınıflandırılabilir.

Şarta bağlı olmayan transferler; yerel yönetimlere herhangi bir şart öne sürülmezsizin aktarılan, yerel yönetimlerce serbestçe harcanan transferlerdir. Bu tür transferler dikey ve

yatay eşitsizliğin giderilmesi amacını taşır ve yerel yönetimlerin mali özerkliğini artırıcı özelliğe sahiptir (Arıkboğa, 2004, s. 42).

Şarta bağlı olmayan transferler zorunlu ve ihtiyari transferler olarak iki gruba ayrılabilir. Zorunlu transferler, belirli bir düzenleme nedeniyle düzenli olarak yerel yönetimlere aktarılan kaynaklar olarak ifade edilebilir. İhtiyari transferler ise bir düzenlemeye dayanmayan arızı nitelikte idari bir karar sonucu yapılan transferlerdir (OECD, 2006, s.6).

Şarta bağlı transferler kamu hizmetlerinin sunumunda asgari şartları gerçekleştirmek ya da sosyal faydası yüksek olan malların üretimini sağlamak amacıyla yapılan ve merkezi yönetimce kullanılacak alanın sınırlandırıldığı transferlerdir (Arıkboğa, 2004, s: 40-41).

Şarta bağlı transferler maliyet paylaşımli olan (eşleme yardımları) ve olmayan şeklinde ikiye ayrılabilir. Maliyet paylaşımına dayalı olarak yapılan transferlerde merkezi yönetim yaptığı her bir birim yardım karşılığında yerel yönetimden de belirli bir oranda yatırım yapmasını talep eder. Bu transfer yönteminde iki şekilde kaynak aktarımı gerçekleştirilir. İlkinde yerel yönetim istenilen alana harcama yaptıkça merkezi yönetim transfer gerçekleştirir ki, burada transfer için bir üst limit belirlenmemiştir ve açık uçlu eşleme yardımları olarak ifade edilir (open-ended matching grants). İkinci yöntemde ise merkezi yönetimin yerel yönetime aktaracağı kaynakta bir üst sınır vardır ve yerel yönetim kendi kısmına düşen harcamaları gerçekleştirse dahi üst limite geldiğinde kaynak transferi durdurulur (close-ended matching grants) (Ma, 1997, s.3).

Maliyet paylaşımına dayalı olmayan transferler ise yerel yönetimlerin herhangi bir harcama yapmasından bağımsız olarak genellikle merkezi yönetimin istediği alanlarda daha fazla ve belirli standartta hizmet sunumunu sağlamak için yaptığı transferlerdir.

### **1.3. YEREL YÖNETİMLER ve BORÇLANMA**

Yerel yönetimlerin özgelirleri ve merkezi yönetim transferleri çoğu zaman yerel yönetim harcamalarını karşılamada yeterli olmamakta ve yerel yönetimler tarafından gelir oluşturmak amacıyla borçlanma yoluna gidilmektedir (Akdemir, 2006, s.100). Borçlanma düzenli olmayan bağış ve yardımlar gibi yerel yönetimlerin vergi ve vergi dışı gelirler ile yönetimler

arası mali transferlere ilave olarak kullanabildiği olağanüstü bir gelir kalemidir ve giderlerin gelirleri karşılayamadığı durumlarda ortaya çıkar. Borçlanmayı diğer gelir kalemlerinden ayıran temel unsur faiziyle birlikte geri ödenmek zorunda olunan bir gelir kalemi olmasıdır ve bu itibarla da borçlar “geciktirilmiş vergi geliri” olarak da adlandırılmaktadır (Kırbaş, 2010, s.28).

Yerel yönetimler temel olarak üç nedenden dolayı borçlanmaktadırlar. Bunlar alt yapı yatırımları gibi uzun dönemli ve yüksek tutarda sermaye gereksinimi gerektiren projelerin finansmanını sağlamak, gelir ve giderlerdeki dönemsel dengesizlikleri gidermek ve olağan gelirlerinin giderleri karşılamada yetersiz kalması durumlarında oluşan bütçe açıklarını kapatmaktır (Acartürk ve Çakmak, 2005: s.273).

Bu borçlanma nedenlerinden gelir-gider dengesizliği nedeniyle dönemsel oluşan açıklara ilişkin borçlanma yapma ve dönem içerisinde bu borcun kapatılması nakit yönetiminin bir gereği olarak değerlendirilebilir. ABD’de pek çok eyalette, İspanya’nın bölgesel ve yerel yönetim kademelerinde uygulanan bir yöntemdir (Ter-Minassian ve Craig, 1997, s.166). Diğer taraftan, bütçe açıklarının kapatılması amacıyla borçlanma kabul edilebilir bir uygulama olarak değerlendirilmemekte olup, borçlanmanın altın kuralı (golden rule) cari harcamalar için değil, sermaye harcamalarının finansmanı için borçlanılmasıdır (Yılmaz ve diğerleri, 2012, s.137). Zira bu yatırımların uzun dönemde ekonomide verimliliği ve kısa dönemde istihdamı arttırıcı etkileri bulunmaktadır (McKinsey, 2013, s.18).

Merrill Lynch tarafından yapılan bir çalışmada (2012; s.5) 2013-2023 yılları arasında Türkiye’nin açıklanan hedeflerini gerçekleştirebilmesi için en azından 500 milyar USD alt yapı yatırımı yapması gerektiği tespitine yer verilmiştir. McKinsey tarafından yapılan bir çalışmada (2013, s.11-18) 3 farklı yöntemlere göre 2013-2030 yılları arasında tüm dünyada yapılacak altyapı yatırımları tahmin edilmeye çalışılmıştır. İlk yöntemde ülkelerin geçmiş altyapı yatırımlarının gayrisafi milli hasılaya oranı bulunarak bir rakama ulaşmaya çalışılmıştır. Söz konusu yöntem sonucunda altyapı yatırımları/gayrisafi milli hasıla oranı %3,3 olarak belirlenmiş olup, yıllık 3,4 trilyon USD, 2030 yılına kadar da 62 trilyon USD altyapı yatırımı yapılması gerektiği sonucuna ulaşılmıştır. İkinci yöntemde altyapı yatırımlarının değerlerinin gayrisafi milli hasılaya olan oranları bulunmuş (%70) ve bu oranın korunması için gayrisafi milli hasıladaki artış rakamı da dikkate alınarak bir rakam öngörülmüştür. Söz konusu oran dikkate alındığında 2030 yılına kadar yapılması gereken

altyapı yatırım tutarı 67 trilyon USD olup, yıllık 3.7 trilyon USD yatırım yapılması gerekmektedir. Üçüncü yöntemde ise altyapı yatırım projelerinin gayrisafi hasıla değerleri bulunarak bir öngörü gerçekleştirilmiştir. Bu öngörüye göre 2013-2030 yılları arasında yapılması gereken altyapı yatırım tutarı 57 trilyon USD ve gayrisafi milli hasılanın %3,5'i olarak bulunmuştur.

OECD tarafından yapılan bir başka çalışmada (2007, s.5) ise telekomünikasyon, su-kanalizasyon, karayolu ve demiryolu yapımı ile elektrik iletimi-dağıtımına ilişkin altyapı yatırımları için gayrisafi milli hasılanın %2,5 oranında yatırım yapılması gerektiği sonucuna ulaşılmıştır. Bu oran enerji ile ilgili üretim tesisleri ile havaalanları vb. eklendiğinde %3,5'in üzerinde olmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerde ise bu oran %6'ya kadar çıkmaktadır.

Cari harcamaların veya bütçe açıklarının borçlanma ile finanse edilmesi yerel yönetimler açısından sürdürülemez bir mali yapıya, hizmet kapasitesinin mevcut mali şartlarda olması gerekenden daha fazla büyümesine, vergiler yerine borçlanma ile yapılan hizmetler için maliyete katlanmayan yerel halkın bir illüzyon içerisine girerek bu hizmetlere olan talebinin artmasına ve devamını istemesine ve özel sektörün piyasadan borçlanmasında bir dışlanmaya neden olabilecektir (Swianiewicz, 2004, s.8).

Yatırım harcamalarının borçlanma ile finanse edilmesi yukarıdaki açıklamalardan da anlaşılacağı üzere bir gereklilik ve literatürde kabul gören bir yaklaşım olmakla birlikte<sup>3</sup>, bu şekilde finansmanın faiz harcamalarına neden olacağı, borç ödeyecek gelecek kuşağın bu kararlarda etkisinin olmayacağı, borçlanmanın gelecekteki gelirleri taahhüt altına alacağı ve belki de ileride ortaya çıkabilecek daha iyi projelerin yapılmasına engel teşkil edebileceği gibi karşı argümanları bulunmaktadır (Petersen, 1999, s.3).

Yatırım harcamalarının borçlanma ile finanse edilebilmesinin lehinde olan görüşler aşağıdaki başlıklar halinde açıklanabilir (Swianiewicz, 2004, s.5-7).

**Fayda Sağlayanlar ile Maliyete Katlananlar Arasında Eşitliğin Sağlanması;** Normal şartlarda bir yatırımın maliyeti yatırım tamamlandığı zaman biter, ancak bundan elde edilecek fayda uzun yıllar devam eder. Dolayısıyla yatırımın tüm maliyetinin yatırımın yapıldığı

<sup>3</sup>Literatürde bu husus "golden rule" olarak dile getirilmektedir.

dönemde yaşayan vergi mükelleflerinden tahsili bir eşitsizliğe neden olabilir, zira o mükellefler zaman içerisinde bölgeden ayrılabilirken o bölgeye sonradan gelenler de bu maliyete katlanmamış olacaklardır. Borçlanma uzun bir sürede yatırımın maliyetinin ödenmesini sağlayacağı için o bölgede yaşayanlar ya kullanım ücretleri ya da vergiler ile yatırımları adil bir şekilde finanse edebilirler.

**Yatırım Harcamalarının Yüksek Miktarda Kaynak Gerektirmesi;** Yatırım projeleri genellikle yüksek miktarda kaynak gerektirmektedir. Bu harcamaların yatırımın yapıldığı süre içerisinde cari gelirler ile finanse edilmesi neredeyse imkansız olup, cari gelirler ile finanse edilirse yatırım süresinin uzaması kaçınılmaz olur.

Diğer taraftan, cari gelirler ile finansman, yerel yönetim bütçelerinin cari giderlere tahsis edilen gelirleri için yıllar arasında farklılaşmaya neden olacaktır. Hizmetlerin yerine getirilebilmesi ya sunulan hizmetler karşılığında talep edilen ücretler ya da vergi ve harçlarda dönemsel artışlar ile mümkün olabilecektir. Aksi durum sunulan hizmetlerde aksamalara neden olabilecektir (Yılmaz ve diğerleri, 2012, s.139). Bu ve benzeri nedenlerle yatırım harcamalarının borçlanma ile finansmanı savunulabilir bir tezdır.

**Yatırım Projelerinden Elde Edilecek Faydanın Borçlanmanın Maliyetinden Fazla Olması;** Borçlanma yerine cari gelirlerle finansman nedeniyle yerel yönetimlerin yatırımlarının ertelenmesi yerel kalkınma performansı ve ekonomik faaliyetleri olumsuz etkileyebilecektir (Ebel ve Yılmaz, 2002, s.39). Bunu bir örnekle açıklamak gerekirse; yerel yönetim sınırları içerisinde yatırımcılar için cazip ancak yolu ve altyapısı olmayan bir arazi olduğunu düşünelim. Bu arazi için üç seçenek bulunmaktadır,

1. Yolum yapımı cari gelirlerle finanse edilir. Projenin tamamlanması zaman alır ve yerel yönetim birkaç yıl sonra bitimi takiben varsa yatırımcılarla anlaşır.
2. Yerel yönetim mevcut şartlarla bir yatırımcı ile anlaşır ve değerinin çok altında arazi satışa konu olur. Potansiyel yatırımcılardan da mevcut şartlar nedeniyle teklif vermekten imtina edenler olabilir.
3. Yerel yönetim borçlanma yoluyla yol yapımını kısa sürede bitirir ve yatırımcılarla daha yüksek bir fiyata anlaşmak üzere görüşür.

Üçüncü şıkkın tercih edilmesinin yüksek kira getirisi veya satış bedeli, artan potansiyel yatırımcı sayısı, iş olanakları gibi avantajları, borçlanma nedeniyle ödenmek zorunda kalınacak faiz giderlerinden daha fazla olabilir (Swianiewicz, 2004, s.6).

### **1.3.1. Borç Kaynakları ve Borçlanma Yöntemleri**

Merkezi yönetim ve merkezi yönetim destekli fonlardan doğrudan borçlanma dışında, yerel yönetimler tarafından borçlanma 3 kaynaktan yapılabilmektedir. Bunlar bankacılık sistemi, sermaye piyasaları ve uluslararası kalkınma ve yatırım bankalarıdır.

Yerel yönetimlerin borçlanmada kullandığı ilk ve önemli kaynak kamu sermayeli bankalar (specialized municipal banks) veya yerel yönetim kalkınma fonlarıdır (municipal development funds). Gerek fonlar gerek bankalar sermayelerini merkezi yönetim yardımları ve teşvikleri ile oluşturan, yerel yönetimlere teknik destek sağlamak ve kredi vermek üzere konumlanmış yapılardır. Temel işlevleri finansal aracılık yaparak yabancı kaynaklara ulaşmak, bunları yerel yönetimlere kullanırmak ve geri ödemeleri toplamaktır. Kamu sermayeli olarak kurulmalarına rağmen, Municipal Bank of Netherlands veya The Credit Local de France<sup>4</sup> örneğinde olduğu gibi kredilere konu varlıklarının büyük kısmını uluslararası tahvil ihraç etmek suretiyle karşılamaktadırlar (Magrassi, 2000, s.14-21, United States Agency for International Development-[USAID], 2009, s.10). Hindistan'da Housing&Urban Development Corporation Limited (HUDCO), India Infrastructure Finance Company Limited (IIFC) (The World Bank, 2011, s.18), The Development Bank of Southern Africa bu kuruluşlara örnek olarak verilebilir.

Yerel yönetim kalkınma fonları özellikle ABD dışında yaygın olan, ulusal ve uluslararası piyasalardan borçlanmak suretiyle yerel yönetimlere kredi kullandıran kuruluşlardır. 60'ın üzerinde ülke yerel yönetimlere fon sağlamak üzere yerel yönetim fonu veya uzmanlaşmış yatırım bankaları kurmuş durumdadırlar (Platz, 2009, s.17).

Gelişmekte olan ülkeler açısından bu kurumlara en iyi örneklerden birisi Hindistan'da kurulan Tamil Nadu Kentsel Gelişim Fonu (Tamil Nadu Urban Development Fund-TNUDF)'dur (USAID, 2009, s.16-19). Ortakları Dünya Bankası ve Hindistan finansal kuruluşları olan

---

<sup>4</sup> 1996 yılında Credit Communale de Belgique ile birleşerek DEXIA adını almış ve yerel yönetim finansmanında en geniş AB finansal yapısı haline gelmiştir.

TNUDF, finansal işlemlerini gerçekleştirmek üzere Tamil Nadu Kentsel Altyapı Finansal Hizmetler Ltd.'yi kurmuştur. 2002 yılında 13 küçük yerel yönetimin su ve kanalizasyon hizmetlerini gerçekleştirmek amacıyla havuz sistemine dayalı ilk ihracını gerçekleştirmiştir. İhraçtan elde edilen gelirler Fon'a aktarılmış, takiben de yerel yönetimlere borç olarak verilmiştir.

İhracın başarılı şekilde gerçekleşebilmesi için, yerel yönetimlerin kullandıkları krediler karşılığında ödeyecekleri ilk yıl faizleri peşin ödenerek bir rezerv fon oluşturulmuştur. İkinci olarak eyalet yönetimi yıllık anapara ve faiz ödemelerinin 1,6 katına karşılık gelecek ikinci bir borç servis fonu oluşturarak güvence sağlamıştır. Son olarak A.B.D. Uluslararası Kalkınma Ajansı (USAID) tarafından eyalet yönetimi tarafından taahhüt edilen ödemelerin %50'si garanti edilmiştir.

Bu işlem sonucunda yerel yönetimlerin ortalama %12 ile yaptıkları borçlanmaların %9,2 faiz oranı ile yapılması sağlanmış, ihraç döneminde 7 yıl olan tahvil vadesi ise 15 yıl olarak gerçekleşmiştir.

Yerel yönetim kalkınma fonu uygulamaları özellikle küçük ölçekli ve sermaye piyasalarından borçlanma yetenek ve imkanları olmayan yerel yönetimler için önemli bir finansman kaynağıdır.

Yukarıda belirtilenler dışında yerel yönetimler sermaye piyasalarından doğrudan tahvil ihraç etmek suretiyle yararlanabilmektedirler. Ancak tahvil ihracı düşük bilançolu yerel yönetimler için genellikle uygun bir yöntem olarak görülmemekte olup, bu amaçla uzmanlaşmış finansal araçlardan kendi borçlanma maliyetlerinden daha düşük oranlarda borçlanma yoluna gidebilmektedirler (Alam, 2010, s.10-11). Bu finansal araçlar genellikle bankalardır. Ancak, fonlarını tahvil ihraç etmek suretiyle sağladıkları dikkate alındığında, yerel yönetimler tarafından yapılacak bu borçlanma türünde de sermaye piyasaları kullanılmaktadır (Magrassi, 2000, s.24). Uzmanlaşmış finansal araçlar olarak, bir kısmı sonradan ticari bankacılığa yönelmiş olan Batı Avrupa'da Dexia Credit Local of France, BNG of Netherlands, Banco de Credito of Spain belirtilebilir (Alam, 2010, s.10).

### 1.3.1.1. Uluslararası Banka ve Yatırım Kuruluşları

Yerel yönetimlerin altyapı yatırımlarında borçlanma yollarından birisi uluslararası yatırım kuruluşlarıdır. Her biri farklı saiklerle kurulmuş olsalar da özellikle gelişmekte olan ülkeler ile az gelişmiş ülkelerde gerek özel sektörün gerek kamunun yatırımlarını desteklemek bu kurumların temel amaçları arasında yer almaktadır. Altyapı yatırımları sürdürülebilir büyümenin sağlanması ve refah düzeyinin artırılmasında önemli bir araç olarak değerlendirildiğinden bu kuruluşlar tarafından kredilendirilmektedir.

Bunların belli başlıları Avrupa Yatırım ve Kalkınma Bankası (European Bank for Reconstruction and Development-EBRD), Asya Kalkınma Bankası (Asian Development Bank-AsDB), İslam Kalkınma Bankası (Islamic Development Bank-IDB), Uluslararası İmar ve Kalkınma Bankası (International Bank for Reconstruction and Development-IBRD), Uluslararası Finansman Kurumu (International Finance Cooperation-IFC), Avrupa Kalkınma Bankası (European Development Bank-EDB), Afrika Kalkınma Bankası (African Development Bank-ADB) olarak ifade edilebilir.

Bu kurumlar tarafından genellikle ilgili ülkelerin merkezi yönetimleri garantörlüğünde ya da aracılığında destekler verilmektedir. Bu destekler çok büyük oranda kredi şeklinde olmakla birlikte, hibe şeklinde kaynak aktarımı yapıldığı da olmaktadır (Kırbaç, 2010, s.46). Kredi şeklinde verilen kaynakların temel avantajları, faizlerinin düşük olması, ödemesiz dönemlerinin olması ve vadelerinin 30 yıla kadar çıkabilmesidir.

Kredi ve hibenin dışında Asya Kalkınma Bankası örneğinde olduğu gibi özel sektör şirketlerine ortak olmak suretiyle kaynak sağlanabilmekte veya tüm uluslararası kuruluşlar tarafından uygulanı gelen bir yöntem olan kredi riskine karşı garanti verilebilmekte veya teknik destek ve uzman desteği sunulabilmektedir<sup>5</sup>.

Bu kuruluşlar tarafından verilen kredilerin maliyet ve vade avantajları olduğu gibi bazı dezavantajları da bulunmaktadır. Bunlardan en önemlileri kredi almanın karmaşıklığı ve farklı prosedürlere tabi olması, danışman kullanma zorunluluğu, bazı krediler için belirli ülke

<sup>5</sup> Asya Kalkınma Banası, Erişim:16.04.2016 <<http://www.adb.org/site/private-sector-financing/financial-products>> ve Dünya Bankası, Erişim: 16.04.2016 <<http://treasury.worldbank.org/documents/WorldBankGroupFinancialProductsMatrix2015.pdf>> .



mallarını kullanma zorunluluğu, nitelikli eleman bulundurma zorunluluğu, belirli bir oranda özkaynak kullanma zorunluluğu olarak ifade edilebilir (Kırbaş, 2010, s.72-79).

Burada dikkat çekilmesi gereken husus tüm bu kurumların verdiği kredilerin kaynağını neyin oluşturduğudur. Bu kuruluşlar kendi öz kaynaklarından ya da sermaye piyasalarından borçlanmak suretiyle kredi vermekte olup, asıl finansman kaynakları sermaye piyasalarından yaptıkları borçlanmalardır. Örneğin IBRD; Amerika, İngiltere, Japonya, İsviçre, Almanya ve Ortadoğu sermaye piyasalarında yaptığı tahvil ihraçları ile fon sağlamaktadır (Kırbaş, 2010, s.59). IBRD tarafından 57 farklı ülkede, 22 farklı para biriminde borçlanma aracı gerçekleştirilmiştir (The World Bank, t.y., s.16,18). Benzer şekilde Asya Kalkınma Bankası da 31 farklı para biriminde ihraç gerçekleştirmiştir (Altaş, 2012, s.18). Dünya Bankası grubunun (IBRD, IDA, IFC) bugüne kadar verdiği krediler toplamı 2,5 trilyon USD'nin üzerinde<sup>6</sup> iken, EBRD sadece yerel yönetimlerde 326 projeye 5.100 milyon USD kredi kullanmıştır<sup>7</sup>.

### 1.3.1.2. Bankacılık Sistemi ve Yerel Yönetim Bankacılığı

Ticari bankalardan borçlanma özellikle sermaye piyasalarının derinleşmediği gelişmekte olan ve az gelişen ülkelerde özel sektörden yapılan tek borçlanma türüdür. Küçük ve orta ölçekli yerel yönetimler için başvuru ve temini daha kolay olduğu için tercih edilmektedir. Banka kredileri yerel yönetimler için temini en kolay kredi türü olmakla birlikte, kısa ve orta vadeli olduklarından uzun süreli ve yüksek maliyet gerektiren projelerin finansmanı için elverişli olmayabilmektedir. Bu, bankaların kredi vermek için genellikle kaynak olarak mevduatları kullanmalarından ve bankacılık uygulamaları kapsamında mevduat-kredi arasında vade uyumu gözetilmesinden kaynaklanmaktadır (Billand, 2005, s.7-8).

Mevduat-kredi uyumsuzluğu ve vade sorununu bankacılık sistemi içerisinde çözen uygulama ise, yerel yönetim bankacılığıdır. Yerel yönetim bankaları genellikle kamu sermayeli olup, uzun vadeli tahvil ihracı yoluyla elde ettikleri sermaye piyasası kaynaklarını yerel yönetimlere düşük komisyonlarla kullanırlar.

<sup>6</sup>Dünya Bankası, Erişim: 16.04.2015,

<<http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/PROJECTS/0,,pagePK:64392398~piPK:64392037~theSitePK:40941~countrycode:1W~menuPK:64820000,00.html>>.

<sup>7</sup>EBRD, Erişim: 16.04.2015,

<<http://www.ebrd.com/cs/Satellite?c=Content&cid=1395238323825&pagename=EBRD%2FContent%2FContentLayout>>.

Yerel yönetim bankalarının düşük maliyetle borçlanması 3 gerekçeye dayandırılmaktadır (Vogt, 1984, s.38, Kidwell ve Rogowski, 1983, s.109). Bunlar yüksek kredibilite, ihraç büyüklüğü ve tecrübedir.

Forbes ve Renshaw'ın VYYB'nin 1970 yılında yaptığı 46 milyon USD tutarındaki ilk ihracının faiz ödemelerinde sağlanan yaklaşık 3 milyon USD tutarındaki tasarruf (Aktaran Cole ve Millar; 1982, s.71), Katzman'ın (1980, s:150, 154-155) 1976 yılı Ocak ayında yerel yönetimler tarafından gerçekleştirilen 8 ihracın Maine Yerel Yönetim Bankası ve Vermont Yerel Yönetim Bankası tarafından gerçekleştirilmiş olması durumunda; faiz ve pazarlama maliyetlerindeki ihraç maliyetinin sırasıyla %4,4'ü ve %3,8'i olarak hesapladıkları azalma, Kidwell ve Rogowski'nin (1983, s.111-112) maliyet avantajını ihraç büyüklüğü, satış yönteminin rekabetçi veya tahsisli olması ve kredi derecelendirme notunu dikkate alarak oluşturdukları aşağıda yer alan tablo Gümüş ve Yereli (2016, s.212-213) tarafından aktarılan yerel yönetim bankalarının düşük maliyetle borçlanmasına yönelik örneklerdir.

**Tablo 1: İhraçların Yerel Yönetim Bankası Tarafından Yapılması Durumunda Elde Edilecek Maliyet Avantajı<sup>8</sup>**

İhraç Tutarı (Bin Dolar)	Aaa		Aa		A		Nonrated		Baa	
	Rekabetçi	Tahsisli	Rekabetçi	Tahsisli	Rekabetçi	Tahsisli	Rekabetçi	Tahsisli	Rekabetçi	Tahsisli
500	-3	-63	-19	-79	-40	-100	-50	-110	-94	-154
1.000	-2	-62	-18	-78	-39	-99	-49	-109	-93	-153
5.000	2	-58	-14	-74	-35	-95	-45	-105	-89	-149
10.000	6	-54	-10	-70	-31	-91	-41	-101	-85	-145
25.000	16	-44	-0	-60	-21	-81	-31	-91	-75	-135
40.000	23	-37	7	-53	-14	-74	-24	-84	-68	-128
60.000	24	-36	9	-51	-12	-72	-22	-82	-59	-119

**Kaynak:** Kidwell ve Rogowski (1983, s.111)

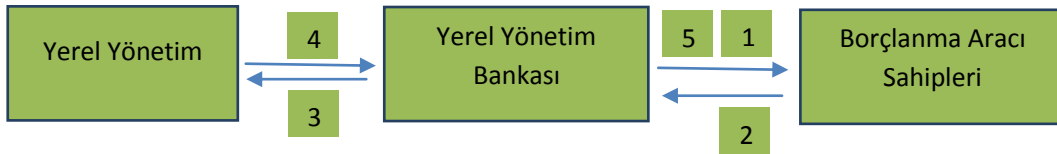
Diğer taraftan Katzman (1980, s.158-159) tarafından Massachusetts Eyaleti'nin yerel yönetim bankası kurması ve kredi derecelendirme notunun Aa ve Aaa olması durumuna ilişkin yapılan

<sup>8</sup> Tabloda eksi değerler maliyet düşüşünü ifade etmektedir. görüldüğü üzere yerel yönetimin kredi notu düştükçe sağlanacak maliyet avantajı artmaktadır. Örneğin 1 milyon USD ihracı tahsisli olarak satacak A kredi notuna sahip bir yerel yönetimin, yerel yönetim bankası kullanmasının sağlayacağı maliyet avantajı %0,99'dur.

projeksiyonda maliyet avantajı sırasıyla %0,8 ve %1,5 olarak tespit edilmiştir. Rakamlardaki düşüklük eyaletteki yerel yönetimlerin kredi derecelendirme notlarının yüksek olması ve söz konusu yerel yönetimler tarafından yapılan ihraçların büyük tutarlı olması nedeniyle, yerel yönetim bankacılığı tarafından sağlanması öngörülen ihraç büyüklüğünden elde edilmesi beklenen avantajın düşük kalması olarak açıklanmıştır. Sonuç olarak, yerel yönetimlerin doğrudan yaptıkları ihraçlara göre yerel yönetim bankaları tarafından yapılan ihraçlarda maliyet avantajı sağlamak için ölçek ekonomisi ve kredi derecelendirme avantajı bulunması gerekmektedir.

Yerel yönetim bankaları kendi kredi derecelendirme notu yüksekliklerinden faydalanmak üzere doğrudan kendi adlarına piyasadan borçlanıp yerel yönetimlerce ihraç edilen tahvilleri almak suretiyle veya ihraç büyüklüğünün getireceği ölçek ekonomisine bağlı maliyet avantajından faydalanmak amacıyla yerel yönetim taleplerinden oluşan bir borçlanma havuzu oluşturarak yine kendi adına tahvil ihracı gerçekleştirebilir (Rhee ve Stone, 2003, s.9).

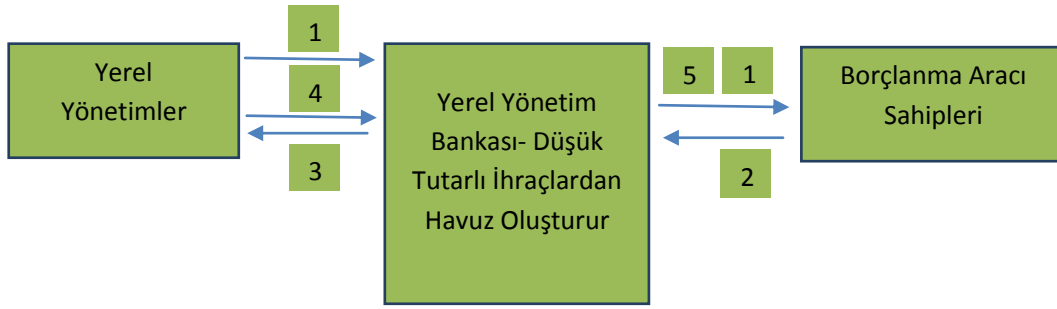
Yerel yönetimler tarafından ihraç edilen tahvillerin satın alınarak bunlara dayalı bir ihraç gerçekleştirilmesi de mümkündür (Robbins ve Kim, 2003, s.95).



**Şekil 1: Yerel Yönetim Bankasının Kredi Derecelendirmesini Dikkate Aldığı İhraç Türü**

İhraç aşamaları şu şekildedir.

- 1 - Borçlanma aracı ihracı.
- 2-3- İhraç gelirlerinin tahsili, yerel yönetim tahvillerinin satın alınması.
- 4- Yerel yönetim tahvil faiz ve anapara ödemelerinin tahsili.
- 5- Yerel yönetim bankası tahvillerinin anapara ve faiz ödemelerinin gerçekleştirilmesi.



**Şekil 2: Yerel Yönetim Bankasının İhraç Büyüklüğünü Dikkate Aldığı İhraç Türü**

İhraç aşamaları şu şekildedir.

- 1-2- Borçlanma aracı ihracı ve ihraç gelirlerinin tahsili.
- 3- Yerel yönetim tahvillerinin satın alınması.
- 4- Yerel yönetim tahvil anapara ve faizlerinin tahsili.
- 5- Yerel yönetim bankası tahvil anapara ve faiz ödemelerinin gerçekleştirilmesi.

Yerel yönetimlerden gelen borçlanma talep tutarları dikkate alınarak bir havuz oluşturulur ve yerel yönetim bankası tarafından tahvil ihracı gerçekleştirilir. Havuz oluşturulma süreci yerel yönetim tahvillerinin satın alınarak, varlığa dayalı menkul kıymet ihracı yoluyla veya tüm yerel yönetimlerin borçlanma araçlarının tek bir seferde ve aynı faiz oranından ihracı yoluyla gerçekleştirilebilmektedir (Robbins ve Kim, 2003, s.95).

Yerel yönetim bankası tarafından havuz oluşturulmak suretiyle yapılan ihraçlarda anapara ve faiz ödemelerinde temerrüt riskine karşı rezerv fon oluşturulması ihracın kredibilitelerini artırmak için kullanılan yöntemlerden birisidir. Rezerv fon bir yıllık anapara ve faiz ödemelerini karşılayacak ve genellikle ihracın %10'u düzeyinde tutulur (Rhee ve Stone, 2003, s.10).

### 1.3.1.3. Sermaye Piyasaları

Bu başlık altında yerel yönetimler tarafından sermaye piyasalarından doğrudan kaynak sağlama yöntemi olan borçlanma aracı ihracı hakkında inceleme yapılacak olup, söz konusu inceleme öncesinde borçlanma aracı ihracının gerçekleşebilmesi için yerel yönetimler ve yerel yönetimlerin içinde bulunduğu ülkede var olması gereken hususlar ayrı bir başlık halinde verilecektir.

### 1.3.1.3.1. Sermaye Piyasalarından Borçlanmada Belirleyiciler ve Gereklilikler

Yerel yönetimlerin sermaye piyasalarından istenilen tutar ve faiz oranlarıyla borçlanma gerçekleştirebilmesi için yerel yönetimin içinde bulunduğu ülke ve yerel yönetimlere ilişkin belirli hususların var olması gerekmektedir. Bu hususlar aşağıda başlıklar halinde kısaca aktarılacaktır.

#### 1.3.1.3.1.1. Makroekonomik Koşullar

Borçlanma için makro-ekonomik şartların uygun olmasından kasıt büyüyen ve buna bağlı olarak da tasarruf eden bir ekonominin varlığıdır. Aksi durum borç verenler olarak ifade edebileceğimiz tarafın ortaya çıkmasına engel olur. Diğer bir kısıt faiz ve enflasyon oranının hem düşük düzeylerde olması hem de dalgalanma göstermemesidir. Faizlerin dalgalı olduğu dönemlerde hem borç verenler hem de borç alanlar faizlerin kendi beklentileri yönünde hareket edeceği düşüncesiyle borçlanma seçeneğini erteleyebilir veya yatırımların ertelenmesi gündeme gelebilir. Son olarak merkezi yönetimin borçlanma gereği ve tutarının yerel yönetimler dâhil özel sektörün borçlanma maliyetlerini artırmaması ve özel sektörü dışlamaması gerekmektedir (Harwood, 2000, s.11-13). Döviz kurlarında dalgalanmalar da yurtdışı borçlanmalar ya da döviz üzerinden yapılan borçlanmalar açısından önemli bir faktördür. Zira yerel yönetimlerin gelirleri yerli para cinsinden olduğu için, yabancı para cinsinden borçlanmalar yerel yönetimleri döviz kuru riski ile karşı karşıya getirmekte, bu riskin alınmaması adına da yurtdışı borçlanmalarda kısıtlamalara gidilebilmektedir.

#### 1.3.1.3.1.2. Finansal Yapı ve Kurumlar

Sermaye piyasalarından borçlanmanın ikinci olmazsa olmaz şartı finansal piyasaların yeterince gelişmiş ve derin olması kısaca sağlıklı bir finansal yapının varlığıdır. Finansal yapının gelişmişliği ile ekonomik gelişmişlik arasında doğrudan bir ilişki bulunmaktadır. Piyasa ekonomilerin gelişimi öncelikle bankacılık piyasasının, takiben de sermaye piyasasının gelişimini sağlamakta, bankacılık sektörü ve ödeme sistemleri sermaye piyasasının gelişiminde tamamlayıcı bir rol oynamaktadır (Bingöl, 2001, s.6-7). Sağlıklı bir finansal yapı, yeterli miktarda ve çeşitlilikte fon arz eden ile talep edenin yer aldığı, bunlar arasındaki ilişkileri yürütecek finansal araçların bulunduğu, işlemlerin gerçekleşmesini sağlayacak

işlemci, takas ve saklama altyapısının kurulu olduğu yapı şeklinde ifade edilebilir. Bu anlamda; kurumsal yatırımcıların varlığı, iyi işleyen bir para ve hisse senedi piyasası, bankacılık sistemi, yeterli likidite ve kredi derecelendirme sistemi bu yapının destekçileri olmalıdır (Harwood, 2000, s.10-15). Sağlıklı bir finansal yapının varlığından söz etmek için gerekli olan bir diğer husus ise finansal piyasaların işlemesi ve yapısı ile ilgili mevzuatın mevcut ve uygulanıyor olmasıdır (Bingöl, 2011, s.7). Yerel yönetimlerin borcuna karşılık maddi varlıklarının ve gelirlerinin teminat olarak gösterilebilmesi ve borcun geri ödenmemesi durumunda iflasın istenebilmesi, tahvil ihraç sürecindeki hak ve yükümlülüklerinin belirlenmiş olması, menkul kıymetlerin vergilendirilmesinin açık ve net olması, sermaye piyasasında yatırımcının korunması ve kamunun aydınlatılması hususunda gerekli düzenlemelerin yapılmış ve uygulanıyor olması bu yasal yapının gerekleri olarak ifade edilebilir (The World Bank ve IMF, 2001, s.342-343).

#### 1.3.1.3.1.3. Mali ve Kurumsal Yapı

Yerel yönetimlerin sermaye piyasalarından borçlanmasında gerekli olan diğer bir şart yerel yönetimlerin yeterli düzeyde mali ve kurumsal yapıya sahip olmalarıdır. Borç verenler geri ödeme riskini minimum düzeyde tutmak isterler. Bu açıdan yerel yönetimlerin istikrarlı gelir yapısına sahip olması, öz gelirlerinin toplam gelirler içindeki payının yüksek olması, merkezi yönetim tarafından yapılan transferlerin kurallara bağlanmış olması, muhasebe sistemlerinin oluşturulmuş, finansal raporlama ve bağımsız denetim uygulamalarının bulunması, finansal verilerin kamuya açık olması ve merkezi yönetim tarafından sürekli olarak kontrol ediliyor olması, hatta finansal duruma ilişkin olarak merkezi yönetim tarafından farklı göstergeler yoluyla takibin yapılması, finansal yönetiminin güçlü olması (aktif-pasif yönetimi, bütçeleme, nakit yönetimi) güçlü mali yapının önemli unsurları arasında yer almaktadır (El Daher, 2001, s.2). Bu unsurların sağlanabilmesi için yeterli ve yetişmiş bir insan kaynağı, yönetim kapasitesi, açık ve şeffaf bir yönetim yapısı olması gereklidir (Altınççek, 2011, s.40).

#### 1.3.1.3.1.4. Kredi Derecelendirme

Yerel yönetimlerin sermaye piyasalarından borçlanabilmesi için yukarıda sayılan şartlara sermaye piyasası araçlarında kredi derecelendirme de ilave edilebilir. Kredi riski, borcun faiz ve anaparasının tam ve zamanında yapılamaması; kredi derecelendirme (credit rating) ise

borçlunun, anapara ve faiz ödemelerini tam ve zamanında yapacağına ilişkin yasal yükümlülüğü, gelecek kabiliyeti ve gönüllülüğünü içeren bağımsız bir görüş olarak ifade edilebilir (The World Bank,1999, s.6-3). Bu anlamda kredi derecelendirme, kredi riskini de içeren ve hem borç verenlerin yatırımlarını faiziyle birlikte geri alabilmelerini göstermesi hem de borç alanların güvenilirliklerinin ortaya konulması açısından talebi ve borçlanma maliyetlerini etkileyen önemli bir süreçtir.Yüksek kredi notu düşük temerrüt göstergesi anlamına geldiği için faiz oranlarını ve dolayısıyla borçlanma maliyetini, yatırımcı açısından ise riski ve getiriye düşürecektir. Diğer taraftan, yüksek kredi derecelendirme yatırımcı talebini artıracak ve borçlanmayı kolaylaştıracaktır (The World Bank,1999, s.6-9). Yerel yönetimler açısından, kredi derecelendirmenin harcama ve işlemlerin gerçekleştirilmesinde dikkate alınması gereken bir unsur olarak disiplin edici bir etkisi de bulunmaktadır (Freire ve diğerleri, 2004 s.142).

Kredi derecelendirmesi ihraççılar ve finansal kuruluşlar tarafından açıklanan bilgilere dayalı olarak karar veren sermaye piyasası yatırımcıları açısından da ayrı bir öneme sahiptir. Sağlıklı ve güvenilir bir kredi derecelendirmesi, yatırımcılar tarafından değerlendirilmesi ve ulaştırılması mümkün olmayan bilgilere ulaşılması, bu bilgilerin belirli bir standartta ve analitik bir çerçevede değerlendirilmesi ve sonuçların açıklanmasını içermektedir. Bu itibarla güven unsurunun vazgeçilmez olduğu sermaye piyasalarında, özellikle merkezi yönetim dışında kalanlar tarafından ihraç edilen borçlanma araçlarının talep görmesi açısından önem arz etmektedir.

Ulusal düzeyde derecelendirme yapan kuruluşlar olduğu gibi uluslararası düzeyde derecelendirmeleri kabul gören derecelendirme kuruluşları da bulunmakta olup, yerel yönetimler düzeyinde kredi derecelendirmesi de genellikle ikinci grupta yer alanlar tarafından gerçekleştirilmektedir. Bunların belli başlıları Moody's Investor Service, Standard&Poor's ve Fitch IBCA'dır. Söz konusu kurumların her birisinin ayrı ayrı derecelendirme kriterleri bulunmakla birlikte, temelde yerel yönetimin tüm varlıklarıyla yükümlülük altına girdiği tahvilleri (general obligation bonds), belirli bir projeye ve ona bağlı gelirlere dayalı olarak ihraç edilen proje gelirine dayalı tahviller (project revenue bonds) ile sadece belirli gelirlere dayalı tahvillerin (dedicated revenue bonds) değerlendirilmesinde kullanılacak kriterler farklılaşmaktadır. Ancak genel olarak kredi derecelendirmesinde kullanılan değerlendirme ölçütleri ülkenin kredi notu, ekonominin genel durumu, yerel yönetim yapısı ve yönetimi (merkezi yönetim transferleri, hizmet paylaşımı ve gelir dengesi, geçmiş bütçe

performansları), mali performans (gelir yapısı, vergi oranları ve kullanıcı ücretleri belirleme yetkisi, harcamaların yapısı ve gelişimi, sermaye harcamaları ve bakım giderleri, bütçe fazlası), finansal durum (varlıkların likidite durumu, mevcut borç yükü, borçların vadesi), yasal yapı (etkin ve tarafsız yargı sistemi, açık ve net düzenlemeler, borçlanmada merkezi yönetim onayı), muhasebe sistemi ve finansal raporlama (güvenilir finansal kayıtlar, nakit esaslı muhasebeleştirme, düzenli raporlamalar ve bağımsız denetim, varlık ve borçların piyasa değerini yansıtması) olarak belirtilebilir (Freire ve diğerleri, 2004 s.144-146).

Kredi notunu ve kredi değerliliğini belirleyen faktörlerin önemi ve ağırlığı zaman içerisinde değişebilmektedir. Proje gelirlerine dayalı olarak ihraç edilen borçlanma araçlarına ilişkin kredi derecelendirmesinde ise projenin ekonomik fizibilitesi (proje ile sunulan hizmetin yeterli ve devamlı talep görmesi, projeden yeterli gelirin elde edilip edilmeyeceği, proje harcama ve gelirlerinin doğru olarak hesaplanıp hesaplanmadığı, sunulan hizmet karşılığında talep edilen ücreti belirleme yetkisi ve bu ücretin esnekliği, sunulan hizmete rakip olup olmayacağı), projenin uzun dönemli ekonomik verimliliği ve yönetimi, proje yapım sürecinde karşılaşılabilecek riskler, proje gelirlerinin ve kullanıcı ücretlerinin borçlanma aracından kaynaklanan ödemelerde kullanılmasına yönelik yasal çerçeve gibi ilave kıstaslar dikkate alınmaktadır (The World Bank,1999, s.6-21-30). Bu itibarla bir yerel yönetime ilişkin kredi değerliliği iyi olmazken, o yerel yönetim tarafından yapılan bir projeye dayalı olarak ihraç edilecek menkul kıymetlerin kredi derecelendirmesi yüksek ve yatırım yapılabilir olabilir. Bu gelir ve gider yapısının nasıl kurulduğu ile ilgili bir husustur (The World Bank,1999, s.6-5).

#### 1.3.1.3.2. Sermaye Piyasalarından Doğrudan Kaynak Sağlama ve Yerel Yönetim Tahvilleri

Yerel yönetim bankaları, mevduat ve yatırım bankaları veya yerel yönetim fonlarının sermaye piyasalarından borçlanarak yerel yönetimlere kredi vermesi, yerel yönetimler açısından dolaylı bir borçlanma yöntemi iken, yerel yönetimlerin bizzat borçlu sıfatıyla yatırımcılarla muhatap olmak suretiyle sermaye piyasalarından borçlanması da mümkündür. Yerel yönetimler tarafından borçlanmak amacıyla ihraç edilen menkul kıymetler vadelerine göre ikiye ayrılmakta olup, bunlar 1 yıl ve daha kısa vadeli belediye bonoları (municipal notes) ve 1 yıldan uzun vadesi olan belediye tahvilleridir (municipal bonds). Kısa vadeli olan bonolar daha çok yerel yönetimlerin borç yönetimi ya da nakit yönetimi amacıyla ihraç edilmektedir.



Yerel yönetim tahvilleri, yerel yönetimler tarafından yatırımcılardan belirli bir vadede anaparası ve varsa dönemsel faiz ödemeleri karşılığında satışı yapılan menkul kıymetler olup, vadeleri 40 yıla kadar çıkabilmektedir (O'hara, 2012, s.1).

Yerel yönetim tahvilleri tüm yerel yönetimler tarafından başvurulabilecek finansal enstrümanlar olarak ifade edilse de, sadece büyük ölçekli ve finansal açıdan sağlam yerel yönetimler tarafından başvurulabilecektir. Büyük ölçekli yerel yönetimler hem finansal raporlama ve bütçeleme, hem finansal tecrübe ve personel yapıları itibarıyla bu borçlanmayı gerçekleştirebileceklerdir. Ayrıca borçlanmanın tutarı arttıkça sabit maliyetler düşecek ve tahvil ihracı yoluyla borçlanma da ekonomik olarak avantajlı hale gelecektir. Küçük ölçekli yerel yönetimler için diğer yerel yönetimler ile birlikte ihraç (joint issue) yöntemi başarılı bir şekilde pek çok ülkede yerel yönetim bankaları veya kalkınma fonları aracılığıyla uygulanmaktadır (USAID, 2009, s.29).

#### 1.3.1.3.2.1. Yerel Yönetim Tahvil Çeşitleri

Yerel yönetimler tarafından kısa ve uzun vadeli borçlanma aracı ihraç edilmekte olup, kısa vadeli olarak ihraç edilen ve bono olarak nitelendirilebileceğimiz senetler 4 başlık altında sınıflandırılabilir (Dinçsoy, 2001, s.15).

- ✓ Tahmine dayalı bonolar (Anticipation Notes)
- ✓ Vergiden Muaf Finansman Bonoları (Tax Exempt Commercial Paper)
- ✓ Değişken Oranlı Senetler (Variable-Rate Demand Obligations)
- ✓ Hollanda Usulü İhale Yoluyla Satılan Menkul Kıymetler (Dutch Auction Securities).

Yukarıda yapılan sınıflandırmadan farklı sınıflandırmalar veya bunların birkaçının bir araya gelmesi ile oluşan ihraçlar yapmak mümkündür. İhraçların vadesinin 1 yıl ve altında olması kısa vadeli yerel yönetim senetleri olarak adlandırılmada kullanılan temel kriterdir. Uzun vadeli yerel yönetim senetleri ise “yerel yönetim/belediye tahvilleri” olarak adlandırılmakta olup, geri ödemede kullanılacak kaynak dikkate alınmak suretiyle yerel yönetim tahvilleri 3 temel başlık altında sınıflandırılabilir (The World Bank, 1999, s.3-8).

**a) Genel Yükümlülük Tahvilleri (General Obligation Bonds);** Tahvil anapara ve faiz ödemelerinin ihraççı yerel yönetimin vergi gelirleri de dahil olmak üzere tüm gelirleri ile garanti altına alındığı ve dolayısıyla yerel yönetimin tahvil geri ödemeleri için tüm

kredibilitesini ortaya koyduğu tahvil türüdür. Özellikle yerel yönetimin vergi koyma yetkisinin olması durumunda bu borç verenler açısından büyük bir teminat niteliğindedir.

Bazı ülkelerde genel yükümlülük tahvili ihraç edebilmek için ilgili yerel yönetim biriminde halk oylaması yapılması zorunludur. Bu durum her ne kadar borçlanmayı zorlaştırırsa da sonradan gelen yerel yöneticilerin borç geri ödemelerinde ortaya çıkabilecek isteksizlikleri gidermek ve yükümlülükleri yerine getirmelerini zorlamak açısından önemli bir uygulamadır. Ayrıca toplam borçlanma sınırı, azami kişi başı borç yükü veya borç ödemelerinin gelirlere oranı gibi diğer kriterler de genel yükümlülük tahvili ihracında kullanılan kriterlerdir (The World Bank, 1999, s.3-9).

Genel yükümlülük tahvillerinin başarılı bir şekilde ihraç edilebilmesi için aşağıdaki hususların varlığı önem arz etmektedir.

- ✓ Yerel yönetimin geri ödeme gücünü belirleyen faktörler olan vergi gelirlerini artırma, harcamalarını kısabilme ve borç geri ödemesinin tam ve zamanında yapılmasını sağlayacak önlemleri alabilme yetkilerine sahip olması,
- ✓ Özellikle uluslararası sermaye piyasalarından borçlanmak için yerel yönetimin uluslararası piyasada tanınmış ve itibarlı olması.

**b) Gelir Tahvilleri (Revenue Bonds);** Tahvil anapara ve faiz ödemelerinin belirli gelirler tahsis edilmek suretiyle gerçekleştirildiği tahvil türüdür. Bu tür tahvilleri kendi içerisinde iki temel alt gruba ayırabiliriz (The World Bank, 1999, s.3-11). Bunlardan ilki **proje gelirlerine dayalı tahviller (project revenue bonds)** olup, tahvil ihracı suretiyle gerçekleştirilecek projeden elde edilmesi öngörülen gelirler ile finanse edilen tahvil türüdür. Gelir tahvillerinin ikincisi **gelir tahsisli tahviller (dedicated revenue bonds)** olup, geri ödemeler yerel yönetimin başka düzenli gelir kalemlerinin bu ödemelere tahsis edilmesi suretiyle gerçekleştirilmektedir. Bu tür bir garanti için yetkili birim tarafından geri dönülemez şekilde karar alınması ve yasal mevzuatın uygun olması gerektiği açıktır. Bu gelir kalemleri merkezi yönetim tarafından aktarılan kaynaklar, belirli vergi gelirleri, yerel yönetim iştirak gelirleri veya kira gelirleri gibi gelirler olabilir. Tahsis edilen gelirlerin bu amaçla tahsis edilmiş ayrı bir hesaba girmesi ve tahvil anapara ve faiz ödemelerinin belirli bir oranını geçmediği takdirde serbest bırakılmayarak sadece bu ödemeler için kullanılması bu tür tahvil türünde önem arz etmektedir. Bu ödemeleri gerçekleştirmek üzere bir yediemin belirlenmesi tahvile

olan talebi artıracığı gibi faiz maliyetlerinde de bir düşüşe neden olabilecektir (The World Bank, 1999, s.3-14).

Gelir tahvilleri, elektrik üretimi, içme suyu ve atık su dağıtımı ve toplanması, hastane inşası, ulaştırma hizmetleri sağlayan tesislerin inşası ya da kapasitelerinin artırılması için ihraç edilmektedir. İhraç, mevcut durum itibariyle faaliyette olan bu tip tesislerden elde edilen gelirlere dayalı olarak da gerçekleştirilebilmektedir (Dinçsoy, 2001, s.18). Yüksek öğrenim, havaalanı, liman, hastane, enerji, otoyol, petrol, su, atık su ve diğer kira ve faaliyet gelirleri yıllar içerisinde ihraç edilen gelir tahvili türlerine ilişkin örneklerdir (Fabozzi ve Fabozzi, 1995, s.159-161).

Risk açısından değerlendirildiğinde proje gelirine dayalı tahviller genel yükümlülük tahvillerine göre daha riskli, bu nedenle de ihraç maliyetleri daha yüksektir (Bingöl, 2011, s.14). Ödemelerin projeden karşılanacağı dikkate alındığında projenin yapılabirlik etüdüleri, başlangıç, sürdürme ve yenileme maliyetleri, gelir gider dengesi ve bu dengenin tahvilin ömrü boyunca gerçekleşme ihtimali, bu çalışmalara dayanak olabilecek geçmiş veriler (bir otoyol projesinde o yoldan geçen araba sayısı gibi) ortaya konulmalıdır (The World Bank, 1999, s.3-12). Ayrıca, faiz ödemelerine ilişkin proje gelirlerinden ayrı olarak bir rezerv fon oluşturulması, projeye rakip bir projenin tahvil dönemi boyunca gerçekleştirilmeyeceğine ilişkin gerek yerel yönetimin gerek merkezi yönetimin taahhütte bulunması, projeden elde edilecek bazı gelirlerin operasyonel maliyetlerle ilişkilendirilmeksizin doğrudan tahvil ödemelerine tahsis edilmesi gibi ilave önlemlerle de tahvilin satışının kolaylaştırılması mümkündür (The World Bank, 1999, s.3-13). Pek çok kamu hizmetinin ya başa baş noktasında ya da maliyetinin altında satışa konu olduğundan (su gelirleri maliyetin %30'unu karşılarken, telekomünikasyon maliyetleri ile gelirler yaklaşık eşittir) proje gelirlerine dayalı tahvillere yatırımcı talebi ve güvenini sağlamak zordur (Leigland, 1997, s.68). Diğer taraftan, söz konusu tahvillerin ana para ve faiz ödemelerinin karşılanabilmesi için kullanıcı ücretlerinin artırılmasında da yerel yönetim üzerinde bir baskı ortaya çıkabilmektedir (Platz, 2009, s.3).

Yukarıda açıklanmaya çalışılan risklerden dolayı proje gelirlerine dayalı tahvillerin anapara ve faiz ödemelerinin öncelikli olarak proje gelirlerinden karşılandığı, ancak bu gelirlerin yeterli olmaması durumunda, karşılanamayan kısım için yerel yönetim tarafından genel

yükümlülük altına girildiği ve çifte korumalı tahvil (**double barreled bond**) olarak isimlendirilebileceğimiz bir tahvil türü de bulunmaktadır (Feldstain ve Grant, 2005, s.801).

**c) Proje finansman tahvilleri (project finance bonds);** Gelir tahvilleri arasında sayılmakla birlikte, proje gelirine dayalı tahvillerden farklılık arz etmektedir. Bu tahvil türünde yatırımın özel sektör veya ortak girişim tarafından yapılması, sahipliliğinde özel sektörün payının olması, yerel idarenin ise sistemin finansmanına nisbi yüksek kredibilitesi nedeniyle tahvili ihraç ederek veya buna garanti vererek katılması söz konusu olmaktadır (Marmara Üniversitesi, 2009, s.73).

#### 1.3.1.3.2.2. Yerel Yönetim Tahvil Piyasaları

Yerel yönetim tahvil piyasaları birincil ve ikincil piyasa olmak üzere 2'ye ayrılmaktadır. Birincil piyasa yerel yönetim tahvillerinin ilk defa ihraççı tarafından satışa sunulduğu piyasadır. Bu satışlardan elde edilen gelirler ihraççı yerel yönetimin kasasına girecektir. İkincil piyasa ise birincil piyasada tahvil alan kişi ya da kurumların ellerindeki tahvilleri vadesinden önce alıp sattıkları organize ya da tezgahüstü piyasalardır.

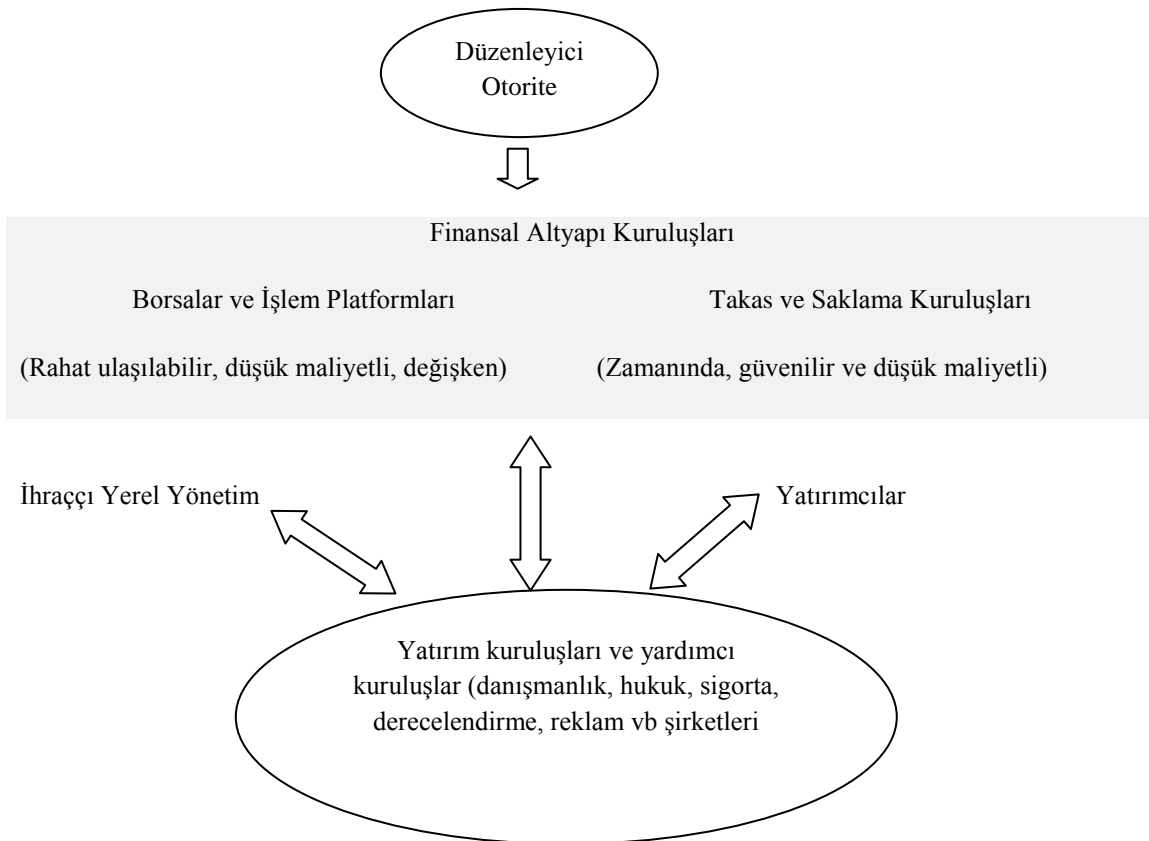
Yerel yönetim tahvil piyasası yerel yönetimler, yatırım bankacıları, yükleniciler, avukatlar, analist ve pazarlamacılar, kredi derecelendirme kuruluşları, sigorta şirketleri, finansal danışmanlar, yatırımcılar, düzenleyici kurumlar, altyapı kurumları, reklam şirketlerini içinde barındıran ve temel amaçları yerel yönetimlere fon sağlamak olan kişi ve kurumlardan oluşur (O'hara, 2012, s.2). Gelişmiş ekonomilerde yerel yönetim tahvilleri genellikle yerel halka satılmak üzere yerel para birimi üzerinden ihraç edildiklerinden, döviz kuru riski barındırmamakta olup, sermaye hareketlerine de neden olmazlar (Platz, 2009, s.2).

Temel olarak yukarıda belirtilen tarafların bu piyasada yer alması için piyasada bir ihtiyaç ve getiri olması, tarafların piyasada yer almaya istekli olması ve piyasada yer almak istenilmesi durumunda piyasa oluşumuna elverişli yasal ve kurumsal bir altyapı olması gerekmektedir. Taraflar için getiri ve avantajlar açık ve öngörülebilir olursa, piyasada yer almanın riskleri karşılanabilecektir (Harwood, 2000, s.6).

Bu çerçevede; merkezi yönetimin de yerel yönetimlerin tahvil ihracı ve piyasasının oluşturulmasında önemli bir işlevi bulunmaktadır. Zira yasal ve yapısal altyapının

oluşturulması, borçlanma ve tahvil ihracında kısıtlama ve izinlerin verilmesi, merkezi yönetim transferlerinde kaynakta kesinti imkanının getirilmesi, ihraç süreci ve satışın kamu sermayeli fonlar ve bankalar ile desteklenmesi gibi tahvil ihracını kolaylaştıracak ve tahvilin kredibilitésini artıracak pek çok konuda merkezi yönetimin hayati rolü bulunmaktadır (USAID, 2009, s.14).

Yerel yönetim tahvillerinin bireysel yatırımcılar dışındaki yatırımcı kitlesi; düşük riskli uzun dönemli sabit getiri elde etmek isteyen emeklilik fonları ve diğer yatırım fonları gibi kurumsal yatırımcılardır (USAID, 2009, s.14). Bu itibarla gelişmiş bir sermaye piyasasının varlığı şarttır. Özellikle tahvilin likiditesinin sağlanabilmesi açısından ikincil bir piyasasının olması, borsa, takas ve saklama sisteminin oluşturulmuş olması önem arz etmektedir. Ayrıca daha önce oluşmuş bir kamu borçlanma araçları ve hisse senedi piyasası ile rekabetçi bir bankacılık sistemi ve finansal araç çeşitliliği ve yatırım kültürü önem arz etmektedir (Harwood, 2000, s.7-8).



**Kaynak:** Harwood, 2000, s.8.

**Şekil 3: Tahvil Piyasası**

### 1.3.1.3.2.3. Yerel Yönetim Tahvil İhraç Kapasitesini Belirleyen Faktörler

Şimdiye kadar verilen bilgiler yerel yönetim tahvil piyasasında yer alan oyunculara ilişkin açıklama niteliğinde olup, asıl cevaplanması gereken soru bu piyasanın nasıl oluşturulacağı ve yerel yönetim tahvil ihracının sağlanmasında belirleyicilerin neler olduğudur. Bir piyasadan bahsedebilmek için, bu piyasada alım satıma konu olan malı arz edenler ve talep edenler olmak üzere iki taraf olmalıdır. İşte literatürde yerel yönetim tahvil ihracının gerçekleşebilmesi ve piyasasının oluşabilmesi için gerekli olan hususlar belirlenmeye çalışılmıştır (Leigland, 1997; Martell ve Guess, 2006; Platz, 2009). Söz konusu belirleyiciler genel olarak piyasaya ilişkin olabileceği gibi bizzat yerel yönetimlere ilişkin faktörler de olabilmektedir.

Yerel yönetim tahvillerinin arz yönünün gelişebilmesi yani yerel yönetimlerin tahvil ihraç etmesine yönelik teşvik ve gereklilikler olarak ifade edebileceğimiz faktörler aşağıda belirtilmiştir (Platz, 2009, s.8-9).

**a) Yerel yönetimlerin finansman ihtiyaçlarının artması;** Yerel yönetimlerin tahvil ihraç etmesi için öncelikle öz gelirleri ve merkezi yönetim transferleri ile karşılanamayacak gider yapmaları gereği olmalıdır. Söz konusu giderler daha önceki bölümlerde belirtildiği üzere temelde altyapı yatırımları veya dönemsel gelir-gider dengesizliklerinden kaynaklanmaktadır. Gelir bölüşümüne yansımayan yerelleşme düzeyindeki artış da finansman ihtiyacını artırmaktadır.

Finansman ihtiyacı kadar, finansman ihtiyacının büyüklüğü de tahvil ihracında önem arz etmektedir. Zira tahvil ihracının çok taraflı ve süreklilik gerektiren bir işlemler dizisi olduğu ve ölçek ekonomisi gerektirdiği için büyük tutarlı ihraçların gerçekleştirilmesi gerekmektedir. Aksi durum sürdürülemez başarısız ihraçlara neden olabilecektir. Küçük ölçekli yerel yönetimlerin sermaye piyasalarından borçlanmasında borç havuzu oluşturulması bir çözüm olarak önerilmektedir (USAID, 2009, s.13).

**b) Yerel yönetimlerde borç yönetimini destekleyecek kapasitenin varlığı;** Yerel yönetimlerin borçlanma ve borç yönetim kapasitesini belirleyen önemli unsurlardan birisi gelir yaratma kapasitesidir. Zira gelir oluşturamayan bir yerel yönetimin borçlarını ödeyebilmesi mümkün değildir. Bu itibarla yasal mevzuat ile yerel yönetimlere belirli

vergileri ve harçları tutar-oran olarak belirleme ve toplama yetkisi ile sundukları hizmetler karşılığında aldıkları kullanım ücretlerini belirleme yetkisinin bırakılmış olması gerekmektedir.

Gelir oluşturmak kadar bu gelirin düzenli ve öngörülebilir olması da borç yönetimi açısından önem arz etmektedir. Bu itibarla merkezi yönetim ile yerel yönetimler arasındaki mali ilişkiler açık, kural bazlı ve öngörülebilir şekilde belirlenmelidir. Yeterli hizmet ve gelir paylaşımının yapılmamış olması, yerel yönetimlerin kredi değerliliğini düşürecek ve kredi ve sermaye piyasalarından borçlanmaya engel teşkil edecektir (Eichler ve diğerleri, 2012, s.14-15). Diğer taraftan, yerel yönetim gelirlerinin büyük ölçüde merkezi yönetim transferlerine dayanması da yerel yönetimleri gelir yaratamama ve mali açıdan etkin olmayan bir çalışma biçimine sevk edebilmektedir.

İkinci önemli nokta yerel yönetimlerin borçlarını yönetebilecek teknik kapasiteye sahip olmasıdır. Teknik kapasiteden kasıt, planlanan ve gerçekleşen harcamaları ve gelirleri gösteren düzenli finansal raporlama, varlık ve yükümlülüklerin takibine ilişkin muhasebe sistemi, fayda-maliyet veya net bugünkü değer gibi teknikleri içeren profesyonel bir sermaye ve yatırım planlaması ile sıkı bir bütçeleme sistemi (Martell ve Guess, 2006, s.94) ve tüm bunları gerçekleştirebilecek beşeri sermayeyi ifade etmektedir.

Teknik kapasitenin önemli ölçülerinden birisi planlanan yatırımlar ve harcamaların gerçekleşme yüzdesidir. Buradaki sapmalar teknik kapasitede yetersizlik göstergesi olarak değerlendirilmekte olup, özellikle gelir yaratan yatırımlarda borçlanma ile sağlanacak maliyet avantajının ortadan kalkmasına neden olabilmektedir (Eichler ve diğerleri, 2012, s.23).

Yatırımın planlandığından uzun sürmesi getirilerin zamanında oluşmamasına, maliyetin yüksek çıkması ilave borçlanmalara, gecikmeler erken borçlanma dolayısıyla erken faiz ödeme zorunluluğu gibi sıkıntılara ve tahvil ihracı söz konusu ise yatırımcılar başta olmak üzere yerel yönetimle ilgili taraflarda güven sorununa neden olabilecektir.

**c) Düşük borçlanma maliyetleri;** Borçlanma maliyeti tahvile ödenen faiz ve tahvil ihracı için ödenen sigorta, danışmanlık, kredi derecelendirme gibi diğer yasal ve operasyonel maliyetlerdir.

Borçlanma maliyetinin ilk bileşeni olan faiz oranı genel makroekonomik şartlar ile ihraççının ve ihracın kredi değerliliğine göre değişebilmektedir. Yıllık ödenecek faiz miktarı faiz oranı ve ihracın vadesine göre belirlenmektedir. Vade uzadıkça yıllık ödemeler düşecektir. Uzun vadeli borçlanma, ihraççıların geri ödeme gücünü artıracaktır. ABD’de yerel yönetim tahvillerinin vadesi 30 yılın üzerine çıkabilirken, Japonya’da ortalama vade 24,8 yıl, Slovakya’da 2,25 yıldır. Dolayısıyla gelişmekte olan ülkelerde uzun vadeli ihraçta sıkıntı yaşanabilmektedir. Kredi değerliliğini artırmaya yönelik uygulamalar borçlanmanın vadesini uzatabilecektir (Platz, 2009, s.12).

Faiz maliyetini düşürmenin diğer bir yolu yerel yönetim tahvillerinden elde edilecek faiz gelirinden alınan vergilere (gelir vergisi ve alım satım kazanç vergisi gibi) muafiyet getirmektir. Bu şekilde ihraççı için tahvil faiz oranı düşerken, merkezi yönetim için vergi tahsilatında bir azalma meydana gelmektedir. Kamu açısından toplam kazanç ise merkezi yönetimden yerel yönetimlere aktarılan kaynakların oranı (yüksek oranla kaynak aktarıldığında kazanç da az olacaktır) ve faiz düşüş oranı tarafından belirlenecektir (Platz, 2009, s.13).

Borçlanma maliyetlerinin ikincisi faiz dışı operasyonel ve yasal giderlerdir. Bu anlamda ilk akla gelen satış maliyetinin düşürülmesidir. Satış maliyeti halka arz yoluyla yapılan satışlarda nitelikli yatırımcılara yapılan satışlara göre daha yüksektir. Dolayısıyla daha düşük tutarlı ve halka arza ihtiyaç göstermeyen satışların nitelikli yatırımcılara gerçekleştirilmesi maliyet düşürücü bir uygulamadır (Platz, 2009, s.13). Ancak ihraç tutarı arttıkça, sabit maliyetlerin ihraç miktarına oranı düşecek ve ölçek ekonomisi dolayısıyla maliyet düşüşü gerçekleşecektir.

**d) Yerel yönetim borçlanmasına müsait mevzuat yapısının varlığı;** Yerel yönetim tahvil ihracının gerçekleşebilmesi ve bu tahvillerden bir piyasanın oluşabilmesi için güçlü ve net bir yasal ve kurumsal altyapının varlığı tartışılmazdır. Hatta, Martell ve Guess (2006, s.95) yasal ve kurumsal altyapı ile yerel yönetimin kredi değerliliğinin, risk ve borç yönetimi ile yatırım analizi ve bütçeleme kapasitesinden daha önemli olduğunu iddia etmektedirler. Yasal ve kurumsal altyapı; yerel yönetimlerin borç faiz ve vadesi, borçlanma kaynağı ve tutarı da dahil olmak üzere borçlanma kararı almalarına, borç geri ödemelerinde kullanılmak üzere geri ödeme fonları oluşturulmasına, net ve kabul edilebilir borçlanma limitleri konulmasına ve yerel yönetimlerin hesap ve işlemlerinin denetimine ilişkin düzenlemeler (Platz, 2009, s.14;



USAID, 2009, s.12) ile sermaye ve cari harcamalar ayırımına, borçlanmanın kullanılacağı alanlara, kendi kaynaklarını ve bütçe kompozisyonunu belirlemede yerel yönetimlere yetki aktarımına, sıkı finansal raporlamalara, yerel yönetim harç ve vergi geliri, arsa gibi varlıklarının teminat olarak verilebilmesine, kamu alacaklarının tahvil yatırımcısının anapara ve faiz alacaklarından önce gelmemesine, yerel yönetimler ile yatırımcıların hak ve yükümlülüklerine ve bunların korunmasına, ödeyemezlik durumunda uygulanacak yaptırımlara, yerel yönetimlerin iflasına (Martell ve Guess, 2006, s.94,117; USAID, 2009, s.12) ilişkin düzenlemelerden oluşmaktadır. Borçlanmaya ilişkin gözetim, açık garantiler ve diğer yasal düzenlemeler yatırımcıların yerel yönetim tahvillerine olan güvenini ve talebini arttıracak, yerel yönetimlerde aşırı borçlanmanın önüne geçerek ahlaki riziko sorununu azaltacaktır (Martell ve Guess, 2006, s:93). Emeklilik ve yatırım fonları gibi kurumsal yatırımcıların portföylerinde yerel yönetim tahvili bulundurma imkanı olup olmaması, tahvillerin merkez bankası ve bankalar arasında ve ticari işlemlerde teminat olarak kabul edilip edilmemesi tahvile olan talebi doğrudan etkileyecek düzenlemelere örnek olarak verilebilir.

Yasal ve kurumsal alt yapının varlığı gerek yatırımcılar gerek ihraççı yerel yönetimler için öngörülebilirliği arttıracaktır. Risk ile getiri arasındaki negatif ilişki dikkate alındığında, kuralların önceden konulmuş olması hem borçlanmayı kolaylaştıracak hem de borçlanma maliyetlerini düşürecektir (Martell ve Guess, 2006, s.116).

**e) Kredi değerliliğinin arttırılmasına yönelik altyapı;** Kredi değerliliğinin arttırılmasına yönelik yöntemler tahvilin pazarlanmasını kolaylaştıran ve faiz maliyetini düşüren uygulamalardır. İlerleyen bölümlerde ayrıntılı olarak açıklanacağı üzere, merkezi yönetim tarafından geri ödemelere farklı şekillerde garanti verilmesi, tahvil sigortası yaptırılması, havuz oluşturmak suretiyle tahvil ihracı, tahvil ödemelerinin merkezi yönetim transferlerinden öncelikle karşılanması, bina arsa gibi yerel yönetim varlıklarının, belirli vergi gelirleri ya da harç gelirlerinin veya işletme gelirlerinin garanti olarak sunulması kredi değerliliğini arttırmaya yönelik uygulamalardır. Şeffaflığın ve kredi değerliliğinin düşük olduğu gelişmekte olan ülkelerde, merkezi yönetim garantileri kritik bir öneme sahiptir. Örneğin Filipinler’de bu amaçla Yerel Yönetimler Garanti Kurumu (Local Government Unit Guarantee Corporation-LGUGC) oluşturulmuştur (Platz, 2009, s.16). LGUGC yerel yönetim tahvil anapara ve faiz ödemelerinin tamamı için garanti vermekte, herhangi bir ödeyemezlik durumunda ödediği

anapara ve faiz ödemeleri karşılığında yerel yönetimin merkezi yönetim vergi paylarından kaynakta kesme yöntemi ile (interception) veya banka hesaplarından tahsilat yapmaktadır.

USAID ile yapılan garanti anlaşması kapsamında, LGUGC tarafından garanti sağlanan borçların % 30'u USAID tarafından teminat altına alınmakta, garanti hizmeti kapsamında ödenmesi gereken anaparanın nominal değerinin %0,50 ile %1,25 oranında sigorta ücreti tahsil edilmektedir<sup>9</sup>.

LGUGC tarafından sağlanan garanti, tahvile ilişkin anapara ve faiz ödemelerinin tümünü kapsamaktadır ve temerrüt durumunda LGUGC tarafından tahvil yatırımcılarına ödeme yapılırken, tahvil yatırımcısının tahvile ilişkin hakları LGUGC'ye geçmektedir. LGUGC'nin garanti sürecindeki temel husus, gelecekte proje kapsamında sağlanacak gelirlerin ve proje varlıklarının, yerel yönetime merkezi yönetimden yapılacak transferlerin ve yerel yönetimin banka hesaplarının, garanti sağlanan yerel yönetim tarafından LGUGC'ye teminat olarak gösterilmesidir (Kehew ve diğerleri, 2005, s.35).

Havuz yöntemiyle tahvil ihracında yerel yönetim borçlanma talepleri bir banka (state bond bank) veya benzeri bir yapı (municipal development funds) tarafından toplanmak suretiyle toplu olarak borçlanma yoluna gidilmektedir. Bu şekilde yatırımcılar coğrafi olarak dağılmış farklı yerel yönetimlere borç vermekte, ihraç uzmanlaşmış bir kurum aracılığıyla daha düşük maliyetle gerçekleştirilmektedirler. Yerel yönetim bankacılığı uygulama modeli özellikle ABD'de, yerel yönetim kalkınma fon yöntemi ise ABD dışı ülkelerde yaygın olarak kullanılmakta olup (Hindistan'da "Tamil Nadu Urban Development Fund", Güney Afrika'da "Water and Sanitation Pooled Fund" gibi), sayıları 60'ın üzerindedir (Platz, 2009, s.17).

Yerel yönetimlerin bankalardan kullandığı krediler için yaptıkları düzenli geri ödemeler de yerel yönetimler için olumlu bir kredi geçmişi sağlamaktadır (USAID, 2009, s.7).

Sonuç olarak, 1) yerel yönetimlerin finansman ihtiyaçlarının atması 2) yerel yönetimlerde borç yönetimini destekleyecek kapasitenin varlığı 3) düşük borçlanma maliyetleri 4) mevzuat

<sup>9</sup><[https://www.google.com.tr/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&uact=8&ved=0ahUKEwj5uP-ptvnTAhXGYJoKHQvqDj0QFggmMAA&url=http%3A%2F%2Fwww.lgugc.com%2Fdownload%2Fpublicatio ns%2FOP\\_highlights.pdf&usg=AFQjCNHy4-hTIKC0r46ydbYr9kna1oB4lw&sig2=8yUWmllfLmNFNyNfHIUVjQ](https://www.google.com.tr/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&uact=8&ved=0ahUKEwj5uP-ptvnTAhXGYJoKHQvqDj0QFggmMAA&url=http%3A%2F%2Fwww.lgugc.com%2Fdownload%2Fpublicatio ns%2FOP_highlights.pdf&usg=AFQjCNHy4-hTIKC0r46ydbYr9kna1oB4lw&sig2=8yUWmllfLmNFNyNfHIUVjQ)>, Erişim: 11.12.2017.

altyapısı ve 5) kredi değeriğinin arttırılmasına yönelik altyapı olarak incelediğimiz arz yönüne ilişkin bu hususların varlığı sermaye piyasalarından borçlanma için gerekli ancak yeterli değildir. Aynı zamanda ihraç edilecek tahvillerin satın alınmasını teşvik edecek ve destekleyecek bir ortamın ve yapının varlığı da gerekmektedir. Tahvillerin talep yönünü oluşturan bu hususlar aşağıda başlıklar halinde açıklanmaya çalışılmaktadır (Platz, 2009, s.19-28).

**a) Gelişmiş ve derinliğe sahip bir finansal piyasa;** Yerel yönetim tahvilleri birer sermaye piyasası aracı olup, finansal piyasa ile kastedilen ve bu başlıkta açıklanacak olan finansal piyasaların sermaye piyasası kısmı olacaktır. Ancak gelişmiş bir para piyasası (bankacılık), gelişmiş bir sermaye piyasasının da önşartı niteliğindedir. Zira bankalar, yerel yönetim tahvillerinin hem aracısı hem alıcısı olan güçlü finansal kurumlar olarak yerel yönetim tahvil ihraçlarının ilk dönemlerinde önemli roller üstlenmektedirler (Harwood, 2000, s.14).

Yerel yönetim tahvil ihraç öncesinde gelişmiş ve derin bir finansal piyasadan bahsedebilmek için, yerel yönetim tahvil getirilerinde ölçüt getiri oranı olmak ve gerek aracılar da gerek yatırımcılarda sabit faizli yatırım araçlarında işlem yapma tecrübesi kazanmak üzere merkezi yönetim tahvil piyasası oluşması, kamuyu aydınlatma, menkul kıymet ve aracılık gibi sermaye piyasası kültürünün oluşmasını teminen de bir hisse senedi piyasasının olması gerekmektedir (Harwood, 2000, s.13-14).

Bu tür bir finansal piyasada yeteri kadar finansal aracı (ticari banka, yatırım bankası, aracı kurum), birincil ve ikincil piyasa işlemleri, işleyen finansal altyapı kurumları, emeklilik ve sigorta şirketleri ve fonlar gibi kurumsal yatırımcılar ve yatırımcıların yatırım yapabileceği farklı finansal ürünler, kredi derecelendirme kuruluşları, hukuk ve danışmanlık firmaları yer almalıdır. Ayrıca ülkelerin kişi başı gelir düzeyleri ile borçlanma araçları ihraçları arasında da doğrudan bir ilişki bulunmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerde düşük gelir düzeyi, işsizlik ve kayıtdışı ekonomi gibi sorunlara bağlı olarak tasarruflar düşük düzeydedir. Platz (2009, s.19) tarafından yapılan bir çalışmada yüksek gelir düzeyine sahip ülkelerde yerel yönetim tahvillerinin daha sıklıkla ve yüksek tutarlı olarak ihraç edilebildiği, finansal araçların ve araçların gayrisafi milli hasılaya oranının ise doğrusal olarak arttığı ortaya konulmuştur. Eichler ve diğerleri (2012, s.33) ise 2009 yılı Haziran ayı itibarıyla dünya genelinde ihraç

edilmiş olan tahvil toplamının %91,5'inin gelişmiş ülkelerde ihraç edildiğini, ekonomik büyüklükle finansal piyasanın büyüklüğünün ilişkili olduğunu ifade etmektedir.

Finansal araç çeşitliliği ve finansal araçların varlığı ve kapasitesi yerel yönetim tahvil ihracının başarılı bir şekilde gerçekleşmesini sağlayacaktır. Tüm mali sistemin kamu kurumları tarafından kontrol edildiği yapıda yatırımlar da bağış ve yardımlarla gerçekleştirilecektir. Sistemde özel sektör ağırlığı arttıkça ve borç verilebilir fonlar özel sektörün elinde biriktikçe, özel sermayeli fonlar, özel yatırım bankaları, tahvil bankaları ortaya çıkacak, ilerleyen dönemlerde de yerel yönetim tahvil ihracı için uygun ortam oluşacaktır. Finansal araçlar ve finansal piyasalar ise bu süreçte rüşlerini ispat ederek, tasarruf sahiplerinin güvenlerini kazanacak ve bir yatırım kültürünün oluşmasına aracılık edeceklerdir. Özellikle piyasanın gelişme dönemlerinde finansal araçlar tanınırlığı olmayan ihraççıları piyasaya tanıtmaya, piyasaya bilgi sağlama ve fiyatlama konularında öncü rol üstlenmektedirler. Piyasanın büyümesine bağlı olarak ihraç miktarı ve adedi, kurumsal yatırımcılar ve finansal enstrümanlar ve dolayısıyla yatırım seçenekleri artacak ve borçlanma vadeleri uzayacaktır. Yerel yönetim tahvil ihracının bir önceki aşaması olarak nitelendirebileceğimiz uzun vadeli ihraçları başarmış bir özel sektör tahvil piyasasının varlığı, yerel yönetim tahvillerine ve yerel yönetim tahvil piyasasına altyapı oluşturacaktır (Martell ve Guess, 2006, s.90-92). Hazine ve özel sektör tahvilleri getirileri yatırımcılara yerel yönetim tahvilleri için bir karşılaştırma ölçütü olacaktır (USAID, 2009, s.13).

Emeklilik ve yatırım fonları gibi kurumsal yatırımcıların varlığına ilave olarak bu kurumların yerel yönetim tahvillerine yatırım yapmaması ya da çok sınırlı bir şekilde yatırım yapabilmemesine yönelik düzenlemelerin de olmaması gerekmektedir (USAID, 2009, s.12).

Kamu ya da özel sermayeli olsun kredi derecelendirme kuruluşlarının varlığı ihraççı ve tahvil hakkında objektif bilgi sağlanması, kredi derecelendirme faaliyetinin tahvilin vadesi boyunca sürdürdüğü dikkate alındığında yerel yönetimlerin finansal disiplini ve kamuyu aydınlatma açısından gereklidir (Eichler ve diğerleri, 2012, s.30).

**b) İhraççılara duyulan güven ve ihraççılarının tanınırlığı;** İhraççı tanınırlığı ve geçmiş performansı yatırımcıların tasarruflarını bu ihraççılar tarafından yapılan borçlanma araçlarına yönlendirmesinde büyük öneme sahiptir. ABD dışında pek az ülkede bu durum söz konusudur. Özellikle yüksek altyapı yatırım ve finansman ihtiyacı olan gelişmekte olan

ülkelerde, yerel yönetim tahvil ihracı çok az, yerel yönetim tahvil piyasaları ise oluşmamış durumdadır.

İhraççılara ilişkin güven sağlamanın farklı yöntemleri vardır. Bunlardan ilki ileriki bölümlerde ayrıntılı olarak açıklanacak olan kredi derecelendirmedir. Özellikle uluslararası piyasalardan borçlanmak isteyen yerel yönetimler için kredi derecelendirme önem arz etmektedir. İhraç miktarına oranla derecelendirmenin maliyetli olması, gerekli yatırım yapılabilir derece notunun alınmakta zorlanılacağı düşüncesi gelişmekte olan ülkelerin yerel yönetimlerini bu yöntemden uzaklaştırmaktadır (Platz, 2009, s.24). Yerel bir kredi derecelendirme kuruluşunun desteklenmesi veya kurulması veya belirli büyüklükteki (Meksika) veya belirli vadenin üzerindeki (Hindistan) tüm borçlanma aracı ihraçlarında kredi derecelendirme zorunluluğu getirilmesi bu yöntemin özellikle yurtiçi piyasalarda ihraçta kullanılmasını kolaylaştıracaktır.

Tanınırlığı artırmanın temel yolları medya, geçmiş olumlu uygulamalar dolayısıyla yayınlanan raporlar, yapılan araştırma ve çalışmalar ile varsa ikinci el piyasada oluşan fiyatlar olarak belirtilebilir.

**c) Borçlanma araçlarının ikincil piyasasının varlığı;** Menkul kıymetlerde ikincil piyasanın varlığı yatırımcı açısından vadeden önce nakde dönüştürme fırsatı sunarken, ihraççı açısından uzun vadeli borçlanma imkanı sağlamaktadır. Yerel yönetim tahvillerinin ikincil piyasasının oluşması için ilk şart kamu borçlanma araçları piyasasının oluşmasıdır. Yatırımcıların borçlanma araçları piyasasına aşinalığı yerel yönetim tahvil piyasasının oluşmasını kolaylaştırmaktadır. İkinci şart ise yeterli sayıda, farklı vadelerde ve miktarda yerel yönetim tahvil ihracının gerçekleşmiş olmasıdır. İhraç edilen yerel yönetim tahvillerinin borsa kaydına alınma ve borsada işlem görme zorunluluğu, piyasa yapıcılığı uygulamaları gibi hususlar ikincil piyasanın oluşumunu kolaylaştırır da, bu araçların tezgahüstü piyasalarda alım satımının yapılmasına imkan veren düzenlemeler yapmak da gerek yatırımcı gerek ihraççı yerel yönetim açısından faydalı olacaktır (Platz, 2009, s.26).

**d) Tatminkar getiri oranları;** Yatırımcı açısından önemli olan üstlendiği risk karşılığında elde ettiği getiri oranının yüksek olması veya farklı yatırım seçenekleri arasında daha yüksek getiri elde etmektir. Bu anlamda yerel yönetim tahvillerinin taşıdığı riskler ve karşılığında ödenen faiz oranları önem arz etmektedir. Yerel yönetim tahvillerinin kredi ve piyasa riski

kamu borçlanma araçları dışındaki diğer tüm araçlardan daha düşük görülmektedir. İkincil piyasaların varlığı piyasa riskini azaltırken, yerel yönetimlerin bütçe, muhasebe ve raporlama faaliyetlerindeki şeffaflık da kredi riskini azaltmaktadır (Platz, 2009, s.27). Uluslararası piyasalarda ihraç edilen borçlanma araçları ise ihraççı yerel yönetimin bulunduğu ülkenin para birimi üzerinden ihraç edilmesi durumunda yatırımcı açısından, diğer durumda ise ihraççı açısından döviz kuru riski içerecektir.

Yatırımcıların ödemeye razı oldukları borçlanma faiz oranları, tahvilin geri ödeme riskinin azalmasına bağlı olarak ilgili ülke hazine borçlanma maliyetlerine yaklaşacaktır.

Yerel yönetim tahvil getirilerinin vergiden muaf tutulması, ikincil piyasa işlemlerinden alınacak komisyonların düşüklüğü de yatırımcısına yüksek getiri sağlamaktadır. ABD, Filipinler, Kanada gibi ülkelerde vergi muafiyeti uygulamaları bulunmaktadır.

Sonuç olarak vergi muafiyeti, risk azaltıcı yöntemlerle diğer finansal araçlara göre ön plana çıkarılabilen yerel yönetim tahvilleri, muadillerine göre daha düşük faiz getirisi önerse dahi talep görebilecektir.

**e) Borç verilebilir fonların varlığı ve makroekonomik koşullar** (Freire ve diğerleri, 2004, s.252); Yerel yönetimlerce ihraç edilen tahvilin ulusal piyasada ihraç edilmesi durumunda tahvile talep oluşturacak bir yatırımcı kitlesi ve yeterli fonun varlığı şarttır. Bu durum diğer şartların yanı sıra ekonomik gelişmişlik ve büyüme ile doğrudan ilintilidir. Tasarruf edemeyen bir ekonomide menkul kıymetlere, özellikle de yerel yönetim tahvilleri gibi geçmişi olmayan menkul kıymetlere yatırım yapmak arzu edilen bir durum olmayacaktır. Yüksek faiz ve oynaklıkların olduğu bir ekonomide yatırımcılar açısından en mantıklı borçlanma aracı değişken faizli, orta vadeli ve yerel para birimi üzerinden ihraç edilmiş menkul kıymetler olacaktır (Harwood, 2000, s.21). Bu itibarla düşük faiz oranı ve sürdürülebilir ekonomik büyüme yerel yönetim tahvil talebi oluşması için önemlidir.

Yerel yönetim tahvilinin uluslararası para birimi cinsinden ihracında ise istikrarlı bir para politikası ve güvenilir döviz kuru politikası ön plana çıkmaktadır. Döviz kurunda beklenmeyen artış yerel yönetimlerin yerel para cinsinden borçlanma maliyetini arttıracığından yerel yönetimler için risk taşıyacaktır.

**f) Finansal hesap ve işlemlerin şeffaflığı ve kamuyu aydınlatma;** Bankacılık işlemlerinde banka ve yatırımcı-mudi arasında doğrudan bir ilişki vardır. Sermaye piyasalarında ise yatırımcı ile ihraççı arasında dolaylı bir ilişki olup, bu ilişki araçlar tarafından sağlanmaktadır. Yatırımcıların karar almalarında ihraççıya ve ihraca konu borçlanma aracına ilişkin şeffaf ve yeterli bilginin varlığı vazgeçilmezdir (Eichler ve diğerleri, 2012, s.30). Doğru, zamanında, güvenilir ve düzenli nitelikte finansal bilgi ve verinin mevcudiyeti, kredi riskinin ve dolayısıyla yatırımcıların risk getiri tercihlerinin belirlenmesinde önem arz etmektedir. Bu bilgilerin varlığı aynı zamanda finansal kontrol, yerel yöneticilerin doğru karar almaları, borçlanma miktarının belirlenmesine de yardımcı olmaktadır (Eichler ve diğerleri, 2012, s.21).

Yerel yönetimlere ilişkin bilgilerin şeffaf bir şekilde paylaşılmasının yolu ise bütçeleme, iyi işleyen bir muhasebe sistemi, finansal raporlama ve ihraç söz konusu ise kamuyu aydınlatmaya yönelik düzenlemeler ile gerçekleştirilmektedir. İlk 3 yöntemde olmazsa olmaz oluşturulan ve açıklanan bilgilerin tam, zamanında, standart, karşılaştırabilir, sürekli ve güvenilir olmasıdır (Freire ve diğerleri, 2004, s.129). Bu uygulamalar yerel yönetimlere ilişkin belirsizliği ve asimetrik bilgiyi azaltırken, kredi riskinin ölçülmesinde de temel kaynaklar olarak değerlendirilmektedir.

Sermaye piyasalarında kamuyu aydınlatma düzenlemeleri ilk satışta yapılan izahname ve sirküler gibi satışa konu menkul kıymetlere ve ihraççı yerel yönetimin mali durumuna ve varsa olası yatırıma ilişkin öngörülere ilişkin bilgi ve belgelerdir. Satış sonrasında ise sürekli kamuyu aydınlatma yapılmaktadır. Yerel yönetimin finansal raporları, finanse edilen yatırımın nakit gerçekleştirmeleri ve varsa faiz ve anapara ödemelerine tahsis edilen gelirlerde yaşanan gelişmeler gibi yerel yönetime ve finanse edilen ya da ödemelere kaynak teşkil eden yatırımlara ilişkin açıklanmalar sürekli kamuyu aydınlatmaya yönelik örneklerdir. Söz konusu yükümlülükler, bu yükümlülüklerinin yerine getirilme sıklığı ve içeriği genellikle düzenleyici otoriteler tarafından belirlenmektedir (Freire ve diğerleri, 2004, s.130-131).

Muhasebe ve finansal raporlama uygulamaları merkezi yönetim düzenlemeleri, vergi mevzuatı veya sermaye piyasası mevzuatı ile düzenlenmektedir. Yerel yönetimler kurdukları özel mevzuata tabi şirketler dışında vergi mevzuatına tabi olmadıkları için, geriye yerel yönetimlerin harcamalarını, gelir-gider yapısını kontrol etmek amacıyla oluşturulan merkezi yönetim düzenlemeleri ile menkul kıymet ihraç etmeleri durumunda yatırımcıların tam ve

doğru olarak bilgilendirilmelerini teminen uygulanan sermaye piyasası dzenlemeleri kalmaktadır. Bütçe standartları ise merkezi yönetimler tarafından belirlenmektedir.

Tüm yerel yönetimler için belirlenmiş standart bir bütçe, muhasebe ve finansal raporlama yapısı, karşılaştırılabilir finansal veriler üretilmesi açısından büyük önem arz etmektedir. Yerel yönetimler için belirlenen bu standartların, uluslararası muhasebe standartları veya Avrupa Birliği uygulamaları ile uyumlu olması ise bu verileri uluslararası alanda da güvenilir ve karşılaştırılabilir kılacaktır (Eichler ve diğerleri, 2012, s.17).

Bütçe, finansal raporlar ile diğer finansal dokümanların temelini muhasebe kayıtları oluşturduğu için doğru bilginin oluşturulması ve sunulmasında önem arz etmektedir. Temelde nakit esaslı ve tahakkuk esaslı muhasebe sistemleri uygulanmakta olup, tahakkuk esaslı muhasebe sisteminin varlık ve yükümlülüklerdeki değer artış ve azalışlarını gösterdiği ve dolayısıyla yerel yönetimlerin gerçek finansal durumunu yansıttığı için potansiyel yatırımcılara daha uygun olduğu kabul edilmektedir (Eichler ve diğerleri, 2012, s.22).

Hangi muhasebe sistemi uygulanırsa uygulansın, önemli olan kayıtların ve muhasebe hesap planının doğru olarak kullanılması ve bunların finansal raporlara doğru olarak yansıtılmasıdır. Bunu sağlamanın ön şartı nitelikli personel, muhasebe ve raporlama sürecinin iç denetimi ve dış denetimdir. İç denetim yerel yönetimlerde kurumsal bir yapıyı gerektirirken, dış denetim merkezi yönetim ve/veya bağımsız dış denetim kurumları tarafından gerçekleştirilmektedir. Merkezi yönetim denetimi sadece muhasebe ve finansal raporlama alanında değil, yerel yöntemlerin uymakla yükümlü olduğu tüm mevzuat hükümleri dikkate alınarak yapılmakta, bu kapsamda harcama kontrolü ve kayıtlar da denetlenmektedir (Freire ve diğerleri, 2004, s.133). Tahvil ihraç eden yerel yönetimin borç ödeme kapasitesi, gelecek gelirler ve riskler, yatırımların performans gibi hususlara odaklanılmamaktadır. Bağımsız denetim aracılığıyla finansal raporların ve işlemlerin denetimi şeffaflaşma göstergesi olarak düşünölmekle birlikte, bazı ölkelerde yerel yönetimlerin finansal bilgilerinin kamuya açıklanmaması, bağımsız denetim ücretlerinin yüksek olması, yetersiz bağımsız denetim tecrübesi gibi nedenlerle (Freire ve diğerleri, 2004, s.133) zor bir seçenek olarak görölmektedir.

İç veya dış denetimin yapıldığı bir kurumsal yapı kadar, denetimler sonucunda ortaya çıkan aksaklıkların düzeltilmesi, varsa tespit edilen suistimal ve sahtekarlıkların cezalandırılması da yerel yönetimlerde ahlaki rizikonun azaltılması, kurumsal yönetim anlayışının oluşturulması



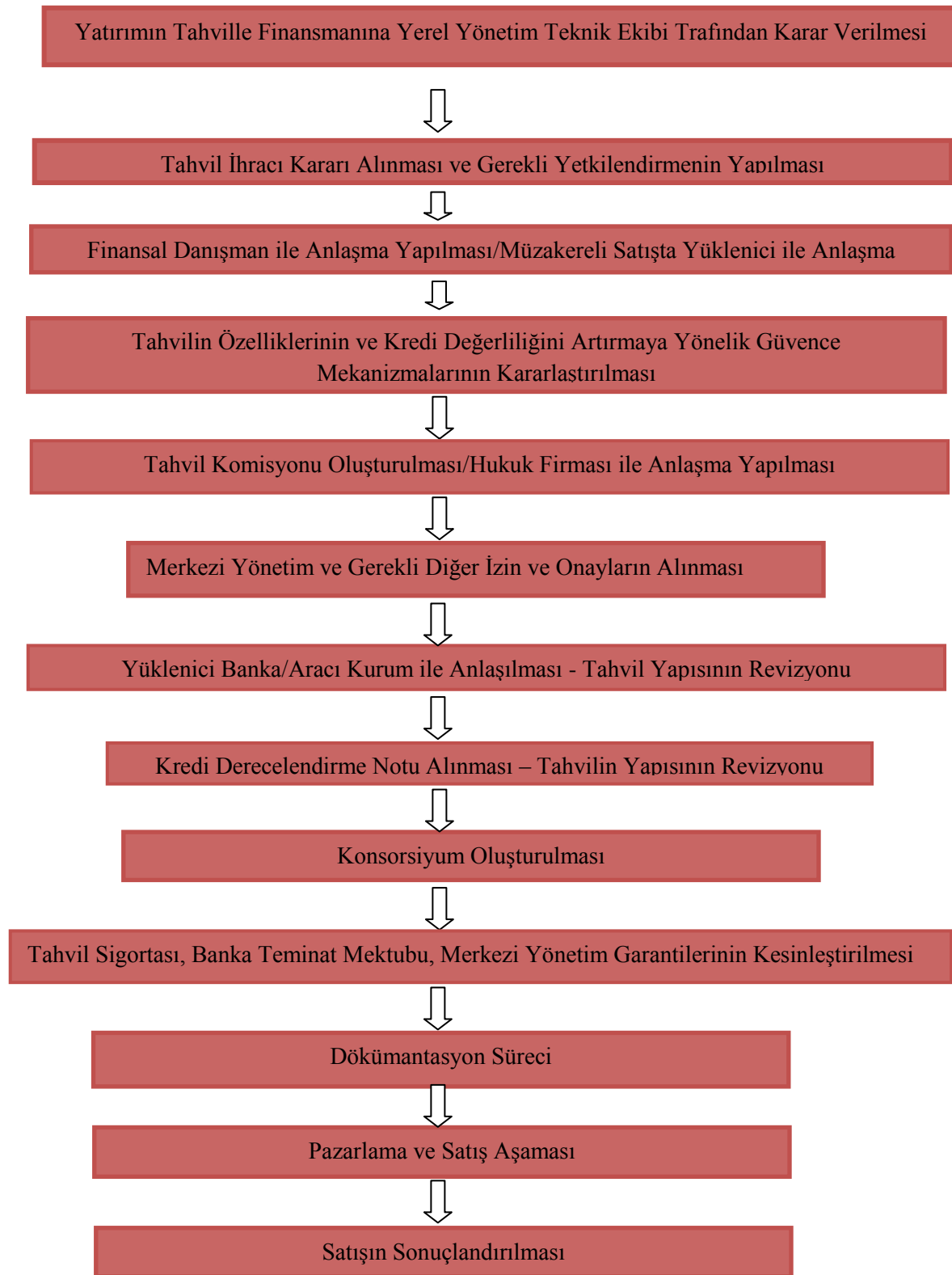
ve etkin ve sürdürülebilir bir finansal yönetim sağlanması için önemlidir (Eichler ve diğerleri, 2012, s.17).

Tahvil ödemelerinin dayandığı gelirler, bu gelirlerin oluşmasında yerel yönetimlerin yetkileri, yerel yönetimin mali yapısı ve finansal verileri ve ödeyemezlik durumunda tabi olunacak yasal mevzuat gibi bilgilerin bireysel müşteriler tarafından bilinmesi mümkün değildir. Hatta çoğu durumda kamuya açık veya satış dokümanlarında yer almaması durumunda aracı kurum ve yatırım bankaları dahi tam olarak bu bilgilere ulaşamayabilmektedirler. Bu itibarla kredi derecelendirme kuruluşları, sigorta şirketleri, kurumsal yatırımcılar ve diğer araçlar yatırımcılara yerel yönetim tahvillerinden kaynaklanan risklere ilişkin bilgilendirme yapmakta olup, yerel yönetimler tarafından yapılan kamuyu aydınlatmalar tahvile talep oluşması açısından büyük önem arz etmektedir.

#### 1.3.1.3.2.4. Yerel Yönetim Tahvil İhraç Süreci ve Satış Yöntemleri

Tahvil ihraç süreci tahvilin yapısına ve ihraç edildiği piyasa şartlarına göre değişmekle birlikte, Şekil 4'de genel bir tahvil ihraç süreci aktarılmaya çalışılmıştır. Tahvil ihraç sürecinde öncelikli olarak yerel yönetimlerin karar almaya yetkili organları tarafından alternatif finansman seçeneklerinden tahvil ihracı yoluyla borçlanma gerçekleştirilmesine ve bu amaçla çalışma yapılmasına yönelik bir karar alınmalıdır. Bu kararın alınmasını müteakip finansal danışmanlardan destek almak üzere anlaşma yapılmaktadır. Bu finansal danışmanlar tahvil satışına aracılık edecek aracı kurum ya da bankalar olabileceği gibi, sadece süreci yönetmek üzere anlaşılan finansal danışmanlık şirketleri de olabilmektedir. Finansal danışmanların temel görevleri aşağıda yer almaktadır (The World Bank, 1999, s.4-4)

- ✓ Yerel yönetimin mevcut borç yapısını ve borçlanma kapasitesini analiz etmek, bu çerçevede uzun dönemli bir borçlanma programı oluşturmak,
- ✓ Borçlanma ile finanse edilecek yatırımın sermaye bütçelemesi, gelir-gider projeksiyonlarını ortaya koymak, bu çerçevede yerel yönetimin borç ve nakit yönetim projeksiyonunu yapmak,
- ✓ İhraca ilişkin kredi derecelendirme stratejisi oluşturmak,
- ✓ Tahvilin genel yükümlülük veya gelir tahsisli olup olmayacağına yönelik çalışmalar yapmak, tahvilin yapısını tasarlayarak mevcut yasal ve kurumsal çerçeve içerisinde ihraç edilebilirliğini ortaya koymak,
- ✓ İhraca ilişkin gerekli dokümanların oluşturulmasına yardımcı olmak.



Şekil 4: Tahvil İhraç Süreci

Yukarıda yer alan hususlara ilave olarak finansal danışmanlar süreç boyunca tahvilin fiyatlandırılması, süreçte yer alan diğer kişi ve kuruluşlarla iletişim sağlanması gibi konularda da yerel yönetimlere destek verebilirler.

Finansal danışmanla anlaşılmasından sonraki aşama tahvilin türü, ihraç yöntemi, vadesi, faiz oranı, kupon ödeme sıklığı, toplam satış tutarı, kredi değerliliğini artırmaya yönelik mekanizmalar gibi hususların belirlenmesidir. Bu aşama tahvilin satış yöntemi rekabetçi satış (competitive sale) ise finansal danışman ve yerel yönetim tarafından, müzakereli satış (negotiated sale) ise bunlara yüklenici de (underwriter) dahil olmak suretiyle gerçekleştirilmektedir. Müzakereli satışta yüklenici sürece daha erken dahil olarak tahvilin yapısının belirlenmesine katkı sunmaktadır. Hatta rekabetçi satışta finansal danışman tarafından gerçekleştirilen işlemler müzakereli satışta yüklenici tarafından gerçekleştirilmekte, ihraççı yerel yönetim finansal danışmanı yüklenicinin işlemlerini kontrol etmekle de görevlendirebilmektedir (Peng ve diğerleri, 2008, s.56). Rekabetçi satış olması durumunda finansal danışman ve yerel yönetim tarafından satış duyurusu (notice of sale) hazırlanarak, birkaç hafta öncesinden yüklenicilere iletilmekte, yükleniciler pazar araştırması yaparak kendileri ya da bir grup olarak tahvili satmak istedikleri faiz oranından talepte bulunmaktadır (Peng ve diğerleri, 2008, s.52-53).

Tahvilin yapısının genel olarak oluşturulmasını takiben gerekli hukuki görüş almak üzere tahvil komisyonu (bond counsel) olarak tabir edilen hukuk firmaları ile anlaşılmaktadır. Söz konusu firmaların ücretleri ihraççı kuruluş tarafından verilirken, ihraççıdan bağımsız olarak hareket ederler. Tahvile ilişkin olumlu görüşleri yatırımcılar açısından tahvilin hukuken geçerliliğinin, yükümlülüklerin yerine getirilmemesi durumunda garantilerin uygulanabilirliğinin, yerel yönetim aleyhine yaptırım uygulanabileceğinin ve vergi muafiyetinin varlığının güvencesi olarak kabul edilmektedir (Kraft, 2012, s.69). Hukuki görüşte tahvile ilişkin bilgiler, tahvil ihraç sürecinin zorunlu ve gerekli mevzuat hükümleri çerçevesinde gerçekleştirilip gerçekleştirilmediği, genel yükümlülük tahvili söz konusu ise yerel yönetimin vergi koyma ve oran belirleme yetkisinin varlığı da belirtilir (Kraft, 2012, s.73-74).

Bu süreçte yüklenicinin (underwriter) temel işlevi yerel yönetimden tahvilleri alarak yatırımcılara satmaktır. Rekabetçi satışta, nitelikleri ve yapısı yerel yönetim ve finansal danışman tarafından belirlenen tahvile yüklenici olmak isteyen birden fazla banka ya da aracı

kurum istedikleri faiz oranından talepte bulunur ve en düşük faizi veren firma yüklenici olur. Kazançları yatırımcılardan aldıkları daha yüksek faiz geliri olup; pazarlama, genel yönetim, finansal danışmanlık ve yüklenici olmaktan kaynaklanan risk ise maliyetleridir. Rekabetçi satış yönteminde şartları belirlenmiş tahvile en düşük ücret teklifi veren yüklenici ile anlaşılmaktadır (The World Bank, 1999, s.4-9). Müzakereli satışta, yerel yönetim sürecin en başında yüklenici ile hizmet karşılığında anlaşmaya gider ve tahvilin yapısı ve danışmanlık hizmetleri genellikle yüklenici tarafından verilir. Özellikle az tecrübeli yerel yönetimler için bu yöntem tahvilin pazarlanması ve yüklenici bulunması açısından daha avantajlıdır. Bu durumda finansal danışmanla çalışmak yerel yönetimler için bir zorunluluk değil, seçenek olacak ve çalışılmaması durumunda da finansal danışmanlar için katlanılan maliyetler ortadan kalkacaktır (Vaillancourt, 2006, s.50).

Yüklenici ile yerel yönetim arasında tahvil alım sözleşmesi (bond purchasing agreement) imzalanmalıdır. Bu sözleşmede tahvilin faiz oranı, satış şartları ve tarafların yükümlülükleri yer almaktadır (The World Bank, 1999, s.4-34).

Müzakereli satış sürecinde yükleniciler olası alt alıcılara görüşmek suretiyle tahvilin pazarlanabilirliğini test ederler ve daha rahat satış için ihraççıya tahvilin yapısında olması gereken değişiklikler, tahvilin satış zamanı ve tahville ilgili diğer konularda öneriler ya da şartlar sunabilirler (Marmara Üniversitesi, 2009, s.107). Aslında müzakereli satış sürecinin başlarında tahvilin pazarlanması için konsorsiyum oluşturma süreci de başlamıştır. Müzakereli satış sürecinde tahvilin yapısı, borçlanılacak azami tutar, satış zamanı gibi konularda genellikle yükleniciler daha esnek hareket edebilmektedirler (Peng ve diğerleri, 2008, s.52-53).

Yerel yönetim tarafından ihraç edilen tahvil tutarı yüksek düzeyde ise tek bir yüklenici ile anlaşmak yerine birden fazla yüklenici veya bir sendikasyon ile anlaşma da yapılabilir. Sendikasyonda her bir yüklenicinin satmak ve satamazsa kendisinin almak zorunda olduğu tahvil tutarı belirlenir ve lider yüklenici tarafından satış süreci kontrol edilir. Genellikle ulaşılmak istenen yatırımcı kitlesine göre (uluslararası, euro bölgesi, emeklilik fonları vb.) eş lider yüklenici belirlenerek, bu yüklenicinin yatırımcılara ulaşma kapasitesinden sendikasyon olarak yararlanır.

Finansal danışman ve yüklenici belirlenip tahvilin nitelikleri ortaya konulduktan sonra yediemin (trustee) ve ödemeci kuruluş (paying agent) ile anlaşma aşamasına geçilir. Yediemin genellikle bağımsız bir banka olup, yatırımcıların haklarını yerel yönetimin ihraca uygun davranmasını sağlayarak korumak ve tahvil ödemelerine tahsis edilen nakit akışları ve diğer garantilerin varlığını kontrol etmekle mükelleftir. Yediemin ihraca garanti verilen evrakların da saklanmasıyla sorumlu olabilir. Ödemeci kuruluşun görevi varsa yerel yönetimlerin anapara ve faiz ödemelerine tahsis ettiği gelirlerin tahsili ve anapara ve faiz ödemelerinin yapılması ve yatırımcılara ilişkin verilerin tutulmasıdır. Yedieminler aynı zamanda ödemeci kuruluş olarak da görev yapabilmektedirler (The World Bank, 1999, s.4-18).

Bu aşamadan sonraki aşama ise garanti mekanizmalarının altyapısını oluşturmaktır. Kredi değerliliğinin artırılmasına yönelik oluşturulan mekanizmalar bir banka ya da diğer bir kuruluşun garantisini içeriyorsa buna yönelik anlaşma sağlanmalıdır. Merkezi yönetim transferlerinin bu amaçla kullanılacağı veya yerel yönetime ait diğer gelir kalemleri veya harçların tahvil ödemelerine tahsis edilmesi kararlaştırılmışsa yerel yönetimin yetkili organından, ilgili kamu kurumunun yetkili organından gerekli kararlar alınmalı ve yasal mevzuat netleştirilmelidir.

Tahvilin piyasa sunulmak üzere dokümantasyon hazırlıkları öncesindeki son aşama kredi derecelendirme kuruluşlarından kredi derecelendirme notu almaktır. Bu aşamaya finansal danışman ve yüklenici ile birlikte hazırlanılır. Kredi değerliliği uygulamaları ve tahvilin yapısı gelen eleştiriler üzerine bu aşamada revize edilebilir. Yine satış öncesi aşamada uluslararası ihraçlarda belirli finans merkezlerine, yerel ihraçlarda ise belli başlı fonlara ve bankalara tanıtım gezileri (road show) düzenlenebilir. Bu geziler sonrasında gelen tepkilere bağlı olarak da tahvilin yapısı ve özelliklerinde revizyona gidilebilir.

Bir sonraki aşama tahvile ilişkin satış dokümanlarının hazırlanmasıdır. Söz konusu dokümanlar ülkeden ülkeye farklılık göstermekle birlikte, finansal raporlar ve yıllık faaliyet raporları, resmi beyan (official statement) veya sirküler (offering circular), tahvil komisyonu veya hukuki görüşü, tahvil ihraç kararı, yediemin sözleşmesi, yerel yönetim tarafından verilen harç/ücret artırma garantisi (rate covenant), yeni tahvil ihraç taahhüdü (additional bond clause) temel olarak hazırlanması gereken dokümanlardır (The World Bank, 1999, s.4/32-34)

Yerel yönetim, yüklenici ve finansal danışman tarafından koordine edilen süreçte bu hazırlıkların tamamlanmasından sonraki süreç pazarlama ve satış aşamasıdır. Bu aşamaya gelene kadar yüklenici tarafından tahvilin pazarlanması amacıyla bir konsorsiyum oluşturulmuş olması beklenmelidir. Konsorsiyumda yatırım bankaları, aracı kurumlar yer almakta olup, yüklenicilerden farklı olarak bunların tahvili kendi portföylerine almak yönünde bir garantisi bulunmamaktadır.

Lider, eş lider, yükleniciler ve konsorsiyum üyeleri tarafından reklam ve tanıtımı yapılan tahvillerin tamamı tek bir defada ya da dilimler halinde satışa sunulabilir. Satışa sunulan tahviller bireysel veya kurumsal yatırımcılar tarafından satın alınır.

Pazarlama ve satış sürecinde kamuoyunun ve yatırımcıların ihraççı yerel yönetim ve ihraca konu tahvil hakkında bilgilendirilmesi de tahvile talep oluşturmak anlamında önemli bir aşamadır. Yöntemi ise ulusal veya uluslararası ihraçlara göre değişmekle birlikte, gazete ve televizyon reklamları, veri dağıtım kanalları ve internet kullanımınıdır. Sunulacak bu bilgilendirme yatırımcıların alternatif yatırım araçları arasında karşılaştırma yapmasına imkân sağlayacaktır (Marmara Üniversitesi, 2009, s.117-118).

Yüklenicilerin satamadıkları tahvilleri yerel yönetimden satın almaları suretiyle daha önce resmi olarak açıklanan günde satış sonuçlandırılır. Satış sonrasında iki taraf görev yapmaya devam ederler. Bunlar kredi derecelendirme kuruluşları ve yediemin veya ödemeci kuruluştur. Kredi derecelendirme kuruluşları ihraççıyı tahvilin vadesi boyunca belirli aralıklarla değerlendirmeye tabi tutar. Yediemin veya ödemeci kuruluş ise faiz ve anapara ödemelerini gerçekleştirir ve bu ödemeler için bir gelir tahsis edilmişse onun toplanması ve varsa rezerv fonun değerlendirilmesi işlemlerini yürütür.

Son olarak rekabetçi ve müzakereli satış yöntemlerine ilişkin ortak ve farklı özelliklere ilişkin bilgiler aşağıdaki tabloda verilmeye çalışılmış olup, bu iki yöntemden farklı olarak tahsisli satış yöntemiyle (private placement) de tahvilin satılabileceği belirtilmelidir. Tahsisli satış yönteminde tahvil daha önceden belirlenmiş sigorta ve emeklilik şirketleri, büyük yatırım fonları gibi belirli bir yatırımcı kitlesine satılmakta olup, yüklenicilere pek de ihtiyaç duyulmayabilmektedir (Marmara Üniversitesi, 2009, s.115).

**Tablo 2: Rekabetçi Satış- Müzakereli Satış Karşılaştırması**

	<b>Rekabetçi Satış</b>	<b>Müzakereli Satış</b>
<b>Yüklenicinin Süreci Dahil Olması</b>	Tahvilin yapısı ve özellikleri belli olduktan sonra ilgili tahvile teklif verir ve sadece satış hizmeti sunar. Yükleniciler sadece faiz oranını belirlemiş olur.	Hem satış hem de tahvil yapısının belirlenmesi aşamalarına dahil olur. Daha uzun süre yerel yönetimle çalıştığı için satışın başarısı ve yerel yönetimi daha iyi tanıma fırsatı olur.
<b>Esneklik</b>	Esnek değildir. Tahvilin özellikleri, satış tutarı ve zamanı yüklenicilere çağrıda bulunulan Satış Bildirisi'nde (Notice of Sale) yer alır ve genellikle değiştirilemez	Esnektir. Tahvilin yapısı, satışın zamanı, toplam satış tutarı piyasa şartlarına göre ihraççı ve yüklenici tarafından değiştirilebilir.
<b>Yüklenicinin Satış Sorumluluğu</b>	Tahvillerin Tamamının Satılmasından Sorumludur	Tahvillerin Tamamının Satılmasından Sorumludur
<b>Ahlaki Risk Sorunu</b>	En Düşük Faiz Oranını Teklif Eden Kazanır	Yerel Yönetim Tarafından Seçilmektedir
<b>Maliyet Avantajı</b>	Çok sayıda yüklenicinin talepte bulunması durumunda maliyet avantajı sağlamaktadır <sup>10</sup> .	Kompleks ve tanınmamış yerel yönetimlerin tahvil ihracında yatırımcılara daha iyi tanıtım ve yükleniciye yerel yönetimi mali analiz yapma fırsatı verdiği için daha kolay pazarlanma imkanı sağlamakta, maliyetler düşebilmektedir <sup>11</sup> .
<b>Yüklenici Açısından Risk</b>	Talep için az süre olduğu dikkate alındığında, piyasa araştırması yapmadan talepte bulunacağı için pazarlama riskini yüklenici üstlenmektedir.	Satış zamanı, toplam tutar gibi hususlarda yüklenicinin esnek olması, alt alıcılarla görüşme zamanı olması nedeniyle pazarlama riski daha düşüktür.
<b>İlk İhraç Değerlendirmesi</b>	Yerel yönetimin tanınmamış olması durumunda yeterli talep olmayacağından rekabetçi satışın faydalanılamayabilir.	Yükleniciye tahvili pazarlama ve yerel yönetimi tanıma ve tanıtma için yeterli zaman ve esneklik sağlayacağından ilk ihraçlarda tercih edilmektedir.

<sup>10</sup>Peng ve diğerleri, 2008, s.60.<sup>11</sup>Peng ve diğerleri, 2008, s.61.

### 1.3.1.3.2.5. Yerel Yönetim Tahvillerinin Kredi Riski ve Kredi Değerliliği

Yatırımcılar başta olmak üzere yerel yönetim tahvilleri ile ilgili tüm taraflar, tahvillerden kaynaklanan riskleri tam ve doğru olarak tespit etmek isterler. Tahvilden kaynaklanan riskleri Fabozzi ve diğerleri (1995, s.26-28) kredi riski (ödeyememe riski), piyasa riski (faiz oranı), tekrar yatırım riski, oynaklık riski, geri çağırma riski, vergi riski ve enflasyon riski olarak yedi başlık altında sınıflandırmışlardır. Bu riskler genellikle piyasa ve yerel yönetimler dışında olup, yerel yönetimlerle ilgili olan ise geri ödeyememe veyahut kredi riskidir. Kredi riski de borçlu yerel yönetimlerin ödemekle yükümlü oldukları anapara ve faiz ödemelerini ödeyememe riski olarak ifade edilebilir.

Yüksek kredi riski yüksek borçlanma maliyeti anlamına gelmekte olup, bu itibarla rakamsal olarak veya genel geçer bir şekilde ortaya konulması önem arz etmektedir. Kredi derecelendirme kuruluşları harfler ve rakamlardan oluşan göstergelerle tahvilden kaynaklanan kredi riskini, yani ödemelerin tam ve zamanında yapılamama riskini ölçmektedirler. Kredi riskinin güvenilir bir şekilde ortaya konulabilmesi tahvile olan talebi arttırmakta ve dolayısıyla tahvilin pazarlanmasını da büyük ölçüde kolaylaştırmaktadır.

Kredi riski tahvilin yapısına bağlı olarak değişebilmektedir. Genel yükümlülük tahvillerinde kredi riskinin en belirleyici faktörleri yerel yönetimin mevcut mali durumu ve gelir yapısı ile merkezi yönetimin politikaları olarak ifade edilebilir (Peterson, 1998, s.6). İstikrarlı ve gelir yapısını çeşitlendirmiş yerel yönetimlerin ödeme güçleri de öngörülebilir. Ancak özellikle gelişmekte olan ülkelerde yerel yönetim gelirleri büyük ölçüde merkezi yönetim transferlerine dayanmakta olup, merkezi yönetimler tarafından yerel yönetimlere aktarılan kaynaklar zaman içerisinde farklılıklar gösteriyorsa yerel yönetimlerin borç ödeme kapasitelerini ölçmek mümkün olmayacak ve oluşan belirsizlikler kredi riskini arttıracaktır (Fabozzi ve diğerleri, 1995, s.218-219). Bazı ülkeler anayasa veya yasalarla yerel yönetim ve merkezi yönetim arasındaki paylaşımı belirleyerek bu belirsizliğin önüne geçmişlerdir. Ancak bu düzenlemelerin uygulanmasının da uzun süre devam ederek bir istikrar ve öngörülebilirlik oluşturulması gerektiği açıktır (Peterson, 1998, s.8-9).

Gelir katılımlı tahvillerde kredi riski temelde anapara ve faiz ödemelerinde kullanılacak gelirlerin elde edilmesinde karşılaşılabilecek sorunlardır. Bu sorunların belli başlı nedenleri, tahvil ödemelerinde kullanılacak gelirlerle ilgili geçmiş veri setinin olmaması ya da az olması,



projeye konu altyapı yatırımının sürdürme ve işletme maliyetlerinin doğru öngörülmemiş olması, tahvil ödemelerine tahsis edilen harçları belirleme yetkisinde yerel yönetimin sınırlandırılmış olması, proje konusu yatırıma rakip yatırımlar gerçekleştirilmesi olarak sayılabilir (Fabozzi ve diğerleri, 1995, s.220-222).

Kredi riskinin bir diğer belirleyicisi yerel yönetimlerin vergilendirme yetkisinin veya sunduğu hizmetlere ilişkin uyguladığı harçlara ilişkin fiyatları belirleme yetkisinin olmaması veya sınırlı olmasıdır. Bu yetkinin düşüklüğü kredi riskine işaret etmekte olup, herhangi bir borç ödeyememe durumunda yerel yönetimlerin gelir oluşturma kapasitesini belirlemektedir. Ayrıca yerel yönetimin toplam borç yükünün oransal olarak yüksekliği de kredi riskini oluşturan bir diğer faktördür (Fabozzi ve diğerleri, 1995, s.217).

Yerel yönetim borç ödeme kültürü de (**municipal loan culture**) kredi riski açısından önem arz etmektedir. Özellikle kamu sermayeli fonlar ya da kurumlar tarafından verilen kredilerin ödemelerinin sıkı takip edilmemesi, bu kurumlara biriken kredi borçlarının affedilmesi gibi uygulamalar yerel yönetim kredilerinin tamamını olumsuz etkileyecek borç ödememe kültürünün oluşmasına neden olabilmektedir. Bu nitelikte kredilerin çokluğu ülke ve ilgili yerel yönetim için kredi riski anlamına gelmektedir (Peterson, 1998, s.9).

Kredi riskini belirleyen diğer bir faktör “belediyelerin iflası” veya anapara ve faiz ödemelerinin olmadığı durumda geçerli mevzuatın ne olacağıdır. Merkezi yönetimin yerel yönetimin borçlarını üstlenip üstlenmeyeceği, tahvil anapara ve faiz ödemeleri için gösterilen teminatlar ve garantilerin hangi sürede ne şekilde kullanılacağı konusunda kesin ve açık yasal düzenlemelerin olması kredi riskini azaltacak faktörlerdir. Diğer taraftan yerel yönetim borçlanmasının merkezi yönetim tarafından kontrol edilmesi veya belirli sınırlamalar getirilmesi de kredi riskini azaltır (Peterson, 1998, s.8-11).

Kredi riskinin ölçülmesinde ulusal veriler dışında yerel yönetimlere ilişkin verilerin de tam, doğru ve zamanında ulaşılabilir olması gerekmektedir. Bu veriler standardize edilmiş finansal raporlamalar ve bütçe uygulamaları ile şeffaf bir şekilde kamuya açıklanmalıdır. Ayrıca söz konusu tabloların doğruluğunun da merkezi yönetim denetiminin yanı sıra bağımsız denetim firmaları tarafından teyit edilmesi önemlidir (Peterson, 1998, s.19). Yerel yönetimlere ilişkin güvenilir veri eksikliği kredi riskini artırıcı bir unsur olarak düşünülmelidir.

Kredi riski açısından diğer önemli unsur fiyatlamadan kaynaklanan faktörlerdir. Popülist ve politik nedenlerden dolayı sunulan hizmetin düşük fiyatlandırılması sonucunda, yatırımın gerçekleşmesinin ardından elde edilecek gelirin tahvil anapara ve faiz ödemelerini karşılayamama riski ortaya çıkabilmektedir (Hausker, 1993, s.147).

Kurumsal faktörler de kredi riskine olumsuz etki edebilmektedir. Yerel yönetim kadrolarının finansman ve bütçe konularında yeterli bilgi birikimine sahip olmamaları, tahvil ihracından elde edilen kaynağın verimli alanlarda kullanılmaması, devam eden yatırımın maliyetlerinin birtakım nedenlerle yükselmesi kredi riskine neden olabilmektedir (Dinçsoy, 2001, s.27).

#### 1.3.1.3.2.6. Kredi Değerliliğinin Artırılmasında Kullanılan Yöntemler

“Kredi değerliliği” yerel yönetim tahvilinden kaynaklanan riskin borç verenlerin aldıkları faiz karşılığında üstlenmek istedikleri riskin altında kaldığı durum için kullanılmaktadır (Peterson, 1998, s.3). Kredi değerliliğinin artırılması tahvil anapara ve faiz ödemelerinden kaynaklanan riski azaltacağı için, tahvile olan talebi artıracak ve faiz maliyetlerinde yerel yönetimler lehine avantajlar sağlayacaktır. Yatırımcılar açısından ise belirli oranda faiz gelirinden vazgeçmekle birlikte, tahvil ödemelerini zamanında alabilecekleri bir yapıya işaret etmektedir (Dorsey, 1994, s.193).

Kredi değerliliğinin arttırılmasında kullanılabilir ilk ve en yaygın yöntem rezerv fonu oluşturulmasıdır. Bu yöntemde bir yedieminde yıllık anapara ve faiz ödemelerinin 1,25 katı tutarında fon tutularak yıllık ödemeler garanti altına alınır (Billand, 2005, s.8).

Kredi değerliliğinin arttırılmasında kullanılan ikinci yöntem “pooled finance” olarak ifade edilen, bir tahvil havuzu oluşturularak ihraç gerçekleştirilmesidir. Bu şekilde, çok farklı sayıda yerel yönetim borçtan sorumlu olacağı için birisinin temerrüde düşmesi ödemelerde önemli bir sıkıntı oluşturmaz (Platz, 2009, s.16). Borçlanmalardan havuz oluşturulabileceği gibi, farklı yerel yönetimlerin gelir kalemleri teminat yapılmak suretiyle gelir havuzları oluşturularak bunlara dayalı borçlanma aracı ihracı da gerçekleştirilebilir (Eichler ve diğerleri, 2012, s.46).

Yukarıda açıklanan genel yöntemlerden farklı olarak Fabozzi ve diğerleri (1995, s.33) tahvillerin kredi değerliliğini arttırmaya yönelik uygulamaları ödeme emirli yerel yönetim

bonoları, tahvil sigortası ve banka teminatları olmak üzere 3 başlık altında sınıflandırmışlardır.

Yukarıda sayılan yöntemlere ilave olarak merkezi yönetim desteği (state credit assistance) olarak ifade edebileceğimiz, belediyelerin anapara ve faiz ödemelerini gerçekleştirememesi durumunda merkezi yönetim tarafından ödemelerin üstlenilmesi veya desteklenmesi şeklinde bir uygulama da mevcuttur.

Merkezi yönetim destekleri 3 başlık altında sınıflandırılabilir. Bunlar tahvil sigortası ile aynı işlevi gören ve herhangi bir ödeyemezlik durumunda ödeme garantisi içeren merkezi yönetim garantileri (Örneğin Kanada'da pek çok eyalet tarafından tahvil anapara ve faiz ödemeleri Yerel Yönetim Finansman Şirketi tarafından garanti edilmektedir (Platz, 2009, s.5-state guarantees), yerel yönetimlere merkezi yönetim tarafından yapılacak bütçe yardımlarının öncelikli olarak ve merkezi yönetim kontrolünde borç anapara ve faiz ödemelerinde kullanılmasını içeren merkezi yönetim yardımları (statü aide for debt service) ve tahvil ihraçlarına aracılığın taahhüt içermeyecek şekilde kamuya ait bir yerel yönetim bankası tarafından yapılması ve dolayısıyla borçlanmanın kamu denetim ve gözetiminden geçmiş bir borçlanma olduğunun bilinmesini sağlayan merkezi yönetim finansal aracılığı şeklindedir. Sonuncusu bir ödeme taahhüdü içermemekte olup, kredi değerliliğini arttırmaktan çok, ihraca moral bir etkisi bulunmaktadır (Bland, 1987, s.210).

Kredi değerliliğinin artırılmasına yönelik olarak merkezi yönetim tarafından garanti verilmesi uygulaması ahlaki riziko ve ters seçim sonuçlarına ve dolayısıyla borç yükünün artması, verimsiz yatırım ve harcamaların yapılmasına neden olabilmektedir (Platz, 2009, s.18).

Merkezi yönetim garantisi olmasa da merkezi yönetimler tarafından yerel yönetimlere yapılan transferlerin ilk ve öncelikli olarak tahvil anapara ve faiz ödemelerinde kullanılmasına yönelik mekanizmalar da (interception) kredi değerliliğini arttırmakta, hatta kimi zamanlar tahvilin kredi notu yerel yönetimin kredi notunun üstüne çıkabilmektedir (USAID, 2009, s.11). Bu mekanizma, ödemeleri gerçekleştirmek üzere görevlendirilen veya kurulacak bağımsız bir yediemin aracılığıyla olabilmektedir.

Kredi değerliliğini artırmaya yönelik yukarıda açıklanan yöntemlere ilave bir diğer yöntem de müşterek garanti fonu (**mutual guarantee fund**) uygulamasıdır. Bu yöntemde merkezi yönetim, yerel yönetim birlikleri, sigorta şirketleri ve yerel yönetimlerin ortak olduğu ve sermaye koyduğu bir fon oluşturularak yerel yönetim tahvillerine garanti vermektedir. Bu garanti tahvilin riski değerlendirilmek suretiyle bir prim karşılığında verilmekte olup, anapara ve faiz ödemelerinin tamamını ya da bir kısmını kapsayabilmektedir (Eichler ve diğerleri, 2012, s.45).

Uluslararası kuruluşlar tarafından da tahvil anapara ve faiz ödemelerine garanti verilmek suretiyle kredi değerliliği artırılabilir. USAID'e ait Kalkınma Kredi Kurumu (Development Credit Authority) tarafından Hindistan, Güney Afrika, Ukrayna, Bosna Hersek, Bulgaristan ve Filipinler gibi ülkelerde yerel yönetimler tarafından çıkarılan tahvillerin nominal değerinin %50'sine kadar garanti verilebilmektedir (USAID, 2009, s.11).

Kredi değerliliğini arttırmaya yönelik uygulamaların etkisini ölçen iyi örneklerden birisi Güney Afrika Johannesburg tarafından 2004 yılında gerçekleştirilen iki ihraçta görülebilmektedir. Herhangi bir garanti içermeyen ilk ihraç başarılı olmakla birlikte, satışa sunulan tahvilin 1,5 katı talep gelmiş, vade 6 yıl ve faiz oranı da hazine borçlanma faizinin 230 baz puan üzerinde gerçekleşmiştir. Aynı yıl yapılan ve anapara ve faiz ödemelerinin %40'ı Uluslararası Finans Kurumu (International Finance Corporation) ve Güney Afrika Kalkınma Bankası (South Africa Development Bank) tarafından garanti edilen ikinci ihraca ise, ihraç tutarının 3,5 katı talep gelmiş, tahvil vadesi 12 yıla çıkarken, faiz oranı da hazine borçlanma faizinin 164 baz puan üzerinde gerçekleşmiştir. Sonuç olarak kredi değerliliğini arttırmaya yönelik uygulamalar tahvilin vadesini uzatıp yıllık borç servis oranını düşürürken, borçlanma faiz oranını da hazine ile karşılaştırıldığında 71 baz puan düşürmüştür (USAID, 2009, s.21).

#### 1.3.1.3.2.7. Yerel Yönetim Tahvilleri ve Kredi Derecelendirmesi

Yerel yönetim tahvillerinde kredi derecelendirme, kredi derecelendirme kuruluşları tarafından yerel yönetimin anapara ve faiz ödemelerinin tam ve zamanında ödememe riski olarak ifade edebileceğimiz kredi riskini belirli standartlar çerçevesinde ölçen sistem olarak ifade edilebilir. Bu ölçüm daha önceden belirlenmiş harfler ve rakamlara dökülmek suretiyle kredi

derecelendirme kuruluşunun tahvile ilişkin görüşü (kredi notu) olarak ilgili tüm taraflara duyurmak suretiyle sonuçlandırılmaktadır.

Yerel yönetimler için kredi derecelendirme yaptırmanın iki temel nedeni vardır. İlki yasal bir zorunluluk olması veya yatırımcıların kredi derecelendirmesi olmayan tahvilleri almayı reddetmesi iken, ikinci nedeni yüksek kredi notuna sahip olmanın yerel yönetimler tarafından ödenecek faiz oranını düşürmesidir (The World Bank,1999, s.6-1). Ayrıca kredi derecelendirme borçlanacak yerel yönetimlere tahvilin yapılandırılmasında yol gösterici olabilmektedir (Marmara Üniversitesi, 2009, s.148).

Kredi derecelendirme borçlanma aracının alınması veya satılması ya da yerel yönetimin yatırım kararının doğruluğu konusunda bir görüşü değil, ihraççı yerel yönetimin tahvilin vadesi boyunca kredibilitesi ile anapara ve faiz ödemelerini tam ve zamanında yapabilme istek ve kabiliyetine ilişkin bir görüşü ifade etmektedir (The World Bank, 1999, s.6-3). İhraçlar öncesi verilen kredi derecelendirme notunun takibi, tahvilin vadesi boyunca gözden geçirilmektedir. Bu da ihraççının finansal verilerinin ve kredi derecelendirmeye etki eden faktörlerin takip edilmesi anlamına gelmektedir.

Kredi derecelendirme işleminin başarılı bir şekilde gerçekleşebilmesi için güvenilir ve kapsayıcı bilgi ve verilerin olması gerektiği açıktır. Derecelendirme şirketleri söz konusu bilgi ve verileri çok farklı kaynaklardan elde etseler de (prospektüsler, halka arz sirkülerleri, izahnameler, piyasa verileri, uluslararası kuruluşlar, merkez bankaları, bakanlıklar, bağımsız idari otoriteler gibi mercilerden elde edilen veriler, tahvil ihraççısıyla yapılan görüşmeler vb.) finansal raporlar, nakit akışları, gelir ve giderlerin yapısı ve gelişimi, faaliyet raporları olmazsa olmaz kaynaklardır. Bu itibarla özellikle gelişmekte olan ülkelerde yerel yönetimlere ilişkin bu verilerin güvenli, kapsayıcı ve tam bir şekilde elde edilmesi derecelendirme faaliyetinin gerçekleştirilebilmesi için şarttır.

Kredi derecelendirme kriterleri daha önceki bölümlerde belirttiğimiz iki ana tahvil türüne göre değişiklik göstermektedir. Genel yükümlülük tahvillerinde, genel ekonomik durum, yerel yönetimin mevcut borç yükü ve yapısı (borcun vadesi, ne amaçla kullanıldığı, değişken ya da sabit faizli olup olmadığı, geri ödemede kullanılan kaynaklar gibi faktörler), yerel yönetimin gelir ve gider yapısı ve bütçe gerçekleştirmeleri, devlet yönetiminin yapısı, yasal faktörler ve

politik dinamikler (idareler arası hizmet ve gelir paylaşımı ve sürekliliği, devlet yönetimine ilişkin politikaların sürekliliği, merkezi yönetimin yerel yönetim üzerindeki denetim ve gözetim etkinliği, yerel yönetimlerin iflas durumu ve borç ödeme prosedürleri gibi) ve ülke kredi notu (uluslararası borçlanmalarda ülke kredi notu alınabilecek azami kredi notu olarak belirlenmektedir) kredi derecelendirmesinde önem arz etmektedir (The World Bank,1999, s.6-13-21).

Gelir katılımlı veya tahsisli tahvillerin derecelendirmesi; borç geri ödemesinde kullanılacak kaynaklar yapılmakta olan projeden elde edilecek gelire veya yerel yönetimin belirli gelir kalemlerinden oluşan nakit akışının bu ödemelere tahsis edilmesine dayandığından genel yükümlülük tahvillerinden farklılık göstermektedir. Yerel yönetimin finansal durumundan daha çok bu gelir kalemlerinin gerçekleşme durumları ve tahsis edilmelerine ilişkin yasal zorunluluklar ve öncelikler önem arz etmektedir. Bunlar ise projenin ekonomik fizibilitesi (yatırıma olan ihtiyaç ve olası talep, yatırıma rakip olup olmaması, beklenen getiri, işletme ve sürdürme maliyetleri, yerel yönetimin kullanım ücret veya harçlarında değişiklik yapma yetkisi), projenin geliştirilme ve yapım sürecinde karşılaşılabilecek riskler, krediye konu projenin uzun dönemli yönetimi (geçmiş tecrübeleri, kapasitesi, politik baskılardan uzak kalabilme kapasitesi vb.) ve bunun korunmasına ilişkin yasal hükümler (minimum borç servis oranları, rezerv fonu, tahsis edilen gelirlerin diğer gelirlerden ayrıştırılması vb) olarak belirtilebilir (The World Bank, 1999, s.6-24-27).

Yerel yönetim tahvillerine derecelendirme hizmeti veren en büyük ve itibarlı üç şirket Moody's Investors Service, Standard&Poor's ve Fitch Ratings'dir. Ayrıca bazı gelişmekte olan ülkelerde o ülke merkezi yönetim desteği ile kurulmuş ve yerel nitelikte hizmet sunan derecelendirme kuruluşları da bulunmaktadır (The World Bank,1999, s.6-4).

Özellikle gelişmekte olan ülkelerin yerel yönetimlerinin uluslararası ihraçlarında söz konusu üç şirket ile çalışmak tahvilin fiyatlandırılmasına ve pazarlanmasına yardımcı olmaktadır. Aksi durum yatırımcılarda, tahvilin yapılandırılmasına ve yerel yönetimin mali durumuna ilişkin tereddütler oluşturabilecektir (Marmara Üniversitesi, 2009, s.152).

Diğer taraftan, kredi derecelendirme kuruluşlarının gelişmiş piyasalardaki kamu gözetim ve bilgilendirme fonksiyonu ilk defa yapılacak ihraçlarda veya piyasalarda yeterli düzeyde çalışmamaktadır. Zira yerel bütçeler, bilançolar, borç servis yapıları ve diğer mali konularda

görüş oluşturmak için tam ve zamanında bilgi edinmek bu ilk ihraç ve piyasalarda sorun teşkil etmektedir (Kim, 2003, s.4).

#### 1.3.1.3.2.8. Yerel Yönetim Tahvillerinin Vergilendirilmesi

Yerel yönetim tahvilleri üzerinden elde edilen faiz kazancı ve ikincil piyasada söz konusu menkul kıymetlerin alım satımından elde edilen kazanç gelir vergisine (income tax) veya sermaye kazancı (capital gain tax) vergisine konu edilmektedir.

Söz konusu vergilerden ilki olan gelir vergisi özellikle ABD’de federal ve büyük ölçüde eyaletler düzeyinde vergiden istisna edilmektedir. İstisnanın kapsamı eyalet tarafından ihraç edilen tahvillerin yerleşikler tarafından satın alınması ve faiz geliri elde edilmesi dolayısıyla oluşan gelir vergisidir. Başka eyaletlerin tahvillerinin alınması durumunda elde edilen faiz geliri vergi kapsamındadır. Söz konusu istisnanın temel gerekçesi tahvil gelirlerinden elde edilen fonların yerel halka hizmet götüren altyapı yatırımlarının finansmanında kullanılacağı yönündeki argümandır (Gamkhar ve Zou, 2014, s.2). Meksika gibi gelişmekte olan ülkelerde de yerel yönetim tahvil gelirlerinde vergi muafiyeti uygulamaları bulunmaktadır (Platz, 2009, s.13).

Yerel tahvillerden elde edilen faiz gelirlerinin vergiden istisna edilmesi ilave bir kazanç nedeni olmaktadır. Söz konusu kazanç ise temel olarak ihraççılar ve yatırımcılar arasında paylaşılmaktadır. İhraççılar daha düşük oranla borçlanabilirken, yatırımcılar da diğer yatırım araçlarına göre daha yüksek getiri elde edebilmektedirler. Nitekim 1986 yılında ABD vergi yasalarında yapılan ve vergi avantajından bireysel yatırımcıların yararlanmasını öngören yasa sonrasında hem tahvillerin alıcıları kurumsal yatırımcılardan bireysel yatırımcılara dönüşmüş hem de ihraç tutarlarında azalmalar meydana gelmiştir (Hildreth ve Zorn, 2005, s.127-129). Vergi teşviği yerine yerel yönetimlere kayba konu verginin belirli bir oranı tutarında doğrudan destek verilmesi de araştırmaya konu edilmiş olmakla birlikte (Gamkhar ve Zou, 2014, s.5), özellikle gelişmekte olan ülkelerde yerel yönetim tahvil ihraç sürecinin başlangıç aşamasında vergi teşviği uygulanmasının daha uygun olduğu değerlendirilmektedir.

ABD için yapılan pek çok çalışmada (Metcalf, 1991, s.57; Ang ve diğerleri, 2010, s.567; Hildreth ve Zorn, 2005, s.131-132) yerel yönetim tahvillerinde yaşanan vergi artış ya da

azalışları ile yerel yönetim tahvillerinin ihraç tutarları, sayıları ile getirileri arasında negatif ilişki ortaya konulmuştur.

### **1.3.2. Borçlanmadan Kaynaklanan Sakıncalar ve Sakıncaların Giderilmesi**

Yerel yönetimlerin borçlanmasının sadece yatırım harcamalarının finansmanı ve kısa süreli nakit dengesizliklerini gidermek için yapılması gerektiği konusundaki görüşler daha önce belirtilmişti. Cari harcamaların finansmanı amacıyla yapılan borçlanmalar yerel yönetimlerin geri ödenme imkânı olmayan borç yüklerinin artması sonucunu doğurabilecektir. Yatırım harcamalarının finansmanını sağlamak amacıyla yapılırsa dahi, yerel yönetimler tarafından yapılan borçlanmaların olumsuz makro-ekonomik sonuçlar doğurması mümkündür. Yerel yönetimler tarafından yapılan borçlanmalar, özel sektör tarafından kullanılabilir kaynakları azaltırken, merkezi yönetimin faiz politikalarına da büyüklüğüne göre etki edebilecektir. Merkezi yönetimin makroekonomik hedefleri ile uyumlu olmayan yerel yönetim harcamaları ve uygulamaları merkezi yönetimin bu hedeflerini gerçekleştirmekte yetkinliğini azaltabilir. Bu etki yerel yönetimlerin harcamalarının herhangi bir sınırlamaya tabi olmaması durumunda daha da artacaktır. Bu nedenle büyüme, enflasyon, bütçe açığı gibi makro hedeflere ulaşmak için yerel yönetimlerin borçlanma ve bütçe açıklarına sınırlar getirilmesi ülkeden ülkeye değişiklikler gösterse de uygulana gelen bir yöntemdir (Ter-Minassian, 1997, s.7).

Borçlanmanın ikinci sakıncası yerel yönetimin finansman yapısına ve mali durumuna olan etkisidir. İyi planlanmış bir sermaye yatırımının borçlanma ile finanse edilmesi, kullanım ücretlerinin beklendiği şekilde sağlanamaması durumunda borç geri ödemesinde sorunlar yaratabileceği gibi yatırımın bizzat kendinden kaynaklanan sorunlar da işlevsel olmayan ve uzun dönemli talep oluşturmayan bir yatırım harcaması ile yerel yönetimi baş başa bırakacaktır. Bu durum borç yükünü artıracığı gibi faiz harcamalarındaki artış da cari harcamaların dahi yapılamamasına neden olabilecektir.

Borçlanmanın bir diğer sakıncası ise verimsiz alana yapılan yatırımlar sonucu borç yükünde meydana gelen artışın tasfiyesinin gerçekleştirilmesi sorunudur. Bu sorun ahlaki riziko olarak da ifade edilebilecek olup, merkezi yönetimin açık ya da üstü örtülü şekilde yerel yönetimin borçlarını üstleneceği beklentisinden ve yerel yönetimin de bu varsayım çerçevesinde yatırım planlamasında gerekli risk-getiri dengesini gözetmemesinden kaynaklanmaktadır (Freire ve



diğerleri, 2004 s.144-146). Ahlaki riziko borçlanma piyasasında faaliyet gösteren kişi ve kurumlara bir şekilde borçlarının merkezi yönetim tarafından ödeneceği yönünde algı oluşturan uygulama ve teşvikler, kamunun aydınlatılmasında ortaya çıkan eksiklikler, kurumsal yönetim anlayışındaki zayıflıklar, piyasada yeterli rekabetin olmaması ve yerel yönetimlerin finansal yönetim eksikliklerinden dolayı oluşabilmektedir (Noel, 1999, s.9-19).

Yukarıda yer alan bu sakıncaların önlenmesi amacıyla yerel yönetim borçlanmasına sınırlar getirilmesi, mali ve finansal durumunun sürekli kontrol edilmesi ve merkezi yönetim kefaletinin kaldırılması şeklinde önlemler alınmakta olup, bu hususlara aşağıdaki bölümlerde yer verilmektedir.

#### 1.3.2.1. Borçlanmanın Sınırlandırılması

Yerel yönetimlerin bütçe açıklarına ve borçlanmalarına 4 farklı yöntemle sınırlama getirilmektedir. Bunlar piyasa disiplinine güven, yönetimler arası işbirliği, kural bazlı kontrol ve yönetsel ya da idari kontroldür (Ter-Minassian ve Craig, 1997, s.157-169).

**Piyasa disiplinine güven;** Bu yöntemde piyasa aktörlerinin yerel yönetimlerin borçlanma kapasitesini ve sınırlarını, uygulayacakları faiz oranı ve borçlanma talebine gösterecekleri ilgi ile sınırlandıracakları varsayılmaktadır. Bu varsayımın gerçekleşmesi için aşağıda yer alan koşulların mevcut olması gerekir.

- ✓ Piyasalar şeffaf, serbest ve açık olmalıdır. Özellikle kamunun borçlanma sürecinde bir ayrıcalığı olmamalıdır.
- ✓ Potansiyel borç verenler için borçlanan tarafın mevcut borç ve geri ödeme kapasitesi hakkında yeterli bilgi açık bir şekilde bulunmalıdır.
- ✓ Borç verenler, yerel yönetimlerin borcun ödenmesinde temerrüde düşmeleri durumunda, merkezi yönetim tarafından borçların ödeneceğini öngörmemelidir.
- ✓ Yerel yönetimler yeni borçlanma olanaklarının dışında kalmadan önce piyasa sinyallerine uygun hareket etmelerini sağlayacak kurumsal yapıya sahip olmalıdırlar.

Yukarıda yer alan varsayımlar pek çok ülkede geçerli değildir. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde ve pek çok gelişmiş ekonomide yerel yönetimler hakkında finansal bilgiler kapsayıcılık, zamanlama ve kalite açısından yetersizdir. Aynı şekilde devlet kurumlarına

piyasalarda pek çok ayrıcalık tanınmakta olup, merkezi yönetimin yerel yönetimlerin ödeyemezlik durumuna düşmesini önlemek için piyasaya müdahaleleri olmaktadır. Bu nedenlerden dolayı borçlanma limitini sadece piyasa disiplinine bırakmak genel geçer uygulanan bir yöntem değildir.

**İşbirliği yaklaşımı;** Borçlanmanın kurallar ya da merkezi yönetim tarafından belirlenmediği piyasa disiplini yaklaşımına en yakın yaklaşımdır. Bu yaklaşım genellikle federal-federe devlet şeklinde siyasi yapılanmanın olduğu ülkelerde uygulanabilen, makro hedeflerin ve bu hedeflere ulaşmak için gerekli gelir gider parametrelerinin ve bunun sonucunda da bütçe ve borçlanma limitlerinin merkezi yönetim ile yerel yönetimler tarafından karşılıklı anlaşma yoluyla belirlendiği bir yaklaşım türüdür. Karşılıklı bilgi alış verişini artırması, yerel yönetimlerin uygulamalarının makroekonomik sonuçlarını görebilmesi gibi avantajları olan bu yaklaşımın, merkezi yönetimin zayıf olduğu ve mali disiplin ve muhafazakâr bir harcama yapısının olmadığı ülkelerde uygulanması sakıncalar içermektedir.

**Kurala dayalı yaklaşım;** Bu yaklaşımın gerek üniter gerek federal-federe devlet yapısında örnekleri bulunmaktadır. Borçlanmaya bir sınır koymak ya da borçlanmayı belirli amaçlarla yapma şartına bağlamak (yatırım harcamaları gibi) şeklinde uygulanmaktadır. Yıllık borç ödemeler toplamının yıllık gelirler oranı (borç servis oranı), yerel yönetim kişi başı borç yükünün kişi başı gelire oranı birer sınır olarak uygulanmaktadır (Peterson, 1998, s.12-14).

Pek çok gelişmiş ve gelişmekte olan ülkede uygulanmakta olan, kolay ve şeffaf bir yapı arz eden bu yaklaşım, işlemlerin bilanço dışına çıkarılması, cari harcamaların yatırım harcaması gibi gösterilmesi gibi yöntemlerle esnetilebilmektedir. O nedenle bu yaklaşımın açık ve tekdüze bir muhasebe standartları sistemi, güvenilir ve zamanında veri sağlayan bilgi yönetim sistemleri ve işlem sonrası mali gözetim ile desteklenmesi gerekmektedir.

**Merkezi yönetimin doğrudan kontrolü;** Üniter devletlerde daha yaygın olan bu yaklaşım merkezi yönetimin yerel yönetimlerin borçlanması üzerinde doğrudan kontrol gücüne sahip olmasıdır. Bu kontrol her bir yerel yönetim için borç tavanı konulması, borçlanmaya veya borçlanmayla birlikte borçlanmanın içeriğine yerel yönetim bazında izin verilmesi, tüm borçlanma işlemlerinin merkezileştirilmesi şeklinde tezahür edebilmektedir. Kontrol sadece önceden yetkilendirmeyi değil, borç alındıktan sonra denetim şeklinde de olabilmektedir.

Borçlanmanın sınırlandırılmasına yönelik diğer bir çalışmada (Can ve Gündüzöz, 2011, s.55) belediye borçlanma sistemi serbest borç sistemi, hafif gevşetilmiş sıkı borç sistemi ve sıkı borç sistemi olmak üzere üç sınıfta toplanmıştır. Bu sınıflandırmada yer alan sıkı borç sistemi borçlanmanın zorlaştırıldığı, gerek ilk izin gerek borç alımı sonrası dönemde yerel yönetim borçlanmasının daha önceden belirlenen kriterler çerçevesinde kontrol edildiği bir yapıyı ifade etmektedir.

### 1.3.2.2. Yerel Yönetimlerin Gözetimi

Borçlanmandan kaynaklanan sakıncaların giderilmesinin diğer bir yöntemi yerel yönetimlerin faaliyetlerinin ve mali durumlarının belirli araçlar kullanılmak suretiyle gözetim altında tutulmasıdır.

Gözetimde kullanılacak araçlar yerel yönetimlerin bütçeleme, muhasebeleştirme ve bağımsız denetim uygulamalarının güçlendirilmesidir. Bu üç konudaki zayıflık, yerel yönetim tarafından açıklanan bilgi ve raporların kalite ve güvenilirliği sorununu oluşturmaktadır. Sermaye harcamalarının ayrı gösterilmemesi, aktif-pasif yönetimini sağlayacak bir muhasebe alt yapısının olmaması gibi sorunlar yerel yönetimler tarafından yapılan borçlanmalarda uygulanan faiz oranı, vade, borçlanmanın yapısı gibi değişkenlerde sapmalara ve optimum sonuçla borçlanılamamasına neden olmaktadır. Yerel yönetim finansal tablolarının yeterli düzeyde ve sıklıkta olmayan merkezi yönetim denetimi ise bu finansal tablolarda gerek yönetim ve bilgi eksikliğinden gerek kasıtlı uygulamalardan kaynaklanan hataların tespit edilememesine neden olmaktadır (Noel, 1999, s.14-15). Bu itibarla bağımsız denetimin özel kurumlar tarafından yapılması bir seçenek olarak değerlendirilebilecektir. Birden fazla yılı kapsayacak bütçeleme yapılması, bütçede denklik ilkesinin gözetilmesi, yerel yönetimlerin finansal tablolarının ve verilerinin düzenli olarak kontrol edilmesi ve raporlanması, şeffaf bir şekilde kamu ile paylaşılması bu alanlardaki sorunları gidermek için kullanılacak araçlar olarak belirtilebilir.

### 1.3.2.3. Merkezi Yönetim Kefaletinin Kaldırılması ve Piyasa Şartlarında Faaliyette Bulunma

Yerel yönetimlerin borçlanmasında karşılaşılan diğer bir sorun merkezi yönetimin yerel yönetimin borçlanmasında durduğu yere ilişkindir. Borç verenlerin ya da borçlanmaya aracılık edenlerin yerel yönetimlerin herhangi bir şekilde borçlarını ödeyememe durumunda

merkezi yönetimin borçlarını üstleneceği ya da borçlarını ödeyeceği algısına sahip olmaları borçlanmada ahlaki rizikoya yol açar. Bu durum borçlanmada aşırılıklara, optimal yatırım, borçlanma, faiz oranı gibi hususlarda sapmalarına neden olur (Noel, 1999, s.13). Bu algı geçmiş uygulamalar, merkezi yönetimin yerel yönetim borçlanmasına onay vermesi veya harcamalarına müdahil olması (Freire ve diğerleri, 2004, s.21), yatırım kararının merkezi yönetim ile birlikte alınması gibi uygulamalar sonucunda oluşmaktadır.

Yukarıda yer alan sakıncaların giderilebilmesi için yerel yönetim borcuna kefil olunmayacağı yasal olarak ortaya koyulmalı, yerel yönetimlerin iflası dahil borcun ödenmemesi durumunda alacaklıların hakları belirlenmelidir (Gündüz, 2008, s.69).

Yerel yönetimlerin borçlanmasında karşılaşılan bir diğer sorun borçlanma süreci ve sonrasında yerel yönetimlerin piyasa şartlarından farklı uygulamalara tabi tutulmasıdır. Bu uygulamalar normal borçlu-alacaklı ilişkisinde uygulanan mevzuat hükümlerinin yerel yönetimler için uygulanmaması, yerel yönetim varlıklarının haczedilememesi, yerel yönetimlerin iflas mevzuatına tabi tutulamaması, yerel yönetimlere düşük faiz oranlarıyla borç veren kalkınma fonlarının veya kamu sermayeli kuruluşların varlığı (Noel, 1999, s.16-17) olarak ifade edilebilir.

Bu sakıncaların giderilebilmesi için borçlanmada teminat olabilecek ve olamayacak gelir ve varlıklar belirlenmeli ve borcun ödenmemesi durumunda borçlu-alacaklı ilişkisinde geçerli olacak uygulamalar iflas dahil olmak üzere yasal açıklığa kavuşturulmalıdır. Diğer taraftan, piyasa disiplininin sağlanmasını teminen yerel yönetimlere varsa sağlanmış ayrıcalıklar ortadan kaldırılmalı, kamunun bilgilendirilmesi ve şeffaflığın sağlanmasına yönelik düzenlemeler yapılmalı ve uygulanmalıdır (Freire ve diğerleri, 2004, s.22).

## 2. BÖLÜM

### TÜRKİYE’DE YEREL YÖNETİMLER

#### 2.1. TÜRKİYE’DE YEREL YÖNETİM BİRİMLERİ

Türkiye’de yerel yönetimler Anayasa ve yasalarla düzenleme altına alınmış kamu tüzel kişiliğine haiz kurumlardır. 1982 Anayasası’nın 123’üncü maddesinde *“İdare, kuruluş ve görevleriyle bir bütündür ve kanunla düzenlenir. İdarenin kuruluş ve görevleri, merkezden yönetim ve yerinden yönetim esaslarına dayanır.”* hükmü yer almakta olup, bu çerçevede yerinden yönetimin yani yerel yönetimlerin idarenin temel ve önemli bir parçası olduğu hüküm altına alınmıştır. Anayasanın “Mahalli İdareler” başlıklı 127’nci maddesinde ise

*“Mahallî idareler; il, belediye veya köy halkının mahallî müşterek ihtiyaçlarını karşılamak üzere kuruluş esasları kanunla belirtilen ve karar organları, gene kanunda gösterilen, seçmenler tarafından seçilerek oluşturulan kamu tüzel kişileridir.*

*Mahallî idarelerin kuruluş ve görevleri ile yetkileri, yerinden yönetim ilkesine uygun olarak kanunla düzenlenir.*

.....”

hükümleri yer almaktadır.

Anayasa’nın ilgili maddesi çerçevesinde yerel yönetimlere ilişkin olarak aşağıda yer alan değerlendirmeler yapılabilir (Falay ve Varcan, 2011, s.134);

- ✓ Kamu tüzel kişiliğine haizdirler ve karar organları seçimle iş başına gelmektedir.
- ✓ Kuruluşları, görevleri ve yetkileri ile ilgili yapılacak düzenlemeler yerinden yönetim ilkesine uygun olmalıdır ve görevleri yasa ile belirlenir.
- ✓ Merkezi yönetim yerel yönetimler üzerinde kanunda belirtilen esaslar çerçevesinde yönetimin bütünlüğünü sağlama amacı ile idari vesayet yetkisine sahiptir.
- ✓ Büyük yerleşim merkezleri için yasa ile özel yönetim biçimleri getirilebilir.
- ✓ Görevleri ile orantılı olarak gelir sağlanması zorunludur.

### 2.1.1. İl Özel İdareleri

5302 sayılı İl Özel İdaresi Kanunu (5302 sayılı Kanun)'nun 3'üncü maddesinde il özel idaresi; "*il halkının mahalli müşterek nitelikteki ihtiyaçlarını karşılamak üzere kurulan ve karar organı seçmenler tarafından seçilerek oluşturulan, idari ve mali özerkliğe sahip kamu tüzel kişisi*" olarak tanımlanmıştır. İl özel idaresinin organları il genel meclisi, il encümeni ve validen oluşmaktadır. İl özel idaresinin tüzel kişiliği ilin kaldırılmasıyla sona erer.

2012 yılında yürürlüğe giren 6360 sayılı On Dört İlde Büyükşehir Belediyesi ve Yirmi Yedi İlçe Kurulması ile Bazı Kanun ve Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun'un (6360 sayılı Kanun) 1'inci maddesi ile büyükşehir belediyesi bulunan illerde yer alan il özel idarelerinin tüzel kişilikleri kaldırılmıştır. Bu çerçevede 750.000 kişi ve üzerinde nüfusa sahip olan illerde il sınırları dâhilinde olan yerlere hizmet götürme görevi büyükşehir belediyelerine verilmiş, il özel idarelerine yüklenen görevlerden önemli bir kısmı ise kamu kurum ve kuruluşlarının taşra teşkilatlarına aktarılmıştır. Büyükşehir belediyelerine bırakılan görevlerden bir kısmı ise aşağıdaki bölümde aktaracağımız üzere yerelleşme ve nüfus artışı sonucu ortaya çıkan şehirleşme olgusunun gereği olarak yapılması gereken altyapı yatırımları ve sosyal refah harcamalarıdır.

Büyükşehirlerde il özel idarelerinin kaldırıldığı ve nüfusu daha düşük illerde il özel idaresi kaldığı değerlendirildiğinde mevcut durumda il özel idarelerinin doğrudan sermaye piyasalarından yararlanmasının fayda maliyet analizi çerçevesinde katma değerli olmadığı değerlendirilmektedir. 2.2.3. no'lu bölümde yer alan veriler incelendiğinde de il özel idarelerin gerek ekonomik büyüklüğünün gerek yatırım harcamalarının belirli büyüklüğün üzerinde olmadığı görülmektedir. Bu çerçevede her ne kadar Tezin başlığı yerel yönetimlerin sermaye piyasası imkânlarından faydalanması olarak belirlenmiş olsa da, il özel idarelerinin doğrudan sermaye piyasalarından kaynak temininin bu aşamada işlevsel olmayacağı değerlendirilmektedir.

### 2.1.2. Belediyeler

Belediyeler esas olarak 5393 sayılı Belediye Kanunu (5393 sayılı Kanun, Belediye Kanunu), 5216 sayılı Büyükşehir Belediyesi Kanunu (5216 sayılı Kanun, Büyükşehir Belediyesi Kanunu) ve 2464 sayılı Belediye Gelirleri Kanunu (2464 sayılı Kanun) ile düzenlenmiştir.

Belediye Kanunu'nun 3'üncü maddesinde belediyeler "*belde sakinlerinin mahallî müşterek nitelikteki ihtiyaçlarını karşılamak üzere kurulan ve karar organı seçmenler tarafından seçilerek oluşturulan, idarî ve malî özerkliğe sahip kamu tüzel kişisi*" olarak tanımlanmıştır. Belediyenin organları ise belediye meclisi, belediye encümeni ve belediye başkanıdır.

T.C. İçişleri Bakanlığı Mahalli İdareler Genel Müdürlüğü (MİGM) tarafından hazırlanan 2016 yılı genel faaliyet raporuna göre (MİGM, 2017, s.13) Türkiye'de mevcut durumda 30 adet büyükşehir belediyesi ve bu büyükşehir belediyelerinin bulunduğu illerde yer alan 519 büyükşehir ilçe belediyesi, büyükşehir belediyelerinin bulunmadığı illerde yer alan 848 il, ilçe ve belde belediyesi bulunmaktadır.

Belediyelerin görevleri ile ilgili olarak, genellik, yetki ve liste ilkesi şeklindeki sınıflandırmalardan liste ilkesinin geçerli olduğu ve belediye hizmetlerinin ilgili kanunlarda tek tek sayılmak suretiyle belirlendiği görülmektedir (Belediye Kanunu 14'üncü madde).

5216 sayılı Kanun'un 2'nci maddesinde "*sınırları il mülki sınırı olan ve içerisindeki ilçe belediyeleri arasında koordinasyonu sağlayan, idari ve malî özerkliğe sahip olarak kanunlarla verilen görev ve sorumlulukları yerine getiren, yetkileri kullanan, karar organı seçmenler tarafından seçilerek oluşturulan kamu tüzel kişisi*" olarak tanımlanan büyükşehir belediyelerinin organları büyükşehir belediye meclisi, büyükşehir belediye encümeni ve büyükşehir belediye başkanıdır. Büyükşehir belediyesinin nüfusunun 750.000 kişi ve üzerinde olması gerekmektedir.

Belediyelere verilen görevler değerlendirildiğinde kentsel altyapı yatırımları dediğimiz ve teknolojik gelişme, yerleşme, kentleşme ve hızlı nüfus artışının sonucu olarak ortaya çıkan alt-üst yapı yatırım ihtiyaçlarının yerel yönetim düzeyinde daha çok belediyeler aracılığıyla yapılmasının düzenleme altına alındığı görülmektedir.

Diğer taraftan, büyükşehir belediyelerinde belediye başkan yardımcıları yerine genel sekreter ve ona bağlı olarak çalışacak genel sekreter yardımcıları ve daire başkanlıkları ile daha alt birimler şeklinde bir örgütlenme olduğu dikkate alındığında, mali ve idari açıdan yönetim kapasitesi olarak büyükşehir belediye yapılanmasının diğer belediyelerden farklı olduğu, sermaye piyasalarından borçlanma için gerekliliklerden birisi olan borçlanma sürecini ve

sonrasını yönetebilecek teknik ve idari kapasitenin de büyük ölçüde büyükşehir belediyelerinde olabileceğini değerlendirmekteyiz.

### 2.1.3. Köyler

442 sayılı Köy Kanunu'nun (442 sayılı Kanun) 1'nci maddesinde köyler nüfusu 2.000 kişinin altında olan yerleşim birimleri olarak sayılmışlardır. Köylerin organları, köy muhtarı, köy ihtiyar meclisi ve köy derneği olup, köy derneği seçme ve seçilme hakkına sahip bireylerden oluşmaktadır.

Köylerin mali açıdan yeterli geliri ve buna bağlı olarak da görevlerini yerine getirebilecek personeli bulunmamakta olup, sürekli bir şekilde merkezi yönetimin yardımına ihtiyaç duymaktadırlar (Şengül, 2013, s.135). Doğrudan köy yönetimleri tarafından yapılması gereken hizmetler, belediyeler veya il özel idareleri tarafından yerine getirilmektedir (Koçak, 2013, s.253). Bu düzeyde bir yerel yönetim biriminin doğrudan veya dolaylı sermaye piyasalarından yararlanması bir ihtiyaç olarak değerlendirilmemektedir. Bu itibarla Tezin bundan sonraki bölümlerinde köylere yer verilmeyecektir.

### 2.1.4. Mahalli İdare Birlikleri

Anayasamızın 127'nci maddesinin son fırcasında *"Mahallî idarelerin belirli kamu hizmetlerinin görülmesi amacı ile, kendi aralarında Bakanlar Kurulunun izni ile birlik kurmaları,.....kanunla düzenlenir. Bu idarelere, görevleri ile orantılı gelir kaynakları sağlanır."* hükmü yer almaktadır.

Mahalli idari birlikleri; bütçe, personel ve teknik açıdan yetersiz olan yerel yönetimlerin bu eksiklerini giderebilmeleri veya ölçek ekonomisi gerektiren ya da ilave mali kaynak gerektiren hizmetlerin işbirliği içerisinde daha etkin gerçekleştirilmesini sağlamak maksatlarıyla oluşturulmaktadır (Şengül, 2013, s.227-228).

Mahalli idare birliklerinin organları birlik meclisi, birlik encümeni ve birlik başkanı olup, belediyeler ve il özel idareler ile benzer bir yapı sergilemektedir. Ancak birlik meclisinin diğer örneklerde olduğu gibi halk tarafından seçilmesi söz konusu olmayıp, birlik üyelerinin



yetkili organları tarafından önerilmektedir. Aynı şekilde birlik başkanı da belediye başkanı örneğinden farklı olarak birlik meclisi tarafından seçilmektedir.

2016 yılı itibarıyla ülkemizde; 450'si köylere hizmet götürme birliği, 96'sı içme suyu birliği, 55'i belediye hizmet birliği, 54'ü turizm altyapı hizmetleri birliği, 99'u çevre altyapı hizmet birliği, 10'u özel idare-belediye hizmet birliği, 2'si ülke düzeyinde birlik, 8'i kalkınma birliği ve 17'si diğer birlikler olmak üzere toplam birlik sayısı 791'dir (MİGM, 2017, s.15).

Birlikler birlik tüzüğünde kendilerine devredilen görev ve hizmetleri gerçekleştirmek için faaliyette bulunurlar ve bu hizmetleri gerçekleştirirken üye mahalli idarelerin hak ve yetkilerine sahip bulunmaktadırlar. Birliklerinin gelirleri üyeleri tarafından yapılan katkı payları, yapılan hizmetler karşılığı tahsil edilen ücretler, diğer kamu kurum ve kuruluşları tarafından aktarılan ödenekler ile diğer gelirlerden oluşmaktadır.

2016 yılı içerisinde mahalli idarelerin harcamalarının % 92'si belediyeler ve bağlı idareler tarafından gerçekleştirilmiş, birliklerin toplam harcamalar içindeki payı ise %1,8 olmuştur. Mahalli idare birliklerinin personel sayılarının mahalli idarelerin toplam personel sayısına oranı ise %0,5 düzeyindedir (MİGM, 2017, s.52, 65). Birliklerin gelirleri incelendiğinde ise alınan bağış ve yardımların toplam gelirleri oranı 2012-2016 yılları için sırasıyla %58, %72, %71, %76 ve %73 olarak gerçekleşmiştir (MİGM, 2012, s.109; MİGM, 2013, s.167-168; MİGM, 2016, s.94; MİGM, 2017, s.99). Birliklerin maddi duran varlık, bütçe, yatırım gibi değişkenler açısından yerel yönetimler içerisindeki ağırlığının %1 ile %4 arasında değiştiğini görmekteyiz. Gelirlerinin yapısı da dikkate alındığında bu yerel yönetim biriminin de yapacağı yatırımlarda doğrudan sermaye piyasalarını kullanmasının köylerde olduğu gibi efektif olmayacağını söyleyebiliriz. Bu itibarla Tezin bundan sonraki bölümlerinde yapılacak ayrıntılı inceleme ve değerlendirmelerde mahalli idare birliklerine yer verilmeyecektir.

## **2.2. TÜRKİYE'DE YEREL YÖNETİMLERİN MALİ KAYNAKLARI VE HARCAMALARI**

Tezin bir önceki bölümünde Türkiye'de yerel yönetimler, görev ve sorumlulukları, yerel yönetimlerin toplam büyüklüğü içindeki yerleri değerlendirilerek köyler ve mahalli idare birliklerinin sermaye piyasalarından doğrudan finansman sağlamalarına yönelik olarak Tez'de

daha ayrıntılı bir inceleme yapmanın Tez'in amacına uygun düşmeyeceği ve etkin olmayacağı sonucuna ulaşılmıştır. İl özel idareleri için benzer bir sonuca büyük ölçüde ulaşılmış olsa da, bu başlık altında il özel idarelerine de yer verilerek bu yerel yönetim biriminin gelir ve harcama yapısı irdelenecektir.

Bu çerçevede bu bölümde belediyeler, büyükşehir belediyeleri ve belediyeler olarak iki sınıflandırma yapılarak incelenecek, büyükşehir belediyesi bulunan yerlerde il özel idareleri kaldırılmış olsa da, büyükşehir belediyelerinin bulunmadığı illerdeki il özel idarelerinin mali kaynakları ve harcama kalemleri hakkında bilgi verilecektir.

### **2.2.1. Belediyelerin Mali Kaynakları ve Harcamaları**

Türkiye'de belediyelerin temelde 3 gelir kaynağı vardır. Bunlar belediye öz gelirleri (belediyelere bırakılan vergi gelirleri dâhil), merkezi yönetim tarafından yapılan transferler ve borçlanmadır. Borçlanma olağanüstü gelir veya dış kaynak, diğer gelirler ise olağan gelir veya iç kaynak olarak sınıflandırılabilir.

Belediyelerin bu gelirleri, 5393 sayılı Kanun ile 2464 sayılı Kanun'da belirtilen gelirler, 1319 sayılı Emlak Vergisi Kanunu uyarınca tahsil edilen emlak vergisi, 5779 sayılı İl Özel İdarelerine ve Belediyelere Genel Bütçe Vergi Gelirlerinden Pay Verilmesi Hakkında Kanun (5779 sayılı Kanun) ile borçlanmayı düzenleyen 5393 sayılı Kanun ve 4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun (4749 sayılı Kanun) ile düzenlenmiş bulunmaktadır.

#### **2.2.1.1. Belediye Öz Gelirleri**

Öz gelirler, toplanması ve harcanmasında belediyelerin tamamen kontrol sahibi olduğu (Yılmaz ve diğerleri, 2012, 239), tüm yönleriyle belediyelere bırakılmış ve başka bir idarenin üzerinde belediye idaresine rağmen söz hakkı olmayan gelirlerdir. Vergi, resim ve harçlar, harcamalara katılma payları, teşebbüs gelirleri ile para cezaları belediyelerin özgelirleri olarak sayılabilir..

### 2.2.1.2. Belediyelere Yapılan Merkezi Yönetim Transferleri

Türkiye’de merkezi yönetim tarafından yerel yönetimlere yapılan transferler temelde şarta bağlı olmayan ve zorunlu transferler niteliğindedir. Merkezi yönetim tarafından yerel yönetimlere ve dolayısıyla belediyelere yapılacak transferler 5779 sayılı Kanun ile düzenlenmiştir.

5779 sayılı Kanun'a göre belediyelere yapılacak ödemeleri iki grupta sınıflandırabiliriz. Bunlardan ilki genel bütçe vergi gelirleri tahsilatı toplamının %1,5’inin aylık düzenli ödemeler şeklinde İller Bankası aracılığıyla belediyelere aktarılmasıdır.

%1,5’lik payın %80’i belediyelerin nüfusuna, %20’si ise gelişmişlik endeksine bağlı olarak dağıtılır. Gelişmişlik endeksine göre belediyeler en az gelişmiş olandan en çok gelişmiş olana doğru ve eşit nüfus içeren 5 gruba ayrılır. Gelişmişlik endeksine göre dağıtılacak pay bu gruplara sırasıyla %23, %21, %20, %19 ve %17 oranlarına karşılık gelecek şekilde paylaşılır. Gelişmişlik endeksine ilişkin belediyelerin gruplandırılması Kalkınma Bakanlığı tarafından yapılır.

Türkiye’de merkezi yönetimden belediyelere aktarılan bir diğer kaynak ise denkleştirme ödeneği altında gerçekleştirilmektedir. 5779 sayılı Kanun’un 62’nci maddesinde yer alan düzenlemeye göre kesinleşmiş en son genel bütçe vergi gelirleri tahsilatı toplamının %0,1’i (binde biri) nüfusu 10.000 kişiye kadar olan belediyelere İller Bankası aracılığıyla aktarılır. Aktarım tutarının %65’i eşit şekilde, %35’i ise nüfus büyüklükleri dikkate alınarak gerçekleştirilir.

Aşağıdaki tabloda büyükşehir dışında kalan belediyelerinin son 6 yıllık dönemdeki gelir kalemleri yer almakta olup, gelirlerinin %45’i merkezi yönetim vergi payı transferlerinden oluşmaktadır. Vergi gelirlerinin toplam gelirler içindeki payı %24-27 arasında değişmekte olup, teşebbüs ve mülkiyet gelirleri de %10-12 aralığındadır. Büyükşehir dışındaki belediyelerin özgelirleri %37-40 arasında değişmekte olup, bu belediyeler gelir yaratma kapasitesine sahip olarak görülmektedir. Taşınmaz satışı ve mülkiyet ve teşebbüs geliri de diğer önemli iki gelir kalemidir.

**Tablo 3: Büyükşehir Belediyesi Dışındaki Belediyelerin Gelirleri (Bin TL.)**

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Toplam Gelirler</b>	25.179.643	27.903.098	33.211.451	32.765.385	39.076.293	43.231.197
<b>Vergi Gelirleri</b>	6.545.018	6.975.453	7.870.743	8.836.724	10.350.401	11.624.152
<b>Teşebbüs ve Mülkiyet Gelirleri</b>	4.063.291	4.612.083	5.090.515	3.825.987	4.030.477	4.896.527
<b>Alınan Bağış ve Yardımlar İle Özel Gelirler</b>	506.713	486.591	679.902	1.005.935	1.258.538	1.460.781
<b>Faizler, Paylar ve Cezalar</b>	12.462.785	13.773.999	16.149.620	16.705.277	20.380.970	21.768.475
<b>Sermaye Gelirleri</b>	1.600.857	2.053.694	3.419.440	2.390.954	3.040.833	3.473.219
<b>Alacaklardan Tahsilat</b>	979	1.278	1.231	508	15.074	8.043

**Kaynak:** <www.muhasibat.gov.tr>, Erişim:24.01.2018.

### 2.2.1.3. Belediyelerde Borçlanma

Türkiye’de belediyelerin öz gelirleri ile merkezi yönetimden aktarılan kaynaklar düzenli ve olağan olarak tanımlanabileceken, borçlanma gelirleri olağanüstü gelir olarak nitelendirilebilir.

Belediyelerde borçlanma temelde 5393 sayılı Kanun’un 68’inci maddesi ile düzenlenmiş durumdadır. Söz konusu düzenleme uyarınca;

- "a) Dış borçlanma, sadece belediyenin yatırım programında yer alan projelerinin finansmanı amacıyla yapılabilir.*
- b) İller Bankası'ndan yatırım kredisi ve nakit kredi kullanılabilir.*
- c) Tahvil ihracı, yatırım programında yer alan projelerin finansmanı için ilgili mevzuat hükümleri uyarınca yapılır.*
- d) Belediye ve bağlı kuruluşları ile bunların sermayesinin yüzde ellisinden fazlasına sahip oldukları şirketlerin, faiz dâhil iç ve dış borç stok tutarı, en son kesinleşmiş bütçe gelirleri toplamının 213 sayılı Vergi Usul Kanunu'na göre belirlenecek yeniden değerlendirme oranıyla artırılan miktarını aşamaz. Bu miktar büyükşehir belediyeleri için bir buçuk kat olarak uygulanır.*
- e) Belediye ve bağlı kuruluşları ile bunların sermayesinin yüzde ellisinden fazlasına sahip oldukları şirketler, en son kesinleşmiş bütçe gelirlerinin, 213 sayılı Vergi Usul Kanununa göre belirlenecek yeniden değerlendirme oranıyla artırılan miktarının yılı içinde*

*toplam yüzde onunu geçmeyen iç borçlanmayı belediye meclisinin kararı; yüzde onunu geçen iç borçlanma için ise meclis üye tam sayısının salt çoğunluğunun kararı ve İçişleri Bakanlığının onayı ile yapabilir.*

*f)Belediyelerin ileri teknoloji ve büyük tutarda maddî kaynak gerektiren alt yapı yatırımlarında Devlet Plânlama Teşkilatı Müsteşarlığının teklifi üzerine Bakanlar Kurulunca kabul edilen projeleri için yapılacak borçlanmalar (d) bendindeki miktarın hesaplanmasında dikkate alınmaz. Dış kaynak gerektiren projelerde Hazine Müsteşarlığının görüşü alınır."*

Diğer taraftan, 4749 sayılı Kanun ve bu Kanun çerçevesinde yapılan alt düzenlemeler uyarınca gerek Hazine garantili gerek Hazine garantisiz dış borçlanmalar için Hazine Müsteşarlığı'ndan izin alınması gerekmektedir.

Ülkemizdeki belediyeler ve bağlı kuruluşları ile bunların sermayesinin yüzde ellisinden fazlasına sahip oldukları şirketler yurt içinde İller Bankası ve ticari bankalardan, yurt dışından ise Hazine garantisi altında veya Hazine garantisi olmaksızın uluslararası finans kuruluşlarından, ticari bankalardan veya hükümetlerden doğrudan veya Hazine aracılığıyla dış borcun ikrazı yoluyla finansman sağlayabilmektedirler. Ayrıca tahvil ihracı da yerel yönetimler için hem iç hem de dış finansman imkânıdır (Kuzgun, 2012, s.76).

Belediyelerin borçlanması kurala bağlı ve izin sisteminin geçerli olduğu bir sistem olarak nitelendirilebilecek olup, Türkiye'de belediyelerin iç ve dış borçlanması ve borçlanmada sermaye piyasasının yerine ilişkin tespitlerimiz aşağıdaki bölümlerde incelenecektir.

#### 2.2.1.3.1. Belediyelerde İç Borçlanma

Her ne kadar merkezi idare tarafından yapılan transferlerde artışlar yaşansa da, öz gelirlerini büyük ölçüde cari harcamalara aktarmak zorunda kalmaları nedeniyle belediyeler alt ve üst yapı yatırımları için iç borçlanma seçeneğini bir alternatif olarak kullanmaktadırlar. İç borçlanma İller Bankası aracılığıyla, ticari bankalar aracılığıyla ya da tahvil ihraç etmek suretiyle doğrudan tasarruf sahiplerinden gerçekleştirilebilmektedir.

İller Bankası kendi öz kaynaklarından belediyelere daha avantajlı kredi verebilmekte ve kredi borçlarını kaynakta kesebilmektedir. Bu nedenle belediyeler ağırlıklı olarak İller

Bankası'ndan borçlanma yoluna gitmektedirler. Ancak, öz kaynaklarla finanse edilen bu krediler yerleşme ve kentleşmedeki artışa paralel olarak belediye borçlanmasında yetersiz kalabilmektedir.

6107 sayılı İller Bankası A.Ş. Hakkında Kanun (6107 sayılı Kanun)'da bankanın amacı “*il özel idareleri, belediyeler ve bağlı kuruluşları ile münhasıran bunların üye oldukları mahalli idare birliklerinin finansman ihtiyacını karşılamak, bu idarelerin sınırları içinde yaşayan halkın mahalli müşterek hizmetlerine ilişkin projeler geliştirmek, bu idarelere danışmanlık hizmeti vermek ve teknik mahiyetteki kentsel projeler ile alt ve üstyapı işlerinin yapılmasına yardımcı olmak ve her türlü kalkınma ve yatırım bankacılığı işlevlerini yerine getirmek*” olarak ifade edilmiştir.

İller Bankası tarafından kendi özkaynaklarından belediyelere 3 şekilde kredi verilmektedir. Bunlardan ilki, yerel yönetimlerin yatırım programında yer alan işlere ilişkin verilen 10 yıl vadeli yatırım kredileri, kısa vadeli nakit destek kredileri ile malzeme, ekipman, araç ve gereç ihtiyaçlarının karşılanması için verilen malzeme, ekipman ve araç-gereç kredileridir (İller Bankası, 2014, s.20). Söz konusu kredilere ilişkin 2011-2016 yılları arasındaki 6 yıllık veriler aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

**Tablo 4: İller Bankası Yerel Yönetim Kredileri ve Yerel Yönetimlerin Toplam Banka Kredileri (Bin TL.)**

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Yerel Yönetimler</b>	982.722	1.403.271	2.579.380	1.513.513	1.382.660	3.320.334
<b>Yatırım Programı</b>						
<b>Kredileri</b>						
<b>Malzeme-Ekipman</b>	687.557	816.509	959.093	444.898	823.053	1.130.967
<b>Kredileri</b>						
<b>Nakit Destek Kredileri</b>	215.906	43.078	40.502	21.073	312.364	144.027
<b>Toplam Krediler</b>	7.784.913	8.949.749	11.358.967	11.477.528	12.884.990	16.227.751
<b>Yerel Yönetim Yurtiçi</b>	6.554.297	7.688.485	11.443.210	12.874.512	14.006.858	17.848.187
<b>Banka Kredileri</b>						
<b>Yerel Yönetim Yurtdışı</b>						
<b>Banka Kredileri</b>	6.295.934	6.187.988	6.815.148	6.284.759	7.056.349	9.213.520

**Kaynak:** İller Bankası Yıllık Faaliyet Raporları (2011-2016), Erişim: 24.01.2018, <www.ilbank.gov.tr>,<www.muhasabat.gov.tr>.

İller Bankası özkaynaklarına ilave olarak Hazine Müsteşarlığı aracılığıyla uluslararası piyasalardan dış finansman katkısı da sağlamaktadır.

Belediyeler tarafından yapılan diğer iç borçlanma türü ticari bankalardan yapılan borçlanmadır. 5393 sayılı Kanun'un borçlanmaya ilişkin maddesinde belediyelerin ya da iştiraklerinin ticari bankalardan borçlanmasına ilişkin borçlanma limiti dışında bir kısıtlama yer almamaktadır.

#### 2.2.1.3.2. Belediyelerde Dış Borçlanma

Dış borçlanma, 4749 sayılı Kanun hükümleri çerçevesinde sadece belediyenin yatırım programında yer alan projelerin finansmanı amacıyla ve Hazine Müsteşarlığı'nın izni alınarak yapılabilir. Dış borçlanma için belediye meclis kararı gerekmektedir. Belediyelerce sağlanabilecek dış finansman Hazine Müsteşarlığı aracılığıyla ya da doğrudan belediye borçlanması yoluyla olabilmektedir.

Hazine Müsteşarlığı garantili borçlanma iki şekilde gerçekleştirilebilmektedir. Bunlardan ilki belediyeler ve diğer yerel yönetimler tarafından sağlanan dış borçların geri ödenmesine Hazine Müsteşarlığı tarafından garanti verilmesidir. 2002 yılı öncesinde büyükşehir belediyeleri dışında kalan belediyeler kısıtlı da olsa Hazine garantilerinden yararlanmışlardır. Ancak mali disiplinin, şeffaflığın ve etkinliğin sağlanmasını teminen uygulamaya konulan düzenlemeler kapsamında, küçük ölçekli belediyelerin Hazine Müsteşarlığı'nca garantör olunan borç yükümlülüklerini karşılayacak düzeyde mali kapasitelerinin bulunmaması sebebiyle, son dönemde küçük ölçekli belediyelere herhangi bir garanti verilmemiştir (Güvener, 2008, s.26-27).

Hazine Müsteşarlığı tarafından belediyelere ve diğer yerel yönetimlere sağlanan ikinci dış finansman imkânı ise Hazine tarafından doğrudan sağlanan kredilerin ikraz edilmesi uygulamasıdır. Bu uygulamada Hazine doğrudan borçlu sıfatıyla kredi veren kuruluş ile muhatap olmaktadır (Güvener, 2008, s.28).

Hazine Müsteşarlığı garantisi olmaksızın borçlanma belediyelerin kendi imkânlarıyla doğrudan yurtdışı piyasa ve kurumlarından borçlanmalarını ifade etmektedir. 4749 sayılı Kanun (Madde 8) ile belediyelerin hazine garantisi olmaksızın herhangi bir dış finansman

kaynağından sağlayacağı her türlü dış imkân da Hazine Müsteşarlığı'nın iznine bağlanmıştır. Müsteşarlığın izni alınmadan sağlanan krediler Dış Finansman Bilgi Sistemine kaydedilmemekte ve bunlara ait para transferleri yapılamamaktadır.

#### 2.2.1.3.3. Tahvil İhracı Yoluyla Borçlanma

Borçlanmada üçüncü seçenek sermaye piyasaları yoluyla borçlanmadır. Yerel yönetimlere ilişkin mevzuatta sermaye piyasalarında bir borçlanma enstrümanı olan tahvil ihraç etmek suretiyle borçlanmaya ilişkin hükümler bulunmakla birlikte, tahvil dışında başka finansal araçlarla da borç temin edilmesi mümkündür. Ancak bu başlık altında sadece tahvillere ilişkin kısa açıklamalar yapılacak, sermaye piyasalarından borçlanma yöntemleri ise ilerleyen bölümlerde daha ayrıntılı olarak incelenecektir.

Tahviller orta ve uzun vadeli fon sağlamak üzere çıkartılan borçlanma senetleridir. 5393 sayılı Kanun uyarınca tahvil ihracı, yatırım programında yer alan projelerin finansmanı uyarınca yapılabilmekte, dış piyasalarda da ihraç edilebildiğinden hem iç borçlanma hem de dış borçlanma aracı olarak kabul edilmektedir..

4749 sayılı Kanun'un 4'üncü maddesinde yerel yönetimler ile bağlı kuruluşları ve iktisadi teşebbüslerinin yurtiçi piyasalarda yapacakları tahvil ihraçlarının da yurtdışı ihraçlar gibi Hazine Müsteşarlığı'nın iznine tabi olduğu düzenlenmiştir. Diğer taraftan, belediyelerin tahvil ihracı 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun (SPKn.) 31'inci maddesinin 2'nci fıkrası uyarınca tahvil ihraç limiti hariç Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) düzenlemelerine tabidir.

Türkiye'de 1990-1992 yılları arasında Ankara Şehirlerarası Otobüs Terminali ve Dikmen Vadisi Konut ve Çevre Geliştirme projelerinde kullanılmak üzere Dünya Bankası'ndan destek sağlanarak bir tanesi Almanya'da, 4 tanesi de Japonya'da olmak üzere 5 kez uluslararası piyasalarda tahvil ihraç edilmiştir. Bu çerçevede Standard&Poors derecelendirme kuruluşundan BBB derecelendirme notu alınmıştır. Tahvilin geri ödemelerinde sıkıntıya düşülmüş, bunun üzerine 787,5 milyon USD tutarındaki borç Hazine Müsteşarlığı tarafından üstlenilmiştir (Bingöl, 2011, s.41-42).



Belediye tahvilleri, belediyeler tarafından tahvil ihracı konusundaki ayrıntılı değerlendirmeler ve ülkemiz açısından bu finansal aracın kullanılmasına ilişkin önerilerimiz tezin ilerleyen bölümlerinde açıklanacaktır.

#### 2.2.1.4. Belediyelerin Giderleri

5393 sayılı Belediye Kanunu'nun 60'ıncı maddesinde sayılan belediye giderleri aşağıda yer alan tabloda 8 başlık altında sınıflandırılmış olup, 2012-2016 yılı verileri incelendiğinde mal ve hizmet alımları ile sermaye giderlerinin en büyük kalemler olduğu görülmektedir. Bu iki gider kalemi ayrıntılı incelendiğinde ise

- a) 2016 yılı için mal ve hizmet alım giderlerinin 4.522 milyon TL.'sinin tüketime yönelik mal ve hizmet alımı, 2.264 milyon TL.'sinin enerji alımı ve 14.368 milyon TL.'sinin de hizmet alımı olduğu görülmektedir. Hizmet alımlarının 6.250 milyon TL.'si müteahhitlik hizmet alımıdır (toplam giderlerin %13,6'sı). Ayrıca mal ve hizmet alım giderleri kapsamında 1.522 milyon TL. gayrimenkul mal bakım ve onarım gideri (toplam giderlerin %3,3'ü) ve 768 milyon TL. diğer bakım ve onarım gideri (toplam giderlerin %1,7'si) yapılmıştır.

10.090 milyon TL. tutarındaki sermaye giderleri içerisinde gayrimenkul sermaye üretim giderleri 6.652 milyon TL. olarak gerçekleşmiş (toplam giderlerin %14,5'i), bunun 6.148 milyon TL.'sini müteahhitlik hizmetleri olmuştur. Müteahhitlik hizmetleri içerisinde ise yol yapımı, kanalizasyon, içme suyu gibi harcamalar 3.197 milyon TL. olarak gerçekleşmiştir. Sermaye giderleri kapsamında ayrıca 1.500 milyon TL. tutarında gayrimenkul alımı ve kamulaştırma gideri (toplam giderlerin %3'ü), 782 milyon TL. gayrimenkul büyük onarım gideri (toplam giderin %1,7'si) yapılmıştır.

Sonuç olarak büyükşehir belediyeleri dışındaki belediyelerin altyapı yatırımı olarak ifade edebileceğimiz yatırımlar ile bakım ve onarım giderleri kapsamındaki giderleri 2016 yılı harcamaları içerisinde yaklaşık %38-40'a tekabül etmektedir.

- b) 2015 yılı için mal ve hizmet alım giderlerinin 3.955 milyon TL.'sinin tüketime yönelik mal ve hizmet alımı, 1.992 milyon TL.'sinin enerji alımı ve 11.596 milyon TL.'sinin de hizmet alımı olduğu görülmektedir. Hizmet alımlarının 4.923 milyon

TL.'si müteahhitlik hizmet alımıdır (toplam giderlerin %12,4'ü). Ayrıca mal ve hizmet alım giderleri kapsamında 1.464 milyon TL. gayrimenkul mal bakım ve onarım gideri (toplam giderlerin %3,7'si) ve 705 milyon TL. diğer bakım ve onarım gideri (toplam giderlerin %1,8'i) yapılmıştır.

8.316 milyon TL. tutarındaki sermaye giderleri içerisinde gayrimenkul sermaye üretim giderleri 5.322 milyon TL. olarak gerçekleşmiş (toplam giderlerin %13,4'ü), bunun 4.900 milyon TL.'sini müteahhitlik hizmetleri olmuştur. Müteahhitlik hizmetleri içerisinde ise yol yapımı, kanalizasyon, içme suyu gibi harcamalar 2.796 milyon TL. olarak gerçekleşmiştir. Sermaye giderleri kapsamında ayrıca 1.281 milyon TL. tutarında gayrimenkul alımı ve kamulaştırma gideri (toplam giderlerin %3,2'si), 632 milyon TL. gayrimenkul büyük onarım gideri (toplam giderin %1,6'sı) yapılmıştır.

Sonuç olarak büyükşehir belediyeleri dışındaki belediyelerin altyapı yatırımı olarak ifade edebileceğimiz yatırımlar ile bakım ve onarım giderleri kapsamındaki giderleri 2015 yılı harcamaları içerisinde yaklaşık %36-38'e tekabül etmektedir.

**Tablo 5: Büyükşehir Belediyeleri Dışında Kalan Belediyelerin Giderleri (Bin TL.)**

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Harcamalar</b>	25.617.663	30.271.274	37.559.737	33.330.322	39.642.812	46.023.103
<b>Personel Giderleri</b>	5.993.660	6.400.765	7.113.955	6.812.586	7.405.723	8.387.479
<b>Sosyal Güv.Kur. Devlet Primi</b>	1.015.731	1.042.069	1.157.256	1.127.992	1.195.560	1.354.718
<b>Mal ve Hizmet Alımları</b>	11.195.670	13.788.017	16.872.115	16.161.089	19.835.036	23.561.166
<b>Faiz Harcamaları</b>	405.432	442.914	536.139	607.779	761.466	855.620
<b>Cari Transferler</b>	948.566	983.067	1.086.663	1.410.188	1.758.293	1.361.770
<b>Sermaye Giderleri</b>	5.928.854	7.443.097	10.631.214	6.892.023	8.315.887	10.089.912
<b>Sermaye Transferleri</b>	96.833	110.422	138.820	250.891	305.852	334.904
<b>Borç Verme</b>	32.917	60.923	23.575	67.774	64.995	77.534

**Kaynak:** <www.muhasabat.gov.tr>, Erişim:24.01.2018.

## 2.2.2. Büyükşehir Belediyelerinin Mali Kaynakları ve Harcamaları

Belediyeler de olduğu gibi büyükşehir belediyelerinde de gelirler öz gelirler, merkezi yönetim tarafından yapılan transferler ve borçlanma olarak sınıflandırılabilir. Büyükşehir belediyelerin bu gelirleri 5216 sayılı Kanun ve 5779 sayılı Kanun ile düzenlenmiş bulunmaktadır.

### 2.2.2.1. Büyükşehir Belediyeleri Öz Gelirleri

Büyükşehir belediyelerinin öz gelirleri 5216 sayılı Kanun'un 23'üncü maddesinde düzenlenmiş olup, temel olarak vergi, resim, harç, kira geliri ve harcamalara katılma paylarından oluşmaktadır.

### 2.2.2.2. Büyükşehir Belediyelerine Yapılan Merkezi Yönetim Transferleri

Büyükşehir belediyelerinin en önemli gelir kalemi merkezi yönetim tarafından bu belediyelere yapılan transferlerdir. Bu transferler iki şekilde gerçekleştirilmektedir. İlk transfer genel bütçe vergi gelirleri tahsilatı toplamından büyükşehir ilçe belediyelerine aktarılan %4,5'in %30'u olan %1,35'tir. İkinci transfer ise 4760 sayılı Özel Tüketim Vergisi Kanunu'nun ekli (1) sayılı listesinde yer alan mallardan (benzin, mazot vb.) tahsil edilen özel tüketim vergisi hariç olmak üzere, büyükşehir belediye sınırları içerisinde yapılan genel bütçe vergi tahsilatı toplamının %6'sıdır. Söz konusu %6'lık payın %60'ı verginin toplandığı büyükşehir belediyesine aktarılır. Kalan %40'lık kısmının yüzde 70'i nüfusa, %30'u yüzölçümü esasına göre büyükşehir belediyeleri arasında dağıtılır.

Aşağıdaki tabloda büyükşehir belediyelerinin son 6 yıllık dönemdeki gelir kalemleri yer almakta olup, gelirlerinin %78'i merkezi yönetim vergi payı transferlerinden oluşmaktadır. Taşınmaz satışı ve mülkiyet ve teşebbüs geliri de diğer önemli iki gelir kalemidir. Vergi gelirlerinin toplam geliri oranı ise %1,5 düzeyindedir.

**Tablo 6: Büyükşehir Belediyelerinin Gelirleri (Bin TL.)**

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Toplam Gelirler</b>	15.560.584	17.228.427	20.719.833	29.823.555	33.181.095	37.911.916
<b>Vergi Gelirleri</b>	333.122	256.984	325.508	446.920	488.616	601.396
<b>Teşebbüs ve Mülkiyet Gelirleri</b>	1.302.592	1.893.212	2.906.943	2.913.070	3.444.479	3.530.230
<b>Alınan Bağış ve Yardımlar İle Özel Gelirler</b>	120.000	159.071	137.647	147.761	281.443	256.516
<b>Faizler, Paylar ve Cezalar</b>	11.928.431	13.663.037	15.729.870	22.003.872	26.954.911	30.457.024
<b>Sermaye Gelirleri</b>	1.750.415	934.480	1.535.329	1.057.348	1.867.612	2.365.579
<b>Alacaklardan Tahsilat</b>	126.024	321.643	84.536	3.254.584	144.034	701.171

**Kaynak:** <www.muhasabat.gov.tr>, Erişim: 24.01.2018.

### 2.2.2.3. Büyükşehir Belediyelerinin Borçlanması

Borçlanma konusunda büyükşehir belediyeleri de belediyelerle aynı mevzuat hükümlerine tabi olup, belediyeler için belirlenmiş bir kat olan limit, bir buçuk kat olarak uygulanmaktadır.

### 2.2.2.4. Büyükşehir Belediyelerinin Giderleri

Büyükşehir belediye giderleri aşağıda yer alan tabloda 8 başlık altında sınıflandırılmıştır. 2011-2016 yılı verileri incelendiğinde büyükşehir belediyelerinin diğer belediyelere göre personel giderleri ve mal ve hizmet alımlarının toplam harcamalara oranındaki düşüklük (%20 ve üzerinde) dikkat çekicidir. Diğer taraftan sermaye giderlerinde ise bir artış gözlenmektedir.

**Tablo 7: Büyükşehir Belediyelerinin Giderleri (Bin TL)**

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Harcamalar</b>	15.570.973	16.837.380	22.681.953	30.376.234	35.130.964	45.389.187
<b>Personel Giderleri</b>	1.585.518	1.811.987	1.969.819	3.082.843	3.473.337	3.902.741
<b>SGK Devlet Primi</b>	273.531	287.130	308.463	483.625	546.592	615.872
<b>Mal ve Hizmet Alımları</b>	4.100.762	4.764.440	6.097.047	8.691.878	11.830.744	14.918.046
<b>Faiz Harcamaları</b>	669.269	746.285	593.749	889.864	902.409	1.094.178
<b>Cari Transferler</b>	990.042	928.984	1.270.381	1.606.878	2.063.199	2.409.467
<b>Sermaye Giderleri</b>	5.469.735	6.406.341	9.715.562	13.586.886	13.983.178	19.545.401
<b>Sermaye Transferleri</b>	757.579	486.796	722.447	672.174	1.020.101	691.376
<b>Borç Verme</b>	1.724.537	1.405.417	2.004.485	1.362.116	1.311.404	2.212.106

**Kaynak:** <www.muhasabat.gov.tr>, Erişim:24.01.2018.

Sermaye giderleri ayrıntılı incelendiğinde,

- 2016 yılında harcamaların %43'ünü oluşturan sermaye giderlerinin %63'lük (12.410 milyon TL.) kısmı gayrimenkul sermaye üretim gideri, %15'lik kısmı gayrimenkul alımı ve kamulaştırılma gideri, %12'lik kısmı ise gayrimenkul büyük onarım gideridir. Ayrıca toplam harcamaların %8,8'i kadar müteahhitlik hizmet alımı ile %2,8'i kadar gayrimenkul onarım gideri amacıyla hizmet alımı yapılmıştır. Sonuç olarak toplam gidelerin %55-60'ı aralığında yatırım hizmeti veya mevcutların yenilenmesi ve bakım onarım işlemleri nedeniyle harcama yapılmıştır.
- 2015 yılında harcamaların yaklaşık %40'ını oluşturan sermaye giderlerinin %58'lik (8.011 milyon TL.) kısmı gayrimenkul sermaye üretim gideri, %16'lık kısmı gayrimenkul alımı ve kamulaştırılma gideri, %12,5'lik kısmı ise gayrimenkul büyük onarım gideridir. Ayrıca toplam harcamaların %8,6'sı kadar müteahhitlik hizmet alımı ile %2,8'i kadar gayrimenkul onarım gideri amacıyla hizmet alımı yapılmıştır. Sonuç olarak toplam gidelerin %52-55'i aralığında yatırım hizmeti veya mevcutların yenilenmesi ve bakım onarım işlemleri nedeniyle harcama yapılmıştır.

### 2.2.3. İl Özel İdarelerinin Mali Kaynakları ve Harcamaları

İl özel idarelerinin gelirleri de öz gelirler, merkezi yönetim transferleri ve borçlanma olarak 3'e ayrılabilir. Söz konusu gelirleri kısaca aşağıdaki gibi açıklamak mümkündür.

#### 2.2.3.1. İl Özel İdarelerinin Öz Gelirleri

İl özel idarelerinin öz gelirleri 5302 sayılı Kanun'da düzenlenmiş olup, temel olarak vergi, resim, harç, kira geliri, genel ve özel bütçeli idareler tarafından yapılan ödemeler ve harcamalara katılma paylarından oluşmaktadır.

#### 2.2.3.2. İl Özel İdarelerine Yapılan Merkezi Yönetim Transferleri

5779 sayılı Kanun uyarınca genel bütçe vergi gelirleri tahsilatı toplamı üzerinden il özel idarelerine %0,5 oranında pay verilmektedir. İl özel idare payının;

- a) Yüzde 50'lik kısmı illerin nüfusuna,
  - b) Yüzde 10'luk kısmı illerin yüzölçümüne,
  - c) Yüzde 10'luk kısmı illerin köy sayısına,
  - ç) Yüzde 15'lik kısmı illerin kırsal alan nüfusuna,
  - d) Yüzde 15'lik kısmı illerin gelişmişlik endeksine,
- göre İller Bankası tarafından dağıtılmaktadır.

Gelişmişlik endeksi Kalkınma Bakanlığı tarafından belirlenmekte; iller gelişmişlik düzeyine 5 göre gruba ayrılarak bu gruplardan en az gelişmiş olanından başlamak üzere sırasıyla yüzde 23'ü birinci gruba, yüzde 21'i ikinci gruba, yüzde 20'si üçüncü gruba, yüzde 19'u dördüncü gruba ve yüzde 17'si beşinci gruba tahsis edilmektedir.

Aşağıdaki tabloda il özel idarelerinin son 6 yıllık dönemdeki gelir kalemleri yer almakta olup, gelirlerinin %29'u merkezi yönetim vergi payı transferlerinden ve %64'ü alınan bağış ve yardımlardan oluşmaktadır.

**Tablo 8: İl Özel İdarelerinin Gelirleri (Bin TL.)**

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Toplam Gelirler</b>	11.678.259	12.440.479	15.835.022	7.152.387	8.096.206	8.424.206
<b>Vergi Gelirleri</b>	16.814	15.509	16.795	8.035	13.878	18.294
<b>Teşebbüs ve Mülkiyet Gelirleri</b>	331.679	357.299	393.336	148.363	137.526	113.455
<b>Alınan Bağış ve Yardımlar İle Özel Gelirler</b>	8.003.367	8.306.379	10.992.317	4.823.527	5.187.848	5.367.154
<b>Faizler, Paylar ve Cezalar</b>	3.276.131	3.741.682	4.348.692	2.155.376	2.730.070	2.912.573
<b>Sermaye Gelirleri</b>	50.268	20.053	81.491	17.086	26.884	10.916
<b>Alacaklardan Tahsilat</b>	0	-443	2.391	0	0	1.814

**Kaynak:** <www.muhasabat.gov.tr>, Erişim: 24.01.2018.

### 2.2.3.3. İl Özel İdarelerinin Borçlanması

İl özel idarelerin borçlanması 5302 sayılı Kanun'un 51'inci maddesinde düzenlenmiştir. Belediye borçlanması ile paralel nitelikte olup, il özel idarelerinin borçlanması hususunda belediyelerin borçlanması hususunda yapılan değerlendirmelerimiz geçerlidir.

### 2.2.3.4. İl Özel İdarelerinin Giderleri

5302 sayılı Kanun'da belirtilen il özel idaresi giderleri aşağıda yer alan tabloda 8 başlık altında sınıflandırılmış olup, 2011-2016 yılı verileri incelendiğinde personel giderleri dışında en yüksek kalemin mal ve hizmet alımları (%17-%25) ile sermaye giderleri (%45- %50) olduğu görülmektedir.

2014 yılında giderlerde gerçekleşen azalma 14 ilin büyükşehir yapılması ve bu illerde il özel idarelerinin kaldırılmasından kaynaklanmaktadır.

2016 yılı için mal ve hizmet alım giderleri incelendiğinde %60'lık kısmının tüketimine yönelik alımlar ile hizmet alımlarından oluştuğu, sermaye giderlerinin %90'ının gayrimenkul üretim gideri ile gayrimenkul büyük onarım giderlerinden oluştuğu görülmektedir.

2015 yılı için mal ve hizmet alımları incelendiğinde %62'lik kısmının tüketimine yönelik mal ve malzeme alımları ile hizmet alımlarından oluştuğu, sermaye giderlerinin %86'sının gayrimenkul üretim gideri ile gayrimenkul büyük onarım giderlerinden oluştuğu görülmektedir.

Sonuç olarak il özel idarelerinin giderleri içerisinde personel gideri yaklaşık %20'yi tutarken, sermaye giderleri de %45'ler düzeyindedir. Özellikle 2014 yılı sonrasında tutar olarak düşmüş olup, il özel idarelerinin gelirlerinin %95'e yakını bağış ve yardımlar ve kişi ve kurumlardan alınan paylardan oluşmaktadır. İl özel idarelerini giderleri belirli, ancak gelir yaratma kapasitesi olmayan yerel yönetim birimi olarak ifade edebiliriz.

**Tablo 9: İl Özel İdarelerinin Giderleri (Bin TL)**

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Harcamalar</b>	10.216.828	11.517.481	14.973.608	6.840.846	7.571.107	7.882.697
<b>Personel Giderleri</b>	2.201.255	2.358.647	2.771.632	1.440.012	1.491.867	1.720.636
<b>Sosyal Güv.Kur. Devlet Primi</b>	342.807	354.071	420.642	202.329	207.840	206.818
<b>Mal ve Hizmet Alımları</b>	2.376.501	2.837.221	3.577.110	1.669.614	1.406.528	1.371.576
<b>Faiz Harcamaları</b>	10.469	17.736	22.333	17.628	17.364	24.331
<b>Cari Transferler</b>	408.264	513.346	621.964	228.589	395.638	240.337
<b>Sermaye Giderleri</b>	4.583.170	5.209.291	7.232.444	2.991.921	3.508.554	3.773.960
<b>Sermaye Transferleri</b>	294.116	226.065	324.498	290.713	543.001	542.665
<b>Borç Verme</b>	246	1.104	2.985	40	315	2.374

**Kaynak:** <www.muhasabat.gov.tr>, Erişim:24.01.2018.

### 2.3. TÜRKİYE'DE YEREL YÖNETİM MERKEZİ YÖNETİM İLİŞKİSİNİN MALİ BOYUTU

Yerel yönetimler ile merkezi yönetim arasındaki ilişkiler kamu hizmetlerinin ve gelirlerin paylaşılması olarak şekillenmektedir. Türkiye üniter devlet yapısının hakim olduğu, idarenin



bütünlüğü ve yetki genişliği çerçevesinde kamu hizmetlerinin yürütüldüğü ve yerel yönetimler üzerinde idarenin vesayet denetiminin bulunduğu bir ülke konumundadır.

Kamu hizmetlerinin ve dolayısıyla harcamaların bölüşümüne ilişkin mevzuat hükümleri incelendiğinde belediyeler ile il özel idarelerinin hizmet sunumunda liste ilkesinin geçerli olduğunu görmekteyiz. Dolayısıyla bu kurumlar tarafından yapılan harcamalar da mevzuatla kendilerine verilen görevleri gerçekleştirmek üzere yapılmaktadır.

Gelirlerin paylaşılması hususunda ise Türkiye’de bağlı ayırma sistemi olarak adlandırabileceğimiz bazı vergi kaynaklarının yerel yönetimlere bırakıldığı ancak oran belirleme yetkisinin merkezi yönetimde kaldığı sistemin var olduğunu söyleyebiliriz. Yönetimler arası transfer ise şarta bağlı olmayan transferler şeklinde kanun düzeyinde düzenlenmiş bulunmaktadır.

Yerel yönetimlerin vergi gelirleri, transferler ve borç yüküne ilişkin veriler aşağıdaki tablolarda verilmektedir.

**Tablo 10: Yerel Yönetimlerin Vergi Gelirlerinin Toplam Gelirlerine ve Toplam Vergi Gelirlerine Oranları**

	Vergi Gelirleri/Toplam Gelirler					Vergi Gelirleri/Toplam Vergi Gelirleri				
	2012	2013	2014	2015	2016	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Tüm</b>						0,0260	0,0258	0,0267	0,0278	0,0266
<b>Belediyeler</b>	0,160	0,152	0,148	0,150	0,151					
<b>Büyükşehir</b>						0,0009	0,0010	0,0013	0,0013	0,0013
<b>Belediyeleri</b>	0,015	0,016	0,015	0,015	0,016					
<b>İl Özel</b>						0,0001	0,0001	0,0000	0,0000	0,0000
<b>İdareleri</b>	0,001	0,001	0,001	0,002	0,002					

**Kaynak:** Mahalli idarelerin verileri ve toplam vergi gelirleri için <www.muhasabat.gov.tr>, Erişim: 24.01.2018. Genel Bütçe İstatistikleri (Toplam Vergi Gelirleri bütçe gerçekleştirmeleri alınmış olup, sırasıyla 277.676.933, 317.948.666, 348.352.781, 389.501.090 ve 459.150.250 bin TL., tüm belediye vergi gelirleri 7.232.437, 8.196.251, 9.283.644, 10.839.017 ve 12.225.548 bin TL., büyükşehir belediyeleri vergi gelirleri 256.984, 325.508, 446.920, 488.616 ve 601.396 bin TL., il özel idareleri vergi gelirleri 15.509, 16.795, 8.035, 13.878 ve 18.294 bin TL. olarak alınmıştır.).

Yukarıdaki tablodan görüleceği üzere vergi gelirlerinin toplam gelirler içindeki payı il özel idareleri ve büyükşehir belediyelerinde yok denecek kadar az, belediyelerde ise %15-16

aralığında bulunmaktadır. Mahalli idarelere bırakılan vergilerin tüm kamu tarafından tahsil edilen vergilere oranına bakıldığında ise oranın %2,5-%3'ler düzeyinde olduğu görülmektedir. Dolayısıyla ülkemizde mahalli idarelerin kendilerine özgü yeterli düzeyde vergi geliri olmadığı söylenebilecektir. Buna bağlı olarak da kendisine kanunlarla verilen görevleri yerine getirirken diğer iki gelir kalemi olan transferler ya da borçlanmaya bağlı oldukları değerlendirilebilir.

Bu noktada aşağıdaki tabloda merkezi yönetimler tarafından yerel yönetimlere aktarılan vergi gelir paylarına ilişkin verilere yer verilmektedir. Tüm belediyelerin gelirlerinin yarısından fazlası bu transferlerden oluşmakta olup, büyükşehir belediyelerinde bu oran %75'ler düzeyindedir. İl özel idarelerinin ana gelir kalemi ise (yaklaşık %65) alınan bağış ve yardımlar olup, toplam gelirlerinin ortalama %40'ı merkezi yönetim bütçesine dahil idarelerden alınan bağış ve yardımlardan oluşmaktadır.

**Tablo 11: Merkezi Yönetim Vergi Geliri Paylarının Yerel Yönetimlerin Toplam Gelirlerine, Harcamalarına Oranları**

	Vergi Geliri Payları/Toplam Gelirler					Vergi Geliri Payları/Toplam Harcamalar				
	2012	2013	2014	2015	2016	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Belediyeler*</b>	0,52	0,51	0,55	0,59	0,58	0,50	0,46	0,54	0,57	0,51
<b>İl Özel İdareleri</b>	0,25	0,23	0,24	0,27	0,29	0,27	0,24	0,25	0,29	0,30
<b>Büyükşehir Belediyeleri</b>	0,69	0,67	0,67	0,75	0,75	0,71	0,62	0,66	0,71	0,62

**Kaynak:** 2013-2016 Mahalli İdareler Genel Faaliyet Raporları ve <www.muhasabat.gov.tr>, Erişim:24.01.2018.  
\*Büyükşehir belediyeleri dahil tüm belediyeler. Belediyelere bağlı idarelere ilişkin tutarlar toplama dâhil edilmemiştir.

Yukarıda verilen rakamlar değerlendirildiğinde, özellikle büyükşehir belediyeleri ve il özel idarelerinin merkezi yönetim gelirlerine bağımlı olduğu, büyükşehir dışı belediyelerin nispeten gelir yaratma kapasitelerinin bulunduğu, ülkemizde düşük gelir düzeyine sahip yerel yönetimlerin harcamalarının da düşük kaldığı ve yerel yönetimlerin yapması gereken faaliyetlerin ya merkezi yönetim tarafından yapıldığı, ya hiç veya gereği gibi yapılamadığı sonucunu çıkarmak mümkündür. Söz konusu çıkarımın yerel yönetimler tarafından yapılan harcamaların merkezi yönetim ve yerel yönetim harcamalarına oranlarını gösteren aşağıdaki

tablodaki veriler kullanılarak yapılması da mümkündür. Harcamaların kompozisyonu da önemli olmakla birlikte, yerel yönetimlerin kamu harcamalarındaki payının artırılması gerektiği görülmektedir.

**Tablo 12: Yerel Yönetim ve Merkezi Yönetim Harcamaları (Bin TL.)**

		2012	2013	2014	2015	2016
<b>A. Merkezi Yönetim Harcamaları</b>	<b>Personel Giderleri</b>	86.462.710	96.235.367	109.969.100	119.170.124	147.825.673
	<b>Sosyal Güvenlik Kurumlarına Ödemeler</b>	14.728.208	16.306.461	18.874.583	20.324.876	24.895.327
	<b>Mal ve Hizmet Alımları</b>	32.893.602	36.386.232	37.590.028	41.152.681	46.890.808
	<b>Faiz Harcamaları</b>	48.416.047	49.986.050	52.000.000	54.000.000	56.000.000
	<b>Cari Transferler</b>	129.477.019	148.742.593	163.553.913	176.424.780	217.673.990
	<b>Sermaye Giderleri</b>	34.365.315	43.767.278	36.688.695	40.955.159	51.788.860
	<b>Sermaye Transferleri</b>	6.006.362	7.665.522	6.518.197	6.797.889	7.521.806
	<b>Borç Verme</b>	9.537.423	9.135.057	7.645.162	10.544.604	12.938.516
	<b>TOPLAM</b>	361.886.686	408.224.560	436.432.901	472.942.746	570.506.708
	<b>B. Yerel Yönetim Harcamaları</b>	<b>Personel Giderleri</b>	12.192.651	13.488.756	13.347.912	14.662.312
<b>Sosyal Güvenlik Kurum Devlet Pirim Giderleri</b>		1.968.097	2.173.496	2.171.516	2.346.144	2.679.276
<b>Mal ve Hizmet Alım Giderleri</b>		26.196.297	31.736.488	32.545.939	41.385.763	48.700.978
<b>Faiz Giderleri</b>		1.432.644	1.412.107	1.764.867	1.891.915	2.258.616
<b>Cari Transferler</b>		2.413.341	2.956.872	2.983.122	3.301.240	3.775.310
<b>Sermaye Giderleri</b>		23.315.323	33.577.382	28.644.198	32.797.067	41.778.167
<b>Sermaye Transferi</b>		740.115	524.213	676.401	964.298	1.272.617
<b>Borç Verme</b>		1.040.231	1.720.280	2.039.728	2.310.824	4.280.513
<b>TOPLAM</b>		69.298.699	87.589.594	84.172.983	99.659.563	121.184.088
<b>B /A+B</b>	0,161	0,177	0,162	0,174	0,175	

**Kaynak:** <www.muhasabat.gov.tr>, Erişim: 24.01.2018.

Aşağıdaki tablolarda yerel yönetimlerin borç stokuna ve borç yapısına ilişkin veriler yer almaktadır. İl özel idareleri hiç dış borcu olmayan, iç borç düzeyi de oldukça düşük düzeyde bir yerel yönetim birimi olarak karşımıza çıkmaktadır. Belediyeler, banka kredilerinin yanı sıra merkezi yönetim kurum ve kuruluşlarına borçlarını ödememek suretiyle kaynak yaratmak gibi bir yöntemi uzun süredir sürdürmekte olup, bu tutar 2013 yılına kadar banka kredilerinden daha yüksek seyretmiştir. Kamu kurumlarına olan mali borçlara ödenmesi gereken vergiler, SGK primleri ve bütçe emanetleri de katıldığında banka kredilerinden daha yüksek bir kaynak kullanımının sağlandığı görülmektedir (MİGM, 2017, s.109).

**Tablo 13: Yerel Yönetimlerin Banka Kredileri ve Kamu Kurumlarına Olan Borçları (Milyon TL.)**

	Banka Kredileri*				Kamu Kurumlarına Olan Borç Topamları**			
	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015
<b>Belediyeler</b>	13.547	17.663	18.837	20.690	16.362	11.725	13.092	14.760
<b>İl Özel İdareleri</b>	312	572	292	322	837	-	168	93
<b>Büyükşehir Belediyeleri</b>	7.919	10.302	12.252	13.762	11.202	6.831	9.407	8.602

**Kaynak:** <www.muhasabat.gov.tr>, Erişim: 24.01.2018.

\*Yurtdışı mali borçların tamamı banka kredilerine dâhil edilmiştir.

\*\* Ertelenmiş, vadesi geçmiş vergi ve diğer yükümlülükler toplama dâhil edilmiş, ödenecek sosyal güvenlik kesintileri ile vergi fonlar ve emanetler toplama dahil edilmemiştir.

**Tablo 14: Yerel Yönetimlerin Toplam Borç\* Yüklerinin Toplam Aktif Büyüklüklerine ve Toplam Gelirlerine Oranları**

	Toplam Borçlar/Aktif Toplamı				Toplam Borçlar/Toplam Gelirler			
	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015
<b>Belediyeler</b>	0,243	0,238	0,251	0,223	1,003	0,948	0,8726	0,8577
<b>İl Özel İdareleri</b>	0,06	0,059	0,082	0,086	0,141	0,141	0,145	0,159
<b>Büyükşehir Belediyeleri</b>	0,222	0,209	0,209	0,220	1,379	1,202	0,990	1,028

**Kaynak:** <www.muhasabat.gov.tr> ve <www.tuik.gov.tr>, Erişim: 24.01.2018.

\* Toplam borçlar kısa ve uzun vadeli yabancı kaynakların toplanmasıyla bulunmuştur.

Toplam borçlanma oranlarına bakıldığında il özel idarelerinin düşük düzeyde borçlu olduğu, büyükşehir belediyelerinin ise yıllık gelirlerinden daha fazla toplam borcu olduğu görülmektedir. Ancak belediye mevzuatı uyarınca yerel yönetimler yıllık bütçe gelirlerinin

yeniden değerleme oranıyla artırılan tutarı kadar boręlanabilmekte olup, bu tutar da gelirlerinin yaklaşık %210'una tekabül etmektedir. Bu durumda belediyelerin ilgili mevzuat uyarınca borę stokunu %100 oranda artırabileceği belirtilmelidir.

### 3. BÖLÜM

## YEREL YÖNETİMLERİN SERMAYE PİYASALARI YOLUYLA FİNANSMANINA YÖNELİK YURTDIŞI UYGULAMALAR

---

Tezin bu bölüme kadar olan kısmında yerel yönetimler, yerel yönetimlerin gelir gider yapısı, borçlanmaları ve sermaye piyasalarından kaynak sağlama olanakları incelenmiş, zaman zaman da ülke incelemesine girmeksizin dünya genelindeki uygulamalar hakkında bilgiler verilmiştir.

Yapılan inceleme ve değerlendirmelerde yerel yönetimlerin sermaye piyasaları yoluyla finansmanının iki şekilde olduğu gözlemlenmiştir. Bunlardan ilki dolaylı finansman olarak nitelendirilebileceğimiz yerel yönetim bankacılığı vb. uygulamalar, ikincisi ise doğrudan finansman olarak nitelendirilebileceğimiz yerel yönetimlerin sermaye piyasalarından kendi adlarına yerel yönetim tahvili ihraç ederek borçlanmasıdır.

Bu çerçevede; yurtdışı uygulamalar da Tezimizin konusuna paralel olarak yerel yönetim bankacılığı ve yerel yönetim tahvilleri şeklinde iki başlık altında incelenecektir.

### 3.1. YEREL YÖNETİM BANKACILIĞI ÜLKE UYGULAMALARI<sup>12</sup>

Yerel yönetim bankacılığı ülke uygulamaları kapsamında AB ülkelerinden Finlandiya, Hollanda ve Fransa ile İngiltere ve ABD'de mevcut yerel yönetim bankacılık uygulamaları incelenecektir.

#### 3.1.1. Amerika Birleşik Devletleri

ABD'de Maine, Indiana, Idaho, New Hampshire, New York, Alaska, North Dakota, Illinois, Michigan, Oregon, Newyork ve Vermont eyaletlerinde yerel yönetim bankası bulunmakta olup (Robbins ve Kim, 2003, s.94), bu bankalar genellikle kamu mülkiyetinde bulunan bankalardır.

---

<sup>12</sup> Tez yazım sürecinde konuya ilişkin olarak bir makale hazırlanmıştır (Gümüş ve Yereli, 2016).

Bu başlık altında Vermont Yerel Yönetim Bankası'nın (VYYB), mali yapısı, finansman, borçlanma ve borç verme yöntemleri aktararak ABD uygulaması anlatılacaktır.

### 3.1.1.1. Vermont Yerel Yönetim Bankası

2016 yılı sonu itibarıyla Banka'nın ihraç ettiği borçlanma araçlarının nominal değeri 2,3 trilyon USD olup, (VYYB, 2017, s.2) Banka 255 farklı yerel yönetim birimine 533 milyon USD tutarında 497 farklı kredilendirme işlemi gerçekleştirmiştir (VYYB, 2017-1, s.3).

VYYB Standard&Poor's ve Moody's tarafından verilmiş olan AA+ ve Aa2 kredi notlarına sahiptir. Banka yerel yönetimlerin borçlanma taleplerini tek bir ihraç havuzunda birleştirmekte, kredi derecelendirme görüşü ve gerek görülmesi durumunda tahvil sigortası işlemleri yapılmakta, mevzuattan ve piyasadan kaynaklanan resmi belgeler (official statements) hazırlanarak yatırım kuruluşlarıyla paylaşılmaktadır. Borçlanma araçları ilk aşamada eyalette ikamet eden bireysel yatırımcılara, ikinci aşamada kurumsal yatırımcılara pazarlanmaktadır. Faiz oranları ise daha önce yapılan benzer borçlanmalar ve piyasa faiz oranları gibi kriterler dikkate alınarak yatırım kuruluşu ile (underwriter) pazarlık usulüyle belirlenmektedir (Gümüş ve Yereli, 2016, s.215).

Tahviller sabit faizli, yılda bir veya iki defa ama tek bir seri olarak ihraç edilmektedir. Kupon ödemeleri Mayıs ve Kasım ayı ortalarında, anapara ödemeleri de yine Kasım ayı ortasında gerçekleştirilmektedir. İhraç yerel yönetim taleplerinden bir havuz oluşturularak gerçekleştirildiği için, yerel yönetim borcu özelinde erken itfa imkanı bulunmamaktadır.

Banka tarafından genel yükümlülük tahvilleri veya gelire endeksli tahviller ihraç edilmekte olup, tahvil faiz gelirleri üzerinden gelir vergisi alınmamaktadır.

2013 yılı Temmuz ayı itibarıyla Banka tarafından 54.895 milyon USD tutarında tahvil sigortası olmayan bir ihraç gerçekleştirilmiş olup, tahvil ihraç maliyeti %3,72'dir (VYYB, 2014, s.4). Söz konusu maliyetin içerisinde yerel yönetim bankasının komisyonları ve ücretleri de dahildir. Aynı dönemde federal hükümet tarafından yapılan borçlanma araçlarında oluşan borçlanma maliyeti ise %3,22'dir<sup>13</sup>. Benzer şekilde Banka 2016 yılında 30 yıl vadeli yılda bir

<sup>13</sup> ABD Hazinesi, Erişim: 25.06.2014, <<http://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/Pages/TextView.aspx?data=longtermrateYear&year=2013>>.

kupon ödemeli 41.87 milyon USD tutarında ihraç gerçekleştirmiş, söz konusu ihracın net faiz maliyeti ise %2,67 olarak gerçekleşmiştir (VYYB, 2017, s.4). Aynı dönemde federal hükümet tarafından yapılan borçlanma araçlarında oluşan borçlanma maliyeti ise %1,825 olarak gerçekleşmiştir<sup>14</sup>. Banka Amerikan Hazinesi'nin sadece 50-100 baz puan aralığında daha yüksek bir maliyetle, ancak kendi ücret ve komisyonları içinde olacak şekilde borçlanma gerçekleştirebilmektedir (Gümüş ve Yereli, 2016, s.216).

Banka kuruluşundan bu yana 81 seri tahvil ihracı gerçekleştirmiş olup, söz konusu tahviller yeni bir borçlanma veya mevcut borçların refinansmanı amacıyla olabilmektedir (VYYB, 2017, s.8-9). Tahvillerin vadesi 30 yıla kadar çıkabilmektedir.

Ayrıca, VYYB olağan borçlanma ve borç verme faaliyetinin yanı sıra, Federal Doğal Kaynaklar Ajansı (US Agency of Natural Resources) ile birlikte Eyalet Yönetiminin katkılarıyla oluşturulan “Eyalet Döner Sermaye Fonu'nun (State Revolving Fund)” da yönetimini gerçekleştirmektedir. Söz konusu fon kapsamında gerçekleştirilecek projelerin (su arıtma, hava kirliliği ve çevre) teknik değerlendirmeleri ve kredilendirme için onay işlemleri ve proje kapsamında yapılacak ödemelerin onayları Eyalet Çevre Koruma Dairesi (Department of Environmental Conversation) tarafından, parasal işlemleri ise Banka ve yetkilendirdiği yediemin (trustee) tarafından gerçekleştirilmektedir. Bu fonun kaynağı temelde federal yönetim tarafından sağlandığından kredi oranları da piyasa şartlarına göre düşük olmaktadır. İlerleyen bölümlerde anlatılacağı üzere, Banka ve Çevre Koruma Dairesi tarafından yapılan işlemler ülkemizde tek başına İller Bankası tarafından yapılmaktadır. Bu kapsamda Banka tarafından 1990 yılından bugüne kadar toplamda 442 milyon USD'lik borçlanma gerçekleştirilmiş olup, bu işlemlerden dolayı mevcut kredi bakiyesi 262 milyon USD'dir (VYYB, 2017, s.24,32).

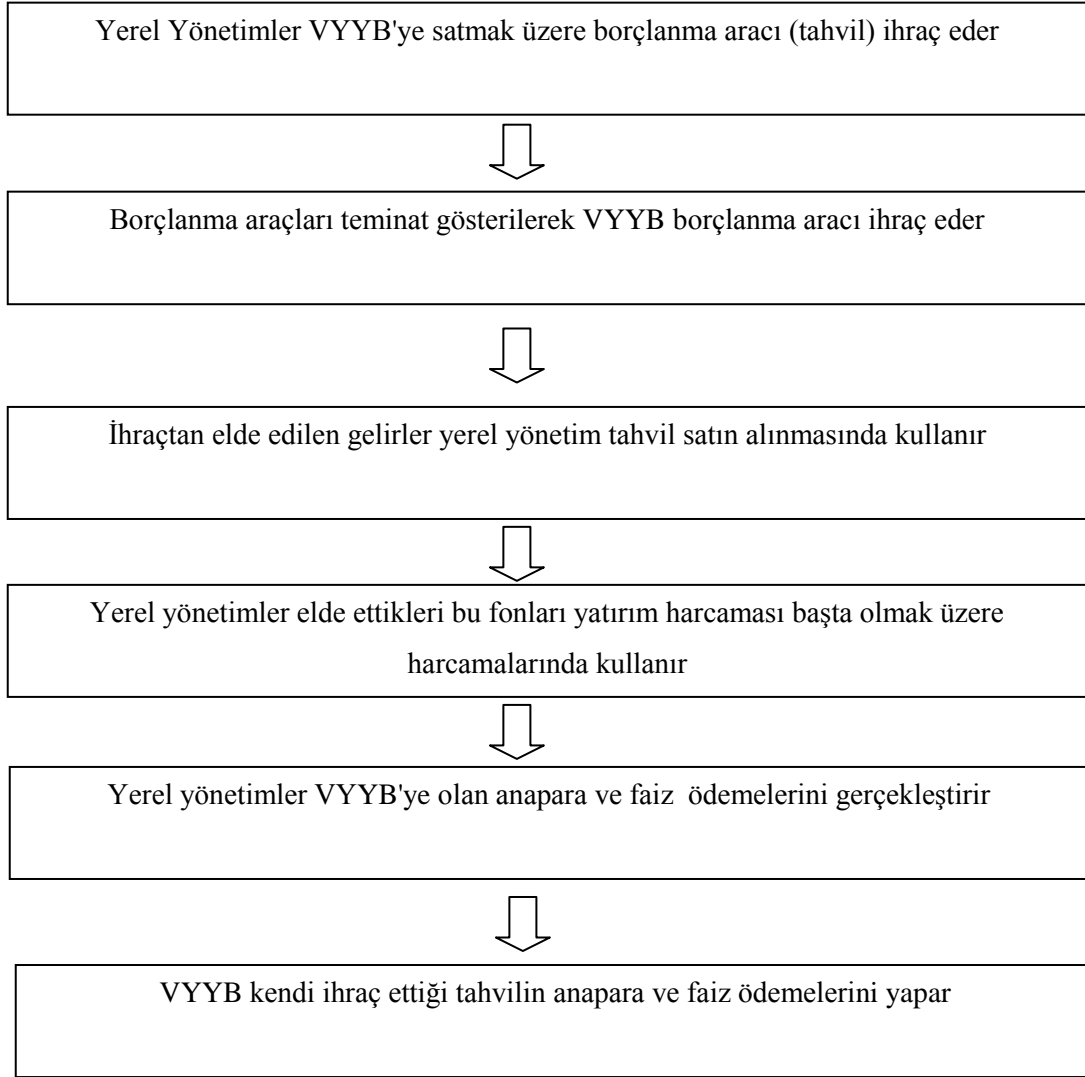
---

<sup>14</sup> ABD Hazinesi, Erişim: 25.06.2014, <<http://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/Pages/TextView.aspx?data=longtermrateYear&year=2016>>.



### 3.1.1.1.1. VYYB Tahvil İhraç Süreci

Aşağıdaki şekilde VYYB'nin tahvil ihraç süreci verilmektedir (Gümüş ve Yereli, 2016, s.217)<sup>15</sup>.



**Şekil 5: VYYB Tahvil İhraç Süreci**

Borçlanma için öncelikle yerel yönetimlerden talep toplanmaktadır. Talep toplam süreci aşağıdaki şekilde gerçekleştirilmektedir.

1. Başvuru öncesi süreçte yerel yönetimlerin 3 konuyu 1 Mayıs öncesi tamamlamış olmaları gerekmektedir.

<sup>15</sup> VYYB, Erişim: 18.05.2017, <<http://www.vmbb.org/municipal-bonds/loan-process/>>.

- ✓ Yetkilendirilmiş bir hukuk danışmanı ile anlaşma ve hukuki görüş ile bu firmadan gerekli borçlanma dokümanlarının sağlanması,
- ✓ Vermont Eyalet yasaları uyarınca yerel yönetimlerin yetkili kurullarında tahvil ihracı için gerekli oylamanın yapılması,
- ✓ Yetkili muhasebeciden en yakın mali yıl tablolarına ilişkin görüş alınması.

2. Bu işlemleri takiben yerel yönetimler borçlanma talep ettikleri projeleri hakkında detaylı bilgiler ile vergi gelirleri, finansal tabloları, borç stokları gibi mali bilgilerini içeren başvuruyu ilgili yılın 15 Mayıs'ına kadar Banka'ya yaparlar.

3. İlgili yılın 15 Mayıs - 1 Haziran arası dönemde Banka personeli başvuruyu inceler, gerekli gördükleri eksikleri talep eder ve VYYB Yönetim Kurulu'na borçlanma önerisinde bulunur.

4. İlgili yılın Haziran ayı ortasına kadar VYYB Yönetim Kurulu'nca onaylanan borçlanma talepleri Banka tarafından yapılacak borçlanma havuzuna dahil edilir ve borçlanma talebinde bulunan yerel yönetim birimi borçlanma sözleşmesini imzalayarak hukuk danışmanına iletir.

5. İlgili yılın Temmuz ayı sonunda VYYB tahvil ihracını gerçekleştirir ve gelirler yediemin (trustee) bünyesine aktarılır, yediemin tarafından bu tutarlar kendi bünyesindeki borçlanan yerel yönetim hesaplarına aktarılır, borç geri ödeme tabloları yerel yönetimlerle paylaşılır ve yerel yönetimler borçlanma tutarlarını yedieminden alırlar.

#### 3.1.1.1.2. VYYB'nin Mali Yapısı

Aşağıdaki tablodan görüleceği üzere Banka'nın sermaye/kredi oranı çok düşük olup, kredilerin tamamına yakını borçlanmadan elde edilen kaynaklar ile finanse edilmektedir. Bankanın toplam gelirleri içerisinde faiz gelirlerinin oranı %85-90 düzeyinde olup, benzer oran faiz giderleri/toplam giderler için de geçerlidir. Faaliyet giderleri toplam giderler içerisinde küçük bir yer tutmakta olup, ana gider kalemi borçlanma dolayısıyla oluşan finansman gideridir. İlerleyen bölümlerde Banka ile İller Bankası'nın mali yapısı karşılaştırıldığında İller Bankası'nın kaynak temini konusunda Banka ile karşılaştırılmayacak derecede özkaynak ağırlıklı çalıştığı, yerel yönetimlere finansman sağlama noktasında sermaye piyasalarını hiç kullanmadığı görülecektir.

**Tablo 15: VYYB 2011-2015 Yılları Finansal Verileri (USD)**

	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Aktif Toplamı</b>	594.523.906	601.531.663	613.922.116	659.289.331	622.710.062
<b>Krediler</b>	519.525.547	531.232.756	540.853.109	577.381.153	534.506.801
<b>Sermaye</b>	35.483.356	32.247.184	33.757.445	35.841.766	36.423.796
<b>Faiz Gelirleri</b>	22.063.339	21.597.588	24.074.146	21.958.285	21.491.498
<b>Faiz Giderleri</b>	22.379.904	21.807.967	21.781.026	23.851.013	21.322.764
<b>Toplam Faaliyet Giderleri</b>	1.036.657	1.600.818	1.774.074	1.520.770	2.147.218

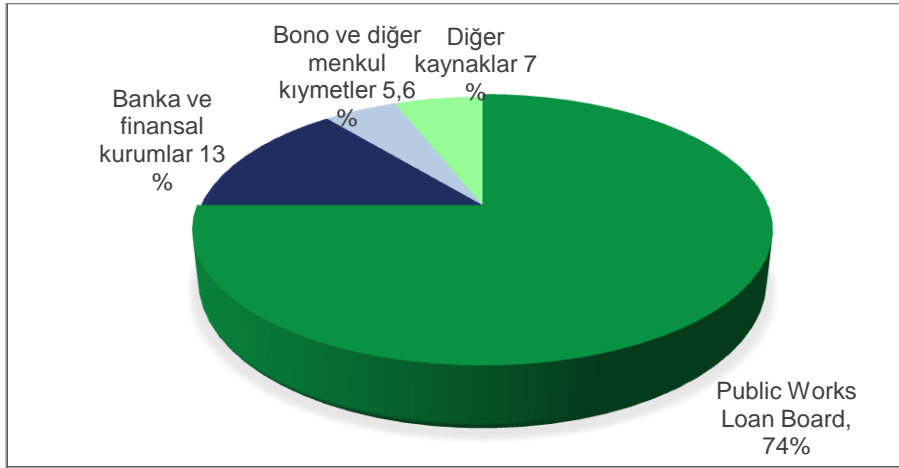
**Kaynak:** Vermont Yerel Yönetim Bankası Finansal Denetim Raporları (2011-2015), Erişim: 17.07.2017, <<http://www.vmbb.org/about/annual-reports-audits/>> .

### 3.1.2. İngiltere

İngiltere’de yerel yönetimler yerel hizmetlerin kim tarafından gerçekleştirildiği dikkate alınarak iki basamaklı ve tek basamaklı olmak üzere ikiye ayrılmaktadırlar. Tek basamaklı yerel yönetimler bütüncül otoriteler (unitary authorities), iki basamaklı yerel yönetimler ise ilçeler (counties), bölgeler (districts), Londra ilçeleri (London boroughs), Büyükşehir ilçeleri (Metropolitan boroughs) olarak belirtilebilir. Londra ve Sicilya Adası’nın ise kendilerine özgün bir yönetim yapıları bulunmaktadır<sup>16</sup>.

Söz konusu yerel yönetimlerin borçlanma kaynakları aşağıda yer almaktadır. 31 Aralık 2015 tarihi itibarıyla toplam borç yükü 86,4 milyar pound olup, söz konusu borçların %99,3’ü bir yıl ve daha uzun vadeli borçlardan oluşmaktadır. Aşağıdaki grafikten de görüleceği üzere İngiltere’de yerel yönetimlerin ana borçlanma kaynağı Birleşik Krallık Borç Yönetim Ofisi (UK Debt Management Office) bünyesinde bulunan Kamusal İşler Borç Kurulu (Public Works Loan Board-PWLB)'dur.

<sup>16</sup><[https://en.wikipedia.org/wiki/Local\\_government\\_in\\_England](https://en.wikipedia.org/wiki/Local_government_in_England)> internet adresinden temin edilmiştir. Erişim: 08.07.2015.



**Kaynak:** <<https://www.gov.uk/government/statistical-data-sets/live-tables-on-local-government-finance#borrowing-and-investment>>, Erişim: 11.09.2017.

**Grafik 1: İngiltere'de Yerel Yönetimlerin Borçlanma Kaynakları**

Söz konusu Kurul temelleri 1793'e dayanan, mevcut şeklini 1875 yılında çıkarılan bir yasayla alan ve Birleşik Krallık Borç Yönetim Ofisi altında faaliyet gösteren bir kamu kurumudur. Kaynaklarını Ulusal Borç Fonu'ndan (National Loan Fund) temin etmektedir (PWLB, 2015, s.7). Kurulun 2010-2015 yılları arasında verdiği krediler aşağıda yer almakta olup, kredilerin vadesi 50 yıla kadar olabilmektedir. Kredilerin faiz oranı vadeye göre değişmekle birlikte, mevcut durumda Birleşik Krallık devlet tahvil faizlerinin 100 baz puan üzerinde uygulanmaktadır. Ancak, kredilerde altyapı yatırımları için alınması durumunda 40 baz puanlık, sermaye harcaması niteliğindeki uzun dönemli borçlanmalarda ise 20 baz puanlık indirim yapılmaktadır (Brady ve diğerleri, 2015, s.3). PWLB faiz oranları vadesine göre değişmekle birlikte, 10.07.2015 tarihi itibarıyla 1 yıl için %1,5 ve 18 yıl için ise %3,10'dur. 18 yıllık Ulusal Borç Fonu faiz oranı ise %2,21 düzeyindedir. Benzer şekilde Birleşik Krallık 2014-2015 yılı borçlanma maliyeti ise %2,4 düzeyindedir<sup>17</sup>. Dolayısıyla yerel yönetimler merkezi yönetimin borçlanma maliyetinin üzerine %1'den daha az maliyetle borçlanmaktadırlar.

<sup>17</sup> Birleşik Krallık Borç Yönetim Ofisi, Erişim: 08.07.2015, <<http://www.dmo.gov.uk/reportView.aspx?rptCode=D7A.2&rptName=e039b0a0-abff-461d-8e4d-8fb9d69d21da|PWLB%20%282%29&reportpage=about>> , <<http://www.dmo.gov.uk/reportView.aspx?rptCode=D5O&rptName=e5ad3787-8ef8-4134-9566-d50b22eed71b|GILT%20MARKET%20%282%29&reportpage=D5O>> , <<http://www.dmo.gov.uk/reportView.aspx?rptCode=D7A.6&rptName=2f5d6a7d-61a1-4080-85a1-40682e831301|Current%20GLR%20Schedule&reportpage=PWLB/NLF%20Rates/Current%20GLR%20Schedule>> .

**Tablo 16: Kamusal İşler Borç Kurulu Kredileri (Milyon Pound)**

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Verilen Krediler</b>	5.080	5.255	16.111	3.159	1.624	2.587
<b>Kredi Anapara Tahsilatı</b>	4.713	3.337	7.330	1.544	1.920	1.895
<b>Net Krediler</b>	367	1.918	8.781	1.585	-296	692
<b>Toplam Kredi Bakiyesi</b>	51.218	53.136	61.917	63.532	63.237	63.929

**Kaynak:** PWLB Yıllık Faaliyet Raporları (2011-2015), Erişim:24.01.2018, <http://www.dmo.gov.uk/publications/?offset=0&itemsPerPage=20&parentFilter=1438&childFilter=1438|1466&startMonth=1&startYear=1900>.

### 3.1.2.1. Yerel Yönetimler Borçlanma Ajansı

Yukarıdaki açıklamalardan anlaşılacağı üzere Birleşik Krallık bünyesinde yerel yönetim yatırımlarının finansmanı temelde merkezi yönetim tarafından oluşturulan fonlarla gerçekleştirilmekte, bankacılık ve sermaye piyasalarının ağırlığı ise %20'ler seviyesinde kalmaktadır. 2012 yılı Ocak ayında yerel yönetimlere yeni ve düşük bir finansman kaynağı oluşturmak amacıyla Yerel Yönetimler Birliği (Local Government Association-YYB) öncülüğünde Yerel Yönetim Tahvil Ajansı (Municipal Bond Agency, MBA, Ajans) kurulması amacıyla çalışmalara başlanılmış, 2014 yılında Yerel Sermaye Finansman Şirketi (Local Capital Finance Company Limited) unvanıyla şirket kuruluşu gerçekleştirilmiş, takiben de 2015 yılında şirket anonim şirket olarak tescil edilmiştir (MBA, 2015, s.25).

MBA'nın kuruluş aşamasında hazırlanan fizibilite ve öneri raporunda (Brady ve diğerleri, 2015, s.4)

1. Ajans'ı kurmanın bir kamu yararı ile sonuçlanıp sonuçlanmayacağı,
2. Yerel yönetimler tarafından Ajans'a yeterli borçlanma talebinde bulunulup bulunulmayacağı,
3. Ajans tarafından ihraç edilen menkul kıymetlerin yeterli talebi görüp görmeyeceği,
4. Ajans tarafından piyasa giriş stratejisinin nasıl belirlenmesi gerektiği,
5. Ajans'ın kurulmasının aşamaları, yönetim ve mali yapısının nasıl olması gerektiği

sorularına cevaplar aranmış ve devlet tahvillerinin %1 fazlasının altında faiz oranında ve uzun vadeli borçlanması durumunda yerel yönetimlere avantaj sağlanabileceği sonucuna varılmıştır. Örneğin 30 yıl vadeli 100 milyon poundluk borçlanmada 6 ila 7.5 milyon pound faiz maliyet düşüşü sağlanabilecektir (Brady ve diğerleri, 2015, s.8).

Söz konusu raporda kredi maliyet avantajı sağlayabilmek için yüksek oranda kredi derecelendirme notu (AAA) ve dolayısıyla güçlü bir mali yapıya sahip olunması gerektiği, toplam borçlanma miktarının %3 ila %5'inin garanti fonu olarak Ajans bünyesinde tutulması, Ajans tarafından yerel yönetimlerin mali durumunun borç verilmeden önce gözetiminin yapılması, 10.000 pound üzerinde bir borcun ödenmemesi durumunda mahkemece kayyum atanması gibi farklı garanti mekanizmaları ile gerek yerel yönetimlerin gerek borç verenlerin korunması gerektiği de ifade edilmektedir (Brady ve diğerleri, 2015, s.46-47).

MBA'nın kurulma gerekçesi sadece yerel yönetimlere faiz avantajı sağlamak değildir. Borçlanma kaynaklarının çeşitlenmesi ve rekabete açılması, borçlanma yapan yerel yönetimler üzerinde gözetim ve şeffaflığı artırması, yerel yönetimlerin finansmanı için bir merkezi kurum oluşturulması ve borçlanmada esneklik sağlayabilmesi de MBA'nın kurulma gerekçeleri arasında yer almaktadır (Brady ve diğerleri, 2015, s.13).

Ajansın sermayesi 8-10 milyon Pound olarak hesaplanan çalışma sermayesi ile Ajans tarafından yapılan borçlanmanın %3'ü ile %5'ine karşılık gelecek risk sermayesi olarak öngörülmüş olup (Brady ve diğerleri, 2015, s.66), mevcut durumda 37 yerel yönetim ortağı bulunmaktadır. Yapılan projeksiyonda, ortak sayısının 57'ye çıkacağı, 2 milyar USD borç vermesi durumunda Ajans'ın başa baş noktasına geleceği (MBA, 2015, s.37), yerel yönetimlerin yeni borçlanma, PWLB ve bankalara olan borçlarının refinansmanı nedenleriyle asgari yıllık 3 milyar Pound borçlanma ihtiyaçları olduğu ve Ajans'ın hedefinin piyasada %25 büyüklüğe ulaşmak olduğu belirlenmiştir (MBA, 2015, s.33,37). MBA 2017 Ekim ayı itibarıyla henüz borçlanma aracı ihracı gerçekleştirilememiş olup, bunun altyapısına ilişkin çalışmalarına devam etmektedir<sup>18</sup>.

---

<sup>18</sup> MBA, Erişim:10.11.2017, <<https://www.ukmba.org/credit-framework/>>.

MBA'nın kredileri sermaye piyasalarından borçlanma aracı yoluyla sağlayacağı kaynak ile uluslararası kuruluşlardan temin edeceği kaynakları kullanarak vereceği belirtilmektedir (MBA, 2015, s.16).

Sonuç olarak Birleşik Krallık bünyesinde yerel yönetimlerin finansmanında yerel yönetim bankacılığı kurulma çalışmaları ABD ve Avrupa'daki uygulamalar örnek alınmak suretiyle 2012 yılında başlamış olup, 2015 yılı itibarıyla hayata geçirilmiştir. Banka'nın ana ortağı yerel yönetimler birliği olup, Banka yüksek kredi derecelendirme notu ve düşük maliyet yapısı ile yerel yönetimlere bir devlet kurumu olan PWLB'den daha düşük maliyetle borç verme ve yerel yönetimler borçlanma piyasasında %25 paya sahip olma hedefiyle faaliyetlerine başlamış bulunmaktadır.

### **3.1.3. AB'de Yerel Yönetim Bankacılığı**

Aşağıda yer alan Tablo 17'de AB ülkelerinde faaliyette olan belli başlı yerel yönetim bankalarına ilişkin bilgiler verilmektedir. Söz konusu tablo incelendiğinde yerel yönetim bankalarının merkezi yönetim veya yerel yönetimler tarafından kurulduğu, yüksek kredi derecelendirme notuna sahip oldukları, borçlanmalarının genellikle garanti edildiği görülmektedir.

Söz konusu bankalara ilişkin daha ayrıntılı bilgiler tablonun altında yer alan web sayfalarından temin edilebilecektir.

Tablo 17: AB Ülkelerinde Yerel Yönetim Bankaları

Ülke	Finlandiya (MuniFin)	Norveç Kommunalbanken	İsveç Kommuninvest	Danimarka Kommunekredit	Hollanda BNG	Hollanda NWB	İtalya CDP	Fransa AFL
Moody's Kredi Notu (Long Term)	Aa1	Aaa	Aaa	Aaa	Aaa	Aaa	Baa2	Aa3
S&P Kredi Notu (Long Term)	AA+	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	BBB-	N/A
Ortaklık Durumu	Yerel Yönetimler ve İştirakleri (53%), KEVA-kamu emeklilik şirketi-(31%), Finlandiya Cumhuriyeti 16%	Norveç Devleti 100%	Kommuninvest Kooperatif Şirketi (Kommuninvest Cooperative Society): 100%	Bölgesel ve yerel yönetimler 100%	Merkezi Devlet 50%, Yerel ve Bölgesel Yönetimler ile Water board -%50	Hollanda Su Otoriteleri (Dutch Water Authorities) 81%, Hollanda Devleti 17%,Provinces 2%.	Ekonomi Bakanlığı %82,8, Bankacılık Fonları %15,9, CDP %1,3	Yerel Yönetimler 100%
Borçlanmalara Verilen Garantiler	Yerel Yönetim Garanti Fonu (Municipal Guarantee Board) tarafından garanti verilmektedir. Bu kurumun garantisini de yerel yönetimlerin büyüklüklerine göre oransal olarak dağıtılmaktadır.	Bulunmamakta	Ortak olan ülke yerel yönetimlerinin 95%'i ve vilayet-bölge yönetimlerinin %55'i tarafından garanti verilmektedir.	Ortak olan ülke yerel yönetimlerinin 100%'ü tarafından garanti verilmektedir.	Sosyal Konut Granti Fonu (Guarantee Fund for Social Housing) ve Sağlık Sektörü Garanti Fonu (Healthcare Sector Guarantee Fund) tarafından bilançoda yer alan kredilerin %90'- 81 billion Euro (2015)	Sosyal Konut Granti Fonu (Guarantee Fund for Social Housing - Waarborgfonds Sociale Woningbouw, WSW) tarafından konut yapım firmaları kredileri için garanti verilmektedir.	Posta Tasarfları (Postal Savings) -toplam kredilerin 72%'si	Yerel yönetimler borçları oranında garanti vermektedir
Piyasa Payı	70-80% <sup>19</sup>	45%	46%	98%	50%	N/A	48,2%	Hedef 25%
Toplam Varlıklar (milyon EURO)	34,052 (2016)	45,555 (2016)	37,937 (2016)	30,123 (2016)	154,000 (2016)	94,414 (2016)	344,899(2015)	1.385,769 (2016)

**Kaynak:** Yazar tarafından ilgili kurumların web sayfaları ve 2016 yılı faaliyet raporları taranarak oluşturulmuştur. İlgili web sayfaları <<https://www.munifin.fi/>> , <<http://kommuninvest.se/en/>>, <<http://www.kommunalbanken.no/en/>>, <<http://kommunekredit.com/>>, <<https://www.bngbank.com/>>, <<https://www.nwbbank.com/home-en/>>, <<http://en.cdp.it/>>,<<http://www.agence-france-locale.fr/overview-agency>>.

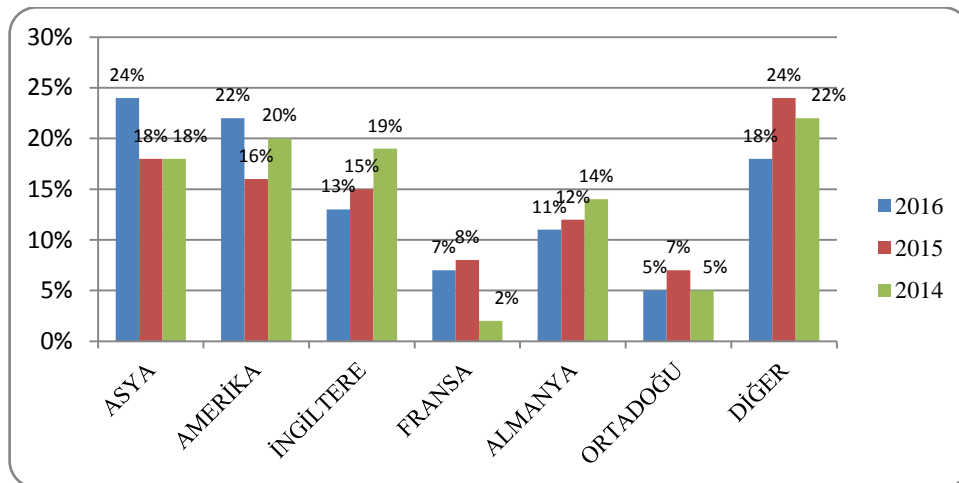
<sup>19</sup> MOODY's (2016, s:2),



Borçlanma yapma ve kredi verme süreçlerine ilişkin olarak Finlandiya'da mukim MUNIFIN ayrıntılı olarak incelenecektir. Bu incelemeye geçmeden önce Fransa ve Hollanda da kurulu yerel yönetim bankaları hakkında aşağıda kısa bilgiler verilmektedir.

Hollanda'da mukim BNG Bankası'nın (BNG) 2015 yılı sonu itibarıyla bilançosu incelendiğinde (BNG Bank, 2016, 117-118) 149 milyar EURO'luk bilanço büyüklüğünün 110 milyar EURO'sunun borçlanma araçlarından oluştuğu (finansal varlıklar arasında satılabilir durumda bekleyenler hariç), sermayesinin 4,2 milyar EURO düzeyinde olduğu ve kullandığı kredi toplamının 90 milyar EURO'yu bulduğu görülmektedir. Söz konusu rakamlardan da kolayca görülebileceği gibi BNG borçlanma aracı ihracı yoluyla sağladığı kaynakları düşük komisyonlar ilave ederek yerel yönetimler başta olmak üzere kamu kurumlarına kullanılmaktadır. Nitekim BNG'nin 2015 yılı gelir ve giderleri de söz konusu tespiti destekler niteliktedir. BNG'nin 2015 yılında 998 milyon EURO faiz geliri, 548 milyon EURO faiz gideri bulunurken, genel yönetim giderleri 67 milyon EURO düzeyindedir.

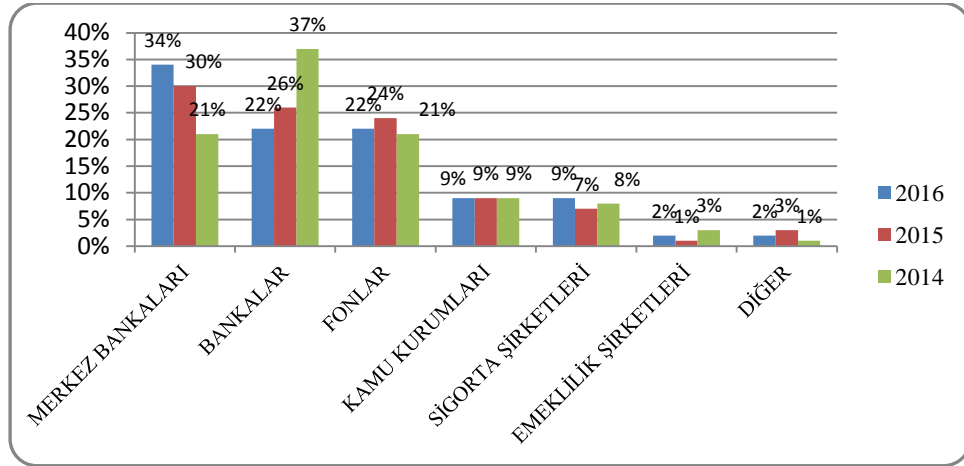
Aşağıda yer alan Grafik 2'de BNG'nin 2014-2016 yıllarında yaptığı ihraçların bölgeler arasında dağılımı verilirken, Grafik 3'te borçlanma yapılan kurumlara ilişkin bilgiler verilmektedir. Borçlanma araçlarının vadesi incelendiğinde ise (BNG Bank, 2016, s.247) 5 yılın üzerinde vadeye sahip olanların %32, 1-5 yıl arasında vadeye sahip olanların ise %42 olduğu görülmektedir. Banka 2016 yılında 50 adet borçlanma aracı ihracı gerçekleştirmiştir<sup>20</sup>.



**Kaynak:** <<https://www.bngbank.com/funding/funding/funding-2016>>, Erişim: 07.04.2017.

**Grafik 2: BNG Bank Hollanda'nın Borçlanma Piyasasının Coğrafi Dağılımı**

<sup>20</sup>BNG Bank, Erişim: 07.04.2017, <<https://www.bngbank.com/funding/bond-issues/bond-issues-2016>>.

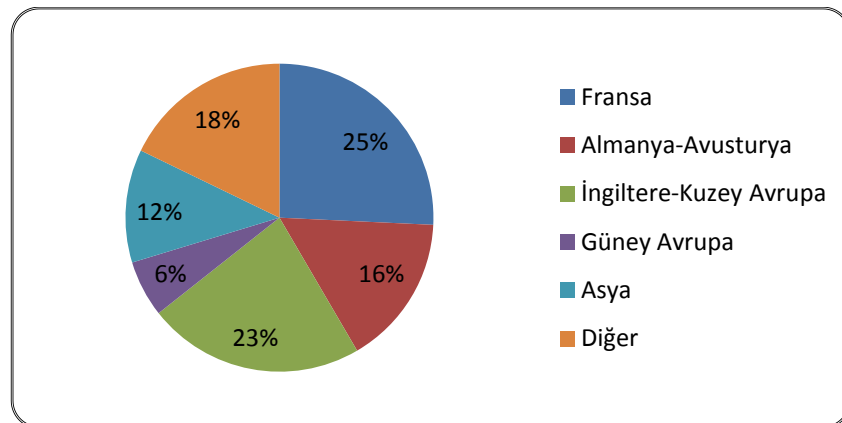


**Kaynak:** <<https://www.bngbank.com/funding/bng-bank-funding/funding-2016>>, Erişim Tarihi: 24.01.2018.

**Grafik 3: BNG Bank Hollanda'nın Borçlanma Piyasasının Kurumsal Dağılımı**

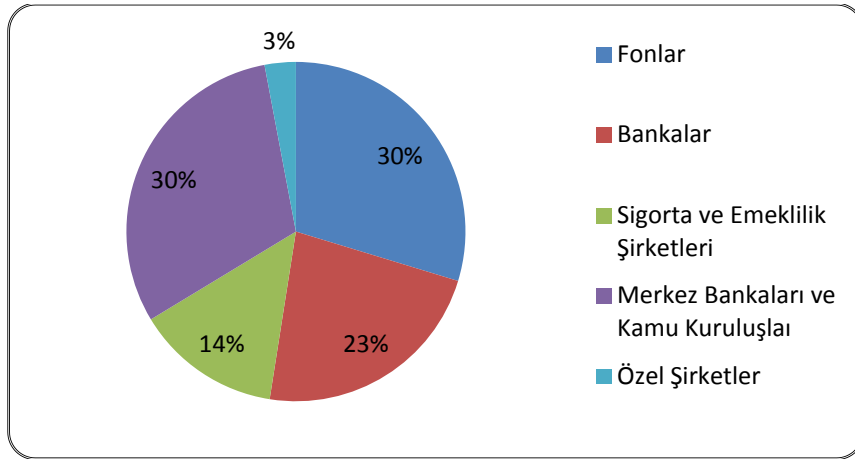
Fransız yerel yönetimlerinin sahip olduğu Fransız Agence France Locale (AFL), 2013 yılında bankacılık lisansı alarak faaliyetine başlamıştır. Avrupa'da yer alan diğer yerel yönetim finansman kuruluşlarını kendisine örnek alan Ajans, 2016 yılı sonu itibarıyla 1,36 milyar EURO tutarında aktif büyüklüğe sahiptir. Ajansın özsermayesi 94 milyon EURO olup, 1,260 milyon EURO tutarında finansmanı borçlanma aracı ihracı yoluyla sağlamıştır (Agence France Locale -[AFL], 2017, s.18). Ajans Finlandiya ve İsveç örneklerinden ilham alınarak faaliyetlerine başlamış olup, çalışma yöntemi de piyasalardan tahvil ihracı yoluyla finansman sağlayarak yerel yönetimlere kredi sağlamaktır (AFL, 2016, s.6).

Ajansın 2015-2017 yılları arasında gerçekleştirdiği borçlanma aracı ihraçlarına ilişkin ülkelere ve yatırımcılara göre düzenlenmiş grafikler aşağıda yer almaktadır.



**Kaynak:** AFL, 2017, s.26.

**Grafik 4: AFL'nin 2015-2017 Yılları Arası Borçlanma Piyasasının Coğrafi Dağılımı**



Kaynak: AFL, 2017, s.26.

**Grafik 5: AFL'nin 2015-2017 Yılları Arası Borçlanma Piyasasının Kurumsal Dağılımı**

Sonuç olarak gerek Fransa gerek Hollanda'da mukim yerel yönetim bankaları, yüksek kredi derecelendirme notları ve sağlam finansal yapılarına bağlı olarak ulusal ve uluslararası sermaye piyasalarında tahvil ihracı yoluyla finansman sağlayarak, yerel yönetimlere orta ve uzun vadeli kredi sağlamaktadırlar.

### 3.1.3.1. Finlandiya

Finlandiya'nın da içinde bulunduğu Kuzey Avrupa ülkeleri yüksek düzeyde yerelleşmeye sahiptir. Bu ülkelerde yerel yönetimler vergi oranlarını kendileri belirleyebilmekte olup, yasal olarak iflas etmeleri de mümkün bulunmamaktadır (MUNIFIN ve diğerleri, 2012, s.10). İç güvenlik, savunma, adalet hizmetleri merkezi yönetim tarafından yerine getirilirken, yaşlı ve çocuk bakımı, okul öncesi ve ilköğretim, sosyal hizmetler de dahil olmak üzere refah harcamaları ve klasik yerel yönetim hizmetleri yerel yönetimler tarafından yerine getirilmektedir (MUNIFIN ve diğerleri, 2012, s.10).

Yerel yönetimler tarafından geniş bir yelpazede hizmet sunulması gelirlerin paylaşılmasında yerel yönetimler lehine bir durum ortaya çıkarmıştır. Yerel yönetimlerin borçları/GSMH oranı %8'ler seviyesinde olup, son yıllarda artış göstermiştir (Tablo 18).

Finlandiya açısından gelir kalemlerine bakıldığında 2016 yılı için vergi gelirlerinin toplam gelirlerin %50'sini, ücret ve harçların %25'ini, merkezi yönetim transferlerinin yaklaşık

%20'yi oluşturduğu görülmektedir<sup>21</sup>. 2010 yılında borçlanma/toplam gelirler oranı %4 iken, 2012<sup>22</sup> ve 2013 yıllarında bu oran %7 olarak gerçekleşmiştir (Gümüş ve Yereli, 2016, s.218).

Finlandiya yerel yönetimlerin borç bilgileri aşağıdaki tabloda verilmektedir. Tablodan da görüldüğü üzere yerel yönetimler uzun vadeli borçlanmakta olup, doğrudan borçlanma düzeyleri düşüktür. Doğrudan borçlanmalarını daha çok para piyasalarından gerçekleştirmekte olup, uzun dönemli borçlanmalarında yerel yönetim bankacılığı kaynaklarına başvurumaktadırlar (Aktaran: Gümüş ve Yereli, 2016, s.218).

**Tablo 18: Finlandiya Yerel Yönetim Borçları (Milyon EURO)**

	<b>Toplam Borçlar</b>	<b>Para Piyasası</b>	<b>Bono-Tahvil</b>	<b>Diğer Dönem Borç</b>	<b>Kısa Dönem</b>	<b>Uzun Dönem</b>	<b>GSMH Oranı</b>
<b>2006</b>	8.638	688	236	36		7.678	4,6
<b>2007</b>	9.183	775	251	39		8.118	4,5
<b>2008</b>	9.459	764	92	109		8.494	4,5
<b>2009</b>	10.965	832	317	129		9.687	5,5
<b>2010</b>	11.958	1.239	693	126		9.900	5,7
<b>2011</b>	11.892	1.039	579	52		10.222	5,8
<b>2012</b>	12.813	1.127	588	133		10.965	6,5
<b>2013</b>	14.974	1.672	718	171		12.413	7,4
<b>2014</b>	16.535	1.833	619	189		13.894	8
<b>2015</b>	17.339	1.910	592	257		14.580	-

**Kaynak:** Gümüş ve Yereli, 2016, s.218. Statistics Finland's PX-Web databases, Erişim: 29.07.2015, <[http://pxnet2.stat.fi/PXWeb/pxweb/en/StatFin/StatFin\\_\\_jul/?rxid=9610b853-0a5a-4963-b833-6853e92bd6c7](http://pxnet2.stat.fi/PXWeb/pxweb/en/StatFin/StatFin__jul/?rxid=9610b853-0a5a-4963-b833-6853e92bd6c7)>.

<sup>21</sup> Finlandiya Yerel ve Bölgesel Yönetimler Birliği, Erişim: 24.01.2018, < <https://www.localfinland.fi/expert-services/finnish-municipalities-and-regions//local-government-finances> >.

<sup>22</sup> 2010 ve 2012 yılı verileri Finlandiya Yerel ve Bölgesel Yönetimler Birliği, Erişim: 28.07.2015, <[http://www.kunnat.net/en/authorities/municipal-finances/Documents/Annex%202\\_.pdf](http://www.kunnat.net/en/authorities/municipal-finances/Documents/Annex%202_.pdf)> ve <[http://www.kunnat.net/en/authorities/municipal-finances/Documents/Annex%205\\_.pdf](http://www.kunnat.net/en/authorities/municipal-finances/Documents/Annex%205_.pdf)>.

### 3.1.3.1.1. Finlandiya Belediye Finansman Şirketi

Yerel Yönetimler Emeklilik Kurumu (Local Government Pensions Institution) tarafından 1990 yılında kurulan MUNIFIN, 2001 yılında Belediye Konut Finansman Şirketi (Municipal Housing Finance Plc) ile birleşmiştir (Brady ve diğerleri, 2015, s.74). MUNIFIN'in ortaklık yapısında yerel yönetimlerin payı %53 iken, merkezi yönetimin payı %16 ve kamu kurumu emeklilik fonu olan KEVA'nın payı %31'dir (Gümüş ve Yereli, 2016, s.219).

MUNIFIN'in 2011-2015 yıllarına ilişkin sermaye, önemli gelir-gider kalemleri, verdiği krediler ile borçlanma tutarları ve yapısı hakkındaki bilgiler aşağıda yer alan tabloda verilmektedir. MUNIFIN verdiği kredileri özkaynak yerine borçlanma (tahvil ihracı) yoluyla sağlayan, yerel yönetim kredi portföyü artan bir yerel yönetim finansman bankasıdır.

**Tablo 19: MUNIFIN'in Finansal ve Mali Verileri (Milyon EURO)**

	2011	2012	2013	2014	2015
<b>A. Özsermaye</b>	288,4	428,9	509	623	1.069
<b>B. Krediler</b>	13.625	15.700	17.801	19.205	20.088
<b>C. Aktif Toplam</b>	23.841	25.560	26.156	30.009	33.889
<b>D. Faiz Gelirleri</b>	328	275	180	212	158
<b>E. Faiz Giderleri</b>	234	133	30	52	-13
<b>F. İhraç Edilen Borçlanma Araçları</b>	17.187	18.798	20.269	23.230	24.804
<b>G. Net Kar</b>	50	104	124	115	121
<b>H. Çalışan Sayısı</b>	67	72	83	90	95
<b>Özsermaye /Krediler (B/A)</b>	0,02	0,03	0,03	0,03	0,05
<b>ROE (Özsermaye Karlılığı)</b>	0,271	0,380	0,306	0,217	0,148

**Kaynak:** MUNIFIN Yıllık Faaliyet Raporları, Erişim: 22.10.2017, <<https://www.munifin.fi/about-us/key-figures-0>>.

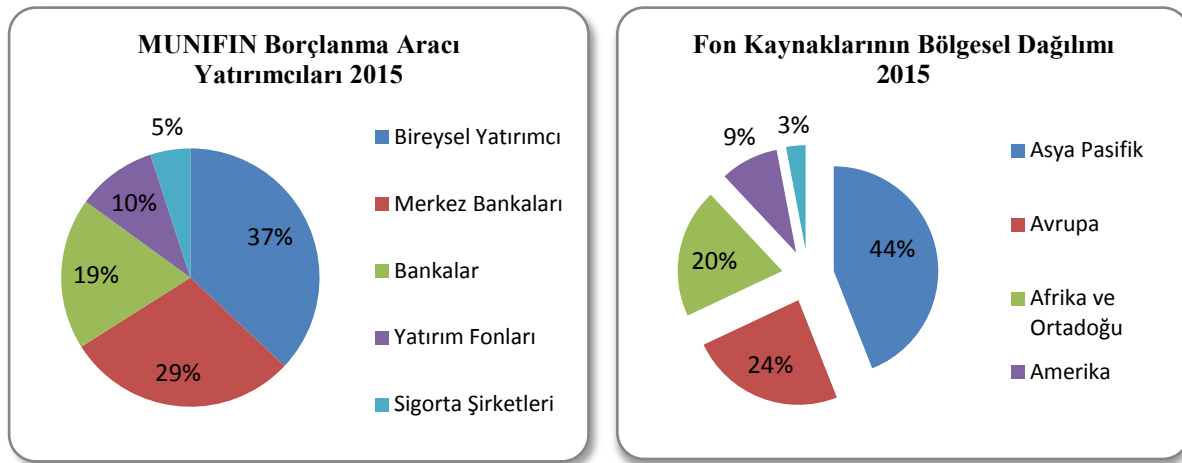
MUNIFIN uluslararası sermaye piyasalarından ve özellikle Asya Pasifik ve Avrupa bölgesinden finansman sağlamakta olup (2012 yılında toplam fonların %51 (MUNIFIN, 2013, s.8), 2011 yılında ise %48'i (MUNIFIN, 2012, s.8) Japonya'dan sağlanmıştır), yerel yönetimler ve yerel yönetim şirketlerinin yanı sıra konut üretimi konusunda da ilgili şirketlere

kaynak aktarımı yapmaktadır. MUNIFIN'in yerel yönetimler ile şirketlerine aktardığı kaynak yaklaşık 9 milyar EURO olup, bu tutar yerel yönetimlerin toplam borçlanmalarının %50'sine karşılık gelmektedir (Gümüş ve Yereli, 2016, s.219). Diğer taraftan, MUNIFIN tarafından ihraç edilen borçlanma araçları bireysel yatırımcılar, kurumsal yatırımcılar ve bankalar tarafından alınmaktadır.

**Tablo 20: MUNIFIN Kredilerinin Müşteri Grubu Bazında Dağılımı (%)**

	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Yerel Yönetimler</b>	43	42	41	41	40
<b>Yerel Yönetim Şirketleri</b>	13	12	12	13	13
<b>Konut Şirketleri</b>	39	41	41	41	43
<b>Yerel Yönetim Birlikleri</b>	5	5	6	5	4

**Kaynak:** MUNIFIN Yıllık Faaliyet Raporları (2011-2015), Erişim: 09.05.2017, < <https://www.munifin.fi/about-us/key-figures-0>>.



**Kaynak:** MUNIFIN, 2016, s.17.

**Grafik 6: MUNIFIN Tahvil Yatırımcıları ve Bölgesel Dağılımı**

MUNIFIN'in borçlanmaları Yerel Yönetimler Garanti Kurumu (Municipal Guarantee Board-MGB) tarafından garanti edilmekte olup, anapara ve faiz ödemelerinde temerrüt yaşanması durumunda üye yerel yönetimler nüfusları oranında yükümlü bulunmaktadır (Aktaran: Gümüş ve Yereli, 2016, s.220).

Aşağıdaki tabloda MUNIFIN kredilerinin vade bilgileri yer almaktadır. Banka kredilerinin yaklaşık %60'ı 5 yıl ve üzerindedir. MUNIFIN'ın finansal yükümlülükleri incelendiğinde ise yükümlülüklerin vadelerinin büyük çoğunluğunun 5 yıl ve altında olduğu görülmekte olup, Banka'nın likidite yönetimi yaptığı ve sermaye piyasası ve bankacılık sistemini bu amaçla kullandığı sonucuna ulaşabiliriz.

**Tablo 21: MUNIFIN Kredileri Vade Bilgileri**

	0-1 Yıl	1-5 Yıl	5-10 Yıl	10 Yıl ve Üzeri
<b>Kamu/Kamu Kurumu Şirketlerine Verilen Krediler (2014-Bin EURO)</b>				
<b>Kamu/Kamu Kurumu Şirketlerine Verilen Krediler (2014-%)</b>				
<b>Finansal Yükümlülüklerin Vade Yapısı (Bin EURO)</b>				
<b>Kamu/Kamu Kurumu Şirketlerine Verilen Krediler (2014-Bin EURO)</b>	1.512.720	5,683,637	4,136,665	6,549,260
<b>Kamu/Kamu Kurumu Şirketlerine Verilen Krediler (2014-%)</b>	8,46	31,78	23,13	36,62
<b>Finansal Yükümlülüklerin Vade Yapısı (Bin EURO)</b>	11.067.168	12,875,274	1,565,845	1,017,883

**Kaynak:** MUNIFIN, 2015, s.55, MUNIFIN, 2016, s.52.

Gümüş ve Yereli tarafından yapılan çalışmada (2016, s.221) MUNIFIN tarafından yapılan ihraçların maliyetinin Finlandiya Hazine'sinin borçlanma maliyetinden yaklaşık 50 baz puan fazla olduğu tespit edilmiştir<sup>23</sup>.

### 3.2. YEREL YÖNETİM TAHVİLLERİ ÜLKE İNCELEMELERİ

Daha önceki bölümlerde genel özellikleri hakkında bilgiler verilen yerel yönetim tahvillerinin ABD ve Japonya uygulamaları bu bölümde aktarılarak, ülkemiz için önereceğimiz tahvil ihraç modelinin altyapısı oluşturulmaya çalışılacaktır.

#### 3.2.1. Amerika Bileşik Devletleri

ABD; federal hükümet, eyaletler ve yerel yönetimler olmak üzere 3'lü bir yönetim yapısına sahiptir. Eyalet meclisleri ve eyalette yaşayanlar tarafından seçilen valiler aracılığıyla yürütme ve yasama işlevi, eyalet yargıçları aracılığıyla da yargı görevleri yerine getirilmekte olup, eyaletler vergi koyma, borçlanma, borç verme gibi geniş yetkilere sahiptirler. Eyaletler ve

<sup>23</sup> Gümüş ve Yereli tarafından yapılan çalışmada (2016, s.225) Japonya Yerel Yönetim Bankası olan, 210 milyar USD kredi hacmine sahip JFM'nin merkezi yönetimden 12 baz puan daha fazla maliyetle borçlandığı ve yaklaşık 100 baz puan komisyon ilave ederek yerel yönetimlere 20-30 yıl vadeli kredi sağladığı belirtilmektedir.

yerel yönetimler polis ve itfaiye hizmetleri gibi kamu güvenliği hizmetleri, eğitim ve sağlık hizmetleri, ulaşım, temizlik, park-bahçe hizmetleri gibi bireylerin günlük yaşamını ilgilendiren tüm konularda görevli ve yetkilidirler (Schroeder, 2006, s.325-326). Federal hükümet savunma, dış politika, ülke genelindeki bazı sağlık uygulamaları, ekonomi yönetimi, çevre koruma gibi konularda uygulamalar gerçekleştirmektedir (Mutluer ve Öner, 2009, s.80).

Yerel yönetimler eyaletlerin alt düzey yönetim birimleri olup, federal anayasada zikredilmemiştir. Kurulması, değiştirilmesi ve kaldırılması eyalet yönetimlerine bırakılmıştır. Bu itibarla standart bir yerel yönetim yapısından bahsetmek güç olduğu gibi, sorumlulukları, gelir yaratma kapasiteleri de eyaletten eyalete farklılık göstermektedir (Schroeder, 2006, s.313-314). Yani yerel yönetimler; eyaletlerin bir kuruluşu olup; eyalet kanunları çerçevesinde hareket ederler (Kuzgun, 2012, s.34). ABD’de yerel yönetimler il (*county*), belediye (*municipality*), ilçe (*township*), okul bölgesi (*school district*) ve özel bölge (*special district government*) olarak sınıflandırılabilir (Schroeder, 2006, s.313-314).

Eyaletlerin sundukları hizmetlerin federal hükümete göre çokluğu rakamlara da yansımış bulunmaktadır. Eyaletler ve yerel yönetimler tarafından istihdam edilenlerin sayısı, federal hükümet tarafından istihdam edilenlerin 2002 yılı itibarıyla 6 katı olup, bu oran yıllar itibarıyla sürekli ilki lehine değişmiştir. Federal hükümetin harcamaları eyalet ve yerel yönetimlerden 1980 yılında %87 daha fazla iken, bu oran 2003 yılında %48’e düşmüştür. Sosyal güvenlik ve genel sağlık harcamaları çıkarıldığında ise oran eyalet ve yerel yönetimler lehine değişmektedir (Briffault, 2008, s.6).

Eyaletlerin gelirlerinin %75’i, yerel yönetimlerin gelirlerinin ise yaklaşık %60’ı öz gelirlere oluşmaktadır. Öz gelirlere içinde yerel yönetimlerde emlak vergisi büyük ağırlığa sahipken (%44), eyaletlerde gelir vergisi (%27) ve harcamalar üzerinden alınan vergiler (%25) ana vergi kalemleridir. Federal yönetimden eyaletlere yapılan transferler %26 düzeyinde iken, yerel yönetimlere eyaletler ve federal hükümet tarafından yapılan transferlerin toplam gelirlere oranı %39,5 düzeyindedir (Schroeder, 2006, s.332-346).

ABD’de pek çok yerel yönetimin bütçe açıkları için borçlanması eyalet anayasaları veya diğer yasal düzenlemeler ile yasaklanmış olup, yerel yönetimler yol, su dağıtım, kanalizasyon gibi yatırım harcamaları için uzun dönemli borç alabilmektedirler. Borçlanma doğrudan bankalardan yapılmak yerine, sermaye piyasalarında tahvil ihraç etmek suretiyle



gerçekleştirilmektedir (Schroeder, 2006, s.348). Tahvil ihraçları doğrudan yerel yönetim tarafından yapılabilirken, bu amaçla kurulmuş özel kurumlar tarafından da yapılabilmektedir (O'hara, 2012, s.4).

Yerel yönetimlerin borçlanma yetkisi sınırsız borçlanma anlamına gelmemekte, borçlanmalara belirli sınırlamalar getirilmektedir. Genellikle, yapılacak toplam borçlanmanın, yerel yönetimin toplam varlıklarının belli bir yüzdesini geçmeyecek şekilde sınırlandırılması yoluna gidilmektedir. Bu sınırlamada dikkate alınan varlıklar ise genellikle emlak vergisi olmaktadır (Schroeder, 2006, s.349).

Borç servisinin faaliyet gelirleriyle karşılandığı borçlanmalar (revenue bonds) sınırlamaya tabi olmazken, genel yükümlülük tahvilleri kapsamındaki borçlanmalarla ilgili kurallar ve sınırlandırmalar genellikle yasalarla tanımlanmakta ve daha sıkı kurallara tabi olmaktadır (Kuzgun, 2012, s.39). Örneğin bazı eyaletlerde genel yükümlülük tahvili ihracı için seçmenlerin çoğunluğunun onayının alınması gerekmektedir (Schroeder, 2006, s.349).

### 3.2.1.1. ABD Tahvil Piyasası ve Piyasa Kurumları

ABD mahalli idareleri tarafından borçlanılarak elde edilen fonların tarihçesi 18'inci yüzyıla kadar uzanmakta ise de belediye tahvil ihraçlarına ilişkin ilk resmi kayıt 1812 yılında New York Şehri tarafından gerçekleştirilen genel yükümlülük tahvili ihracıdır (Dinçsoy, 2001, s.10). Dolayısıyla ABD'de belediye tahvil ihraçlarının asgari 200 yıllık geçmişi bulunmaktadır.

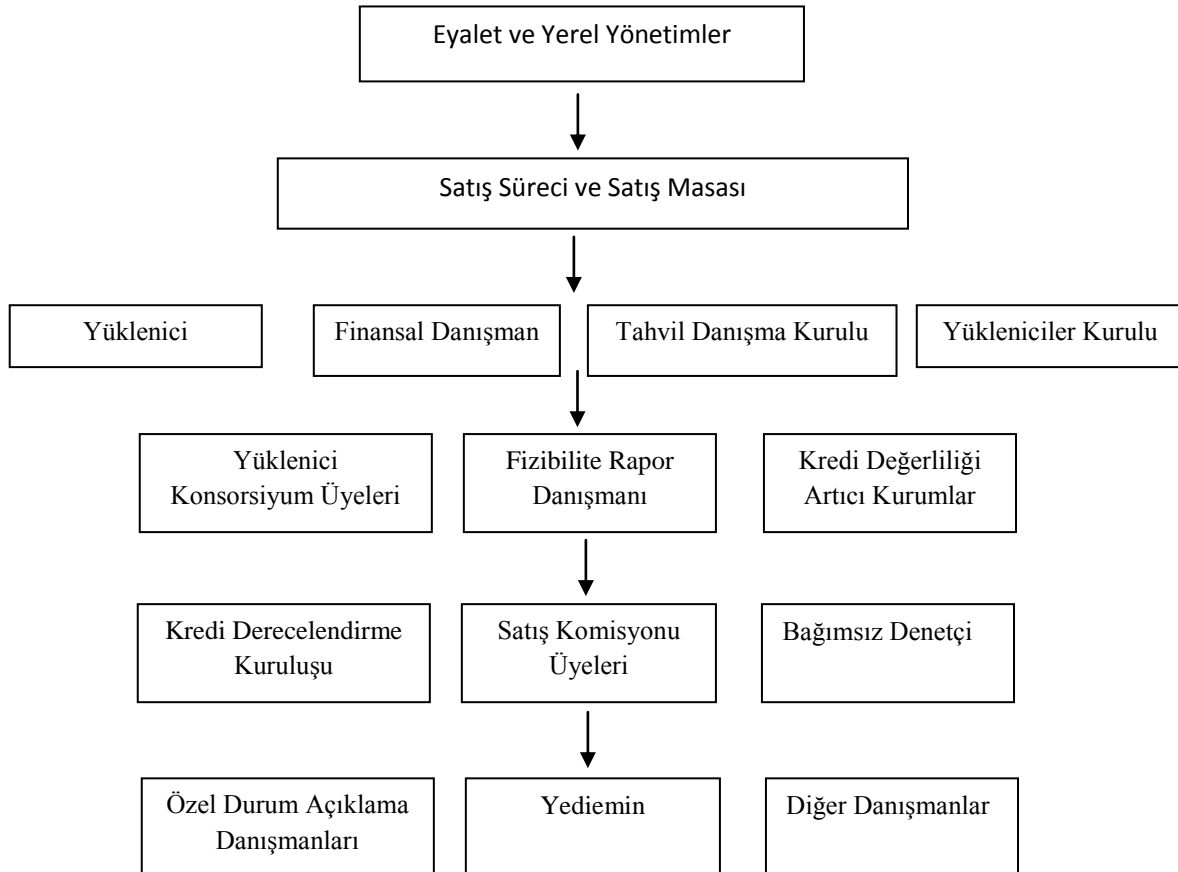
Tüm menkul kıymet piyasalarında olduğu üzere ABD'de de yerel yönetim tahvillerinin birincil ve ikincil piyasası bulunmaktadır. İkincil piyasa işlemleri tahvilin vadesinden önce satılmasını ve menkul kıymetin likidite edilmesini sağlayan piyasa olup, ABD'de bu işlemler bir borsada gerçekleştirilmemekte, tezgahüstü piyasalarda gerçekleştirilmektedir (over the counter, dealer market).

Birincil piyasada borçlanmalarda, yerel yönetimler yapacağı yatırımı doğrudan tahvil ihraç etmek suretiyle gerçekleştirmekte veya bu amaçla kurulmuş yerel yönetim bankaları aracılığıyla da tahvil ihracı gerçekleştirilebilmektedir. ABD'de yerel yönetimlerin birincil

piyasada tahvil ihracı gerçekleştirilmesinin temel nedenleri olarak aşağıdaki hususlar belirtilebilir (Leigland, 1997, s.60);

- ✓ Düşük borçlanma maliyetleri (vergi muafiyeti, çok sayıda ve büyüklükte yatırımcı ve yatırım kuruluşları, yükleniciler, yedieminler arasındaki olumlu rekabet kaynaklı düşük ihraç maliyeti),
- ✓ Uzun dönemli borçlanma imkanı (uzun süreli borçlanma imkanı yıllık ödenen faiz tutarlarını düşürerek yatırımın maliyetinin daha kolay finanse edilmesine imkan vermektedir),
- ✓ Küçük yerel yönetimlerin düşük tutarlı borçlanma imkanı (birden fazla ihracı tek bir ihraç haline getiren (pooled finance) eyalet yerel yönetim bankaları, yerel yönetim fonları gibi uygulamalar.

Doğrudan tahvil ihracında, işlemleri gerçekleştirmek üzere bir finansal takım oluşturulmaktadır. Bu finansal takımın üyeleri en geniş şekliyle Şekil 6'da gösterilmektedir.



**Kaynak:** ABD Yerel Yönetimler Menkul Kıymet Düzenleme Kurulu (Municipal Securities Rulemaking Board-MSRB), Erişim: 19.02.2017, <<http://www.msrb.org/msrb1/pdfs/Professionals-In-Negotiated-Transaction.pdf>>.

**Şekil 6: Müzakereli Satış İçin Finansal Takım Şeması**

Tahvil ihracı yoluyla yatırımların finansmanı oldukça yaygın bir uygulama olup, 31 Aralık 2014 tarihi itibarıyla ABD yerel yönetim tahvil piyasalarında 1.623.000'i tahvil olmak üzere 2 milyona yakın yerel yönetim borçlanma aracı bulunmaktadır (Municipal Securities Rulemaking Board [MSRB], 2015, s.8). Bunların toplam nominal değeri 3.3 trilyon USD tutarındadır (Securities Industry and Financial Markets Association-[SIFMA], 2015, s.10). Bu menkul kıymetlerin %75'i bireysel yatırımcıların elinde bulunmaktadır.

Diğer taraftan Yerel Yönetim Piyasa İşlem Platformu'nun (EMMA - Electronic Municipal Market Access) web sayfasında yer alan bilgilere göre<sup>24</sup> 2015 yılında yerel yönetimler tarafından 14.013 adet yeni ihraç gerçekleştirilirken, toplam ihraç tutarı 413.697 milyon USD'dir. 2014 yılı için bu rakamlar ise sırasıyla 12.520 adet ve 358.943 milyon USD'dir. SEC Raporunda ise (Securities and Exchange Commission-[SEC], 2012, s.6) bu rakamlar 2010 yılı için 16.848 adet ve 499 milyar USD, 2011 yılı için ise 13.463 adet ve 355 milyar USD olarak belirtilmektedir. Yerel yönetim tahvil ihraçlarının ABD borçlanma araçları ihracı içindeki payı ise 2012-2015 yılları arasında sırasıyla %5,4, %5,1, %5,7 ve %6,2 olarak gerçekleşmiştir<sup>25</sup>.

Yerel yönetim tahvillerinde ikincil piyasanın varlığı yatırımcılara tahvili likidite etme imkanı sağlarken, ihraççı açısından pazarlama kolaylığı ve daha uzun vadeli borçlanma imkanını getirmektedir. Bu kapsamda ABD yerel yönetimleri ve yatırımcıları yıllara dayanan ikincil piyasanın varlığı nedeniyle şanslı konumdadırlar. Yatırımcılar ikincil piyasada tahvil alım-satımlarını doğrudan ilgili finansal kuruluşlarda hesap açtırmak suretiyle kendileri yapabildikleri gibi, yerel yönetim tahvil işlemi yapan aracı kurumlara (municipal bond dealer) da tahvil alım-satım emirleri vererek tahvil alım-satımı gerçekleştirebilmektedirler. Bu aracı kurumlar tahvili kendi portföylerinden, kendi portföylerinde istenilen nitelikte tahvil yoksa tezgahüstü piyasada diğer aracı kurumlardan yatırımcılar adına almakta ve satmaktadırlar. Bu işlemler ya karşılıklı sesli görüşme ya da elektronik olarak (electronic brokerage services) gerçekleştirilmektedir. Başka bir aracı kurumdan alım ya da satım sırasında yatırımcının doğrudan o aracı kurum ile muhatap olması yerine, öncelikle olan yatırımcının işlem yaptığı aracı kurum hesabına alım-satım yapılması sonrasında ise yatırımcıya alım-satım yapılması şeklinde işlem gerçekleştirilmektedir (SEC, 2012, s.114-115). Bu araçlar kendi portföyleri için de tahvil alım-satım yapabilmektedirler.

<sup>24</sup>MSRB, Erişim: 18.02.2016, <<http://emma.msrb.org/MarketActivity/ViewStatistics.aspx#tabs-3>>.

<sup>25</sup>SIFMA, Erişim: 23.02.2016, <<http://www.sifma.org/research/statistics.aspx>>.

Ayrıca yatırımcılar doğrudan tahvil almak yerine yerel yönetim tahvillerini portföylerinde bulunduran yerel yönetim tahvil fonları (municipal bond mutual fund) veya borsa yatırım fonlarına da yatırım yapabilmektedirler. Tahvilin ikincil piyasada alınıp satılması da dolaylı olarak bu fonlar aracılığıyla sağlanmaktadır<sup>26</sup>.

İkincil piyasa işlemlerinin gerçekleştirildiği bir başka platform ise alternatif alım satım sistemleridir (alternative trading systems- ATS). Bu elektronik sistem alıcı ve satıcıyı bir araya getiren ve SEC'e aracı kurum (broker-dealer) olarak kayıt yaptırmış ve borsa kurallarına tabi olmayan ve alım satım işlemlerinin önemli bir bölümünün yapıldığı piyasalardır. ATS'lerde sadece menkul kıymet aracıları işlem yapmaktadır (SEC, 2012, s.45)

İşlem adedi ve hacmi incelendiğinde ise, 2016 yılında 9.358.046 adet işlem gerçekleştirilirken, toplam işlem hacmi 3.135 milyar USD olarak gerçekleştirilmiş olup<sup>27</sup>, 2011-2015 yılları arasında gerçekleştirilen işlem hacmi ve tutar bilgileri ise aşağıdaki tabloda gösterilmiştir (MSRB, 2017, s.8).

**Tablo 22: ABD İkincil Piyasa İşlem Hacmi Verileri**

	2011	2012	2013	2014	2015
<b>İşlem Adedi</b>	3,285,766	3,225,803	3,119,816	2,774,556	2,418,198
<b>İşlem Hacmi (Milyar USD)</b>	10,396,795	9,713,065	10,631,332	8,910,994	9,257,910

**Kaynak:** MSRB, 2017, s.8.

İkincil piyasa işlemlerindeki yoğunlaşma incelendiğinde; piyasada faaliyet gösteren MSRB'ye kayıtlı 1492 aracı kurum (dealer) arasında<sup>28</sup> ilk 5 aracı kurumun gerek işlem adedi gerek işlem hacmi bazında yaklaşık %50'lik paya, ilk 10 aracı kurumun ise yaklaşık %70'lik paya sahip olduğu görülmektedir (MSRB, 2017, s.31).

**Tablo 23: ABD İkincil Piyasa İşlemlerinin Aracı Kurumlar Arasında Dağılımı (%)**

Aracı Kurum Sayısı	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>1-5</b>	53	55	53	52	51	47	48
<b>6-10</b>	19	20	20	19	20	21	21
<b>11-20</b>	12	9	10	12	11	13	14
<b>21-40</b>	8	8	9	9	8	10	9
<b>40+</b>	9	9	9	10	9	11	8

**Kaynak:** MSRB, 2017, s.31.

<sup>26</sup> MSRB, Erişim:19.02.2016, <<http://www.msrb.org/msrb1/pdfs/Ways-to-Buy-Municipal-Bonds.pdf>>.

<sup>27</sup> MSRB, <<http://emma.msrb.org/MarketActivity/ViewStatistics.aspx#tabs-3>>.

<sup>28</sup> MSRB, Erişim:22.02.2016, <<http://www.msrb.org/BDRRegistrants.aspx>>.

Diğer taraftan SEC'in yerel yönetim raporunda (2012, s.21) yerel yönetim tahvil piyasasının işlem hacminin düşük olduğu, 2011 yılında 1.5 milyonun üzerinde yerel yönetim tahvilinin ortalama günlük işlem hacminin 11,3 milyon USD iken, 50.000 adet özel sektör tahvilinin günlük ortalama işlem hacminin ise 20,6 milyon USD olduğu belirtilmektedir. 2015 yılında günlük işlem hacmi ise yerel yönetim tahvilleri için 8,6 milyar USD, özel sektör tahvilleri için ise 26,6 milyar USD olarak gerçekleşmiştir. Yerel yönetim tahvilleri işlem hacminin toplam ABD tahvil piyasası işlem hacmindeki ağırlığı 2015 yılı için %1,2'dir<sup>29</sup>. Yine SEC raporunda (2012, s.113) 2011 yılında piyasada bulunan tahvillerin %99'unda ikincil piyasa işlemi gerçekleştirilmediği ifade edilmiştir.

İkincil piyasa işlemlerine ilişkin belirtilmesi gereken bir diğer husus ihraç edilen tahvillerin özellikle ilk dönemlerinde ikincil piyasa işlemlerinin olduğudur. MSRB (2014, s.15) yıllık faaliyet raporunda yer alan 20 yıllık bir tahvilde gerçekleşen işlem hacminin yıllara göre dağılımı incelendiğinde, ilk 1,5 yılda toplam işlem hacminin yaklaşık yarısının gerçekleştirildiği, ilk 10 yılda toplam işlem hacminin %97,5'i gerçekleştirilirken, kalan 10 yılda sadece toplam işlem hacminin %2,5'inin gerçekleştirildiği görülmektedir.

ABD yerel yönetim tahvillerinin ikincil piyasasına ilişkin olarak belirtilebilecek son husus ikincil piyasa işlem maliyetleri ve satış öncesi (pre-trade) ve sonrası (post-trade) fiyat bilgilerine ilişkindir. Piyasada satış sonrası veriler MSRB tarafından sağlanırken, satış öncesi fiyat verileri aracılardan aracısı (broker's broker), ATS ve benzer alım satım sistemleri tarafından işletilen elektronik iletişim ağları tarafından sağlanmaktadır. Satış öncesi verilere bireysel yatırımcılar tarafından ulaşılamamakta, elektronik sistem verilerine ise sadece üyeler ulaşabilmektedir. İşlem maliyetlerine ilişkin olarak iki hususun belirtilmesinde fayda görülmektedir. İlki bireysel yatırımcıların ya da düşük montanlı işlem yapanların katlandığı işlem maliyetleri kurumsal yatırımcılara veya büyük montanlı işlemlere nazaran daha yüksektir. İkinci olarak yerel yönetim tahvil piyasasında gerçekleştirilen işlemlerin maliyetleri hisse senedi piyasasının yaklaşık 4 katı, özel sektör tahvil piyasasının ise yaklaşık %50 daha fazlasıdır. Dolayısıyla işlem azlığının gerekçelerinden birisi de bu durum olarak belirtilebilir (SEC, 2012, s.117-123).

<sup>29</sup>SIFMA, Erişim:23.02.2016, <<http://www.sifma.org/research/statistics.aspx>>.

ABD yerel yönetim tahvil stoğunun %75'inin bireysel yatırımcıların elinde olduğu ve yukarıdaki veriler dikkate alındığında, bu piyasanın “al” ve “tut” (buy and hold) şeklinde işlediği sonucuna varılabilecektir.

ABD’de yerel yönetim tahvil piyasasını etkin kılan unsurlardan biri de kamuyu aydınlatma uygulamaları ile düzenli raporlama sistemidir. İhraççılar tarafından tahvillerin risklerine ilişkin piyasanın bilgilendirilmesi, kamuyu aydınlatmalar, standardize edilmiş finansal raporlar/muhasebe uygulamaları ile bağımsız denetim uygulamaları piyasa disiplini sağlamaktadır. Ayrıca kredi derecelendirme kuruluşları, fonlar, yatırım kuruluşları ve sigorta şirketleri tarafından kamuya açıklanan bilgilere ilişkin detaylandırmalar ve yorumlar da piyasada şeffaf bilgi oluşmasını ve piyasanın kendi kendini kontrol etmesini sağlamaktadır (Leigland, 1997, s.60). Diğer taraftan SEC tarafından (2012, s:ix-x) yerel yönetim tahvil piyasasının tezgahüstü bir piyasa olması itibarıyla diğer menkul kıymet piyasaları kadar şeffaf işlemediği yönünde eleştiriler yapılmaktadır.

Kamuyu aydınlatmaya yönelik temel düzenleme Menkul Kıymet Borsalar Kanunu’na 1989 yılında eklenen 15c2-12 maddesidir. Söz konusu madde yükleniciler ve ihraççıların ilk ihraçta ve sonrasındaki sürekli kamuyu aydınlatma düzenlemelerini (continuing disclosure) içermektedir. 2008 yılında yasaya eklenen bir hüküm ile yerel yönetim tahvillerine ilişkin bilgilerin ve kamuyu aydınlatmaların tek bir merkezde takip edilebilmesi amacıyla veri depolama kuruluşu (repository) oluşturulmuştur. Söz konusu kuruluş MSRB tarafından kurulmuş ve yönetilmekte olup, kısa adı EMMA’dır -Electronic Municipal Market Access System (SEC, 2012, s.30)<sup>30</sup>.

EMMA web sitesi yerel yönetim tahvil ihraçları, ihraççıları, yerel yönetim menkul kıymet verileri, yerel yönetim tahvillerinin gerek birincil gerek ikincil piyasa işlemleri ve menkul kıymetlere ve ihraççılara ilişkin önemli nitelikteki iş ve işlemler (kredi derecelendirme not değişikliği, tahvil geri alımları, ana para ve faiz ödemelerinde temerrüde düşme gibi) ile kamuyu aydınlatma açıklamalarına (finansal raporlar ve diğer finansal bilgiler, muhasebe standartlarında değişiklik, bütçe, bağımsız denetçi görüşü gibi) yönelik bir platform niteliğindedir.

<sup>30</sup>Kuruluşun internet adresi <[www.emma.msrb.org](http://www.emma.msrb.org)>’tur.

EMMA web sayfasında yer alan bilgilere göre tahvil ihraç eden yerel yönetimler tarafından finansal özel durum açıklamaları kapsamında 2016 yılında 94.765 adet, önemli nitelikteki iş ve işlemler kapsamında ise 63.352 adet kamuyu aydınlatma duyurusu gerçekleştirilmiştir. 2015 yılında ise bu rakamlar sırasıyla 94.146 ve 68.069'tır<sup>31</sup>.

Büyüklüğü ve önemine rağmen, yerel yönetim menkul kıymet piyasası ABD'de mevcut diğer sermaye piyasa alanları ile aynı seviyede ve yoğunlukta düzenlemelere tabi tutulmamıştır. Bu piyasa ABD'de temelde 2 kurum tarafından düzenlenmektedir. Bunlar Menkul Kıymetler ve Borsalar Komisyonu (Securities and Exchange Commission-SEC) ile Yerel Yönetimler Menkul Kıymet Düzenleme Kurulu (Municipal Securities Rulemaking Board- MSRB)'dur.

Yerel yönetim tahvil piyasasında düzenleme ve denetimin dayanağını 1933 tarihli Menkul Kıymetler Yasası ile 1934 tarihli Menkul Kıymet Borsalar Yasası oluşturmaktadır. Söz konusu yasalar SEC'e dolandırıcılığı önleme konusunda yetki vermiş olup, diğer konularda yetki vermemektedir. ABD sermaye piyasası mevzuatında yer alan dolandırıcılık (antifraud) yasaları çok geniş yorumlanmakta olup, önemli nitelikteki işlemlerin kamuya tam ve doğru olarak açıklanması, menkul kıymetlerin halka arzı, alım ve satımını etkileyebilecek finansal raporlar, faaliyet raporları gibi açıklanması gereken bilgilerin açıklanmaması ya da yanlış açıklanması da dolandırıcılık mevzuatı kapsamında değerlendirilmektedir (SEC, 2012, s.29).

Söz konusu yasalarda 1975 yılında yapılan değişiklik ile yerel yönetim tahvil alım satımları ile uğraşan banka ve aracı kurumlara SEC'e kayıt olma zorunluluğu getirilmiş ve bunlar üzerinde denetim yetkisi vermiştir. Aynı yasa ile tahvil alım satımlarının düzenlenmesi konusunda özdüzenleyici bir kuruluş olan MSRB oluşturulmuştur.

MSRB yerel yönetim menkul kıymet işlemlerine ilişkin düzenleme yapmakla yetkili ve yükümlü olup, yükleniciler, alım satım aracıları ve yerel yönetim danışmanları MSRB'nin düzenlemelerine tabidir. MSRB düzenleme yapmakla birlikte, düzenlemelerine uyum konusunda denetim yapma yetkisi bulunmamakta olup, MSRB düzenlemelerine uyum SEC, Finans Sektörü Düzenleyiciler Otoritesi- Financial Industry Regulatory Authority (FINRA), Federal Mevduat Sigorta Kurulu-The Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC),

<sup>31</sup>MSRB, Erişim: 18.05.2017, <<http://emma.msrb.org/MarketActivity/ViewStatistics.aspx#tabs-3>>.

Amerikan Merkez Bankası- The Federal Reserve System (FED) tarafından gerçekleştirilmektedir.

ABD’de yerel yönetim borçlanma araçlarının ikincil piyasası hisse senedi piyasalarına göre farklı işlemektedir. İşlem sonrası fiyatlara ve fiyat oluşumuna ilişkin veriler olmakla birlikte, işlemlerin yapıldığı sırada oluşan fiyatlara ilişkin tam ve ayrıntılı bir bilgilendirme sistemi bulunmamaktadır. Şöyle ki yatırımcıların bu borçlanma araçlarını almak veya satmak üzere aracılar ile ettikleri emirler, aracıların kendi portföylerinden, tezgahüstü piyasadan, diğer aracıardan veya alternatif işlem platformlarından gerçekleştirilebilmektedir. Dolayısıyla belirli bir anda herhangi bir menkul kıymetten alım-satım yapmak isteyenler ile bunların fiyatları konusunda çok sınırlı bilgi mevcuttur. Bu sınırlı bilgi ise yatırımcıların değil, alım satım sistemlerine üye olan yerel yönetim tahvil araçlarının ulaşabileceği niteliktedir (SEC, 2012, s.v-vi). Piyasanın merkezileşmemiş tezgahüstü bir piyasa olması ve işlemlerin sınırlı sayıda aracı kurum tarafından gerçekleştiriliyor olması nedeniyle yatırımcılar menkul kıymet fiyatları ve fiyat oluşumu konusunda diğer piyasalarda olduğu gibi yeterli bilgiye sahip olamamaktadırlar (SEC, 2012, s.2).

ABD’de yerel yönetim tahvillerine ilişkin olarak bahsedilebilecek son husus vergilendirmeye ilişkindir. Washington D.C. dahil 51 eyaletten sadece 11 tanesi kendi sınırları içinde ihraç edilen tahvilleri vergilendirirken, diğer eyaletler tarafından ihraç edilen tahvillere yatırım yapan yerleşiklerin elde ettikleri gelirleri vergilendiren eyalet sayısı 41’dir (O’hara, 2012, s.33). Bu durum yerel yönetim tahvilleri ile finanse edilen yatırımların vatandaşlarının daha iyi hizmet almalarını sağlamak üzere kullanılacağı ve refah düzeyinde bir artışa neden olacağı varsayımına dayanmaktadır. Yerel yönetim tahvillerine sağlanan bu vergi avantajı, yerel yönetimlerin daha düşük maliyetle borçlanmasını sağlamaktadır. Bir örnekle açıklamak gerekirse, yatırımcı açısından -gelir vergisinin %28 olduğu varsayımı altında- yıllık %5 getirisi (faiz oranı) olan vergiden muaf bir yerel yönetim tahvilinin getirisi ile aynı getiriye sağlayabilecek vergilendirilebilir bir tahvilin getirisi (faizi) aşağıdaki şekilde hesaplanabilir (O'hara, 2012, s.31).

$$\begin{aligned} \text{Eşdeğer Vergi Getiri Oranı} &= \text{Vergiden Muaf Getiri Oranı} / (1 - \text{Marjinal Vergi Oranı}) \\ &= 0,05 / (1 - 0,28) \quad \%6,94. \end{aligned}$$



Dolayısıyla yatırımcılar özel sektör tahvilleri %6,95 getiri sağlarken, yerel yönetim tahvillerine %5'in üzerinde bir faiz geliri elde ettikleri sürece yatırım yapacaklardır. Bu durum ise yerel yönetimlerin borçlanma maliyetlerini düşüren önemli bir unsur olarak karşımıza çıkmaktadır.

### 3.2.2. Japonya<sup>32</sup>

Japon yerel yönetim birimlerinin gerek halka arz yoluyla gerek nitelikli yatırımcılara tahsis yoluyla borçlanmaları Yerel Yönetim Özerklik Yasası'nın (Local Autonomy Law) 230'uncu maddesi çerçevesinde gerçekleştirilebilmektedir.

Yerel yönetimlerin hangi amaçlarla tahvil ihraç edebileceğine ilişkin temel düzenleme Yerel Yönetim Finansman Kanunu'nun (Local Finance Law) 5'inci maddesinde yer almakta olup, ulaşım, su dağıtımı, doğalgaz ve kanalizasyon hizmetlerinin işletimi, borç geri ödemeleri, yol, havaalanı, liman gibi altyapı yatırımlarının yapılması borçlanma gerekçeleri arasında sayılmaktadır.

Diğer taraftan yerel yönetimler Yerel Yönetim Finansman Kanunu'na dayanan Geçici Finansal Önlem Bonoları (Temporary Financial Measures Bonds), Acil Durum Kurtarma Yasası'na dayanan (Basic Law on Disaster Relief Measures) Gelir Eksikliği Bonoları (Revenue Shortfall Bonds), Yerel Yönetim Finansmanı Rehabilitasyonun Desteklenmesine Yönelik Özel Önlemler Yasası'na (Law on Special Measures to Promote Local Finance Rehabilitation) dayalı olarak çıkarılan Emeklilik Ödenekleri Bonoları (Retirement Allowance Bonds) ve Yerel Yönetim Finansmanı Özel Önlemler Yasası'na (Local Finance Special Measures Law) dayanan Vergi İndirimi Destekleyici Bonoları (Tax-Reduction Supplementary Bonds) yasalarına dayanarak da tahvil ihraç etme hakkına sahiptirler. Ayrıca volkan patlamaları, yerel yönetim birleşmeleri gibi spesifik durumlarda da tahvil ihracına yetki veren yasal düzenlemeler bulunmaktadır<sup>33</sup>.

<sup>32</sup> Bu bölümde yer alan bilgiler aksi belirtilmediği sürece Japonya Yerel Yönetim Tahvil Birliği'nin (Japan Local Governments Bond Association- JLGBA) web sayfasından derlenmiştir. Erişim: 29.02.2016, <<http://www.chihousai.or.jp/english/index.html>>.

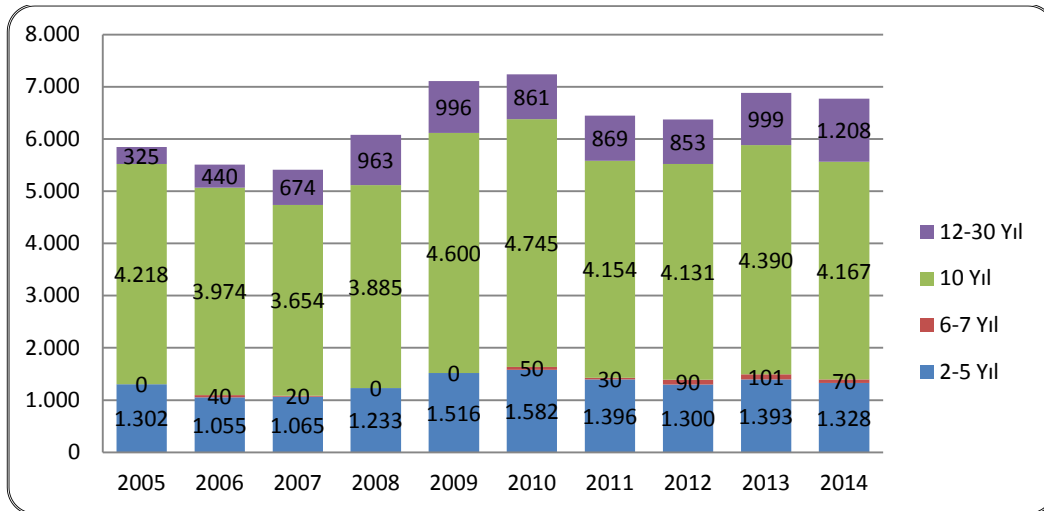
<sup>33</sup> JLGBA, Erişim: 29.02.2016, <<http://www.chihousai.or.jp/english/04/overview02.html>>.

Yerel yönetimlerin tahvil ihraç etmeleri yerel yönetim meclislerinden ön izin almaları ile mümkündür. Bu ön izin borçlanmanın gerekçesi ve tutarı, borçlanma yöntemi (halka arz, kamu fonları kullanımı), geri ödeme yöntemi ve maksimum faiz oranını içermelidir.

Yerel yönetimlerin tahvil ihracı dolayısıyla oluşan gelirleri, yerel yönetimlerin toplam gelirleri içerisinde %12,2 gibi önemli bir orana sahiptir. (MIC, 2015, s.6). Yerel yönetim tahvilleri özel sektör kaynaklarına dayanan tahvil ihraçları veya kamu fonları veya Japonya Yerel Yönetim Bankası (Japan Finance Organization for Municipalities-JFM)'nin kredi vermek yerine yerel yönetimler tarafından ihraç edilen bonoları (deed bonds) almak suretiyle nakit aktarımı yaptıkları bir yöntemle ihraç edilebilmektedir (Tanaka, 2011, s.5). Özel sektör finansmanına dayanan tahviller ya halka arz yoluyla ya da bankaların yüklenimi yoluyla gerçekleştirilmekte olup, ihraç sonrası ikincil piyasada alım satıma konu edilebilmektedir. Kamu fonlarının kullanıldığı bonoların ise ikincil piyasa işlemi bulunmamaktadır.

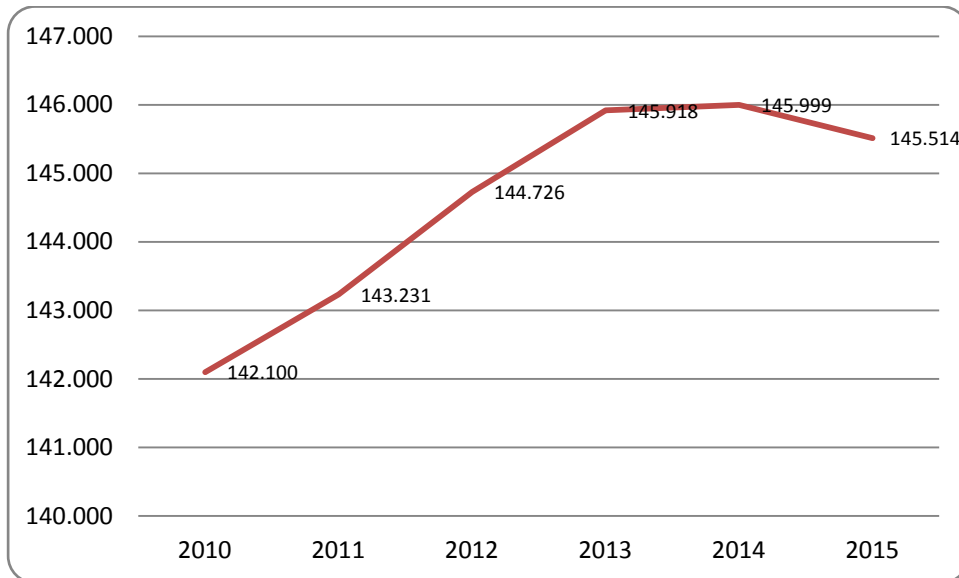
Yerel yönetimler doğrudan kendileri halka arz yoluyla tahvil ihraç edebildikleri gibi, birden fazla yerel yönetimin bir araya gelmesi yoluyla da müşterek yerel yönetim tahvili (joint local government bond-JLGB) ihracı gerçekleştirmek mümkündür. Bu çerçevede 33 yerel yönetim birimi bir araya gelerek aylık olarak tahvil ihracı gerçekleştirmekte olup, aylık ihraç tutarı 120 milyar Japon Yen'idir. Faiz oranı aylık olarak Japon Hazine Tahvil satışını takip eden gün yapılmakta olup, tahvil anapara ve faiz ödemelerinin tamamından tüm yerel yönetimlerin ayrı ayrı sorumluluğu bulunmaktadır. Ortak sorumluluğa ilaveten, en yüksek anapara ve faiz ödeme tutarının %10'u bir yediemin bankada teminat olarak bulundurulmaktadır. Sabit faizli ve yılda iki defa kupon ödemeli olarak ihraç edilen bu tahvillerin ihraç tarihi her ayın 25'idir.

Yerel yönetimler tarafından ihraç edilen tedavüldeki tahvil büyüklüğü ile halka arz yoluyla ihracı gerçekleştirilen yerel yönetim tahvillerine ilişkin bilgiler aşağıdaki grafiklerde yer almaktadır. Grafikten de görüldüğü üzere en çok tercih edilen tahvilin vadesi 10 yıllıktır.



**Kaynak:** MIC, 2015-1, s.4.

**Grafik 7: Japonya Yerel Yönetim Tahvilleri Halka Arz Verileri (Milyar Yen)**



**Kaynak:** MIC Yerel Kamu Finansmanı için Beyaz Sayfalar-White Papers (2012-2016), Erişim:24.01.2018, <[http://www.soumu.go.jp/menu\\_seisaku/hakusyo/index.html#chihou-en](http://www.soumu.go.jp/menu_seisaku/hakusyo/index.html#chihou-en)>.

**Grafik 8: Tedavülde Bulunan Japanyo Yerel Yönetim Tahvileri (Milyar Yen)**

Yerel yönetim tahvil ihraçları için uzun süre merkezi yönetim izni aranmış olup, 2006 yılından bu yana istişare sistemi (negotiation) diyebileceğimiz bir sistem uygulanmaktadır. Söz konusu sistem uyarınca tahvil ihraç etmek isteyen yerel yönetimler İçişleri ve İletişim Bakanlığı (MIC) ile ihraç tutarı, ihraç şekli, faiz oranı, ödeme şekli, finanse edilecek yatırımın maliyeti ve getirileri, yerel yönetimin toplam borçlanma tutarı gibi konularda müzakere edilip, müzakere sonucunda söz konusu ihraç ya onaylanmakta ya da onaylanmamaktadır. Onay mekanizmasının tahvilin ihraç edilip edilmemesinde bir etkisi bulunmamakta olup,

müzakereler sonucunda MIC tarafından onaylanmayan tahvil ihraçları da yerel yönetim tarafından ihraç edilebilmektedir. Ancak onaylanmamış tahviller için iki hususun belirtilmesi gerekmektedir (Tanaka, 2011, s:9-11).

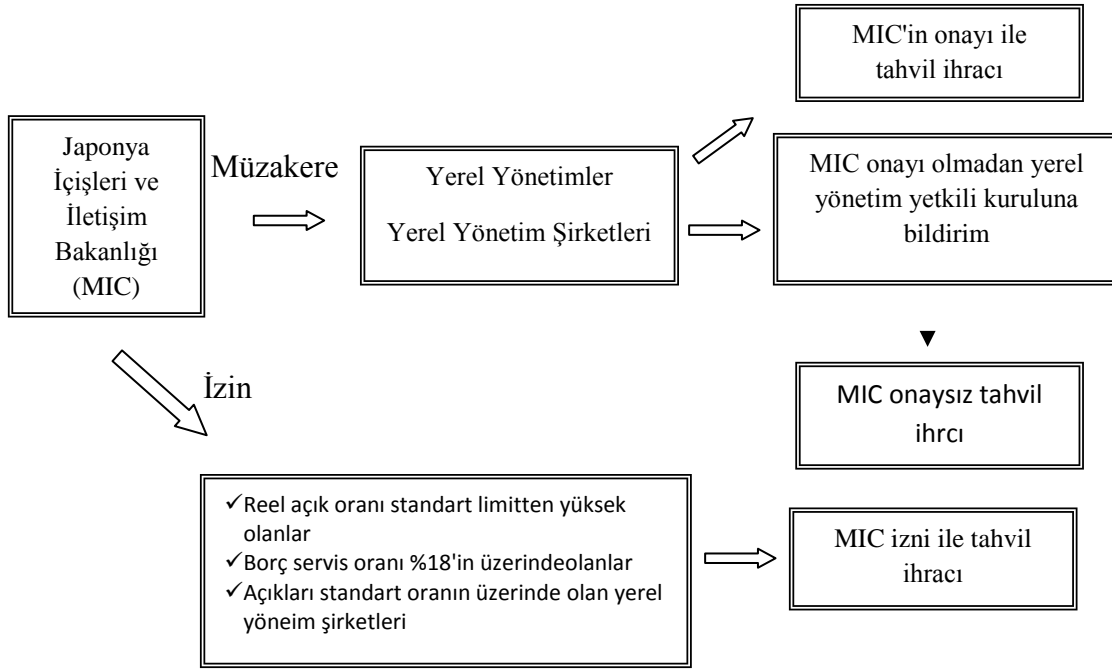
İlk olarak onaylanmamış yerel yönetim tahvilleri kamu fonları tarafından finanse edilmemektedir. Kamu fonları ise JFM kaynakları, merkezi yönetim bütçe kaynakları ile diğer kamuya ait fonlardır.

İkinci olarak onaylanmamış tahvil ihraçları MIC tarafından hazırlanan yıllık yerel yönetim finansman programına dahil edilmemektedir. Yerel yönetim finansman programı onaylanmış tahvillerin anapara ve faiz ödemelerinin yerel tahsis vergisi (local allocation tax) ile güvence altına alındığı ve yıllık borçlanma miktarını içeren programdır. Dolayısıyla bu program kapsamında ihraç edilen tahviller hem kamu fonlarından talep görürken, ödemeleri de bir nevi garanti altına alınmaktadır.

Son olarak onaylanmamış yerel yönetim tahvillerinin ihracı için yerel yönetim meclisinin önceden bu konuda bilgilendirilmesi gerekmektedir.

Müzakere sürecinin sonucunda izin almanın gerekli olmadığı ifade edilse de, tahvil ihracında yerel yönetimin veya şirketlerinin içinde buldukları duruma göre izin alınması zorunluluğu olduğu gibi, bazı durumlarda tahvil ihracı yasaklanabilmektedir. Bu amaçla merkezi yönetim somut 5 oran belirlenmiş olup, bu oranların aşılması durumunda tahvil ihracı ya izne bağlanmakta ya da aşım tutarı dikkate alınarak yasaklanabilmektedir. Bu oranlar reel açık oranı, borç servis oranı, konsolide reel açık oranı, gelecek borç oranı ve finansal açık oranıdır. Özellikle reel açık oranı %35 ve üzerinde ise tahvil ihracı mümkün olmamaktadır (JLGBA, 2015, s.23-25).

2015 yılı verilerine göre finansal durumu iyi olarak kabul edilen ve sadece bilgilendirme (notification) yaparak tahvil ihraç etme yetkisine sahip yerel yönetim sayısı 1708, MIC ile müzakere etmesi zorunlu olan ve ihracı kayda alınan (consent) yerel yönetim sayısı 51, MIC den izin alması gereken yerel yönetim sayısı ise 29'dur (JLGBA, 2015, s.7).



**Şekil 7: Japonya Merkezi Yönetim ile Yerel Yönetimler Tahvil İhracı Müzakere Süreci**

## 4. BÖLÜM

### TÜRK SERMAYE PİYASALARINA İLİŞKİN MODEL ÖNERİ VE UYGULAMALARI

---

Bu bölümde Tezimizde şimdiye kadar verilen bilgiler ile yapılan değerlendirmeler dikkate alınarak ülkemiz yerel yönetimlerinin sermaye piyasalarından fon temin edebilmesine yönelik yerel yönetim bankacılığı model önerisi geliştirilecek, senaryo analizi yapılarak uygulaması gerçekleştirilecek, ayrıca yerel yönetim tahvil model önerisi geliştirilerek, önerilen tahvil ihracının gerçekleştirilmesi için öneriler getirilerek gerekli mevzuat altyapısı oluşturulmaya çalışılacaktır. Son olarak yerel yönetimlerin kısa vadeli nakit ihtiyaçlarının karşılanabilmesi için Takasbank para piyasası örnek alınarak yerel yönetim para piyasası oluşturulmasına yönelik bir model geliştirilmeye çalışılarak, senaryo analizi gerçekleştirilecektir.

#### 4.1. İLLER BANKASI İÇİN YEREL YÖNETİM BANKACILIĞI MODEL ÖNERİSİ VE UYGULAMASI

##### 4.1.1. İller Bankası Hakkında Genel Bilgiler

İller Bankası'nın amaçları 6107 sayılı İller Bankası Anonim Şirketi Hakkında Kanun'un (6107 sayılı Kanun) 3'üncü maddesinde

*"a) Yerel yönetimlerin ve yerel yönetim birliklerinin finansman ihtiyacını karşılamak, kalkınma ve yatırım bankacılığı işlevlerini yerine getirmek,*

*b) Mahalli müşterek hizmetlere ilişkin projeler geliştirmek, danışmanlık ve denetim hizmeti vermek,*

*c) Merkezi yönetimin yerel yönetimlere yaptığı her türlü kaynak transferine aracılık etmek"* olarak ifade edilmiştir.

İller Bankası bu amaçlarını aracılık, yatırım ve danışmanlık ile kredi faaliyetlerini gerçekleştirmek suretiyle yerine getirmektedir (Berk, 2003, s.78). Banka merkezi yönetim transferlerine ve merkezi yönetim tarafından yapılan anlaşmalar çerçevesinde uluslararası kuruluşlardan temin edilen kredilere aracılık etmektedir. Kendi özkaynaklarından veya borçlanma yoluyla elde ettiği finansal kaynaklardan yerel yönetimlere kredi açmaktadır.

Ayrıca, kentlerin altyapı ve üstyapı plan ve projelerinin anahtar teslimi gerçekleştirilmesini teminen ihale açıp, ihale sonrası denetim ve değerlendirmeler yapmakta ve sözleşmeler imzalayarak yatırım ve danışmanlık fonksiyonunu icra etmektedir (Berk, 2003, s.78).

İller Bankası'nın faaliyet yapısı dünya uygulamalarında gördüğümüz yerel yönetim bankacılığı uygulamalarından farklılaşmakta, Banka'nın altyapı ve üstyapı faaliyetleri nedeniyle gerçekleştirdiği operasyonları kredi fonksiyonunun önüne geçmektedir. Söz konusu tespit Banka'nın personel yapısı, gelir ve gider kalemleri ve kurumsal örgütlenmesinde de kendini göstermektedir. Banka'nın organizasyon şeması incelendiğinde, bankacılık ile ilgili Bankacılık Hizmetleri Daire Başkanlığı görülürken, yatırım hizmetleri kapsamında altyapı ve üstyapı, proje, yatırım ve yatırım değerlendirme daire başkanlıkları olduğu görülmektedir<sup>34</sup>.

2015 yılı faaliyet raporunda yer alan personel bilgilerine ilişkin tablo aşağıda verilmektedir. Personelin %55'inin bölge ofislerinde yatırım bankacılığı faaliyeti kapsamı dışında çalıştığı değerlendirilmektedir. Kalan personelin %42'si işçi sınıfında olup, kalan %58'in büyük çoğunluğunun da finansman ve kredilendirme dışı faaliyetlerde istihdam edildiği değerlendirilmektedir. Japonya, A.B.D., Finlandiya'da mevcut yatırım bankalarında çalışan sayısı 100'lerle ifade edilirken, İller Bankası personel sayısının 2.600 olması da Banka'nın finansman dışı faaliyet yoğunluğunun diğer önemli bir göstergesidir.

**Tablo 24: İller Bankası İnsan Kaynakları Tablosu**

	2014 Yılı Sonu			2015 Yılı Sonu		
	Merkez	Bölgeler	Toplam	Merkez	Bölgeler	Toplam
<b>Sözleşmeli İdari Personel</b>	725	692	1417	688	700	1388
<b>Sözleşmeli Teknik Personel</b>	415	595	1010	403	617	1020
<b>657 Sayılı Kanuna Tabi Personel</b>	3	1	4	3	1	4
<b>İşçi Personel</b>	99	146	245	93	135	228
<b>Genel Toplam</b>	1242	1434	2676	1187	1453	2640

**Kaynak:** İller Bankası, 2016, s.51.

Banka; yatırımlara ilişkin kredi verilmesi aşamasından yatırımın sonuçlanması aşamasına kadar yerel yönetimlere teknik destek sağlamakta olup, söz konusu destek kredi kapsamında olmayan yatırımlar için de verilmektedir (Kestane, 1996, s.29). Öncelikli amacı yerel

<sup>34</sup> İller Bankası, Erişim: 14.11.2017, <<http://www.ilbank.gov.tr/index.php?Sayfa=iceriksayfa&icId=1698>>.

yönetimlere kredi sağlamak olarak ortaya konulmadığı ve bu çerçevede yapılandırılmadığı için, yerel yönetimlere ucuz ve uzun vadeli kredi sağlama işlevini tam olarak yerine getirememektedir.

Banka'nın para ve sermaye piyasaları konusunda ciddi atılımlar yapması gerektiği ve bu sağlanırsa yerel yönetimlerin ihtiyacı olan fonların aktarılması ve düşük maliyetle borçlanmanın sağlanması yönünde ilerlemeler kaydedileceği değerlendirilmektedir. Diğer taraftan, Banka'nın yatırım yönünden tamamıyla vazgeçilmesi de bu konuda başarılı bir uygulamanın sonlandırılması olacaktır. Özellikle küçük yerel yönetimlerin altyapı yatırımlarının başlangıç aşamasından sonlandırma aşamasına kadar geçen süreci sağlıklı bir şekilde yönetemeyecekleri dikkate alındığında; bu durumun kolaylıkla tercih edilemeyeceği ortadadır (Topal, 2003, s.151).

#### **4.1.2. İller Bankası'nın Finansal Verileri**

2015 yılı sonu itibarıyla Banka'nın ödenmiş sermayesi 10.484 milyon TL.'dir. Bankanın temel sermaye kaynağı yerel yönetimlere aktarılacak vergi gelirleri paylarının toplamı üzerinden aylık olarak kesilen %2'lik komisyondur. İlave kaynaklar ise, Bankanın vergi ve diğer yasal yükümlülükler düşüldükten sonraki yıllık safi kârından %30 oranında ayrılacak pay, diğer mevzuat hükümleri uyarınca aktarılması uygun görülen paralar ile sermayeye eklenmek üzere yapılacak her türlü yardım ve bağışlardan oluşmaktadır. Banka sermayesi paylara bölünmemiş olup, kayıtlı sermaye sistemi uygulanmamaktadır (İller Bankası, 2016, s.9).

Bankanın 2010-2015 yılları arasındaki finansal veri ve oranları aşağıdaki tabloda verilmekte olup, kullanılan kredilerin tamamına yakını özkaynaklarla finanse edilmiştir.

Banka uluslararası kuruluşlardan finansman sağlamaktadır (Dünya Bankası, Japonya Uluslararası İşbirliği Ajansı (Japan International Cooperation Agency- JICA ve Avrupa Yatırım Bankası (European Investment Bank-AYB). 2015 yılında 224 milyon TL. yabancı kaynak kredisi kullanmış olup, 2015 yıl sonu itibarıyla dış kaynak kredi stoku 863 milyon TL.'dir (İller Bankası; 2016, s.16,69). Kullanılan kredinin özkaynak oranını aşması 2013 yılı ve sonrasında dış kaynak kullanımı sonucu ortaya çıkmıştır (İller Bakası; 2013, s.69 ve 2014, s.65). Merkezi yönetim tarafından sağlanan uluslararası kuruluş kredileri dışında bankanın finansman amacıyla kullandığı bir dış kaynak bulunmamaktadır.



Nitekim incelenen dönemde özkaynak karlılığı bankacılık sektöründe %12-14'ler seviyesinde olup, Banka için bu oran %3-4'tür. Benzer şekilde sermaye yeterlilik standart oranı sektör için %16-17 iken, Banka için bu oran %60'ların üzerindedir. Son olarak özkaynakların aktif toplama oranı Banka için %70'lerin üzerinde iken, sektör ortalaması %11-13 arasındadır<sup>35</sup>.

Bu oranların bankacılık sektörünün genel oranları olduğu ve yatırım ve kalkınma bankalarını yansıtmadığı düşünülebilir. Bu çerçevede örneğin Aktif Yatırım Bankası A.Ş. (Aktifbank)'nin özsermaye/aktif toplamı, sermaye yeterliliği standart oranı, krediler/özkaynak oranı ve özkaynak karlılık oranları 2014 yılı için sırasıyla %15, %12,7, 4,54 ve %9,6 düzeyindedir. Aktifbank özkaynaklarının 4,5 katı kadar krediyi para ve sermaye piyasalarından borçlanma yoluyla gerçekleştirmiştir<sup>36</sup>. Aynı oranlar bir kamu yatırım bankası olan Türkiye Kalkınma Bankası A.Ş. (Kalkınma Bankası) için (2014 yılı) %16,5, %20,5, 4,89 ve %7,3'tür. Kalkınma Bankası 2014 yılında özkaynaklarının 5 katı kadar yabancı kaynak kullanarak müşterilerine bu dış kredi ile finansman sağlamıştır. Banka'nın kullandığı kredilerden 100 milyon TL. daha fazla yabancı kaynağı bulunmaktadır<sup>37</sup>. Söz konusu rakam ve oranlar İller Bankası ve diğer iki yatırım bankası için hazırlanan aşağıdaki tablolardan da görüleceği üzere 2015 yılı için de benzerdir.

**Tablo 25: İller Bankası Finansal Veri ve Oranları (Bin TL., %)**

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Krediler</b>	6.669.608	7.784.913	8.949.749	11.358.967	11.477.528	12.884.980
<b>Özkaynaklar</b>	7.376.545	8.439.629	9.306.492	10.191.035	11.334.883	12.557.062
<b>Aktif Toplam</b>	9.677.150	11.392.823	12.641.596	14.713.988	16.297.141	18.430.828
<b>Net Dönem Karı</b>	240.289	246.899	291.588	327.120	524.543	576.078
<b>Sermaye Yeterliliği Standart Oranı (%)</b>	73,14	64,93	62,53	59,87	66,02	57,16
<b>Krediler/Özkaynaklar (%)</b>	90,42	92,24	96,17	111	101	102
<b>Krediler/Aktif Toplam (%)</b>	68,92	68,33	70,80	77,20	70,43	69,91
<b>Özkaynaklar/Aktif Toplam (%)</b>	76,22	74,08	73,62	69,26	69,56	68,13
<b>Özkaynak Karlılığı (%)</b>	3,26	2,89	3,13	3,21	4,63	4,59

**Kaynak:** İller Bankası Faaliyet Raporları (2010-2015), <www.ilbank.gov.tr>, Gümüş ve Yereli, 2016, s.227.

<sup>35</sup>Türkiye Bankalar Birliği, Erişim:01.07.2016, <https://www.tbb.org.tr/tr/bankacilik/banka-ve-sektor-bilgileri/istatistiki-raporlar/59>.

<sup>36</sup>Aktifbank, Erişim: 01.06.2016, <http://www.aktifbank.com.tr/finansal-bilgiler.aspx?74>.

<sup>37</sup>Türkiye Kalkınma Bankası, Erişim: 01.06.2016, <http://www.kalkinma.com.tr/data/file/faaliyetraporlari/kalkinma\_2014\_Faaliyet\_Raporu.pdf> .

**Tablo 26: Aktif Yatırım Bankası A.Ş. Finansal Veri ve Oranlar (Bin TL., %)**

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Krediler</b>	723.305	1.677.755	2.367.930	3.619.741	4.030.313	4.724.865
<b>Özkaynaklar</b>	214.081	320.861	418.269	790.119	888.510	940.984
<b>Aktif Toplam</b>	1.479.000	2.552.810	3.519.925	5.104.307	6.260.724	7.560.462
<b>Net Dönem Karı</b>	35.105	50.029	82.209	93.822	80.750	80.864
<b>Sermaye Yeterliliği Standart Oranı (%)</b>	12,65	13,94	12,34	13,23	12,73	12,60
<b>Krediler/Özkaynaklar (%)</b>	338	523	566	458	454	502
<b>Krediler/Aktif Toplam (%)</b>	49	66	67	71	64	62
<b>Özkaynaklar/Aktif Toplam (%)</b>	15	13	12	16	14	12
<b>Özkaynak Karlılığı (%)</b>	18,25	18,70	22,24	5,53	9,62	8,84

**Kaynak:** Aktifbank Yıllık Faaliyet Raporları (2010-2015), Erişim:24.01.2018, <www.aktifbank.com.tr>.

**Tablo 27: Türkiye Kalkınma Bankası A.Ş. Finansal Veri ve Oranlar (Bin TL., %)**

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Krediler</b>	1.178.200	1.859.200	2.254.400	2.758.700	3.145.000	3.912.900
<b>Özkaynaklar</b>	513.700	528.900	576.900	604.100	642.600	703.300
<b>Aktif Toplam</b>	1.597.200	2.793.800	2.870.100	3.556.100	3.914.900	4.774.400
<b>Net Dönem Karı</b>	21.100	23.800	43.600	36.600	46.900	62.700
<b>Sermaye Yeterliliği Standart Oranı (%)</b>	75,2	58,3	25,2	21,4	20,4	17,80
<b>Krediler/Özkaynaklar (%)</b>	229	351	391	457	489	556
<b>Krediler/Aktif Toplam (%)</b>	73,8	66,5	78,5	77,6	80,3	82,0
<b>Özkaynaklar/Aktif Toplam (%)</b>	32,2	18,9	20,1	17	16,4	14,7
<b>Özkaynak Karlılığı (%)</b>	4,1	4,5	7,6	6,1	7,3	8,9

**Kaynak:** Türkiye Kalkınma Bankası Yıllık Faaliyet Raporları (2010-2015), Erişim:24.01.2018, <www.kalkinma.com.tr>.

2013 yılı sonu itibarıyla mahalli idarelerin toplam mali borç stoku 26 milyar TL iken, İller Bankası tarafından verilen kredi tutarı 11,4 milyar TL.'dir. İller Bankası mahalli idarelerin finansman ihtiyacının %44'ünü karşılamıştır (Gümüş ve Yereli, 2016, s.227). Bu rakamlar 2014 yılı için 27.1 milyar TL, 11.5 milyar TL. ve oran %42,4, 2015 yılı için 29,882 milyar TL, 12,56 milyar TL. ve oran da %42,03'tür.

Yukarıdaki çalışma biçimi ve öncelikler çerçevesinde oluşan mali yapı Banka'nın gelir-gider yapısına da yansımış bulunmaktadır. Özsermaye karlılığı düşük olan Banka'nın hiç faiz gideri bulunmazken, temel gideri personel gideri, gelirleri ise verdiği kredilerden aldığı faizler ile bankalarda değerlendirdiği nakitlerden elde edilen faiz gelirleridir (Gümüş ve Yereli, 2016, s.227).

Banka'nın özkaynaklarının temelde yerel yönetimlere aktarılan kaynaklardan kesilen paylardan oluştuğu dikkate alındığında, teknik danışmanlık almak, kaynak tahsisinin tüm ülke genelinde verimli yapılmasını sağlamak gibi avantajlar karşılığında yerel yönetimlerin vergi gelirlerinden kendilerine aktarılacak %2'lik payları faiz ödeyerek kullandığı ortaya çıkmaktadır.

**Tablo 28: İller Bankası Gelir-Gider Kalemleri (Bin TL., %)**

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Kredilerden Alınan</b>	503.333	361.239	373.378	435.591	555.660	745.853	714.755
<b>Faizler</b>							
<b>Bankalardan Alınan</b>	77.185*	105.039*	174.404	210.739	129.012	152.827	330.910
<b>Faizler</b>							
<b>Diğer Faaliyet Gelirleri</b>	49.110	35.912	38.389	64.809	169.083	246.339	185.486
<b>Faiz Giderleri</b>	1	49	29	23	15	1.752	127
<b>Diğer Faaliyet Giderleri</b>	184.552	201.928	263.812	290.824	327.777	384.309	435.963

**Kaynak:** İller Bankası Yıllık Faaliyet Raporları 82009-2015), Erişim:10.03.2017, <www.ilbank.gov.tr>, Gümüş ve Yereli, 2016, s.228.

\*Söz konusu tutarlara para piyasasından alınan sırasıyla 23.381 bin TL ve 28.619 bin TL. dahil edilmiştir. Zira bu tutar da Banka'nın tuttuğu nakdin değerlendirilmesinden elde edilmiş ve diğer finansal kurumlara borç verilmek suretiyle elde edilmiştir.

### 4.1.3. İller Bankası ve Yerel Yönetimler Arasındaki Mali İlişkiler

İller Bankası ile yerel yönetimler arasındaki mali ilişkilerin nedenleri aşağıdaki 3 başlıkla açıklanabilir.

1. Yerel yönetimlerin İller Bankası'nın ortağı olmasından kaynaklanan ortaklık ilişkisi,
2. İller Bankası'nın merkezi yönetim transferlerinin yerel yönetimlere aktarması kaynaklı aracılık ilişkisi,
3. İller Bankası'nın kendi özkaynaklarından veya yabancı kaynaklardan yerel yönetimlere verdiği kredi ilişkisi.

Bu sınıflandırmada Tezimizin konusu itibarıyla ilgili olduğumuz kısım 3'üncü kısım olup, ayrıntılı şekilde aşağıda incelenecektir. İkinci kısma ilişkin aracılık fonksiyonu ise,

- ✓ Toplam vergi gelirlerinden yerel yönetimlere pay aktarılması,
- ✓ Denkleştirme ödeneği olarak bilinen ve nüfusu 10.000'e kadar olan belediyelerde kullanılmak üzere genel bütçe vergi gelirlerinden tahsis edilen payların aktarılması,
- ✓ Su ve kanalizasyon hizmetler gibi ülke çapında gerçekleştirilmesi kararlaştırılan ulusal projeler kapsamında tahsis edilen kaynakların aktarılması

işlemlerinden oluşmaktadır.

Yıllar itibarıyla Banka'nın aldığı ve kullandığı kredilere ilişkin bilgiler aşağıdaki tabloda verilmektedir. Bankanın 2009-2015 yılları bilançoları incelendiğinde bunlar dışında kredi olarak verebileceği bir borçlanma aracı ihracı olmadığı görülmektedir. Tablonun son sütununda kullanmış olduğu tüm kredilerin yerel yönetimlere kredi olarak kullandırılmış olduğu varsayımı altında, kredilerin yabancı kaynak/özkaynak oranı verilmektedir. Kullandırılan kredilerin %4-6'sı yabancı kaynaklardan finanse edilmiştir. Bu yabancı kaynaklar ise aşağıda ayrıntıları verileceği üzere Hazine Müsteşarlığı aracılığıyla uluslararası kuruluşlardan temin edilen kaynaklardan oluşmaktadır.

**Tablo 29: İller Bankası Kredileri (Bin TL., %)**

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Kullandırılan Krediler</b>	6.175.058	6.669.608	7.784.913	8.949.749	11.358.967	11.477.528	12.862.972
<b>Alınan Krediler*</b>	214.702	344.033	433.862	413.255	552.219	614.810	863.145
<b>Alınan Krediler/Kullandırılan Kredi Oranı</b>	0,035	0,05	0,056	0,046	0,048	0,054	0,067
<b>Yerel Yönetimlerin Toplam Banka Kredileri**</b>	9.418.843	11.152.235	12.850.231	13.876.473	18.258.358	19.159.271	21.063.206

**Kaynak:** İller Bankası Yıllık Faaliyet Raporları (2009-2015), Erişim:10.03.2017, <www.ilbank.gov.tr>, Mahalli İdareler Genel Faaliyet Raporları (2009-2015), Erişim 24.01.2018, <www.migm.gov.tr>. Gümüş ve Yereli, 2016, s.228.

\*Alınan kredilerin tamamı yurtdışı kuruluşlardan Hazine Müsteşarlığı aracılığıyla temin edilen kredilerdir.

\*\*Yurtdışı borçlanmalar dahil edilmiştir.

Banka tarafından verilen krediler kaynaklarına göre bu şekilde sınıflandırılırken, türlerine göre de aşağıdaki şekilde sınıflandırılabilir (İller Bankası, 2016, s.21-23).

**a) Nakit Destek Kredileri;** Yerel yönetimlerin yatırımlarına yönelik krediler dışında kıdem ve ihbar tazminatı, kamu kurum ve kuruluşlarına olan borçlarının ödenmesi ve personel borçlarının ödenmesi işlemlerinde kullanılmakta olup, 2011-2015 yılları arasında sırasıyla 215.906, 43.078, 40.502, 21.073 ve 312.364 bin TL'lik nakit destek kredisi kullanılmıştır<sup>38</sup>. Nakit destek kredilerinin faiz oranı %12 ila %15 arasında değişmektedir<sup>39</sup>.

**b) Malzeme, Ekipman ve Kamulaştırma Kredileri;** Yerel yönetimlerin kentsel hizmetlerinin yerine getirilmesinde ihtiyaç duyduğu her türlü malzeme, ekipman, araç ve gereç ihtiyaçlarının karşılanması ve kamulaştırma çalışmaları kapsamında kullanılmakta olup, bu kapsamda 2011-2015 yılları arasında sırasıyla 687.511, 816.509, 959.093, 444.898 ve 823.053 bin TL'lik kredi kullanılmıştır. Malzeme, Ekipman ve Kamulaştırma kredilerinin faiz oranı %11'dir.

**c) Orta ve Uzun Vadeli Yatırım Kredileri;** Kalkınma Bakanlığı'nca İller Bankası programına alınan çeşitli proje ve tesisler için 5-10 yıl vadeli olarak açılan krediler ile 2005 yılından itibaren Banka'nın ve yerel yönetimlerin yatırım programlarında yer alan, Banka ya da yerel yönetimlerce yapılan ya da ihale yoluyla yaptırılan alt ve üst yapı yatırım işleri ile ihtiyaçları olan her türlü malzeme, ekipman araç ve gereç alımları için verilen kredilerden

<sup>38</sup> Krediler başlığı altında verilen rakamlar Banka'nın 2011-2015 yılı faaliyet raporlarından derlenmiştir.

<sup>39</sup> İller Bankasının kredi faiz oranları <http://www.ilbank.gov.tr/index.php?Sayfa=iceriksayfa&icId=340> internet adresinden temin edilmiştir. Erişim: 19.06.2015.

oluşmaktadır. Bu krediler İller Bankası özkaynaklarından fonlanmaktadır. 2011-2015 yılları arasında sırasıyla 1.059.896, 1.430.702, 2.595.277, 1.515.967 ve 1.383.713 bin TL'lik kredi kullanılmıştır. Orta ve uzun vadeli yatırım kredilerinin faiz oranı %7 ila %11 arasında değişmektedir.

**d) Gayrinakdi Krediler;** 5779 sayılı Kanun ve 6360 sayılı Kanun gereğince yerel yönetimlere İller Bankası'nca dağıtılan paylarından Banka'ya ve diğer kurumlara olan borç taksitleri düşüldükten sonra hesaplanan tahmini pay üzerinden teminat mektubu düzenlenerek gayrinakdi kredi kullanılmaktadır. Teminat mektuplarında komisyon oranı %2'dir. 2011-2015 yılları arasında sırasıyla 154.820, 421.363, 327.786, 296.441 ve 210.502 bin TL.'dir.

**e) Hibeler;** Banka yıllık safi kârının %51'i il özel idareleri tarafından yerine getirilen, köylerin teknik ve sosyal altyapı hizmetlerinin finansmanı, nüfusu 200.000'in altında olan belediyelerin harita, imar planı, içme suyu, atık su, katı atık, kent bilgi sistemi ve benzeri kentsel altyapı projelerinin finansmanı ile nüfusu 25.000'in altında olan belediyelerin anılan projelerinin ayrıca yapımının finansmanında hibe olarak kullanılmaktadır. Bu kapsamda kullanılan hibe tutarları 2011-2015 yılları için sırasıyla 101.658, 36.214, 75.723 73.686 ve 182.086 bin TL.'dir.

Yukarıdaki bilgilerde yer aldığı üzere Banka kredi faizleri incelenen dönemde %7 ila %15 arasında değişmektedir. Hazine'nin TL cinsi sabit faizli iç borçlanma oranları ise 2012-2015 yılları arasında sırasıyla %8,8, %7,6, %9,7ve %9'dur<sup>40</sup>. Sonuç itibarıyla Banka piyasa şartları ile açıklanamayacak oranlarda kredi vermektedir (Gümüş ve Yereli, 2016, s.229).

#### **4.1.4. İller Bankası Faaliyetlerinin Yerel Yönetim Bankacılığı Uygulamaları Çerçevesinde Değerlendirilmesi**

Gümüş ve Yereli tarafından yapılan çalışmada (2016, s.229-230) uluslararası uygulamalar, yerel yönetimlerin gelir gider yapıları ile İller Bankası'nın mevcut faaliyet ve finansman yapısı değerlendirilerek, İller Bankası faaliyetlerine ilişkin aşağıda yer alan değerlendirmelerde bulunulmuştur.

1. Yerel yönetimlerin finansmanında yerel yönetim bankacılığı uygulaması tüm dünyada uygulanmakta ve kabul görmektedir.

<sup>40</sup> Hazine Müsteşarlığı (kamu borç yönetim raporları), Erişim: 01.09.2015, <<https://hazine.gov.tr/tr-TR/Rapor-Sunum-Sayfasi?mid=614&cid=22&nm=40#>>.

2. Yerel yönetim bankaları kullandıkları kredilerin finansmanını sermaye piyasalarında tahvil ihraç etmek suretiyle sağlamaktadır.

3. Yerel yönetim bankalarının borçlanma maliyeti merkezi yönetim borçlanmasının 15 ila 100 baz puan üzerindedir.

4. Yerel yönetim bankalarının temel gideri finansman sağladıkları krediler için ödedikleri faiz gideri olup, az sayıda personel ve yaygın olmayan dağıtım kanalları dolayısıyla düşük genel yönetim ve operasyon giderleri ile çalışmaktadırlar.

5. Mevcut çalışma yapısı dikkate alındığında Banka'nın yatırım ve danışmanlık işlevini önceliklendirdiği söylenebilir.

6. İller Bankası altyapı ve üstyapı yatırımlarının finansmanı için vadesi 10 yılın altında ve Hazine borçlanma maliyetinin de altında kredi kullanmaktadır.

7. Banka kredileri Hazine tarafından uluslararası kuruluşlardan temin edilen yabancı kaynaklar dışında özkaynaklarla finanse edilmektedir.

8. Artan yerel yönetim borçlanma ihtiyaçlarının mevcut durumda olduğu üzere Banka'nın özkaynakları ile karşılanması sürekli sermaye artırımını gerekli kılmakta olup, sürdürülebilir bir finansman yöntemi olmaktan uzaktır. Yerel yönetimlerin ticari banka kredilerinde artışlar olması kaçınılmazdır.

9. Banka uluslararası anlamda yerel yönetim bankacılığı yapmamaktadır.

10. Banka'nın borçlanma aracı ihraç ederek daha fazla finansman sağlaması ve uygun koşullarda yerel yönetimlere kredi olarak vermesi veya diğer yerel yönetim bankacılık uygulamaları gerçekleştirerek yerel yönetimlerin ticari banka kredilerindeki oranlarda meydana gelecek azalmalar, yerel yönetimlerin kredi vadelerinde uzama, finansman maliyetlerinde düşüşler sağlayabilecektir.

#### **4.1.5. Türkiye İçin Yerel Yönetim Bankacılığı Uygulama Model Önerisi**

Yerel yönetim bankacılığı uygulaması ülkemizde yerel yönetim kredilerinde gözlenen ticari banka ağırlığını azaltıcı ve yurtdışı örneklerinden de anlaşılacağı üzere maliyet avantajı sağlayıcı bir uygulamadır. İller Bankası'nın mevcut finansman ve kredi politikası bunu sağlamaktan uzaktır. Bu çerçevede aşağıdaki 3 seçenek uygulanabilir seçenekler olarak değerlendirilmektedir.

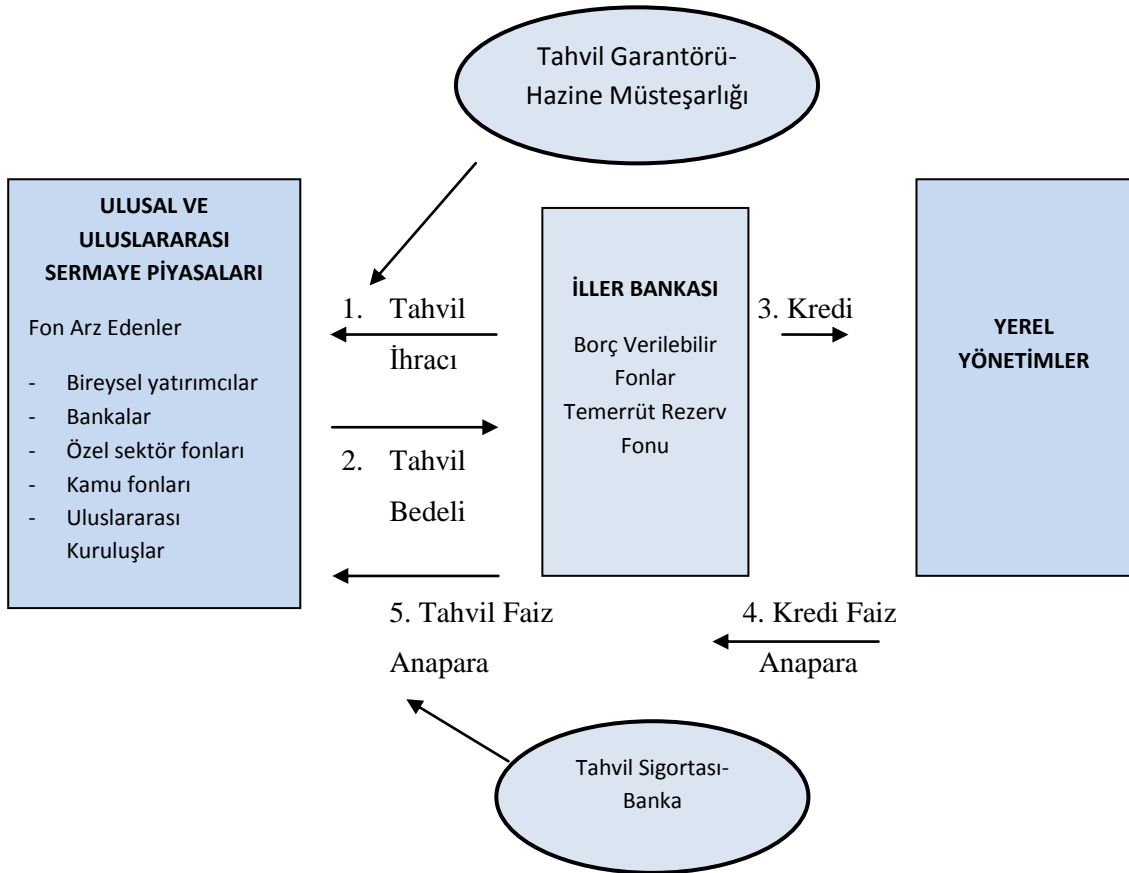
a) İller Banka'sının hazine ve operasyon bölümlerinin sermaye piyasalarından orta ve uzun vadeli fon temin eder bir yapıya kavuşturulması,

b) Başka bir kamu yatırım bankasının İller Bankası'nın yanı sıra yerel yönetimlerin finansmanı misyonunu üstlenmesi veya İller Bankası'nın finansman ve bankacılık bölümü ile yatırım ve danışmanlık bölümlerinin ayrıştırılması,

c) Türkiye Belediyeler Birliği tarafından yerel yönetimlerin finansmanı amacıyla bir yatırım bankası kurulması.

Bu kurumsal yapılardan birisinin oluşturulması sonrasında, kurumların sermaye piyasalarından orta ve uzun vadeli fon temin ederek yerel yönetimlere kredi kullandırmasına yönelik olarak uluslararası uygulamalar çerçevesinde Gümüş ve Yereli tarafından önerilen 3 yöntem (2016, s.230-233) aşağıda yer almaktadır. Aşağıda yer alan bu yöntemler mevcut durumda faaliyette bulunan İller Bankası üzerinden örneklendirilecektir.

**1. Yöntem;** Banka kredibilitesine (genel yükümlülük) veya bilançosunda mevcut alacaklara dayalı (gelir tahsisli) borçlanma aracı ihraç edilmesi.



**Kaynak:** Gümüş ve Yereli, 2016, s.231.

**Şekil 8: İller Bankası Genel Yükümlülük Tahvili İhraç Modeli**



İlk yöntemde İller Bankası mevcut mali yapısını ortaya koyarak genel yükümlülük tahvili olarak ifade edilen ve herhangi bir gelire ya da varlığa dayanmayan, ancak Banka'nın tüm malvarlığı ile sorumlu olduğu tahvil ihracı gerçekleştirecektir. Elde edilen tahvil geliri takip eden dönemde yerel yönetimlere kredi olarak kullanılacaktır. Kredilerden elde edilecek faiz ve anapara gelirleri ise tahvil faiz ve anaparasının ödenmesinde ve operasyonel giderlerde kullanılacaktır. Takip eden dönemde refinansman amacıyla da tahvil ihracı gerçekleştirilebilecektir.

İngiltere, Japonya ve Finlandiya uygulamalarında olduğu gibi tahvil anapara ve faiz ödemelerinin ödeyemezlik durumunda belirli bir kısmının Hazine tarafından ödenmesine ilişkin bir düzenleme yapılması borçlanmanın maliyetinin düşürülmesini sağlayabilecektir.

Diğer taraftan, tahvil ödemelerinin verilen kredilerin anapara ve faiz ödemelerinden elde edilecek gelirler ile karşılanacağı dikkate alındığında, bu gelirlerin garanti altına alınması da borçlanma maliyetlerini düşürmeyi sağlayacak bir diğer uygulama olarak değerlendirilebilir. Bunun yöntemi merkezi yönetim tarafından yerel yönetimlere aktarılabilecek kaynaklar üzerinde stopaj uygulamasıdır. Bu çerçevede; 5779 sayılı Kanun veya 6107 sayılı İller Bankası A.Ş. Hakkında Kanun'da bu yönde bir değişiklik yapılarak, gelirlerin azami belirli bir oranını kaynaktan kesme yetkisi verilmesi, borçlanma araçlarının daha düşük faizle pazarlanması ve piyasada talep oluşturulması açısından elzem olarak değerlendirilmektedir.

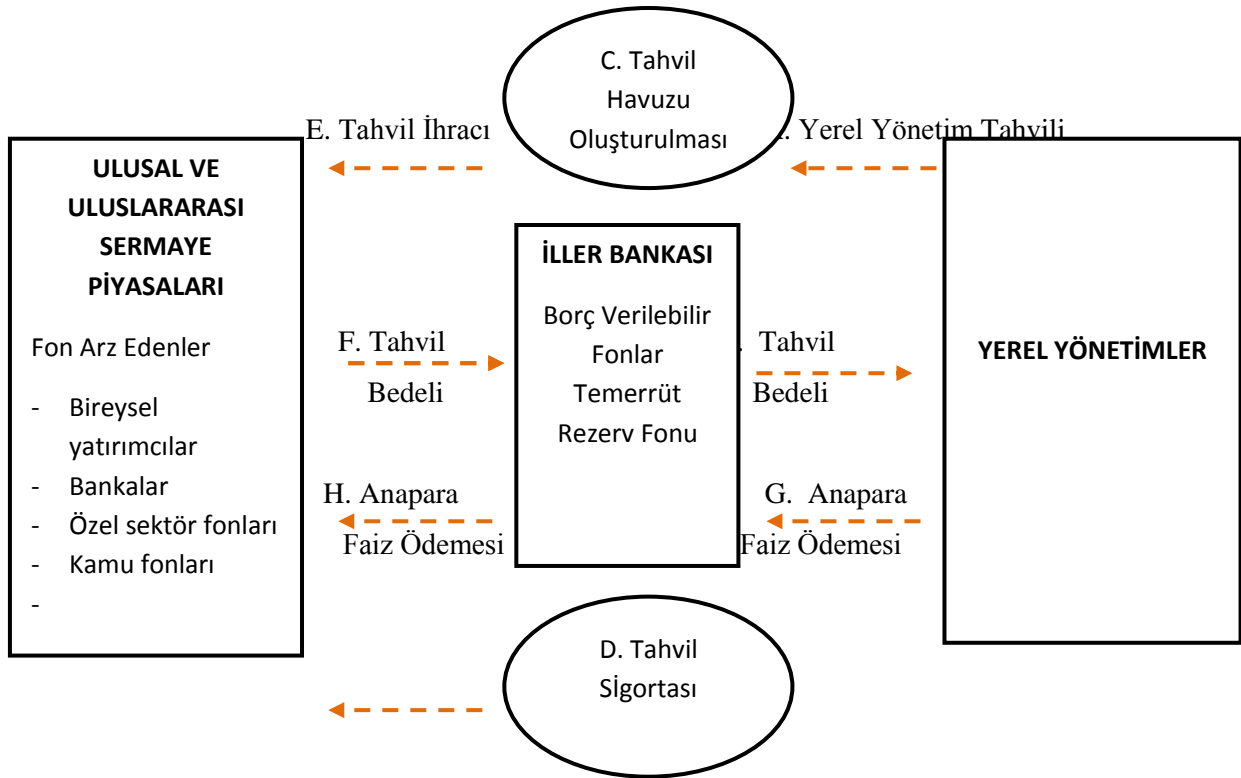
İller Bankası'nın mevcut mali yapısı ile tahvil sigortası alabileceği değerlendirilmektedir. Yurtdışı uygulamalarda olduğu üzere, özellikle uluslararası piyasalardan borçlanmalarda bu uygulamanın talep oluşturmayacağı ve faiz oranlarında indirim sağlayacağı değerlendirilmektedir. Ancak sigorta maliyeti ile sağlayacağı faiz avantajının karşılaştırılarak karar verilmesi gerektiği de açıktır.

İlk yöntemde yer alan diğer bir seçenek ise İller Bankası'nın gelire endekli tahvil ihracı olarak nitelendirilebileceğimiz mevcut bilançosunda yer alan alacaklarını değerlendirmek suretiyle varlığa dayalı menkul kıymet veya varlık teminatlı menkul kıymet ihraç etmesidir. İller Bankası bilançosu incelendiğinde (İller Bankası, 2015, s.127) Banka'nın orta ve uzun vadeli kredi alacakları toplamı 11 milyar TL.'dir. Dolayısıyla Banka'nın söz konusu alacağın anapara ve faiz ödemelerini dayanak göstermek suretiyle, vade ve getiri uyumu da gözeterek ulusal ve uluslararası sermaye piyasalardan borçlanma gerçekleştirmesi mümkündür.

Yerel yönetimlerin borçlanma tutarında sürekli bir artış olduğu ve bu artışın yerelleşme ve kentleşme düzeyindeki artışa paralel olarak artmaya devam edeceği dikkate alındığında, İller Bankası'nın özkaynaklarının bu talebi karşılayamayacağı açıktır. Yerel yönetimler tarafından kullanılan kredi toplamında İller Bankası aleyhine olan oransal azalmanın önüne geçilebilmesini teminen bu nitelikte ihraçlar yoluyla borçlanma yapılması gereklidir.

Banka'nın 10 milyar TL'ye yakın bir tutarda tahvil ihracı yerel yönetimlerin 7 milyar TL.'ye yakın yurtdışı borçlanmaları hariç tutulursa tüm ulusal bankacılık sisteminden kullandığı kredileri karşılamaktadır. Dolayısıyla Banka'nın önerilen yöntemi uygulaması sonucunda yerel yönetimler hem daha düşük maliyetle hem de daha uzun vadeli finansman imkanına kavuşabileceklerdir.

**2. Yöntem;** Yerel yönetimler tarafından ihraç edilen borçlanma araçlarının satın alınması, bunlar dayanak gösterilerek borçlanma aracı ihracı gerçekleştirilmesi.



Kaynak: Gümüş ve Yereli, 2016, s.232.

**Şekil 9: Yerel Yönetim Tahvil Havuzuna Dayalı Borçlanma Aracı İhracı**

Bu yöntemin varlık teminatlı/varlığa dayalı menkul kıymet ihraç etmeden farkı, Banka'nın mevcut bilançosunda yer almayan tahvillere ilişkin öncelikli olarak talep toplama, takiben kendi bilançosuna alma ve bilanço içinde bir havuz oluşturarak bu havuzun gelirlerini kendi ihraç edeceği borçlanma araçlarının anapara ve faiz ödemelerine dayanak göstermek suretiyle ihracın gerçekleştirilmesidir.

Söz konusu ihracın ödemeleri yerel yönetimlerin ihraç edeceği tahvillerin anapara ve faiz ödemelerine dayanacağı için, bu ödemelerde temerrüt olması durumunda, söz konusu temerrüdü önlemek için uluslararası uygulamalardakine benzer iki uygulama ile Banka tahviline talep ve katlanılacak faiz maliyetinde azalma oluşturulabilecektir. İlk uygulama, Banka tahvil ihraç tutarının yerel yönetimlerden alınan tahvillerin belirli bir oranında fazla olması ve bu fazlalığın rezerv fon olarak Banka hesaplarında tutulmasıdır ki, bu uygulamanın ABD ve Japonya örnekleri bulunmaktadır. Ancak rezerv fon tutmanın bir maliyeti olacağı ve bunun finansman maliyeti içerisinde değerlendirilmesi gerektiği açıktır. İkinci uygulama ise ihraç havuzunda tahvili bulunan tüm yerel yönetimlerin havuzdaki ağırlıkları oranında temerrütten sorumlu olacakları ve belirli gelirlerinin de bu amaçla kullanılacağı yönünde bir mevzuat hükmünün oluşturulmasıdır.

Yerel yönetimler tarafından ödenmesi gereken tahvil anapara ve faiz ödemelerinin merkezi yönetim transferlerinden öncelikli olarak kesilmesine yönelik bir düzenleme veyahut anapara ve faiz ödemelerinin tamamına ya da belirli bir kısmına Hazine garantisi verilmesi de tahvilin yapısının güçlendirilmesinde ve ihraç maliyetinin düşürülmesinde etkili olacaktır.

Son olarak, yerel yönetim tahvillerinin anapara ve faiz ödemelerinin belirli gelirlere dayalı olarak ihraç edilmesinin sağlanması ve buna yönelik bir altyapı oluşturulması da tahvilin yapısını güçlendirecektir.

Bu uygulamanın gerçekleştirilebilmesinin bazı ön şartları olduğu da açıktır. İlk olarak; yerel yönetimlerin mevcut mevzuatta yer alan hükümler çerçevesinde yerel meclisleri ile Hazine Müsteşarlığı'ndan ön izin almaları gerekmektedir.

İkinci olarak; yerel yönetimlerin finansal durumlarının tam ve doğru olarak tespit edilebilmesine yönelik Banka bünyesinde bir mali analiz merkezi oluşturulmalıdır. Bu birimini görevini tam olarak yerine getirebilmesi için de yerel yönetimlerin finansal

raporlama ve muhasebeleştirme uygulamalarında mevcut olan standardizasyonu artırmak ve bir ön aşama olarak yerel yönetimlerin finansal tablolarının bağımsız denetime tabi hale getirilmesini sağlamak önemli bir adım olarak düşünülmelidir. Yerel yönetim tahvil alımları sırasında Banka tarafından yerel yönetim borçlanma kapasitesinin belirlenmesi amacıyla yurtdışı uygulamalar da dikkate alınarak; borç servisinin cari gelirlere veya harcamalara, toplam borç stokunun aktiflere oranı gibi belirli oranlar belirlenerek bu çerçevede tahvil alımlarının bir ön değerlendirmeden geçirilmesi, yerel yönetimler için borçlanma limitlerinin belirlenmesi ve ödeme ve tahsil sürecinde mali yapının da düzenli olarak kontrol edilmesi gerekmektedir.

Üçüncü olarak; tahvilin vadesi süresince yerel yönetimlerin mali tablo ve raporlarının Banka ve uzmanlaşmış bağımsız denetim şirketlerince denetlenerek raporlarının kamuya açıklanması da önem arz etmektedir.

**3. Yöntem;** Büyükşehir belediyelerinin ulusal ve uluslararası sermaye piyasalarından fon temin etmesine aracılık edilmesi, bu kapsamda birden fazla büyükşehir belediyesinin bir araya getirilmesi ve ihraç edilecek borçlanma araçlarında yüklenici olarak faaliyette bulunulması.

Bu yöntemde banka bir aracı kurum olarak faaliyette bulunacaktır. Yüklenim yapmadığı durumda sadece aracılık riskini üstlenecek, yüklenim yaptığı durumlarda ise yüklenim yöntemine göre ihraç edilen borçlanma araçlarında kısmen veya tamamen mali yükümlülük altına girebilecektir. Banka'nın aracılık ettiği ilk ihraçlarda yatırımcı güveni ve talebinin oluşmasını teminen yüklenimde bulunulması önem arz edecektir.

Banka'nın bu yöntemi gerçekleştirebilmesi için kurumsal, teknik ve personel yapısında değişikliklere gitmesi kaçınılmazdır. Bu itibarla öncelikli olarak ilk iki yöntemin uygulamaya alınması ve takiben de gerekli bilgi birikimi ve alt yapı oluşturulduktan sonra bu yöntemin uygulamaya alınması değerlendirilebilir.

Gümüş ve Yereli tarafından İller Bankası tarafından yapılacak tahvil ihraçlarının anapara ve faiz ödemelerinde Hazine garantisi verilmesi, tahvil ihraç gelirlerinin belirli bir oranının garanti fonu olarak ayrılması, tüm yerel yönetimlerin borçlanmaların tamamından nüfusları veya gelirleri gibi oranlar belirlenmek suretiyle sorumlu olması ve son olarak merkezi yönetim tarafından yerel yönetimlere aktarılan payların yerel yönetimler tarafından ihraç

edilen ve Banka tarafından alınan tahvillerinin anapara ve faiz ödemelerinde kaynaktan kesilmesine ilişkin bir yetkilendirme yapılması, yerel yönetimler için borç/servis oranı, gelir/gider farkları gibi farklı kriterler dikkate alınarak borçlanma üst limitleri belirlenmesi kredi riskini azaltmaya ve borçlanma maliyetini düşürmeye yönelik mekanizmalar olarak önerilmiştir (2016, s.231-232).

Ayrıca aşağıda yer alan önerilerin belirtilen yöntemlerle ihraç edilecek tahvillere talep oluşmasında destek sağlayacağı değerlendirilmektedir.

- ✓ Yerel yönetimlerin mali hesap ve işlemlerinde şeffaflığının sağlanması, finansal tablolarının bağımsız denetime tabi tutulması,
- ✓ İller Bankası ve ilgili kamu otoritelerine raporlamalar yapılmasının sağlanması,
- ✓ Anapara ve faiz ödemelerinin merkezi yönetim transferleri veya gelir tahsisi yoluyla garanti altına alınması,
- ✓ İhraç edilen tahvillerden elde edilen faiz gelirlerinde vergisel teşvikler sağlanması.

Her ne kadar yukarıda İller Bankası için bir model önerisi yapılsa da, İller Bankası dışında kurulacak yeni bir yatırım bankası aracılığıyla da yatırım bankacılığı faaliyeti kapsamında yerel yönetimlere kredi sağlamak mümkündür. Bu durumda, İller Bankası'nın kredi fonksiyonu mevcut durumunda daha geriye gidecektir.

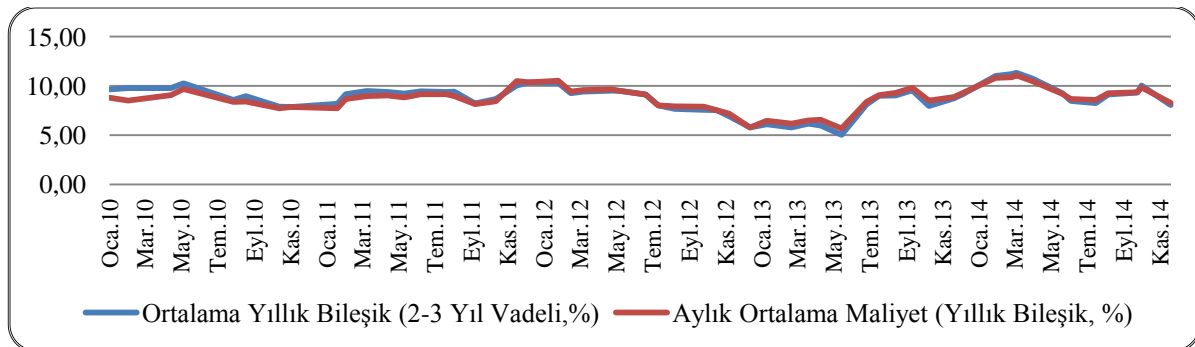
#### **4.1.6. İller Bankası İçin Önerilen Model Uygulaması**

Bu bölümde yukarıda önerdiğimiz ilk iki modelden birisinin İller Bankası tarafından uygulanması durumunda bunun yerel yönetimlerin borçlanma maliyetlerinde meydana getireceği değişiklik ölçülmeye çalışılacaktır. Bu kapsamda 2012-2015 yılları arasında İller Bankası muadili kuruluşlar tarafından sermaye piyasalarından gerçekleştirilen borçlanma araçlarının faiz oranları, Hazine'nin aynı dönemde gerçekleştirdiği borçlanmaların maliyetleri ile 4 Banka'nın belirtilen yıllarda yerel yönetimlere kullandığı kredilerin tutar ve maliyetleri kullanılarak borçlanma maliyetinden tasarruf edilip edilemeyeceği irdelenecektir.

Hazine'nin borçlanma maliyeti kamuya açık Hazine web sayfasından, özel sektör borçlanma araçlarının ihraç maliyetleri Borsa İstanbul A.Ş.'nin web sayfasından<sup>41</sup>, 4 bankanın kredi oran ve tutarları ise bankalardan temin edilmiştir. Bankaların kurumsal bilgileri ile banka kredisi kullanan yerel yönetim isimleri çalışmada isim belirtmeksizin kullanılacaktır.

#### 4.1.6.1. Hazine Müsteşarlığı ve Bankaların Sermaye Piyasalarından Borçlanması

Aşağıdaki grafikte 2010-2015 yılları arasında Hazine Müsteşarlığı tarafından yapılan ihraçların yıllık faiz maliyetleri yer almaktadır. Faiz maliyeti hesaplamasında iki veri seti kullanılmıştır. Grafikte kırmızı çizgi TL cinsi sabit faizli farklı vadelerde yapılan ihraçlara ilişkin borçlanmaların tutarları ağırlıklandırılmak suretiyle aylık ortalama maliyet (yıllık bileşik faiz) hesabını göstermektedir<sup>42</sup>. Mavi çizgi ise TL cinsi sabit faizli kupon ödemeli 2 yıl vadeli (2010 ve 2011 yılları için 3 yıl) borçlanma araçlarının 2010-2015 yılları ortalama yıllık bileşik faizlerini göstermektedir<sup>43</sup>.



**Kaynak:** <<https://www.hazine.gov.tr/tr-TR/Istatistik-Sunum-Sayfasi?mid=61&cid=12>>,

Erişim : 01.05.2017.

#### **Grafik 9: Hazine Müsteşarlığı Aylık Borçlanma Faiz Oranları (Yıllık Bileşik, %)**

Aşağıdaki grafikte ise Hazine Müsteşarlığı tarafından gerçekleştirilen TL. cinsi sabit faiz kupon ödemeli ihraçların tutarları dikkate alınarak ağırlıklandırılması sonucu yapılan yıllık bileşik faiz oranları yer almaktadır.

<sup>41</sup>Borsa İstanbul, Erişim:10.12.2016, <<http://www.borsaistanbul.com/veriler/verileralt/borclanma-araclari-piyasasi-verileri/piyasa-verileri>>.

<sup>42</sup>Hazine Müsteşarlığı, Erişim:10.12.2016,<<https://www.hazine.gov.tr/tr-TR/Istatistik-Sunum-Sayfasi?mid=61&cid=12>>.

<sup>43</sup>Hazine Müsteşarlığı, Erişim:10.12.2016,<<<https://www.hazine.gov.tr/tr-TR/Istatistik-Sunum-Sayfasi?mid=61&cid=12>>>.

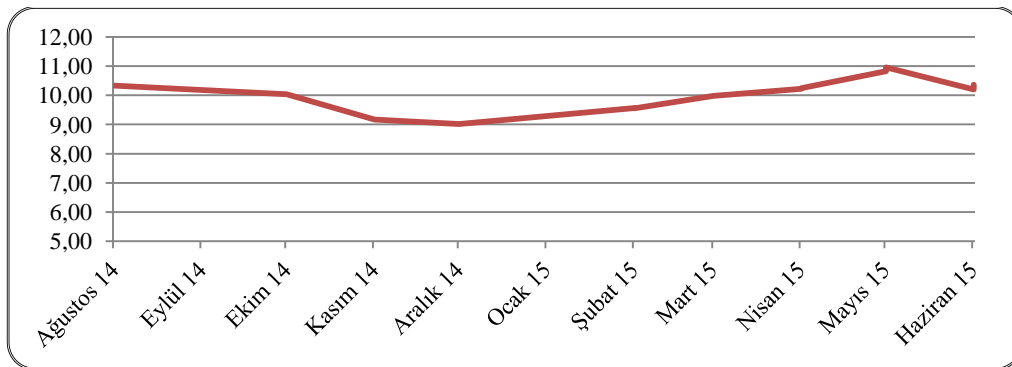


**Tablo 30: Hazine Müsteşarlığı ve Aktif Yatırım Bankası ve İştiraklerinin Borçlanma Faiz Oranları (%<sup>44</sup>)**

Tarih	Hazine Müsteşarlığı Borçlanma Maliyeti (Yıllık Bileşik; %)	Aktifbank ve İştirakleri Borçlanma Maliyeti (Yıllık Bileşik, %)	Borçlanma Maliyet Farkı (Baz Puan)
Tem.12	8,00	13,43	543
Eyl.12	7,89	11,64	375
Şub.13	6,17	10,70	453
Haz.13	8,37	12,00	363
Oca.14	10,81	14,33	352
Ağu.14	9,24	11,57	233
Eyl.14	9,35	13,04	369

**Kaynak:** Hazine Müsteşarlığı ve Borsa İstanbul web sayfaları kullanılarak oluşturulmuştur.

Bir kamu sermayeli banka olan Türkiye Vakıflar Bankası A.O. (Vakıfbank) 2014 yılı Ağustos ayından 2015 yılı Haziran ayına kadar farklı vade ve tutarlarda 13 adet tahvil ihracı gerçekleştirmiş olup, bu ihraçlarda gerçekleşen yıllık bileşik faiz oranları aşağıdaki grafikte verilmektedir. Söz konusu ihraçlar aylık bazda tutar olarak ağırlıklandırıp Hazine Müsteşarlığı aylık ortalama borçlanma faiz oranlarıyla karşılaştırıldığında Banka'nın Hazine'den son 1 yıl içerisinde 22 baz puan ile 177 baz puan arasında değişen oranlarda daha yüksek maliyetle borçlandığı görülmüştür.



**Kaynak:** <<http://www.borsaistanbul.com/veriler/verileralt/borclanma-araclari-piyasasi-verileri/piyasa-verileri>>, Erişim: 01.05.2017.

**Grafik 12: Vakıflar Bankası Borçlanma Faiz Oranları (Yıllık Bileşik, %)**

<sup>44</sup>Yukarıda yer alan tabloda aynı ayda yapılan ihraçlar tutarlar dikkate alınarak ağırlıklandırılmak suretiyle borçlanma faiz oranları ortalama faiz oranı olarak hesaplanmıştır.

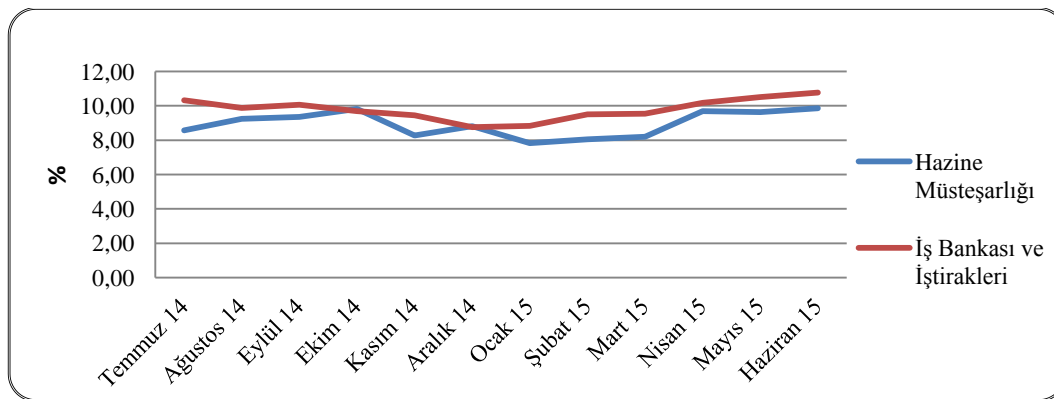


**Tablo 31: Hazine Müsteşarlığı ve Vakıflar Bankası Borçlanma Faiz Oranları (%)<sup>45</sup>**

Tarih	Hazine Müsteşarlığı Borçlanma Maliyeti-(Yıllık Bileşik;%)	Vakıflar Bankası Borçlanma Maliyeti-(Yıllık Bileşik;%)	Borçlanma Maliyet Farkı (Baz Puan)
Ağu.14	9,24	10,33	109
Eki.14	9,82	10,04	22
Kas.14	8,28	9,17	89
Ara.14	8,81	9,02	21
Şub.15	8,06	9,55	149
Mar.15	8,20	9,98	178
Nis.15	9,70	10,23	53
May.15	9,64	10,89	125
Haz.15	9,85	10,28	43

**Kaynak:** Hazine Müsteşarlığı ve Borsa İstanbul web sayfaları kullanılarak oluşturulmuştur.

Aşağıdaki grafikte Türkiye İş Bankası A.Ş. (İş Bankası) ve iştirakleri, Tablo 32’de ise sadece İş Bankası’nın 2014-2015 yıllarında yaptığı tahvil ihraç faiz oranları ile Hazine’nin aynı dönemde gerçekleştirdiği tahvil ihraç faiz oranları karşılaştırılmaktadır. Karşılaştırmanın yapılabilmesi için İş Bankası ve iştiraklerinin yaptığı ihraçlar aylık bazda tutarlar dikkate alınarak ağırlandırılarak ortalama aylık maliyet hesaplanmıştır.



**Kaynak:** <<http://www.borsaistanbul.com/veriler/verileralt/borclanma-araclari-piyasasi-verileri/piyasa-verileri>>, <<https://hazine.gov.tr/tr-TR/Rapor-Sunum-Sayfasi?mid=614&cid=22&nm=40>> Erişim: 01.05.2017.

**Grafik 13: İş Bankası ve İştirakleri - Hazine Müsteşarlığı Borçlanma Faiz Oranları (Yıllık Bileşik, %)**

<sup>45</sup>Vakıflar Bankası'nın aynı ay içerisinde birden fazla yaptığı ihraçlar, tutarları ağırlıklandırılmak suretiyle hesaplanmıştır.

Grafikten de görüleceği üzere İş Bankası ve iştirakleri bazı dönemlerde Hazine kadar iyi borçlanma gerçekleştirebilmişlerdir. Vadeleri ve kupon ödeme sıklıkları gibi hususlar dikkate alınmamış olmakla birlikte, Hazine ile neredeyse aynı orandan borçlanma gerçekleştirebilmek önem arz etmektedir. Banka ve iştirakleri incelenen sürede en fazla 144 baz puan daha fazla faiz ödeyerek sermaye piyasalarından borçlanma yapmayı başarmışlardır. Aşağıdaki tabloda yer aldığı üzere Banka için bu oran 137 baz puandır.

**Tablo 32: Hazine Müsteşarlığı ve İş Bankası Borçlanma Faiz Oranları (%)**

Tarih	İş Bankası (Yıllık Bileşik;%)	Hazine Müsteşarlığı (Yıllık Bileşik;%)	Borçlanma Maliyet Farkı (Baz Puan)
Tem.14	9,09	8,57	52
Ağu.14	9,88	9,24	64
Eyl.14	10,07	9,35	71
Eki.14	9,70	9,82	-12
Kas.14	8,90	8,28	63
Ara.14	8,81	8,81	0
Oca.15	8,86	7,83	103
Şub.15	9,42	8,06	136
Mar.15	9,57	8,20	137
Nis.15	10,07	9,70	37
May.15	10,52	9,64	88
Haz.15	10,66	9,85	81

**Kaynak:** Hazine Müsteşarlığı ve Borsa İstanbul web sayfaları kullanılarak oluşturulmuştur.

Tüm bu örnekler ülkemizde güçlü mali yapıya ve itibara sahip kurumların Hazine Müsteşarlığı'ndan 100 baz puan ve altında borçlanabileceğini göstermektedir. Nitekim Ziraat Bankası tarafından 2015 yılında yapılan 2 ve 3 ay vadeli ihraçların yıllık bileşik faizleri Hazine Müsteşarlığı ihraçlarının 100 baz puan altında gerçekleştirilebilmiştir<sup>46</sup>.

#### 4.1.6.2. Yerel Yönetimlerin Borçlanma Maliyetleri

Yukarıdaki bölümde İller Bankası tarafından önerdiğimiz model çerçevesinde sermaye piyasalarından borçlanma gerçekleştirilmesi durumunda hangi faiz oranlarından borçlanma gerçekleştirebileceği tespit edilmeye çalışılmıştır. Bu bölümde ise incelenen dönemde yerel

<sup>46</sup>Hazine Müsteşarlığı, Erişim: 16.10.2015, <<https://hazine.gov.tr/tr-TR/Istatistik-Sunum-Sayfasi?mid=61&cid=12#>>.

yönetimler tarafından ticari bankalardan kullanılan kredilerin maliyetleri hakkında bilgiler verilecektir. Söz konusu bilgiler halen piyasada yerel yönetimlere kredi veren 4 bankadan temin edilmiştir. Bilgiler ilgili bankalar ve yerel yönetimlerin isimleri belirtilmeksizin verilecektir.

**Tablo 33: 1 No'lu Banka Yerel Yönetim Kredileri**

Yıl	Kredi Tutarı	Ortalama Faiz Oranı	Ortalama Vadesi (Gün)
2010	421.000.000	10,88	577
2011	612.000.000	12,00	464
2012	439.000.000	12,05	1343
2013	876.000.000	10,50	1390
2014	313.000.000	12,48	1301
2015	138.000.000	10,22	1745

**Tablo 34: 2 No'lu Banka Yerel Yönetim Kredileri**

Yıl	Kredi Tutarı	Ortalama Faiz Oranı	Ortalama Vadesi (yıl)
2013	46.000.000	9,03	3
2014	41.900.000	12,69	7,5
2015	12.000.000	11,16	2,3

**Tablo 35: 3 No'lu Banka Yerel Yönetim Kredileri**

Yıl	Kredi Tutarı	Ortalama Faiz Oranı	Ortalama Vadesi (yıl)
2013	44.000.000	12,76	6
2014	40.000.000	12,30	4,5
2015	53.000.000	12,76	5

Bir başka banka ise tutarı ve vadesi belirtilmemeksizin 2013 yılında %12 ve 2014 yılında ise %11,2 oranıyla bir belediye ve iştirakine kredi açmıştır. Tüm bankalar tarafından verilen kredilerin tutarları dikkate alınarak ağırlıklandırma yapıldığında 2013 yılında ortalama borç verme faiz oranı %10,53, 2014 yılında %12,48, 2015 yılında ise %10,94 olarak gerçekleşmiştir. Bu oranlar yıllar itibarıyla Hazine borçlanma maliyetinin yüzde %2,93, %2,68 ve %1,84 üzerindedir.

#### 4.1.6.3. Yerel Yönetim Bankacılığı Uygulama Modeli

Yerel yönetim bankacılığına ilişkin uluslararası uygulamaların incelendiği bölümde aktarıldığı üzere, VYYB ABD'de kendi komisyonları dahil merkezi yönetim borçlanmasından yıllar itibarıyla 50-100 baz puan üzerinde bir oranla kredi vermekte, benzer

şekilde İngiltere’de yeni kurulan yerel yönetim bankasının da merkezi yönetim borçlanması oranının azami 100 baz puan üzerinde bir oranla kredi vermesi planlanmaktadır. Finlandiya’da bir yerel yönetim bankası olan MUNIFIN merkezi yönetimden ortalama 50 baz puan daha yüksek maliyetle borçlanabilmektedir. Japonya’da ise merkezi yönetimden 12 baz puan üzerinde borçlanılmakta ve buna yaklaşık %1 ilave edilerek yerel yönetimlere kredi verilmekte, sonuç olarak merkezi yönetim borçlanmasının yaklaşık 110 baz puan üzerinde bir borç verme faiz oranı bulunmaktadır (Gümüş ve Yereli, 2016, s.224).

Güney Afrika’da yerel yönetimlere finansman sağlayan önemli araçlardan birisi olan Güney Afrika’nın Altyapı Finansman Şirketi (Infrastructure Finance Corporation Ltd. of South Africa) de borçlanma maliyeti üzerine 50-100 baz puan ilave etmek suretiyle yerel yönetimlere kredi vermekte olup, tüm yerel yönetim kredilerinin yarısından fazlasını sağlamaktadır (KIM, 2003, s.13).

Türkiye örneğini incelediğimizde ise kamu sermayeli bankalar olan Ziraat Bankası’nın Hazine borçlanmasının 100 baz puan altında, Vakıflar Bankası’nın 21 baz puan ile 178 baz puan arasında, İş Bankası’nın 0 baz puanla 137 baz puan arasında borçlanabildiğini görmekteyiz.

İller Bankası’nın (veya yerel yönetimleri finansman amacıyla kurulacak olan bankanın) bir kamu sermayeli yatırım bankası olması, yerel yönetimlere verilecek kredilerin geri ödemelerinin önerdiğimiz üzere merkezi yönetim tarafından yerel yönetimlere aktarılacak paylardan öncelikli olarak tahsil edilmesine yönelik bir sistem kurulması veya diğer kredi riski güvenceleri sağlandığında, Banka’nın borçlanma maliyetinin Hazine borçlanma maliyetinin 100 baz puan ve altında gerçekleşebileceği değerlendirilmektedir. Aşağıdaki tabloda İller Bankası tarafından yapılacak ihraçların Hazine borçlanma faizinin 50, 75 ve 100 baz puan üzerinde gerçekleşmesi ve 50, 75 ve 100 baz puan komisyon ilave edilmesi durumunda elde edilebilecek faiz tasarrufu tespit edilmeye çalışılmıştır. Komisyon oranının azami 100 baz puan alınması yurtdışı yatırım bankaları komisyon oranları dikkate alınarak belirlenmiş olup, borçlanma faiz oranının Hazine borçlanmasından azami 100 baz puan fazla alınması ise daha yüksek oranda borçlanmanın faiz avantajı sağlayamayacağını anlaşılması nedeniyle.

**Tablo 36: Yerel Yönetim Bankacılığı Uygulama Modeli'nin Sağlayacağı Faiz Avantajı**

	2013			2014			2015		
<b>Hazine Borçlanmasına İlave Borç Faiz Oranı (Baz Puan)</b>	<b>50</b>	<b>75</b>	<b>100</b>	<b>50</b>	<b>75</b>	<b>100</b>	<b>50</b>	<b>75</b>	<b>100</b>
<b>+Komisyon İlavesi (Baz Puan)</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
<b>+Hazine Borçlanma Faiz Oranı (%)</b>	<b>7,60</b>	<b>7,60</b>	<b>7,60</b>	<b>9,80</b>	<b>9,80</b>	<b>9,80</b>	<b>9,10</b>	<b>9,10</b>	<b>9,10</b>
A. İller Bankası Borç Verme Faiz Oranı (%)	9,10	9,35	9,60	11,30	11,55	11,80	10,60	10,85	11,10
B.Banka Kredi Faiz Oranları (%)	10,53	10,53	10,53	12,48	12,48	12,48	10,94	10,94	10,94
C=B-A Yerel Yönetimlere Sağlanacak Faiz Avantajı (%)	1,43	1,18	0,97	1,18	0,93	0,68	0,34	0,09	-0,16
Faiz Avantajı (% C/B)	13,6	11,2	9,2	9,45	7,45	5,45	3,10	0,08	-1,46
<b>İller Bankası Komisyonu 75 baz puan alınırsa faiz avantajı (%)</b>	<b>15,9</b>	<b>13,6</b>	<b>11,2</b>	<b>11,45</b>	<b>9,45</b>	<b>7,45</b>	<b>5,39</b>	<b>3,10</b>	<b>0,08</b>
<b>İller Bankası Komisyonu 50 baz puan alınırsa faiz avantajı (%)</b>	<b>18,33</b>	<b>15,9</b>	<b>13,6</b>	<b>13,46</b>	<b>11,45</b>	<b>9,45</b>	<b>7,68</b>	<b>5,39</b>	<b>3,10</b>

Yukarıdaki tablodan görüleceği üzere İller Bankası komisyonunun 100 baz puan ve 75 baz puan olmasına göre faiz avantajı Hazine Müsteşarlığı borçlanmasının üzerindeki borçlanma

oranlarının 50, 75 ve 100 baz puan üzerinde olması durumları için -1,46 ile 15,9 oranında değişebilmektedir. Dolayısıyla iyi ihtimalde yerel yönetimler ödedikleri faiz oranlarından yaklaşık %16 oranında tasarruf etme imkanına sahip olacaklardır. İller Bankası komisyonunun 50 baz puan olarak alınması durumunda ise sağlanabilecek faiz avantajı %18,3'e kadar yükselebilmektedir.

Yerel yönetimlerin yurtiçi ve yurtdışı bankalardan 2013-2015 yılları arasında kullandıkları kredi tutarlarının sırasıyla 6,9 milyar TL., 7,7 milyar TL ve 8,2 milyar TL. olduğu, kamu idarelerine mali borçlar hesabının ise aynı yıllarda sırasıyla 7,6 milyar TL., 7,9 milyar TL. ve 8,8 milyar TL. olduğu ve arttığı dikkate alındığında, uygulanması önerilen yönteme göre yapılacak borçlanma ve kredi verme uygulamasının kamuya ciddi tutarda tasarruf sağlanabileceği değerlendirilmektedir. Yerel yönetimler tarafından bankalardan kullanılan kredi tutarlarının sürekli artmakta olduğu ve sağlanacak tasarruf oranının da bu artışla doğru orantılı olarak artacağı belirtilmelidir<sup>47</sup>.

Diğer taraftan bu modelin gerçekleşebilmesi için kredi kullandırılan yerel yönetimlerin anapara ve faiz ödemelerini düzenli gerçekleştirmeleri gerektiği, bu itibarla da yerel yönetimlerde gelir oluşturma kapasitesinin varlığı ve mali özerkliğin güçlendirilmesi gerektiği ve Banka'nın kredi verme aşamasında politik baskılardan uzak mali ve yönetsel olarak özerk bir yapıda olması ve serbest rekabet şartlarında çalışması gerektiği açıktır (Toplu Konut İdaresi Başkanlığı [TOKİ] ve Uluslararası Yerel Yönetimler Birliği [IULA-EMME], 1993, s.71-74).

#### **4.2. TÜRKİYE'DE YEREL YÖNETİMLERİN TAHVİL İHRACI**

Tezimizin bu bölümünde I. Bölüm'de yer alan yerel yönetimlerin tahvil ihracı yoluyla sermaye piyasalarından kaynak sağlmasına yönelik tespitler, II. Bölüm'de incelediğimiz Türkiye'de yerel yönetimler, mali yapı ve kurumsal kapasiteleri ve III. Bölüm'de incelenen ülke örnekleri değerlendirilmek suretiyle Türkiye'de yerel yönetimlerin tahvil ihraç kapasitesi irdelenecek, tahvil ihracının gerçekleştirilebilmesi için öneriler getirilerek yerel yönetim tahvil ihraç modeli geliştirilmeye çalışılacaktır.

<sup>47</sup> 2016 yılı sonu itibarıyla İller Bankası kredileri dışındaki toplam kredi tutarı 10,8 milyar TL.'ye ulaşmıştır. Ayrıca, 10,2 milyar TL.'de kamu idarelerine mali borç bulunmaktadır. Ayrıca, 13 milyar TL. bütçe emanetleri dışında, emanet olarak 5,8 milyar TL. kısa vadeli yabancı kaynak bulunmaktadır.

#### 4.2.1. Türkiye’de Yerel Yönetimlerin Tahvil İhraç Kapasitesi

Tezimizin 1.3.1.3.2.3. no’lu bölümünde yerel yönetimlerin tahvil ihraç kapasitesini belirleyen faktörler genel olarak anlatılmış olup, bu başlık altında aynı sınıflandırma dikkate alınarak Türkiye için mevcut durum tespiti yapılacaktır. Bir finansal aracın ihraç edilebilmesi için 3 aktörün aynı anda bulunması gerekmektedir. Bunlar, bu finansal aracı arz eden ihraççılar, finansal aracı satın almak için talep oluşturacak yatırımcılar ve bu iki tarafı bir araya getirecek olan aracılarıdır. Finansal aracın satışı sonrası alım satımını sağlayan bir piyasa ise satış sonrası likidite sağlaması açısından önemli olmakla birlikte, ilk aşamada olmazsa olmaz olarak değerlendirilmeyebilir.

##### 4.2.1.1. Yerel Yönetim Tahvil Arz Kapasitesini Belirleyen Faktörler

Yerel yönetim tahvil ihracı için gerekli olan arz koşulları aşağıda incelenmektedir.

###### 4.2.1.1.1. Tahvil İhracına İlişkin Yasal Altyapı

Yerel yönetimlerin tahvil ihracı için ilk şart, ihraç yetkisinin mevzuat ile tanımlanmış olmasıdır. Mevzuatta tahvil ihracı; herhangi bir şarta bağlanmış olabileceği gibi, yerel yönetimin belirli sınırlar içerisinde kendi kararıyla ya da herhangi bir kısıtlama olmaksızın da gerçekleşebilir.

Tezimizin 2.2.1.3. no’lu bölümünde belirtildiği üzere belediyeler 5393 sayılı Kanun’un 68’inci maddesi çerçevesinde yatırım programında yer alan projelerin finansmanı için ilgili mevzuat hükümleri uyarınca tahvil ihracı gerçekleştirebilmektedir. İleri teknoloji ve büyük tutarda maddî kaynak gerektiren alt yapı yatırımları için yapılacak borçlanmalar Bakanlar Kurulu’nca uygun görülmesi kaydıyla borç limitlerine dahil edilmemekte olup, gerek Hazine garantili gerek Hazine garantisiz dış borçlanmalar için Hazine Müsteşarlığı’ndan izin alınması gerekmektedir. İl özel idareleri de 5302 sayılı Kanun’un 51’inci maddesi uyarınca benzer yetkilere sahiptirler. Her iki Kanun’da da tahvil ihracında bahsedilmekle birlikte, tahvilin yanı sıra diğer borçlanma aracı ihracına izin verildiği yorumunun yapılması yanlış olmamakla birlikte, söz konusu hususun netleştirilmesi gerekmektedir. Ayrıca, tahvil ihracı bir iç borçlanma kararını gerekli kıldığından belediye meclis kararı ve İçişleri Bakanlığı onayını gerektirmektedir (Yakar ve Kendir, 2012, s.442).

4749 sayılı Kanun'un 4 üncü maddesi uyarınca genel yönetim kapsamındaki mahalli idareler ile bağlı kuruluşları ve iktisadi teşebbüslerinin yurtiçi piyasalarda yapacakları tahvil ihraçları Hazine Müsteşarlığı'nın iznine tabidir.

Sonuç olarak gerek yurtiçi gerek yurtdışı tahvil ihraçları öncelikli olarak yerel yönetim meclis kararı, takiben de İçişleri Bakanlığı ve Hazine Müsteşarlığı'nın iznine tabidir.

Sermaye piyasası mevzuatında borçlanma aracı ihraççısının tüzel kişi olması (SPKn. Madde 3, Borçlanma Araçları Tebliği Madde 3) yeterli görülmüş olup, yerel yönetimlerin de tahvil ihraç edebileceği zımnen ihraç limiti hesaplamalarında belediye ve diğer yerel yönetimlerin kendi mevzuatlarına tabi olacağı yönündeki düzenleme ile kabul edilmiştir (Borçlanma Araçları Tebliği Madde 9). Bunun dışında gerek SPKn.'nda gerek ikincil düzenlemelerde yerel yönetimlerin borçlanma aracı ihracına ilişkin özel bir düzenleme bulunmamaktadır.

SPKn.'nun 136'ncı maddesi uyarınca TCMB, Hazine Müsteşarlığı ve kamu varlık kiralama şirketleri tarafından ihraç edilen borçlanma araçları dışındaki tüm borçlanma araçları için izahname hazırlanması ve Kurul'a kayıt yükümlülüğü ve kamuyu aydınlatmaya yönelik diğer düzenlemelere uymak gerekmektedir. Yerel yönetim borçlanma araçları da bu madde uyarınca diğer kurumlar tarafından ihraç edilenlerle aynı kuralları tabi olacaktır. Bunun tek istisnası yerel yönetimler tarafından yapılacak borçlanma araçlarında ihraç limitinin 5302 sayılı Kanun ve 5393 sayılı Kanun'da belirtilen limitler olması ve dolayısıyla SPK tarafından ayrıca bir ihraç limiti belirlenmemesidir.

Yerel yönetimler tarafından tahvil ihracı yapılabilmesi için, ihracın yatırım programında yer alan bir yatırımın finansmanı amacıyla yapılması, ilgili yerel yönetimin yetkili meclisi ile İçişleri Bakanlığı ve Hazine Müsteşarlığı'ndan izin alınması gerekmekte olup, bu aşamalar sonrasında ihraç limiti dışında sermaye piyasası mevzuatı standart uygulamaları çerçevesinde ihracın gerçekleştirilmesi gerekmektedir.

#### 4.2.1.1.2. Yerel Yönetimlerin Finansman İhtiyaçlarının Artması

Tüm gelişmekte olan ülkelerde olduğu gibi Türkiye'de de yerelleşme, kentleşme ve nüfus artışı yerel yönetimlerin hizmet sunumlarını artırmış, bu durum yatırım harcamalarını gerekli kılmıştır. Eğitim, sağlık, enerji, kentsel altyapı, sulama ve ulaştırma gibi farklı alanlarda



gerçekleştirilen temel altyapı yatırımlarının finansmanı ise merkezi yönetim ile yerel yönetimler arasında paylaşılmaktadır.

Yerel yönetimlerin kamu yatırımları içindeki payı toplam yatırımların %30 ila %35 arasında değişmekte olup<sup>48</sup>, McKinsey çalışmasında altyapı yatırımları/gayrisafi mili hasıla oranı %3,3 olarak belirtilmektedir (2013, s.11-13). Babacan tarafından (2014, s.5) 10 yıllık ve 700 milyar USD olarak belirtilen toplam altyapı yatırım tutarının yıllıklandırılmış tutarı ise 70 milyar USD'ye tekabül etmektedir.

Söz konusu yatırımların yerel yönetimlerin özkaynakları veyahut merkezi yönetim transferleri ile karşılanması mümkün görülmemektedir. Bu görüşe gerekçe olarak aşağıda iki tablo verilmektedir. İlk tabloda yerel yönetimlerin borç toplamları, toplam borçlar içerisinde kamu kurumlarına olan borçlar ile mali borçların tutarı verilmektedir. Tablodan da görüleceği üzere yerel yönetimlerin kısa vadeli borçları 5 yıllık süreçte %32, uzun vadeli borçları %35 artarken, kamu idarelerine borçlar düşmüş, banka kredileri ise artmıştır. Özellikle uzun vadeli banka kredilerinde %130'lar düzeyinde artış gerçekleşmiştir. Yurtdışı borçlanma bu süreçte yaklaşık %12 düzeyinde artış göstermiş, yerel yönetimlerin ödemekte temerrüde düştikleri uzun vadeli yükümlülükleri %69 oranında artmıştır. Sonuç olarak yerel yönetimlerin banka kredilerinde diğer kaynaklara göre yüksek düzeyde artışlar gerçekleştiği görülmektedir.

---

<sup>48</sup> Kalkınma Bakanlığı, Erişim: 06.05.2016, <<http://www.kalkinma.gov.tr/Pages/KamuYatirimProgramlari.aspx>>.

**Tablo 37: Yerel Yönetimlerin Borçlarına İlişkin Bilgiler (Bin TL.)**

	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar</b>	24.105.336	26.833.412	30.570.499	27.634.329	31.860.531,1
<b>Kısa Vadeli İç Mali Borçlar</b>	6.573.487	8.114.223	5.446.348	3.539.148	4.303.992,9
<b>*Banka Kredileri</b>	1.864.714	2.010.154	2.601.639	2.536.705	3.066.026,9
<b>*Kamu İdarelerine Mali Borçlar</b>	4.682.616	6.007.575	2.820.344	983.376	1.222.220,2
<b>Kısa Vadeli Dış Mali Borçlar</b>	396.622	528.341	854.125	788.322	1.039.600,2
<b>Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar</b>	21.418.085	22.099.252	24.673.755	28.345.081	31.717.235,8
<b>Uzun Vadeli İç Mali Borçlar</b>	13.754.524	13.787.523	13.705.644	17.335.507	18.524.355,8
<b>*Banka Kredileri</b>	4.689.585	5.678.332	8.841.572	10.337.808	10.940.830,7
<b>*Kamu İdarelerine Mali Borçlar</b>	8.440.912	7.580.440	4.814.022	6.970.813	7.559.309,9
<b>Uzun Vadeli Dış Mali Borçlar</b>	5.899.312	5.659.646	5.961.022	5.496.437	6.016.748,7
<b>Vadesi Geçmiş Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	1.152.554	1.334.212	1.326.835	1.623.314	1.947.879,5

**Kaynak:** Muhasebat Genel Müdürlüğü, Erişim: 09.05.2016, <<https://www.muhasibat.gov.tr/content/genel-yonetim-mali-istatistik-detayi?tabId=4&pageId=3>>.

Aşağıdaki tabloda ise mahalli idareler genel faaliyet raporlarında yer alan toplam iç borç stokunun dağılımına ilişkin bilgiler verilmektedir. Söz konusu tablodan görüleceği üzere dış borçlar, bütçe emanetleri ve banka kredilerinde son 5 yılda %100'e yakın artış gerçekleşmiştir. Aynı dönemde toplam borçlardaki artış oranı %60 düzeyindedir.

**Tablo 38: Yerel Yönetimlerin Borçlarına İlişkin Bilgiler (Milyon TL.)**

	Banka Kredileri	Kamu İdarelerine Mali Borçlar	Dış Mali Borçlar	Bütçe Emanetleri	Vergi ve Sosyal Güvenlik	Diğer	Toplam
<b>2012</b>	7.688,5	13.588,1	6.187,9	6.932,1	3.131,5	12.404,5	49.932,6
<b>2013</b>	11.443,2	7.634,3	6.815,1	8.956,3	3.417,9	16.977,2	55.244,2
<b>2014</b>	12.874,5	7.954,1	6.284,8	10.093,7	3.260,1	15.512,1	55.979,4
<b>2015</b>	14.006,8	8.787,5	7.056,3	11.404,8	3.600,4	18.727,7	63.577,7
<b>2016</b>	13.976,6	10.225,7	13.454,9	13.165,6	2.752,1	27.088,4	80.663,3

**Kaynak:** MİGM 2016, s. 109, MİGM, 2014, s. 136 ve 2012 yılı verisi için <[www.muhasibat.gov.tr](http://www.muhasibat.gov.tr)>.

Yukarıdaki tablolar tüm yerel yönetimleri göstermekle birlikte, yerel yönetimler içerisinde ağırlıklı olarak belediyeler, belediyeler içerisinde de büyükşehir belediyeleri önemli bir

ağırlığa sahiptir. Buna ilişkin hazırlanan aşağıdaki tablolardan görüldüğü üzere dış mali borçların tamamı büyükşehir belediyelerine aitken, kamuya olan mali borçlar hesabıyla da kaynak sağlanmaktadır. Özellikle ilçe belediyelerinin kamuya olan uzun vadeli borçlarını ödeyemedikleri görülmektedir<sup>49</sup>.

**Tablo 39: Belediyelerin Borçlarına İlişkin Bilgiler (Bin TL.)**

	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar</b>	22.134.900	24.877.008	26.581.021	26.047.761	30.805.653
<b>Kısa Vadeli İç Mali Borçlar</b>	6.519.578	8.065.019	4.976.382	3.483.534	4.242.835
<b>*Banka Kredileri</b>	1.812.416	1.958.590	2.452.478	2.481.562	3.003.677
<b>*Kamu İdarelerine Mali Borçlar</b>	4.681.050	6.009.976	2.499.635	982.995	1.223.414
<b>Kısa Vadeli Dış Mali Borçlar</b>	396.622	527.166	852.721	788.322	1.039.600
<b>Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar</b>	19.846.180	20.454.762	24.213.350	28.030.432	31.311.537
<b>Uzun Vadeli İç Mali Borçlar</b>	12.209.956	12.167.131	13.279.299	17.066.962	18.214.452
<b>*Banka Kredileri</b>	4.451.012	5.403.414	8.397.733	10.070.439	10.630.669
<b>*Kamu İdarelerine Mali Borçlar</b>	7.134.916	6.234.967	4.831.516	6.969.818	7.559.749
<b>Uzun Vadeli Dış Mali Borçlar</b>	5.899.312	5.657.817	5.960.267	5.496.437	6.016.418
<b>Vadesi Geçmiş Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	1.140.118	1.327.690	1.320.570	1.602.572	1.935.235

**Kaynak:** Muhasebat Genel Müdürlüğü, Erişim: 09.05.2016, <<https://www.muhasibat.gov.tr/content/genel-yonetim-mali-istatistik-detayi?tabId=4&pageId=3>>.

<sup>49</sup>2015 yılı itibarıyla yerel yönetimlerin vadesi geçmiş veya ertelenmiş uzun vadeli kamu borçları toplamı 1.935.235.000 olup, bunun 1.550.678.000 TL'si (%80) ilçe belediyelerine aittir.

**Tablo 40: Büyükşehir Belediyelerinin Borçlarına İlişkin Bilgiler (Bin TL.)**

	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar</b>	9.509.420,2	10.034.861,2	9.079.594,5	9.324.301,0	12.021.868
<b>Kısa Vadeli İç Mali Borçlar</b>	5.405.973,7	6.278.588,7	2.966.240,0	1.903.192,7	2.546.490
<b>*Banka Kredileri</b>	883.267,3	579.620,0	660.049,6	959.110,6	1.398.504
<b>*Kamu İdarelerine Mali Borçlar</b>	4.522.706,5	5.631.177,1	2.306.190,5	944.082,2	1.147.986
<b>Kısa Vadeli Dış Mali Borçlar</b>	384.877,5	516.012,2	760.533,2	786.503,7	1.002.225
<b>Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar</b>	13.734.573,0	13.731.633,5	15.826.806,8	20.207.903,1	22.104.670
<b>Uzun Vadeli İç Mali Borçlar</b>	7.876.409,4	7.490.339,1	6.908.318,9	11.678.323,0	12.624.732
<b>*Banka Kredileri</b>	1.644.380,5	1.951.395,2	2.993.599,8	5.079.433,1	5.412.687
<b>*Kamu İdarelerine Mali Borçlar</b>	5.648.122,1	5.041.279,8	3.898.330,8	6.598.889,8	7.212.045
<b>Uzun Vadeli Dış Mali Borçlar</b>	5.632.976,5	5.371.550,6	5.887.834	5.427.247,9	5.949.107
<b>Vadesi Geçmiş Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	0,0	23.504,6	67.610	171.589,6	191.25

**Kaynak:** Muhasebat Genel Müdürlüğü, Erişim: 09.05.2016, <<https://www.muhasabat.gov.tr/content/genel-yonetim-mali-istatistik-detayi?tabId=4&pageId=3>>.

Aşağıdaki tabloda ise yerel yönetimlerin toplam giderleri ve gelirleri, yatırımların gelişimi ve merkezi yönetim transferleri verilmektedir. Yerel yönetimlerin toplam gelirleri ve bu gelirler içinde yer alan merkezi yönetim payları düzenli olarak artmaktadır. Toplam giderler 2011-2016 yılları arasındaki 6 yılda 2014 yılı hariç sürekli artış göstermiştir. Toplam giderler yıllık yaklaşık %17, toplamda da %98'e yakın artış gösterirken, sermaye giderleri toplamda %110, yıllık olarak da %20'ye yakın oranda artış göstermiştir. Dolayısıyla yerel yönetimlerin yatırım giderleri toplam giderleri içerisindeki ağırlığını korumaktadır. Altyapı yatırımı olarak düşünebileceğimiz gayrimenkul sermaye üretim giderlerini incelediğimizde ise benzer bir durum ortaya çıkmaktadır. Ancak gider kısıntısı yapılan 2014 yılında sermaye giderlerinden kısıntı yapıldığını da dikkate almak gerekir.

2016 yılında dikkat çekici husus ise yerel yönetimlerin gelir gider dengesinde yaşanan gelişmedir. Yerel yönetimler toplamda 11,8 milyar TL. bütçe açığı vermiş olup, son yıllarda görülen en büyük gelir gider dengesizliği yaşanmıştır. Bu da yerel yönetimlerin gelirlerini arttırmakta zorlandıklarının önemli bir işareti olarak değerlendirilebilir.

**Tablo 41: Yerel Yönetimlerin Gelir-Gider ve Yatırımlarının Gelişimi (Bin TL.)**

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Yerel Yönetimler Bütçe Dengesi</b>	2.404.453	-35.399	-4.213.363	2.997.772	-1.953.183	-11.809.597
<b>Toplam Giderler</b>	61.011.336	69.298.699	87.589.594	84.172.983	99.659.563	121.184.088
<b>Sermaye Giderleri</b>	19.780.146	23.315.323	33.577.382	28.644.198	32.797.067	41.778.167
<b>Gayrimenkul Sermaye Üretim Giderleri</b>	13.665.839	15.172.003	22.766.781	16.798.934	20.437.884	27.992.145
<b>Toplam Gelirler</b>	63.415.789	69.263.300	83.376.231	87.170.755	97.706.380	109.374.491
<b>Merkezi Yönetim Payları</b>	25.110.919	28.050.026	32.775.125	39.430.471	48.700.661	53.577.055
<b>Merkezi Yönetim Pay Oranı</b>	0,40	0,40	0,39	0,45	0,49	0,49

**Kaynak:** Muhasebat Genel Müdürlüğü, Erişim: 09.05.2017, <<https://www.muhasebat.gov.tr/content/genel-yonetim-mali-istatistik-detayi?tabId=4&pageId=3>>.

Artan kentleşme ve hizmet yükümlülüğü ve özellikle büyük altyapı harcamaları yerel yönetimlerde borçlanmaya neden olmaktadır. Kentleşme sosyal sorunları da beraberinde getirmekte; yerel yönetimler altyapı yanında üst yapıyla ilgili harcamalara da kaynak ayırmak durumunda kalmaktadır (Ökmen ve Koç, 2015, s.558). Kurtuluş'un da belirttiği gibi (2006, s.39) yerel yönetimlerin yatırım harcamaları dalgalı bir seyir izlemektedir. Temel nedeni ise altyapı yatırımlarına yeterli kaynak olmaması veya yapılmak istenmesi durumunda bunun borçlanma yoluyla finanse edilmesi zorunluluğudur.

Sonuç olarak; ülkemiz yerel yönetimlerinin yapmak zorunda oldukları kamu yatırımlarının merkezi yönetim tarafından gerçekleştirilmemesi durumunda, yerel yönetimlere ilave kaynak aktarımı veya borçlanma bir zorunluluktur. Büyükşehir belediyeleri banka kredileri, dış kaynakla borçlanma veya kamu kurumlarına olan yükümlülüklerini yerine getirmeme ya da geç yerine getirme yoluyla kaynak sağlarken, diğer il ve ilçe belediyeleri banka kredilerine başvurmakta veyahut kamuya olan borçlarını vadesinde ödeyemeyerek temerrüde düşmektedirler.

#### 4.2.1.1.3. Yerel Yönetimlerde Borçlanmayı ve Borç Yönetimini Destekleyecek Mali Yapı ve Kurumsal Kapasite

Yerel yönetimlerin borçlanma gerçekleştirebilmeleri için, borçlarının anapara ve faizini ödeyebilecek düzenli ve harcanabilir bir gelir yapısına sahip olmaları gerekmektedir. Gelirin

elde edilmesi tek başına yeterli olmayıp, bu gelirlerden bir kısmının da faiz ve anapara ödemelerine ayrılabilir nitelikte, diğer bir ifadeyle zorunlu harcamalar sonrası elde kalan gelir olması gerekmektedir. Bu amaçla yerel yönetimlerin 2011-2016 yılı gelir kompozisyonu aşağıdaki tabloda verilmektedir.

**Tablo 42: Yerel Yönetimlerin Gelir Kalemleri (Bin TL.)**

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Toplam Gelirler</b>	63.415.789	69.263.300	83.376.231	87.170.755	97.706.380	109.374.491
<b>Vergi Gelirleri</b>	6.901.489	7.249.848	8.213.046	9.291.679	10.852.895	12.2433.842
<b>Teşebbüs ve Mülkiyet Gelirleri</b>	13.868.818	16.050.147	17.916.582	18.025.346	20.876.251	23.658.446
<b>Alınan Bağış ve Yardımlar</b>	10.261.712	10.330.824	13.938.850	6.979.619	7.979.434	8.176.215
<b>Faizler, Paylar ve Cezalar</b>	28.852.081	32.546.882	37.690.792	42.934.500	52.775.898	58.171.269
- Merkezi Yönetim Transferleri	25.110.919	28.050.026	32.775.125	39.430.471	48.700.661	53.577.055
<b>Sermaye Gelirleri</b>	3.483.632	3.049.318	.606.974	6.661.496	4.962.746	6.357.191
- Taşınmaz Satış Geliri	2.061.599	2.995.551	5.509.304	6.629.455	4.901.936	6.200.546

**Kaynak:** Muhasebat Genel Müdürlüğü, Erişim: 09.05.2017, <<https://www.muhasabat.gov.tr/content/genel-yonetim-mali-istatistik-detayi?tabId=4&pageId=3>>.

Gelirler incelendiğinde 2011-2016 yıllarında bir önceki yıla göre artış oranı 0,09, 0,20, 0,05 0,12 ve 0,12 olarak gerçekleşmiş olup, düzensiz bir gelir artışı gözlemlenmektedir. Gelir kalemleri incelendiğinde ise merkezi yönetim transferleri ile merkezi yönetim bütçesine dahil idarelerden alınan bağış ve yardımların toplam gelirlerin %50'sini oluşturduğu görülmektedir. Vergi gelirleri ile teşebbüs ve mülkiyet gelirleri ise toplam gelirlerin %33'ünü oluşturmaktadır. Merkezi yönetim transferleri, vergi gelirleri ve teşebbüs ve mülkiyet gelirleri düzenli bir artış trendi gösterirken, taşınmaz satış gelirleri ile alınan bağış ve yardımlar düzenli bir trend takip etmemektedir.

Büyükşehir belediyelerinde merkezi yönetim transferleri ile merkezi yönetim bütçesine dahil idarelerden alınan bağış ve yardımların toplam gelirlere oranı %75-78 aralığında olup, büyükşehir belediyeleri merkezi yönetim gelir bölüşümü sonucu kendisine aktarılan kaynaklara bağımlı durumdadır. İl özel idarelerinin gelirlerinin %85-90'ı ise alınan bağış ve yardımlar ile merkezi yönetim transferlerinden oluşmakta olup, benzer bir durum söz konusudur.

Bu anlamda özellikle düzenli ve sürekli bir gelir oluşturmak adına merkezi yönetime bağlı idarelerden bağış ve yardım almak yerine merkezi yönetim transferlerine ilaveler yapılmak suretiyle gelir bölüşümü yapılarak yasal altyapıya kavuşturulmuş gelir elde edilmesi, gelir kalemini tüm yerel yönetimler için düzenli, öngörülebilir ve kesin hale getirecektir.

Giderlerin de 2014 yılı dışında düzenli artış gösterdiği, azalış olan yılda sermaye giderleri kaleminde düşüşün gerçekleştiği görülmektedir.

**Tablo 43: Yerel Yönetimlerin Gider Kalemleri (Bin TL.)**

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Toplam Giderler</b>	61.011.336	69.298.699	87.589.594	84.172.983	99.659.563	121.184.088
<b>Personel Giderleri</b>	11.259.474	12.192.651	13.488.756	13.347.212	14.662.312	16.488.611
<b>Sosyal Güvenlik Kurumlarına Devlet Primi</b>	1.904.374	1.968.097	2.173.496	2.171.516	2.346.144	2.629.276
<b>Mal ve Hizmet Alım Giderleri</b>	22.104.733	26.196.297	31.736.488	32.545.939	41.385.763	48.700.978
<b>Faiz Giderleri</b>	1.322.058	1.432.644	1.412.107	1.764.867	1.891.915	2.258.616
<b>Cari Transferler</b>	2.416.930	2.413.341	2.956.872	2.983.122	3.301.240	3.775.310
<b>Sermaye Giderleri</b>	19.780.146	23.315.323	33.577.382	28.644.198	32.797.067	41.778.167
<b>Sermaye Transferleri</b>	1.167.435	740.115	524.213	676.401	964.298	1.272.617
<b>Borç Verme</b>	1.056.186	1.040.231	1.720.280	2.039.728	2.310.824	4.280.513

**Kaynak:** Muhasebat Genel Müdürlüğü, Erişim: 09.05.2017, <<https://www.muhasabat.gov.tr/content/genel-yonetim-mali-istatistik-detayi?tabId=4&pageId=3>>.

Sonuç olarak yerel yönetimlerin gelir-gider dengesi incelendiğinde 2016 yılı hariç ciddi bir bütçe açıkları olmadığı, gelirlerinin büyük kısmının merkezi yönetim transferleri veya bağışlarından oluştuğu, transferler yasal bir altyapı çerçevesinde gerçekleşirken, bağış ve yardımlara ilişkin eşit ve öngörülebilir bir mevzuatın olmadığı ifade edilebilir. Özellikle 2012 yılı sonrasında yerel yönetimlerin kendi aralarında borçlanma işlemi gerçekleştirdiği ve bunun tutarının 2016 yılında 4 milyar TL.'yi geçtiği görülmektedir.

Yerel yönetimlerin mali yapıları dışında kalan ve tahvil ihraç kapasitesini belirleyen bir diğer unsur yerel yönetimlerin kurumsal kapasiteleridir. Kurumsal kapasite ise bütçe ve muhasebe uygulamaları, personel yapıları, mali gözetim ve finansal raporlama uygulamaları ile kendini göstermektedir.

Ülkemizde yerel yönetimlerin bütçe ve muhasebe uygulamaları, finansal raporlama ve mali gözetimi 5018 sayılı Kamu Mali Yönetimi ve Kontrol Kanunu (5018 sayılı Kanun), Genel Yönetim Muhasebe Yönetmeliği (Muhasebe Yönetmeliği) ve Mahalli İdareler Bütçe ve Muhasebe Yönetmeliği (Bütçe ve Muhasebe Yönetmeliği) ile düzenlenmiştir.

5018 sayılı Kanun kapsamında, yerel yönetimler mali işlemlerini çerçeve hesap planında yer alan bilanço hesapları, faaliyet hesapları ve bütçe hesaplarını kullanarak muhasebeleştirmekte, gerçekleşen mali işlemler tahakkuk esasına göre bilanço ve faaliyet hesaplarına, bütçe ile ilgili gelir ve giderler ise bütçe hesaplarına nakit esasına göre kaydedilmektedir (Gündüz, 2008, s.181). Bu şekilde tüm yerel yönetimler düzeyinde standart bir finansal raporlama ve muhasebeleştirme uygulaması sağlanmaktadır.

Yerel yönetimlerde analitik bütçe sınıflandırması uygulanmaktadır. Analitik bütçe ölçmeye ve analize elverişli, uluslararası karşılaştırmalara imkan veren bir bütçe sınıflandırmasıdır. Yerel yönetim bütçe düzenlemeleri ile,

- ✓ Bütçenin mali yıl için yapılacağı, gelecek iki yıldaki gelir ve giderlerin de hazırlanan bütçe ile sunulacağı,
  - ✓ Temel olarak denk bütçe uygulanacağı, bütçeye ayrıntılı harcama ve finansman programının da ekleneceği,
  - ✓ Bütçenin mali yıl öncesinde hazırlanarak ilgili yerel yönetim meclisince onaylanacağı,
  - ✓ Bütçe dışı harcama yapılamayacağı
- hususlarında düzenleme yapılmış olup, bütçe işlemleri idari denetime (iç denetçi, mali hizmetler ve muhasebe hizmetleri ve ön mali kontrol yetkilileri aracılığıyla), yargısal denetime (Sayıştay tarafından hesap ve işlemlerin hükme bağlanması) ve yasama denetimine (Meclis adına Sayıştay denetimi) tabi tutulmaktadır.

Kurumsal yapının bir diğer bileşeni finansal raporlama ve şeffaflıktır. Finansal tablo hazırlanması ve finansal raporlama hususları Muhasebe Yönetmeliği ve Bütçe ve Muhasebe Yönetmeliği ile düzenlenmiştir. Söz konusu düzenlemeler uyarınca kamu idaresinin 18 farklı mali tablo düzenlemesi öngörülmüş olup (Muhasebe Yönetmeliği Madde 117), bunlar arasında bilanço, faaliyet sonuçları tablosu, bütçe gelir ve giderleri ile iç ve dış borç değişim tabloları yer almaktadır. Ayrıca söz konusu tablolar ihtiyaca göre aylık, üç aylık ve yıllık



olarak hazırlanmakta olup, konsolide edilmek üzere merkezi yönetime iletilmekte ve 3'er aylık dönemler itibarıyla yayımlanmaktadır (Muhasebe Yönetmeliği Madde 136).

Kurumsal kapasitenin bir diğer belirleyicisi ise yerel yönetimler tarafından gerçekleştirilen işlemlerin mali açıdan gözetimi, iç ve dış denetimdir. Yerel yönetimlerde iç kontrol ve iç kontrolün bir parçası olan iç denetim uygulamaları 5018 sayılı Kanun ile düzenlenmiştir. Kanun ile yerel yönetimlerin mali işlemlerinde ön mali kontrol yapmalarına yönelik sistem oluşturulmuş olup (5018 sayılı Kanun Madde 55-67), yerel idarelerin kurumsal bir yapıda mali işlemlerini gerçekleştirmeleri ve takibi sağlanmaya çalışılmıştır. Diğer taraftan tüm yerel yönetimlerde iç denetçi bulundurma zorunluluğu getirilmiş olup, ayrıca büyükşehir belediyelerinde de müfettişlik birimleri ihdas edilmiştir. Görüldüğü üzere, yerel yönetimlerde kurumsal bir yapı oluşturulmasına yönelik mevzuat altyapısı mevcuttur.

Kurumsal yapının geliştirilmesi, mali kontrol ve mevzuata uygunluğun sağlanmasının desteklenmesinin bir diğer yöntemi dış denetimdir. Dış denetim 5018 sayılı Kanun uyarınca Sayıştay tarafından mali denetim ve uygunluk denetimi ile performans denetimi şeklinde gerçekleştirilmektedir (5018 sayılı Kanun Madde 68). Ayrıca, il özel idareleri ve belediyelerin malî işlemler dışında kalan diğer idarî işlemleri, hukuka uygunluk ve idarenin bütünlüğü açısından İçişleri Bakanlığı tarafından da denetlenmektedir (İl Özel İdaresi Kanunu Madde 38, Belediye Kanunu Madde 55).

Sonuç olarak belediye özelinde yerel yönetimlerde belediye müfettişleri ve İçişleri Bakanlığı görevlilerince iç ve dış yönetsel denetim, belediye iç denetçileri ve Sayıştay denetçileri tarafından iç ve dış mali denetim yapılmaktadır (Alıcı, 2008, s.232).

Yerel yönetimlerin Sayıştay ve merkezi yönetim tarafından denetlenmesine ilave olarak bağımsız denetim firmaları tarafından ayrıca denetlenmesi mali şeffaflığın sağlanması ve kamunun aydınlatılması açısından istenen bir durumdur. Türkiye'de bu yönde bir uygulama bulunmamakta olup, belirli bir büyüklüğün üzerinde bilanço aktif toplamına sahip yerel yönetimler için bu tür bir uygulamanın başlatılması şeffaflık ve mali tabloların güvenilirliği açısından ve dolayısıyla da yerel yönetimlere borç veren yatırımcılar açısından faydalı olacaktır.

Yerel yönetimlerde borç kapasitesinin belirleyicilerinden olan diğer bir unsur nitelikli personeldir. Yasal mevzuat ile amaçlanan tüm iş ve işlemler personel eliyle gerçekleştirilmektedir. Özellikle yatırım planlaması ve işletmesi, borç yönetimi ve borç servis işlemleri için nitelikli personel olmazsa olmaz bir koşuldur. Aksi durumun varlığı kağıt üstünde kalan düzenlemeler olarak karşımıza çıkacaktır. Ülkemiz yerel yönetimleri bu açıdan incelendiğinde belli başlı sorunlar olduğu görülmektedir. Bunların başında personel verimliliği gelmektedir. Özhan tarafından yapılan bir çalışmada (Aktaran: Güneş, 2013, s.26) gelişmiş ülkelerde her 500 kişiye 1 belediye personeli düşerken, bu oranın ülkemizde 5 personel olduğu ifade edilmektedir. Söz konusu oran 2014 yılı için 300 kişiye bir personel veya 500 kişiye 1,67 personel şeklindedir<sup>50</sup>. Ancak aradan geçen dönemde belirli hizmetlerin dışarıdan satın alma yoluyla gerçekleştirildiği, satın alınan hizmetler kapsamında çalışan personelin de bu kapsamda değerlendirilmesi gerektiği dikkate alınmalıdır. 2014 yılı itibarıyla hizmet satın alma yoluyla çalıştırılan personel sayısı 223.372 olup, bu rakam hesaplamaya dahil edildiğinde 161 kişiye bir personel düşmektedir (MİGM, 2014, s.48). Personelin yaptığı işler ile ilgili olarak Fidan tarafından yapılan bir çalışmada ise (2004, s.3) Almanya belediyelerinin tüm kamu hizmetlerinin üçte ikisini, Türkiye belediyelerinin ise, tüm kamu hizmetlerinin yaklaşık onda birini ürettikleri belirtilmektedir. Dolayısıyla gerek personel yığılması, gerek personel verimliliği açısından problemler olduğunu söylemek hatalı olmayacaktır.

İkinci eksiklik personelin eğitim durumu ile yapılan iş arasındaki uyumsuzluk olarak göze çarpmaktadır. Güneş tarafından yapılan çalışmada (2013, s.27) belediye çalışanlarının %20,2'sinin yaptıkları işle aldıkları eğitim arasında hiçbir ilişki olmadığı, %14'ünün ise biraz ilişkili olduğunu ifade ettikleri ve yerel yönetimlerde personel sorunlarının temelini teşkil eden eğitimle istihdam ilişkisinin kurulamamış olduğu belirtilmektedir.

Üçüncü temel eksiklik yerel siyasetin de etkisiyle belediyelerin personel politikalarının her zaman objektif gereksinimlere göre gerçekleşmemesi, popülist amaçların özellikle belediyelerin personel istihdamını etkilemesi sorunudur (Günel, 2013, s.130).

Bunlara ek olarak, ülkemizdeki yerel yönetimlerin bir çoğunun kurumsal örgütlenme kapasitelerinin de tahvil ihracı gibi karmaşık bir süreci yönetecek düzeyde olmadığı

<sup>50</sup> Türkiye nüfusu 2014 yılı itibarıyla 77.695.904 kişi olarak dikkate alınmıştır.

söylenbilir. Zira ülkemizdeki yerel yönetimlerin verimli bir organizasyon yapısı oluşturmada sorunlarla karşılaştıkları bilinmektedir (Altınçekiç, 2011, s.88). 5393 sayılı Kanun'un 48'inci maddesinde belediye teşkilatının yazı işleri, malî hizmetler, fen işleri ve zabıta birimlerinden oluşacağı, gerek görülmesi durumunda meclis kararı ile yeni birimler kurulabileceği belirtilmektedir. İl özel idarelerinde de benzer bir yapılanma olmakla birlikte, 6360 sayılı Kanun'la 2012 yılında büyükşehir belediyesi bulunan illerdeki il özel idareleri kaldırılmıştır. Büyükşehir belediyelerinde ise örgütlenme genel sekreterlik, daire başkanlıkları ve müdürlüklerden oluşmaktadır. Yerel yönetimlerin personel sayılarına bakıldığında da 2014 yılı itibarıyla toplam 259 bin personelin, 53 bininin büyükşehirlerde istihdam edildiği, il özel idarelerinde istihdam edilen personel sayısının 20 bin olduğu, büyükşehir ilçe belediyelerinde istihdamın ise 104 bin olduğu görülmektedir (MİGM, 2014, s.52). Büyükşehir belediyelerinde istihdam edilen personel sayısı toplam personelin yaklaşık %20'si, büyükşehir sınırları içindeki tüm belediyelerde istihdam edilen personel sayısı ise toplam yerel yönetim personel sayısının %60'ıdır.

Büyükşehir belediyeleri ve il özel idareleri ise gelir yapısı olarak merkeze bağımlı durumda olup, büyükşehir belediyelerinin vergi gelirleri toplam gelirlerinin %1-2'si düzeyindedir. 2015-2016 yılları için teşebbüs ve mülkiyet gelirleri ile bu gelirler içindeki kira gelirlerinin toplam gelirlere oranı sırasıyla %10,4 ve %2,7 ile %9,3 ve %2,7'dir. Dolayısıyla büyükşehir belediyelerinin özgelir sorunu olduğu söylenebilecektir. Büyükşehir dışı il belediyelerinin vergi gelirleri ile teşebbüs ve mülkiyet gelirlerinin toplam gelirlere oranı 2015 ve 2016 yılları için %33 ve %32 olmakla birlikte, tutar olarak tahvil ihracı için düşük ölçekli kalmaktadır.

Sonuç itibarıyla büyükşehir belediyeleri dışındaki yerel yönetimlerin tahvil ihracını gerçekleştirecek personel yapısı ve kurumsal kapasiteye sahip olduklarını söylemek zordur.

#### **4.2.1.1.4. Kredi Değerliliğinin Arttırılmasına Yönelik Altyapı**

Kredi riski, kredi değerliliği ve kredi değerliliğinin artırılmasında kullanılan yöntemlere ilişkin bilgiler Tezimizin 1.3.1.3.2.6 ve 1.3.1.3.2.7 no'lu bölümlerinde verilmiş olup, ülkemizde halihazırda yerel yönetim tahvil ihracı gerçekleşmediğinden tahvillerin kredi değerliliğine ilişkin bir değerlendirme yapmak mümkün bulunmamaktadır. Ankara Büyükşehir Belediye'si ve İSKİ tarafından yapılan tahvil ihraçlarında ise kredi değerliliğini

artırmaya yönelik uygulamalardan kredi derecelendirmesi yapıldığı bilinmektedir (Tatlısöz, 1998, s.85).

Bu çerçevede bu bölümde yerel yönetim tahvil ihracı olması durumunda mevcut mevzuat çerçevesinde kredi değerliliğini artırmaya yönelik uygulanabilecek enstrümanlar hakkında bilgi verilerek, altyapısı olmayanlara ilişkin de öneriler getirilecektir.

Kredi değerliliğinin arttırılmasında kullanılabilir ilk yöntem borç servisi için rezerv fon oluşturulması olup, mevcut sermaye piyasası mevzuatında tahvil ihraçlarında rezerv fon oluşturulmayacağına ilişkin bir hüküm bulunmamaktadır. Dolayısıyla rezerv fon uygulaması yapılacak ihraçlarda değerlendirilmelidir.

İkinci yöntem borçlanma araçları ihraçlarında sigorta ve banka teminat mektubu uygulamasıdır. Ülkemizde 2010 yılından bu yana ivme kazanmış özel sektör tahvil uygulaması olmakla birlikte, tahvil sigortası uygulanmamış bir yöntemdir. Banka teminat mektubu uygulaması ise SPK'nın Borçlanma Araçları Tebliği'nin 4'üncü maddesinde düzenlenmiş olup, SPK'ya gerek görmesi durumunda ihraççıdan borçlanma araçlarına ilişkin ödeme yükümlülüklerinin yurt içinde yerleşik bir banka veya üçüncü bir tüzel kişi tarafından garanti altına alınmasını isteme yetkisi vermektedir. SPK söz konusu düzenleme kapsamında TGS Dış Ticaret A.Ş.'den (SPK 2014/24 sayılı Haftalık Bülten), Beyaz Filo Oto Kiralama A.Ş.'den (SPK 2015/10 sayılı Haftalık Bülten) ve Egeli&Co Tarım Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.'den (SPK 2016/8 sayılı Haftalık Bülten) banka garantisi talep etmiş, ancak bu ihraçlar gerçekleşmemiştir. İller Bankası tarafından yerel yönetimlerin diğer finansal kuruluşlardan kullandıkları krediler karşılığında teminat mektubu verilmektedir. Söz konusu teminat mektubu için yerel yönetimlerden kalan kredi tutarı üzerinden yıllık %2 komisyon kesilmekte olup<sup>51</sup>, yıllık borçlanma maliyetinin %10'lar seviyesinde olduğu dikkate alındığında komisyon oranının yüksek maliyet ve getiri avantajını sağlamayacağı söylenebilir. Teminat mektupları da yerel yönetimlere İller Bankası'nca dağıtılan paylarından Banka'ya ve diğer kurumlara olan borç taksitleri düşüldükten sonra hesaplanan tahmini pay dikkate alınarak verilmektedir (İller Bankası, 2015, s.22). Sonuç olarak kredi değerliliğinin arttırılmasında teminat mektubu veya tahvil sigortası uygulanabilecek enstrümanlar olarak düşünülmekte olup, komisyon oranının düşürülmesi için çalışma yapılması gerekmektedir.

<sup>51</sup>İller Bankası, Erişim: 16.06.2016, <<http://www.ilbank.gov.tr/index.php?Sayfa=iceriksayfa&icId=340>>.

İller Bankası uygulaması dışında Kanada'da olduğu üzere merkezi yönetim tarafından anapara ve faiz ödemelerine garanti verilmesi, Türkiye Belediyeler Birliği, Hazine ve diğer ilgili kurumlarca ortak bir garanti fonu oluşturularak ihraçların sigorta edilmesi veya USAID, Dünya Bankası gibi uluslararası kuruluşlar ile işbirliği yapılarak anapara ve faiz ödemelerinin tamamına ya da bir kısmına garanti sağlanması seçenekleri üzerinde çalışılmalıdır.

Üçüncü yöntem tahvil havuzu oluşturularak (pooled finance) ihraççı riskinin azaltılmasıdır. Bu yöntemde çok farklı sayıda yerel yönetim borçtan sorumlu olacağı için birisinin temerrüde düşmesi ödemelerde önemli bir sıkıntı oluşturmayacaktır. Özellikle il belediyeleri için uygulanabilecek olan bu yöntem Tezimizin 4.1.5. no'lu bölümünde önerilen ve İller Bankası tarafından ihraç talepleri toplanarak tek bir ihraç gerçekleştirilmesi şeklinde olabilecektir. İlave olarak farklı yerel yönetimlere ait gelirler tek bir havuzda toplanarak ihraç gerçekleştirilmesi de gelirin sürekliliği sıkıntısını azaltacağı için kredi değerliliğini artıracak diğer bir uygulamadır. Mevzuatımızda bu uygulamalara yönelik ayrıntılı düzenlemeler yer almamakta olup, gerek Belediye Kanunu'nda gerek İl Özel İdaresi Kanunu'nda tek bir yerel yönetimin tahvil ihracı yapabileceği şeklinde düzenleme yapılmış olup, ortak tahvil ihracı yapılabilmesi ve borçlardan hangi yerel yönetimin ne oranda sorumlu olacağı yönünde ilgili kanunlarda düzenleme yapılması yerinde olacaktır. Ayrıca İller Bankası Kanunu'nda Banka'nın her türlü yatırım ve kalkınma bankacılığı ve yerel yönetimlerin finansman ihtiyacını karşılamak üzere çalışacağı belirtildiğinden mevzuat anlamında bir değişiklik gerekmiyep, teknik ve kurumsal olarak bu ihraçları gerçekleştirebilecek bir kurumsal yapı oluşturması gerekmektedir. Büyükşehir belediyelerinin bazı gelirlerini birleştirme ve teminat göstermek suretiyle bir havuz oluşturularak tahvil ihracı gerçekleştirmesi de bir başka yöntem olarak düşünülebilir. Bu durum ölçek ekonomisi sağlayıp sabit maliyetlerde bir azalmaya ve özellikle yurtdışı tahvil ihracına imkan sağlayabilecektir. Ancak bunun için de Belediye Kanunu'nda söz konusu ihraca izin verecek bir düzenleme yapılması gerekmekte olup, farklı risklere ve mali kapasiteye sahip farklı büyükşehir belediyelerinin aynı faiz oranından borçlanması sorunu ortaya çıkacaktır.

Kredi değerliliğinin artırılmasında kullanılan bir diğer yöntem yerel yönetim tahvil anapara ve faiz ödemelerinde merkezi yönetim transferlerinin kaynakta kesilmek suretiyle kullanılmasıdır. 5779 sayılı Kanun'un 7'nci maddesi ve 2010/238 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı'yla yerel yönetimlerin merkezi yönetim vergi payı transferlerinde belirli kamu kurumlarına olan borçlarına karşılık, kesintiye gidilebilmektedir (Gümüş ve Yereli, 2016, s.233). Söz konusu

düzenlemelerin kapsamına yerel yönetimlerin tahvil anapara ve faiz ödemelerinden temerrüde düşenlerin de alınması yerel yönetim tahvillerinin kredi değerliliğini artıracak diğer bir uygulama olacaktır.

Kredi derecelendirme kredi değerliliğini arttırmakta kullanılan bir diğer yöntem olup, yurtdışı ihraçlarda sıkça başvuru alan bir yöntemdir. Ülkemizde sermaye piyasasında derecelendirme faaliyeti SPK tarafından yayınlanan Seri:VIII, No: 51 sayılı "*Sermaye Piyasasında Derecelendirme Faaliyeti ve Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Tebliği*" çerçevesinde gerçekleştirilmekte olup, 5'inci maddesinde "*borçluluğu temsil eden sermaye piyasası araçlarının anapara, faiz ve benzeri yükümlülüklerinin vadelerinde karşılanabilirliğinin derecelendirme kuruluşları tarafından bağımsız, tarafsız ve adil olarak değerlendirileceği*" ifade edilmiş, ayrıca yerel yönetim tahvillerine bir vurgu yapılmamıştır. Borçlanma Araçları Tebliği'nde de kredi derecelendirme işlemi isteğe bağlı bir faaliyet olarak düzenlenmiştir. Sonuç itibarıyla derecelendirme faaliyeti için kurumsal ve mevzuat altyapısı uygun olup, ihraç sürecinde kredi derecelendirmesi yaptırılması fayda maliyet analizi (kredi derecelendirme faaliyetinin maliyeti ile kredi derecelendirme sonucu sağlanacak faiz avantajı arasındaki fark) çerçevesinde karar verilecek bir husus olmakla birlikte, yerel yönetim tahvil ihraçlarının ilk aşamalarında zorunlu hale getirilmesi finansal raporlama, bütçeleme ve muhasebe uygulamalarının geliştirilmesi ve güvenilirliği konusunda da bir teyit olacaktır.

Kredi değerliliğinin artırılmasında pek çok yöntem ve uygulama olmakla birlikte, son olarak belirtmek istediğimiz husus yerel yönetimlerin iflasıdır. Borcun ödenmemesi durumunda yerel yönetimlerin iflasının istenebilmesi ve yerel yönetimlerin yükümlülüklerinin açıkça belirlenmesi; merkezi yönetimin yerel yönetim borcuna kefil olmayacağını göstermesi bakımından önemlidir (Bingöl, 2011, s.7). Ülkemizde yerel yönetimlerin yargısal veya idari anlamda iflasına ilişkin yasal bir düzenleme bulunmamaktadır (Gündüz ve Yakar, 2013, s.155). Bununla birlikte mevzuatımızda iflas ile aynı sonucu doğurabilecek haciz uygulaması yer almaktadır. İcra ve İflas Kanunu'nun 82'nci maddesine göre devlet malları haczedilememekle birlikte, 5018 sayılı Kanun uyarınca mahalli idarelerin malları devlet malı kapsamında değildir. Diğer taraftan, gerek 5393 sayılı Belediye Kanunu'nda (Madde 15) gerek 5302 sayılı Kanun'da (Madde 7) "proje karşılığı borçlanma yoluyla elde ettiği gelirler, şartlı bağışlar ve kamu hizmetlerinde fiilen kullanılan mallar ile tahsil edilen vergi, resim ve harç gelirleri haczedilemez" denilmekte olup, bunlar dışında kalan gelirler haczedilebilecektir. Ayrıca, 5779 Sayılı Kanun'un 7/1. Maddesine göre; bu kanunda il özel idareleri ve

belediyelere, genel bütçe vergi gelirleri tahsilâtından ayrılacak paylar ile diğer kanunlarda bu idarelere verilmesi öngörülen paylar vergi hükmünde olduğundan, bunların da haczedilmesi mümkün bulunmamaktadır (Gündüz ve Yakar, 2013, s.156-157). Sonuç olarak kira geliri, otopark geliri gibi harç ve vergi niteliğinde olmayan belediye gelirlerinin haczedilmesi mümkündür. Yerel yönetimlerin tahvil ihracı durumunda, genel yükümlülük tahvili yerine belirli gelirlerin tahvil ödemeleri ile ilişkilendirilmesi, bu gelirlerin bir yediemin tarafından tahsili ve anapara ve faiz ödemelerinin gerçekleştirilmesi, söz konusu gelirlerin haczedilebilir gelirler arasından seçilmesi tahvilin kredi değerliliğini artıracaktır. Ancak anapara ve faiz ödemelerinde temerrüt durumunda bu gelirlerin haczedilmesi, gelirlere bağlı hizmetlerin sunumunda sıkıntılara neden olabilecektir. Bu nedenle tahvil ihraç geliri ile yapılacak yatırımın gelir gider dengesi ile yerel yönetimlerin gelir gider yapısının ayrıntılı olarak çalışılması, yerel yönetimin hizmet sunumunu aksatmayacak bir modelin gerçekleştirilmesi gerekmektedir.

#### 4.2.1.2. Yerel Yönetim Tahvil Talep Kapasitesini Belirleyen Faktörler

Arz koşulları sağlanıp, yerel yönetimler tarafından ihraç gerçekleştirilse dahi yeterli talep oluşmaması durumunda tahvil ihracı başarısız olacaktır. Bu itibarla tahvile talep oluşturacak bir ortamın ve kapasitenin varlığına ilişkin faktörler aşağıda incelenmektedir. Yapılacak değerlendirmeler ulusal piyasalarda gerçekleştirilecek ihraçlar için olup, arz koşullarını sağlayan yerel yönetim tahvilinin uluslararası piyasalarda ihracı bu başlık altında incelenmemektedir.

##### 4.2.1.2.1. Gelişmiş ve Derinliğe Sahip Finansal Yapı

Yerel yönetimlerin kredi sağlayabileceği piyasalar para (bankacılık) ve sermaye piyasaları olarak 2 başlık altında sınıflandırılabilir. Sigortacılık sektörü de finansal piyasalar içinde yer almakla birlikte, finansman sağlama işlevi bulunmamakta, para ve sermaye piyasalarına kaynak sağlama ve talep oluşturma açısından önem arz etmektedir.

Türkiye’de bankacılık sektörünün düzenleme ve denetimi BDDK tarafından gerçekleştirilirken, sermaye piyasaları tarafında SPK yer almaktadır. Bankalar Borsa İstanbul’da hisse senedi alım satımına aracılık ve hisse senedine dayalı türev araçların Borsa İstanbul bünyesinde alım satımına aracılık dışında tüm sermaye piyasası faaliyetlerini yerine

getirebilmektedirler. Gerek bankaların gerek sermaye piyasası aracı kurumlarının tahvil vb. borçlanma araçları ihraçlarına yüklenimde bulunarak ya da bulunmaksızın aracılık etmeleri SPK'nın III-37.1. sayılı "Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" uyarınca mümkün olup, yerel yönetimlerin tahvil ihraçlarına ilişkin aksi yönde bir hüküm de bulunmamaktadır. Ayrıca bu borçlanma araçlarının ikincil piyasada alım satımına aracılık da aynı Tebliğ uyarınca gerek bankalar gerek aracı kurumlar tarafından yapılabilmektedir.

Ülkemiz finansal piyasaları bankacılık ağırlıklı faaliyetlerine devam etmekte olup, piyasamızda Aralık 2016 itibarıyla 52 banka (12 tanesi kamu sermayeli bankadır), 11.747 şube ve 210.910 çalışan bulunmaktadır. Bankacılık sektörünün toplam aktiflerinin gayrisafi yurtiçi hasılaya oranı 2012-2015 yılları arasında sırasıyla 0,87, 0,98, 0,98 ve 1,01 olarak gerçekleşmiştir (Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu [BDDK], 2017, s.1-2).

Kamusal sermayeli bankaların mevduat bankalarının aktif toplamı içindeki oranı Aralık 2016 itibarıyla %30,9 düzeyinde olup<sup>52</sup>, toplam mevduat ve kredilerdeki ağırlıkları ise sırasıyla %34 ve %31,4 düzeyindedir. Dolayısıyla kamu sermayeli bankaların sektördeki ağırlığı hem aktif tarafında hem pasif tarafında %30'lar düzeyindedir.

Bankaların aktiflerini nasıl finanse ettikleri incelendiğinde<sup>53</sup>, 2015 ve 2016 yılı sonları itibarıyla özkaynakların ve mevduatların toplam aktife oranı sırasıyla %11 ve %53 olup, ihraç edilen menkul kıymetlerin fonlamadaki ağırlığı %4 düzeyindedir. Bankaların temel fon kaynakları özkaynakları ve mevduatlardır. Tahvil ihracı için BDDK tarafından 1.10.2010 tarihinde yapılan basın açıklaması ile<sup>54</sup> borçlanma araçları ihracı için özkaynak, sermaye yeterliliği rasyosu, banka ve sektör aktif toplamı ile tasarruf mevduatını esas alan bir sınırlama getirilmiştir. Dolayısıyla halka açık olan bankaların sermaye artırımları haricinde sermaye piyasalarından kaynak sağlamaya bir kısıtlama getirildiği ifade edilebilir. Bankaların ana fon kaynakları olarak mevduatlar açılış vadelerine göre incelendiğinde ise %20'sinin vadesiz hesaplarda tutulduğu, %54'ünün ise 3 aya kadar vadeli olduğu görülmektedir (BDDK, 2017, s.18).

<sup>52</sup> Türkiye Bankalar Birliği, Erişim: 24.01.2018, < [https://www.tbb.org.tr/tr/banka-ve-sektor-bilgileri/istatistik-raporlar/Bankalarimiz\\_Kitabi\\_\\_\\_/3590](https://www.tbb.org.tr/tr/banka-ve-sektor-bilgileri/istatistik-raporlar/Bankalarimiz_Kitabi___/3590)>.

<sup>53</sup> Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu, Erişim: 08.04.2016, <<http://ebulten.bddk.org.tr/ABMVC/#>>.

<sup>54</sup> Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu, Erişim: 08.04.2016, <[http://www.bddk.org.tr/websitesi/turkce/duyurular/basin\\_aciklamalari/8515tahvilbonobasin.pdf](http://www.bddk.org.tr/websitesi/turkce/duyurular/basin_aciklamalari/8515tahvilbonobasin.pdf)>.



Bankaların yerel yönetimlere kredi vermesine yönelik olarak bankacılık mevzuatında özel bir düzenleme yer almamakta olup, halihazırda yerel yönetimler ticari bankalardan kredi kullanabilmektedirler. Ancak bankaların finansman yapısı dikkate alındığında bu kredilerin vadesinin sermaye piyasası kaynaklarında olduğu üzere 10 yıl ve üzeri olması mümkün görülmemektedir. Tezimizin 4.1.6.2 no'lu bölümünde yer alan verilerden de kredi vadelerinin 5 yıl civarında olduğu görülmektedir.

Diğer taraftan, bankaların yerel yönetimlere kredi kullanabilmesi için yerel yönetimler maliyesi konusunda tecrübeli ve bu amaçla istihdam edilmiş çalışanlar ve birimleri olması gerektiği açıktır. Ülkemiz özel mevduat bankalarının en büyüklerinden olan Türkiye İş Bankası ve Yapı ve Kredi Bankası ile yapılan ikili görüşmelerde bu bankaların yerel yönetimlere kredi verme konusunda özel bir birim oluşturmadıkları, hatta verme yönünde çalışmaları olmadığı anlaşılmıştır. Bunun nedeni olarak yerel yönetimlerde iflas uygulamasının olmaması veya alacak takip işlemlerinin bir tarafın kamu kurumu olması nedeniyle ayrı düzenlemelere tabi olmasıyla açıklanabilecektir.

Sermaye piyasaları incelendiğinde düzenleyici kurum olarak SPK, aracılar olarak bankalar ve aracı kurumlar, kurumsal yatırımcılar olarak emeklilik fonları, yatırım fonları, menkul kıymet yatırım ortaklıkları ve bunlara hizmet vermek üzere portföy yönetim şirketleri ve portföy saklama kuruluşları, altyapı kuruluşları olarak İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş. (Takasbank) ve Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş. (MKK) ve birincil ve ikincil piyasa işlemleri için ise Borsa İstanbul A.Ş. yer almaktadır.

Aşağıdaki tablodan da görüleceği üzere kamu kesimi borçlanma araçları toplam menkul kıymet stoklarının %75'ini oluşturmaktadır. Hisse senedi ve tahvil finansal araçların %95'lik kısmını oluştururken, diğer borçlanma araçları da %5'lik bir paya sahiptir. Grafik 14'ten de görüleceği üzere özel sektör borçlanma araçları ihracında özellikle 2010 yılı sonrasında ciddi miktarda artış yaşanmış olup, yerel yönetim tahvillerinin ihraç edilebilirliğinin önemli göstergelerinden birisi olarak değerlendirilebilir.

Kamu borçlanma araçları sabit ve değişken faizli, TL ve yabancı para üzerinden ihraç edilmektedir. 2014 yılında 2, 5 ve 10 yıl vadeli olarak sabit faizli gösterge niteliğinde tahvil ihracı yapılırken, yurtiçinde 127 milyar TL., yurtdışında ise 7 milyar USD borçlanma

gerçekleştirilmiştir (Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği [TSPB], 2015, s.21). Gerek ihraç gerek ikincil piyasa işlemleri açısından işleyen bir kamu borçlanma araçları piyasası mevcuttur.

Kamunun iç borçlanmasının ağırlıklı ortalama vadesi 2014 yılı için 68,5 ay, 2015 yılı için ise 71,8 aydır<sup>55</sup>. Dolayısıyla ülkemiz Hazine'sinin iç borçlanma vadesi dahi 5,5 yıl düzeyindedir. Dış borçlanma incelendiğinde 2015 yılı için ağırlıklı USD borçlanma vadesi 18 yıl, 2014 yılı için ise 13,8 yıl olarak gerçekleşmiştir<sup>56</sup>. Dolayısıyla borç verilebilir fonların daha fazla olduğu uluslararası piyasalarda borçlanma vadesi uzamaktadır.

2014 yılında özel sektör borçlanma araçları ihraçlarının (toplam 517 adet) %82'si bankalar tarafından, %13'ü banka dışı finansal kuruluşlar tarafından, %5'i reel sektör tarafından gerçekleştirilmiş olup, ihraçların %60'ı halka arz yoluyla olmuştur. 2015 yılında ise toplam ihraç adedi 621 olup, oranlar ise sırasıyla %51, %41 ve %8'dir (TSPB, 2016, s.20). Özel sektör borçlanma araçlarında banka dışı finansal kesimin payı artmaktadır. İşlem hacmi incelendiğinde, borçlanma araçları kesin alım satım işlemleri borsa içi ve dışı toplam işlem hacminde kamu borçlanma araçlarının payının 2014 ve 2015 yıllarında sırasıyla %93 ve %94, özel sektör borçlanma araçlarının payının ise yaklaşık %5 ve %4 olduğu görülmektedir (TSPB, 2016, s.21). Özel sektör tahvili yatırımcı sayısı 2015 yılı Aralık ayı itibarıyla 136.756 kişi iken, sermaye piyasası araçlarının toplam piyasa değeri 838 milyar TL, toplam sermaye piyasası yatırımcı sayısı ise 3.072 bin kişidir (Merkezi Kayıt Kuruluşu [MKK], 2016, s.19).

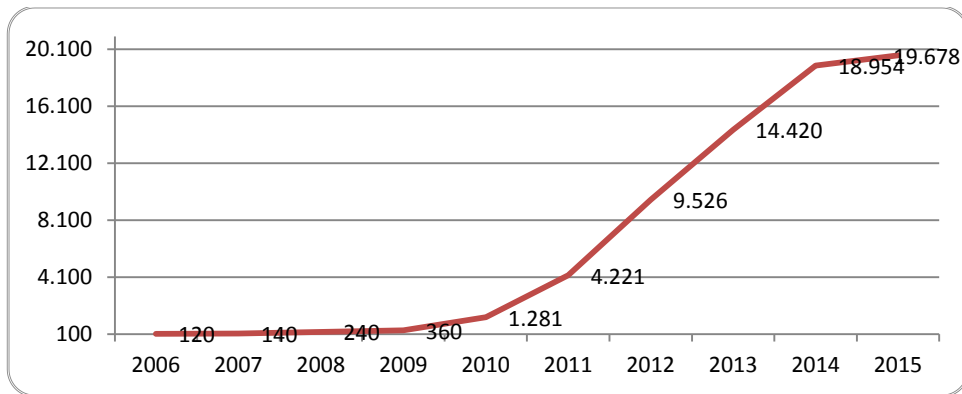
<sup>55</sup> Hazine Müsteşarlığı, Kamu Borç Yönetimi Raporu-Ocak 2016, s.6, Erişim: 27.04.2016. <<https://www.hazine.gov.tr/tr-TR/Rapor-Sunum-Sayfasi?mid=614&cid=22&nm=40#>>.

<sup>56</sup> Hazine Müsteşarlığı Merkezi Yönetim Yurtdışı Tahvil İhraçları, Erişim: 27.04.2016, <<https://www.hazine.gov.tr/tr-TR/Istatistik-Sunum-Sayfasi?mid=59&cid=12&nm=33>>.

Tablo 44: Kamu ve Özek Sektör Finansal Araçlarının Stok Bilgileri- 2015 Aralık (Milyon TL.)

	2012	(%)	2013	(%)	2014	(%)	2015	(%)
<b>I. ÖZEL SEKTÖR MENKUL KIYMETLERİ</b>	126.406,4	24,6	142.702,3	23,5	153.020,2	26,9	154.567,5	26,0
<b>Hisse Senedi</b>	96.634,1	18,8	103.829,1	19,7	105.277,6	18,5	105.172,2	17,7
<b>Tahvil</b>	9.526,0	1,9	14.419,8	2,7	18.953,9	3,3	19.677,7	3,3
<b>Finansman Bonosu</b>	734,3	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>VDMK</b>	1.604,9	0,3	2.162,5	0,0	2.394,6	0,4	1.940,8	0,3
<b>Banka Bonosu-Banka Garantili Bono</b>	17.847,5	3,5	22.159,8	0,7	26.279,4	4,6	27.549,2	4,6
<b>Kar Zarar Ortaklığı Belgesi</b>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Gayrimenkul Sertifikası</b>	0,0	0,0	0,0	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Varant</b>	59,6	0,0	131,1	0,0	114,8	0,0	227,6	0,0
<b>II. KAMU KESİMİ MENKUL KIYMETLERİ</b>	386.541,68	75,36	403.006,95	76,48	414.648,5	73,0	440.124,0	74,0
<b>Devlet Tahvili</b>	382.857,5	74,6	403.007,0	76,5	414.648,5	73,0	440.124,0	74,0
<b>Hazine Bonosu</b>	3.684,1	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Gelir Ort.Senedi</b>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Döviz End.Senetler</b>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Özelleştirme Tahvili</b>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>TOPLAM / Total:</b>	512.948,1	100,0	545.709,2	100,0	567.668,8	100,0	594.691,5	100,0

**Kaynak:** SPK Aylık İstatistik Bülteni-Aralık 2015, Erişim: 19.04.2016,  
<<http://www.spk.gov.tr/apps/aylikbulten/index.aspx?submenuheader=-1>>.



**Kaynak:** SPK Aylık İstatistik Bülteni, Aralık 2015, Erişim: 19.04.2016,  
<<http://www.spk.gov.tr/apps/aylikbulten/index.aspx?submenuheader=-1>>.

Grafik 14: Türkiye'de Özel Sektör Tahvilleri Gelişimi (Milyon TL)

Sermaye piyasalarında ikincil piyasaların temel aktörü olarak Borsa İstanbul ve ikincil piyasada gerçekleşen işlemlerin menkul kıymet ve nakit takaslarının ve menkul kıymet sahiplik kayıtlarının yapılmasını takiben Takasbank ve MKK işlem yapmaktadır. Borsa İstanbul bünyesinde Tezimizin konusu ile ilgili olarak borçlanma araçları piyasası 1991 yılından bu yana faaliyette bulunmakta olup, piyasada kamu tahvilleri ve kira sertifikaları ile özel sektör tahvilleri, kira sertifikaları, banka bonoları ve finansman bonoları işlem görmektedir.

Kurumsal yatırımcılar yatırım fonları ve yatırım ortaklıklarıdır. Ülkemizde 401 adet menkul kıymet yatırım fonu bulunmakta olup, bu fonların 2016 yılı Ocak ayı itibarıyla büyüklüğü 39 milyar TL., toplam fon yatırımcısı 3.198 bin kişi olup, fonların %12,25'i kamu borçlanma araçlarında, %47,9'u da özel sektör borçlanma araçlarında değerlendirilmektedir. Emeklilik yatırım fonlarının sayısı ise 250 olup, bu fonların 2016 yılı Ocak ayı itibarıyla büyüklüğü 49 milyar TL., toplam fon yatırımcısı 6.077 bin kişi olup, fonların %46,75'i kamu borçlanma araçlarında, %9,70'i de özel sektör borçlanma araçlarında değerlendirilmektedir<sup>57</sup>. Gerek kamu gerek özel sektör borçlanma araçları, fonların portföylerinde önemli oranlarda yer almakta olup, yerel yönetim borçlanma araçları ihracı durumunda, bu araçlara da yerel piyasalardan talep olabileceğine ilişkin önemli bir gösterge olarak değerlendirilebilir.

Yatırım fonları ve ortaklıklarının portföylerine alabilecekleri varlıklar SPK'nın III-52.1 sayılı Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği ve Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik ile düzenlenmiştir. Söz konusu Yönetmeliğin 22'nci maddesinde yerel yönetim tahvillerine ilişkin özel bir hüküm yer almamakta olup, özel sektör tahvillerinin portföyün toplam değerinin %10'unu aşamayacağı belirtilmiştir. Kamu tahvilleri için ise bir sınırlama yer almamaktadır. Tebliğ'in 17'nci maddesinde yatırım fonlarının portföy sınırlamaları düzenlenmiş olup, %10 tavan korunurken, kamu borçlanma araçlarında tek ihraçta azami portföyün %35'i kadar yatırım yapılacağı yönünde düzenleme yapılmıştır. Sonuç olarak yerel yönetim tahvillerinin kamu borçlanma aracı statüsünde kabul edilerek, yönetmelik ve tebliğde gerekli değişikliklerin yapılması durumunda herhangi bir portföy sınırlandırılmasına tabi olmaksızın, aksi durumda ise portföyün toplam değerinin %10'una kadar yerel yönetim tahvili alınmasında bir sakınca bulunmamaktadır. Yerel yönetim tahvillerinin özel sektör tahvili gibi değerlendirilmesi ve

<sup>57</sup> SPK Aylık İstatistik Bülteni, Ocak 2016, Erişim: 22.04.2016 <<http://www.spk.gov.tr/apps/aylikbulten/index.aspx?submenuheader=0>>.

borsada işlem görmemesi durumunda ise, emeklilik yatırım fonları tarafından alınabilmesi için tahvillerin gerektiğinde nakde dönüştürülebilmesini teminen şirketle veya bir aracı kuruluşla konuya ilişkin bir sözleşme imzalaması gerekmektedir (Yönetmelik Madde 22/1-b).

#### 4.2.1.2.2. İhraççılara Duyulan Güven ve İhraççıların Tanınırlığı

İhraççılara duyulan güvenin ve tanınırlığın temelinde ihraççının geçmiş performansı yer almaktadır. İhraççının mali yapısı ve tahvilin yapısı dolayısıyla oluşan kredibilite de güven artırıcı diğer unsurlar olarak görülebilir.

İhraççıların geçmiş performansı anlamında ülkemiz yerel yönetimleri değerlendirildiğinde karşımıza olumlu bir tablo çıkmamaktadır. Aşağıdaki tabloda görüldüğü üzere Ankara Büyükşehir Belediyesi, İSKİ ve İstanbul Büyükşehir Belediyesi tarafından gerçekleştirilen veya teşebbüs edilen sınırlı sayıda tahvil veya borçlanma aracı ihracı söz konusudur.

Ankara Büyükşehir Belediyesi tarafından Dünya Bankası'nın da desteği ile Hazine Müsteşarlığı'ndan herhangi bir teminat alınmaksızın bir tanesi Almanya'da, dört tanesi Japonya'da olmak üzere toplam beş defa tahvil ihraç edilmiştir. 1996 yılında fonların geri ödemelerinde sıkıntıya düşülmüş ve 1996 yılının Haziran ayı itibariyle tahviller kapsamında yapılması gereken ödemeler ertelenmiştir. Bu gelişme üzerine ülkemizin kredi değerliliğinin olumsuz yönde etkilenmemesi amacıyla söz konusu borçlar, Hazine Müsteşarlığı tarafından üstlenilmiştir (Altınçekiç, 2011, s.89). Bu gelişme bundan sonra yurtdışı piyasalarda gerçekleştirilecek ihraçlar açısından olumsuz bir sicil olarak değerlendirilebilecek olmakla birlikte, borçların Hazine Müsteşarlığı tarafından üstlenilerek ödemelerin gerçekleştirilmiş olması da olumlu olarak algılanabilecektir.

**Tablo 45: Ankara Büyükşehir Belediyesi Tahvil İhraçları**

İhraç Tarihi	Tahvil Türü	Aracı Banka	Tutar (Milyon)	Vade	Faiz Oranı (%)
09.10.1990	Euro Tahvil	DG Bank Deutsche Genossesns-Almanya	150 DM	5	10,25
05.06.1991	Samurai Tahvil	Nomura Securities Co. Ltd.-Japonya	8.500 JPY	5	8,4
09.10.1991	Yankee Tahvil	Nomura Securities Co. Ltd.-Japonya	37,6 USD	1,6	7,375
17.03.1992	Samurai Tahvil	Nomura Securities Co. Ltd.-Japonya	4.600 JPY	5	7,6
28.10.1992	Samurai Tahvil	Nomura Securities Co. Ltd.-Japonya	50.000 JPY	5	6,8

**Kaynak:** Altınçekiç, 2011, s.89.

Aşağıdaki tabloda ise İSKİ tarafından ihraç edilen/ihraç teşebbüsünde bulunan tahvil ve borçlanma araçlarına ilişkin bilgiler verilmektedir. 1991 yılında 10'ar milyon TL'lik 2 seri halinde iş yapılan yüklenicilere satmak üzere 6 yıl vadeli ve faiz oranı 3 kamu bankasının vadeli mevduat ortalamasının ilk yıl %80'ni, sonraki yıllar ise 1,1 ile çarpılması sonucu bulunacak oran olmak üzere ihraç gerçekleştirilmiştir.

Sertifika ihracında aracı kullanılmamasına rağmen, ihraç sonrasında ikincil piyasa işlemleri için Yapı Kredi Bankası, Demirbank, Türk Mitsui Bank ve Türk Sakura Bank ile anlaşma yapılmış, sertifika sahipleri ellerindeki sertifikaları belirli bir iskonto ile bu bankalara satmışlardır. İSKİ ise sertifikaları nominal değer üzerinden bankalardan almıştır (Tatlısöz, 1998, s.88).

İSKİ tarafından takip eden dönemde yerel piyasada 2, yurtdışı piyasada 1 tahvil ihracı için çalışmalar yapılmış, politik nedenler (İSKİ Genel Müdürü'nün görevden alınıp tutuklanması) ve mevzuattan kaynaklanan nedenlerden başarılı olunamamıştır (Tatlısöz, 1998, s.89-90).

**Tablo 46: İSKİ Tahvil ve Sertifika İhraçları/İhraç Girişimleri (Milyon TL.)**

İhraç Yılı	Tahvil Türü	İhraç Yöntemi	Tutar (Milyon)	Vade (Yıl)	Faiz Oranı (%)	Notlar
1991	Değişken Oranlı Sertifika	Yüklenici Firmalara Doğrudan Satış	20.000 TL	6	3 büyük kamu bankasının ortalama faiz oranlarının 1.1. katı.	İhraç gerçekleştirildi
1993	Değişken Oranlı Sertifika	Halka Arz	75.000 TL	2,5	İlk 6 ay 84-92%, sonraki ara dönemlerde Hazine Faizi+4%	SPK'ya başvuru yapıp izin alınmış, ancak ihraç gerçekleştirilmemiştir
1993	ISKİ m3 Sertifikası	Halka Arz	300.000 TL	2	İlk seçenek 77-87% faiz oranı. İkinci seçenek İSKİ Ev-2 (House-2) m3 su fiyatına endeksli faiz oranı	SPK'ya başvuru yapılmış, ancak ihraç gerçekleştirilmemiştir
1993	Tahvil	Tahsisli Satış	50 USD	3	Libor+2,25%	İhraç gerçekleştirilmemiştir

**Kaynak:** Tathısöz, 1998, s.85.

Son olarak 10.06.2009 tarihinde, İstanbul Büyükşehir Belediyesi'ne 500 milyon USD tutarında yurtdışında tahvil ihraç etmesi için Hazine Müsteşarlığı tarafından izin verilmiştir. Ancak, izin verilmesinin üzerinden uzun bir zaman geçmesine rağmen,

(i) yatırım bankalarıyla yapılan müzakerelerin, yüksek mali koşullar ve ücretler nedeniyle olumsuz olarak sonuçlanması,

(ii) tahvil ihracı sürecini yönetebilecek yeterli düzeyde bilgi ve tecrübeye sahip personel eksikliği nedenlerinden dolayı herhangi bir ihraç gerçekleştirilmemiştir (Altınçekiç, 2011, s.90).

Yukarıdaki örneklerden görüleceği üzere ülkemizde ihraç edilen veya ihraç girişiminde bulunulan tüm borçlanma çalışmaları büyükşehir belediyeleri, büyükşehir belediyeleri içerisinde ise Ankara ve İstanbul Büyükşehir Belediye'leri tarafından gerçekleştirilmiştir. Bu durum söz konusu ihraçlarda tanınırlığın ve kurumsal kapasitenin önemini göstermektedir.

Ankara Büyükşehir Belediyesi tarafından gerçekleştirilen ihracat ödemesinde sıkıntı yaşanması, ihracat yapılandırılması ve kredi değerliliği sağlanması hususunda çalışma yapılması gerektiğini ortaya koymaktadır. Ayrıca yerel yönetimler tarafından borçların ödenmemesi durumunda merkezi yönetim tarafından bu borçların ödenmesi sorunu olarak tanımlayabileceğimiz (The World Bank, 1999, s.5-3) ahlaki riziko sorununa da çözümler üretilmesi gerekmektedir. Bu kapsamda belirli bir tutarı aşan borçlanmalarda İçişleri Bakanlığı izni ve tüm yurtdışı borçlanmalarda Hazine Müsteşarlığı izni ve bu borçlanmalara Hazine kefaleti verilmemesi önemli adımlardır. Ancak, Macaristan, Arjantin ve Güney Afrika'da olduğu üzere piyasaya net bir mesaj vermek adına iflas kanunu ve prosedürlerine yönelik düzenlemeler yapılarak, herhangi bir ödeyemezlik durumunda tahvil sahiplerinin öncelikli olarak talepte bulunma hakkı olup olmadığı veya teminatların kullanımı gibi konulara da açıklık getirilmesi (The World Bank, 1999, s.5-4) gerekmektedir.

#### 4.2.1.2.3. Borçlanma Araçlarının İkincil Piyasasının Varlığı

İkincil piyasalar tahvillere ilişkin fiyat oluşumu, portföy çeşitlendirmesi ve değişimi ve likidite sağlamaları dolayısıyla ihracatçıları açısından uzun vadeli borçlanmaya imkan sağlarken, yatırımcılar açısından da menkul kıymetleri likidite etme imkanı getirmektedir (The World Bank, 1999, s.7-8). Bu itibarla ikincil piyasanın varlığı yerel yönetim tahviline olan talebi artıracaktır.

The World Bank (1999, s.7-9) raporunda yerel yönetim tahvillerinin ikincil piyahasının oluşabilmesi için öncelikli olarak işleyen bir hisse senedi piyasası ve büyük tutarlı yerel yönetim tahvil stoku şart koşularken, bunlara ilave olarak yerel yönetim tahvillerini fiyatlamak için gösterge niteliğinde tahviller, işlem yapmanın önünü tıkamayacak vergi yasaları ve işlem ücretleri, işlemlerin doğru ve zamanında takas ve ödemesini gerçekleştirecek teknolojik altyapı ve alıcı ve satıcıları karşı karşıya getirecek bir elektronik sistemin varlığı gerekli gösterilmektedir.

Ülkemizde hisse senedi ve borçlanma araçlarının ikincil piyasasına ilişkin Borsa İstanbul bünyesinde organize bir piyasa bulunmakta olup, ayrıca işleyen tezgahüstü bir piyasa bulunmamaktadır. Borsa'ya emirler banka ve aracı kurumlar tarafından elektronik ortamda iletilmekte olup, en iyi alıcı ve satıcı emirleri karşılaşmasını müteakip, işlemlerin kaydi takası Takasbank bünyesinde gerçekleştirilmekte, mülkiyet hakları ise MKK tarafından takip



edilmektedir. Bu itibarla The World Bank (1999, s.7-9) çalışmasında ileri sürülen tüm unsurların ülkemiz sermaye piyasaları açısından mevcut olduğu ifade edilebilir.

Üzerinde durulması gereken husus yerel yönetim tahvil ihracı olması durumunda bu tahvillerin de Borsa İstanbul Borçlanma Araçları Piyasası'nda işlem görüp göremeyeceği, görecekse de işlem ücretleri ve vergi düzenlemesinin hangi şartlara tabi olacağıdır. Öncelikli olarak bir sermaye piyasası aracının Borsa'da işlem görmesi bazı istisnalar dışında Borsa kotuna alınması ile mümkündür. Bu husus Borsa İstanbul A.Ş. Borsacılık Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Yönetmeliği'nin (Borsacılık Yönetmeliği) 14'üncü maddesi ile düzenlenmiş olup, mahalli idareler ile iştirakleri tarafından ihraç olunacak sermaye piyasası araçlarının kotasyon başvurularının diğer şirketler gibi değerlendirileceği düzenlenmektedir. Aynı yönetmelikte, "*genel ve özel bütçeli kuruluşlar tarafından yapılan ihraçların doğrudan Borsa kotuna alınacağı (Madde 14/9), TCMB ve Hazine Müsteşarlığı veya Hazine Müsteşarlığı tarafından kurulan varlık kiralama şirketleri ile Hazine Müsteşarlığı tarafından görevlendirilen kamu sermayeli kurumlarca kurulan varlık kiralama şirketleri tarafından ihraç edilmiş sermaye piyasası araçlarının herhangi bir karar ve işlem tesisine gerek kalmaksızın Borsa kotuna alınmadan işlem göreceği*" düzenlenmiştir. Dolayısıyla ilk olarak yerel yönetimler tarafından ihraç edilen borçlanma araçlarının da genel yönetim kapsamındaki idareler gibi değerlendirilip doğrudan Borsa kotuna alınması prosedürleri azaltacaktır. Diğer taraftan kota alma, kotta kalma, işlem ve tescil ücretlerinde TCMB için uygulanmakta olan istisnalar finansal araç bazında uygulanmak suretiyle yerel yönetim tahvilleri lehine iskonto uygulamaları ile de işlem ücretleri azaltılabilir<sup>58</sup>. Özellikle bu finansal araçların ilk uygulama aşamasında teşvik edilmesi gerektiği açıktır.

İkinci nokta yerel yönetim tahvillerinin ikincil piyasa işlemlerinden elde edilen alım satım kazancının vergilendirilmesidir. Tam ve dar mükellef olmasına göre değişmekle birlikte, mevzuatta özel sektör tahvilleri ile devlet tahvillerinin vergilendirilmesi aynı kurallara tabi bulunmakta olup, yerel yönetim tahvilleri de benzer uygulamaya tabi tutulacaktır. Söz konusu düzenleme Gelir Vergisi Kanunu'nun 67'nci maddesi olup, alım satım kazançlarından tevkifat oranı dar mükellef sermaye şirketleri ve fonlar için %0, diğer dar mükellef kurum ve kişiler için ise %10'dur. Tam mükellef sermaye şirketleri ve fonlarda tevkifat oranı %0 iken,

<sup>58</sup>Borsa İstanbul, Erişim:14.06.2016, <<http://www.borsaistanbul.com/docs/default-source/piyasalar/borsa-istanbul-ucretlendirme-tablosu.xlsx?sfvrsn=40>>.

tam mükellef diğer tüzel kişiler ile gerçek kişilerde %10 tevkifat uygulanmaktadır<sup>59</sup>. İkincil piyasanın oluşmasını teminen yerel yönetim tahvil alım satım kazançlarında tevkifat oranının %0 olarak belirlenmesi teşvik edici bir uygulama olacaktır.

Son nokta ise yerel yönetim tahvillerinin finansal işlemlerde teminat olarak kabul edilmesinin sağlanmasıdır. Bu finansal işlemler örnek olarak repo-ters repo, kredili alım ya da doğrudan kredi işlemleri olabilecektir. Ayrıca yerel yönetim tahvillerinin banka, aracı kurum veya portföy yönetim şirketlerinin sermaye yeterliliği düzenlemelerinde kamu borçlanma aracı gibi işlem görmesi de bu kurumlar tarafından gerek birincil piyasada gerek ikincil piyasada işlem yapılmasını kolaylaştıracak diğer bir uygulamadır.

#### 4.2.1.2.4. Tatminkar Getiri Oranları

Yatırımcılar, özellikle de kurumsal yatırımcılar finansal enstrümanlara risk-getiri dengesini gözeterek yatırım yaparlar. Bu çerçevede devlet tahvillerinden daha çok ancak özel sektör tahvillerinden daha az riskli olarak kabul edilen yerel yönetim tahvillerinin<sup>60</sup> de bu risk düzeyine ve diğer finansal enstrümanlara göre avantajlı getiriye sahip olması, bu enstrümanlara olan talebi artıracaktır. Bu itibarla yerel yönetim tahvilleri faiz getirisinin Hazine tahvil getirisinden daha yüksek olması gerekmektedir.

Getiri tahvilin faiz oranı olarak görülmekle birlikte, tahvilden elde edilen menkul kıymet kazancının vergilendirilme rejimi de reel getiriye artırabilir. Yerel yönetim tahvillerinden elde edilen faiz gelirlerinin vergilendirilmesi için öncelikli olarak bu tahvillerin devlet tahvili olup olmadığının netleştirilmesi gerekmektedir. 4749 sayılı Kanun'un 3'üncü maddesinde devlet tahvili devlet iç borçlanma senedi olarak tanımlanmakta, devlet iç borçlanma senedinin ise Hazine Müsteşarlığı tarafından ihraç edileceği belirtilmektedir. Ayrıca Kanun'un 4/5 maddesinde de yerel yönetimlerin tahvil ihraç edeceği belirtilirken, bu tahvillere ilişkin bir belirleme yapılmamıştır. Her ne kadar Gündüz ve Yakar (2013, s.442) yerel yönetim tahvillerine devlet tahvili olarak sınıflandırsa da bu konuda ilave bir netleştirmeye ihtiyaç bulunmaktadır. Yerel yönetim tahvillerinden elde edilen faiz gelirleri tam ve dar mükellef gerçek kişiler için %10, tam ve dar mükellef sermaye şirketleri, yatırım fonu ve yatırım

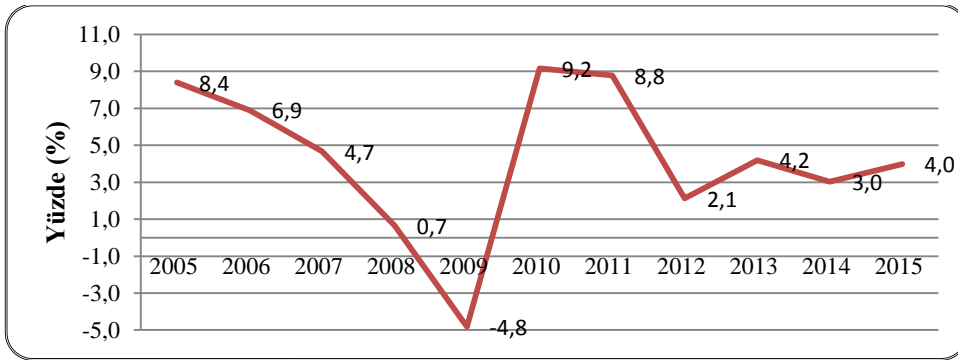
<sup>59</sup>Konuya ilişkin bakınız: <[http://www.vergidegundem.com/tr/c/document\\_library/get\\_file?uuid=4da24e5f-8bb1-441b-ac60-186016be848d&groupId=10156](http://www.vergidegundem.com/tr/c/document_library/get_file?uuid=4da24e5f-8bb1-441b-ac60-186016be848d&groupId=10156)>, Erişim: 14.06.2016.

<sup>60</sup> Konuya ilişkin bakınız: <<https://learn.neighborly.com/municipal-bond-guide/municipal-bonds-vs-corporate-bonds-treasury-bonds-and-mutual-bond-funds-chapter-6/>>, Erişim: 21.06.2016.

ortaklıkları için %0, dar mükellef diğer kurumlar için ise tevkifat oranı %10 olarak belirlenmiştir (Gündüz ve Yakar, 2013, s.443). Sonuç itibarıyla ülkemizde yeni bir finansal ürün olması ve kamu hizmetleri ve yatırımlarının finansmanında kullanılacağı dikkate alındığında, devlet tahvillerinden daha riskli olarak kabul edilen yerel yönetim tahvillerine olan talebi artırmak için ABD’de olduğu üzere yerel yönetim tahvilleri için %10’dan daha düşük veya geçici süreyle %0 oranında tevkifat uygulanabilir.

#### 4.2.1.2.5. Makroekonomik Koşullar

İstikrarlı bir ekonomik büyüme, gelir düzeyini, tasarruf oranlarını ve borç verilebilir fonları arttırmaktadır. Kamu mali dengesinin güçlü olması, cari açık düzeyinin düşüklüğü makroekonomik istikrarın diğer bir göstergesidir. Sayılan bu hususlardaki olumlu veriler ekonomide öngörülebilirliği artırarak, diğer yatırımların yanı sıra menkul kıymetlere ve yerel yönetim tahvillerine de talep oluşturacaktır. Bu açıdan ülkemizin makro ekonomik durumu değerlendirildiğinde 2009 yılında tün dünyada yaşanan ekonomik kriz dışındaki son 10 yılda pozitif büyümeyi sağladığı görülmektedir. Pek çok ülkenin 2009 sonrasında ekonomik büyümede sorunlar yaşamasına rağmen ülkemizin yaşadığı bu büyüme trendi olumlu olarak değerlendirilmelidir.



**Kaynak:** <www.tuik.gov.tr>.

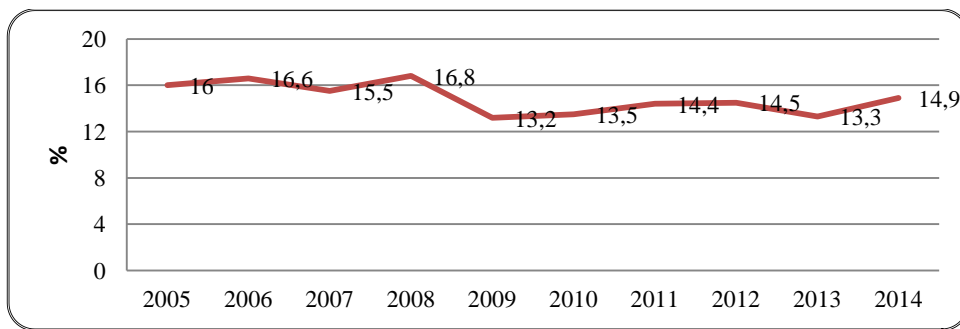
**Grafik 15: Türkiye Yıllık Büyüme Oranları<sup>61</sup>**

Özellikle büyük ölçüde merkezi yönetim transferlerine bağlı gelir yapısına sahip yerel yönetimler için ekonomik büyümedeki istikrar yerel yönetimlerin yeterli düzeyde gelir elde etmelerini ve yüksek kredi değerliliğine sahip olmalarını sağlayacaktır.

<sup>61</sup> 2016 yılında TÜİK tarafından yapılan hesaplama değişikliği öncesi verilerdir. 2016 yılında yapılan değişiklik ile 2012-2015 yılı büyüme oranları sırasıyla %4,8, %8,5, %5,2 ve %6,1 olarak güncellenmiştir.

Ekonomik büyümede yaşanan bu başarı maalesef tasarruf oranlarında kendini gösterememiştir. Zira toplam tasarrufların GSYİH'ye oranı son 10 yılda %13-16 aralığında seyretmiştir. Gelişmekte olan ülkelerin tasarruf oranları ortalamasının %32-33 aralığında olduğu düşünülürse<sup>62</sup>, ülkemiz tasarruf etme ve borç verilebilir fonlar oluşturma noktasında sıkıntılar yaşadığını söylemek mümkündür.

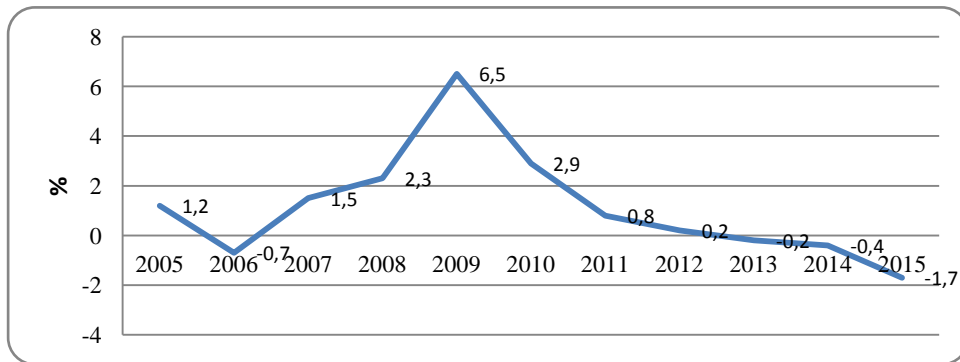
Ekonomik büyümeyle paralel olarak tasarruf oranlarının artırılmasının sağlanması piyasaya yeterli sayıda ve büyüklükte borç verenin ve yatırımcının girmesini sağlayarak, yerel yönetim tahvilleri için talebin oluşmasına katkı sağlayacaktır.



**Kaynak:** <<http://www.kalkinma.gov.tr/Pages/EkonomikSosyalGostergeler.aspx>>, Erişim: 08.06.2016.

**Grafik 16: Toplam Tasarruflar/GSYİH (%)**

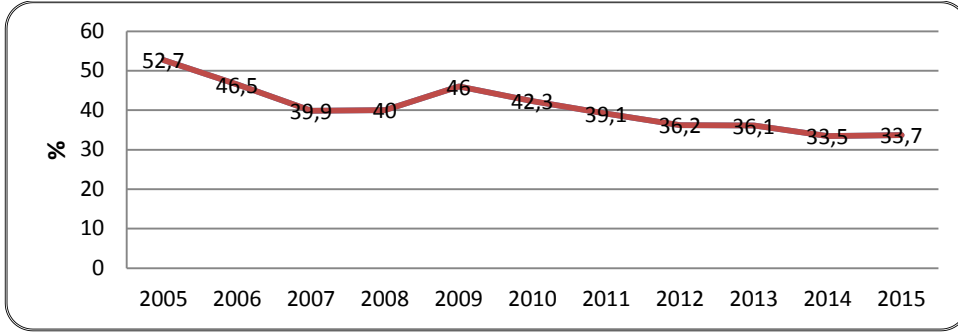
Makroekonomik istikrarın diğer önemli göstergeleri kamu dengesine ilişkin göstergelerdir. Türkiye'nin sırasıyla %3 ve %60 olan AB tanımlı bütçe açığı/GSYİH ve borç stoku/GSYİH oranlarını süregelen bir şekilde sağladığını görmekteyiz.



**Kaynak:** <<https://www.hazine.gov.tr/tr-TR/Sayfalar/Anasayfa-Ekonomi-Sunumu>>, Erişim: 08.06.2016.

**Grafik 17: AB Tanımlı Genel Yönetim Bütçe Açığı (GSYİH, %)**

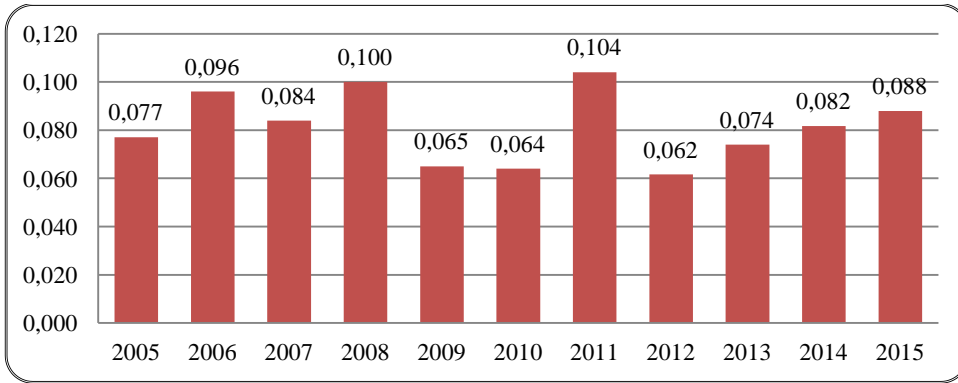
<sup>62</sup>Eğilmez, Mahfi (2014). Erişim:02.06.2017, <<http://www.mahfiegilmez.com/2014/10/tasarruf-sorunumuz-buyuyor.html>>.



**Kaynak:** <<https://www.hazine.gov.tr/tr-TR/Sayfalar/Anasayfa-Ekonomi-Sunumu>>, Erişim: 08.06.2016.

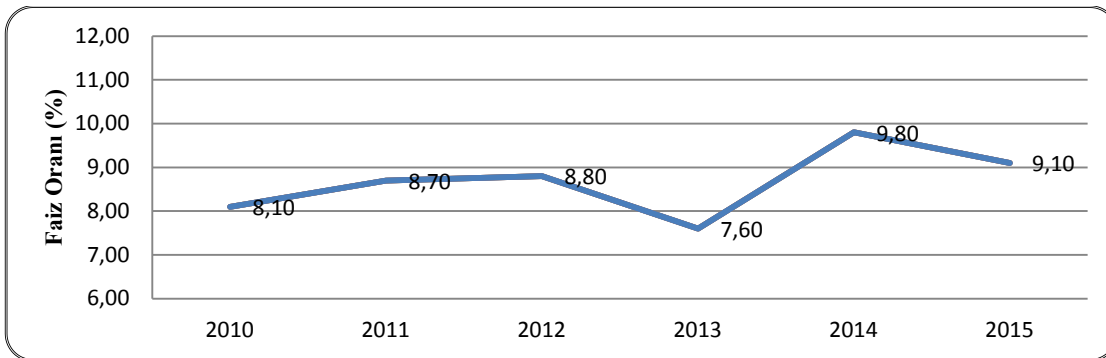
**Grafik 18: AB Tanımlı Genel Yönetim Borç Stoku (GSYİH, %)**

Aşağıdaki grafikten görüleceği üzere son 10 yılda uzun yıllar çift haneli seyreden enflasyon tek haneli rakamlara indirilmiş ve istikrar kazanmıştır. Benzer şekilde kamu kesimi borçlanma gereği %1'lerin altına düşmüş ve ödenen reel faiz oranı kimi zamanlarda negatif olmuştur.



**Kaynak:** <[www.tuik.gov.tr](http://www.tuik.gov.tr)>, Erişim: 18.06.2016.

**Grafik 19: TÜFE Oranları**



**Kaynak:** Hazine Kamu Borç Yönetim Raporları, Erişim: 26.10.2015, <<https://hazine.gov.tr/tr-TR/Rapor-Sunum-Sayfasi?mid=614&cid=22&nm=40>>.

**Grafik 20: Hazine Müsteşarlığı TL. Cinsi Sabit Faizli Borçlanma Maliyeti (%)**

Sonuç olarak Türkiye ekonomisine ilişkin tüm bu verilerin, tasarruf oranlarında düşük düzey dışında yerel yönetimlerin tahvil ihracı ile borçlanabilirliğini olumlu yönde etkileyeceği söylenebilir.

#### **4.2.1.2.6. Finansal Hesap ve İşlemlerin Şeffaflığı ve Kamuyu Aydınlatma**

Yerel yönetimlere ilişkin bilgilerin şeffaf bir şekilde paylaşılmasının bütçeleme, muhasebe sistemi, finansal raporlama ve kamuyu aydınlatmaya yönelik düzenlemeler ile gerçekleştirildiği Tezimizin 1.3.1.3.2.3 no'lu bölümünde belirtilmiş, ülkemiz özelinde ise ilk üçüne ilişkin değerlendirmeler 4.2.1.1.3. no'lu bölümde mali yapı ve kurumsal kapasite başlığı altında incelenmiştir. Bu başlık altında yatırımcıların doğru karar almalarını sağlamaya yönelik kamuyu aydınlatma uygulamaları ele alınarak, yerel yönetimler üzerinde değerlendirmelerde bulunulacaktır.

Ülkemizde mahalli idareler mevzuatında da şeffaflık ve hesap verilebilirlik kapsamında yerel halkın ve kamunun bilgilendirilmesine yönelik ancak tahvil ihracından bağımsız uygulamalar bulunmakta olup, yerel yönetimlerin tahvil ihracı durumunda kamunun aydınlatılmasına yönelik sermaye piyasası mevzuatında yer alan hususlar aşağıda açıklanmaktadır.

**a) İlk ihraç sırasında izahname ve ihraç belgesi düzenleme yükümlülüğü;** Halka arz edilerek ihraç yapılması durumunda izahname, halka arz edilmeksizin ihraç gerçekleştirilmesi durumunda ihraç belgesi düzenlenmesi zorunludur. Genel bütçe kapsamındaki kamu idareleri ve özel bütçeli idareler ile Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası tarafından ihraç edilen sermaye piyasası araçları ile Hazine Müsteşarlığı tarafından koşulsuz ve geri dönülemez/değiştirilemez şekilde garanti edilen sermaye piyasası araçlarının ihracında bu belgeler düzenlenmeyebilir. Dolayısıyla yerel yönetimler tarafından halka arz edilmek suretiyle bir tahvil ihracı gerçekleştirilmesi durumunda izahname düzenlenerek yerel yönetim, ihraca konu borçlanma aracı ve varsa finanse edilecek yatırımlar vb. konularda ihraç öncesi yatırımcıların bilgilendirilmesi gerekmektedir.

**b) İhraç sonrası finansal raporlar ve faaliyet raporları hazırlama ve yayımlama yükümlülüğü;** SPK'nın "Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği" (Finansal Raporlama Tebliği) ile ihraççı kurumların hangi raporları düzenleyecekleri ve nasıl yayımlayacakları belirlenmiş olup, finansal raporlar dipnotlarıyla birlikte finansal durum

tablosu, kapsamlı gelir tablosu, nakit akış tablosu ve özkaynak değişim tablosunu (Madde 4), faaliyet raporları ise yıllık ve ara dönem faaliyet raporlarıdır (Madde 8). Finansal raporların hazırlanmasında Türkiye Muhasebe Standartları/Türkiye Finansal Raporlama Standartları'nın esas alınacağı belirtilmektedir. Yerel yönetimler açısından finansal raporların içeriği ve nasıl hazırlanacağı hususunda Mahalli İdarelerin Bütçe ve Muhasebe Yönetmeliği ile bir düzenleme yapılmıştır. Finansal Raporlama Tebliği'nin 2'nci maddesinde "*banka, sigorta şirketi, finansal kiralama, faktöring ve finansman şirketlerinin, özel mevzuatlarına göre belirlenmiş şekil ve esaslar çerçevesinde finansal raporlarını düzenlemelerinin, Tebliğ'de öngörülen finansal rapor düzenleme yükümlülüğünün yerine getirilmesi*" hükmünde olduğu belirtilmekte olup, raporların kamuya sunulmasında Tebliğ hükümlerinin geçerli olacağı belirtilmiştir. Bu çerçevede, yerel yönetimlerin de bu madde kapsamına ilave edilerek mevcut finansal rapor düzenleme standardını korumasının ihracı kolaylaştıracağı değerlendirilmektedir. Finansal raporlar ile faaliyet raporlarının açıklanma zamanları Tebliğ'de belirtilmiş olup, açıklamalar ihracının web sayfasında ve Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda (KAP) gerçekleştirilmektedir.

**c) İhraç sonrası özel durum açıklamaları;** Özel durum açıklamaları sermaye piyasası araçlarının değerini, fiyatını veya yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyebilecek nitelikteki bilgi, olay ve gelişmelerin kamuya açıklanması olup, SPK'nın Özel Durumlar Tebliği ile düzenlenmiştir. Söz konusu Tebliğ uyarınca açıklamalar bildirimlerin elektronik imzalı olarak iletildiği ve kamuya duyurulduğu elektronik sistem olan KAP'ta yapılmaktadır. Diğer taraftan, yurt içinde tahsisli olarak veya yurt dışında sermaye piyasası aracı ihraç eden halka açık olmayan ortaklıkların Tebliğ hükümlerine tabi olmayacağı düzenlenmiş olup, özellikle yerel yönetim tahvillerinin tahsisli satışında bu Tebliğ hükümlerinin uygulanmayacağı değerlendirilmektedir.

#### **4.2.2. Türkiye İçin Yerel Yönetim Tahvil İhraç Model Önerisi**

Tezimizin 4.2.1.1 ve 4.2.1.2 no'lu bölümlerinde ülkemizde yerel yönetim tahvil ihracının gerçekleşebilmesine yönelik arz ve talep faktörleri tek tek ele alınarak, mevcut durum ve yapılması önerilen hususlar anlatılmıştır. Bu bölümde ise mevcut durum dikkate alınarak işlevsel bir yerel yönetim tahvil yapısı kurgulanarak model üretilmeye çalışılacaktır. Tahvil yapısına ilişkin önerimiz aşağıda yer alan kısıtlar çerçevesinde değerlendirilmelidir.

1. Ülkemizde yerel yönetim tahvil ihracının önündeki en büyük engelin yerel yönetimlerin mali yapı ve kurumsal kapasitelerinin yetersizlikleri olduğu değerlendirilmektedir. 2015 yılı itibarıyla yerel yönetimlerin gelirlerinin yaklaşık %50'si merkezi yönetim vergi gelirlerinden alınan paylar iken, merkezi yönetim kapsamındaki idarelerden alınan bağışlar ve proje yardımları dahil edildiğinde bu oran %53,5'e çıkmaktadır. Vergi gelirlerinin toplam gelirlere oranı ise %11 düzeyinde olup, teşebbüs ve mülkiyet gelirleri ile beraber toplam gelirlere oranı %33 olmaktadır. Dolayısıyla özgelirler toplam gelirlerin %33'ünü oluşturmakta olup<sup>63</sup>, herhangi bir gelir eksikliği ya da sıkıntı durumunda gider kalemleri arasında yatırım harcamalarından kısıntı yapılmaktadır. Gelir dağılımı bu olmakla birlikte, gelirden düzenliliğin sağlandığı 4.2.1.1.3 no'lu bölümde yer verilen rakamlarla açıklanmış bulunmaktadır. Merkezi yönetime olan bağımlılık il özel idareleri için %95'in üzerinde olup, gelir yaratma kapasiteleri de düşüktür. Ayrıca ekonomik büyüklükleri ve personel sayıları da özellikle büyükşehir belediyeleri sınırları içerisindeki il özel idarelerinin kaldırılması sonrasında düşüş göstermiştir. Sonuç itibarıyla il özel idareleri tarafından tahvil ihracı vb. yollarla sermaye piyasalarından borçlanma yapılması mümkün görünmemektedir. 30 büyükşehir belediyesi dışındaki il/ilçe ve belde belediyelerinin ise toplam belediye gelirleri içindeki payı 2015 yılı için yaklaşık %54 olup, önemli bir büyüklüğe sahip olmakla birlikte belediye sayısı düşünüldüğünde tek tek tahvil ihracı ekonomik görülmemektedir. Zira bu belediyeler için borçlanma tutarının büyüklüğü ve bundan elde edilecek faiz avantajının tahvil ihracı için katlanılan sabit maliyetleri karşılayamayacağı değerlendirilmektedir. Dolayısıyla büyükşehir dışındaki il/ilçe belediyelerinin Tezimizde 4.1.5 no'lu bölümünde İller Bankası için önerilen model ile doğrudan İller Bankası'ndan veya havuz sistemi ile borçlanma yapabilecekleri düşünülmektedir. Büyükşehir belediyeleri kurumsal kapasite olarak tahvil ihracına en uygun yerel yönetim birimidir. Ancak vergi gelirlerinin toplam gelirlerinin %1,5 gibi düşük bir oran olması ve merkezi yönetim transferlerinin toplam gelirlerinin %75'i düzeyinde olması bu belediyeler için bir dezavantajdır. Ancak toplam belediye gelirlerinin %45'ine sahip olmaları, merkezi yönetim vergi paylarının süreklilik arz etmesi ve bilanço büyüklükleri dikkate alındığında, gelir yaratma kapasitelerinin artırılması kaydıyla tahvil ihracı gerçekleştirmeye en uygun yerel yönetim birimidir. Sonuç itibarıyla Romanya örneğinde olduğu üzere (Altınçekiç, 2011, s.66) ülkemizde yerel yönetimler tarafından tahvil ihracının ancak büyükşehir/büyükşehir ilçe belediyeleri ile bunlar tarafından kurulmuş ve yüksek gelir

<sup>63</sup>Muhasebat Genel Müdürlüğü, Erişim: 28.06.2016, <<https://www.muhasibat.gov.tr/content/genel-yonetim-mali-istatistikleri#>>.



yaratma kapasitesine sahip iştirakler (İSKİ, ASKİ, EGO, İDO vb.) tarafından gerçekleştirilebileceği değerlendirilmektedir.

2. Yerel yönetimlerin tahvil ihracı uygulama tecrübesinin olmaması, daha önce gerçekleşen ihraçların anapara ve faiz ödemelerinde sıkıntıya düşülmesi, yerel yönetimlerin kamuya olan borçlarının ödenmemesi ve belirli aralıklarla borçların affa uğraması, yerel yönetimlerin kamu hizmetlerinde kullandıkları mallarının, vergi, harç ve merkezi yönetim transferlerinin haczedilememesi gibi nedenlerle tahvil yapısı oluşturulurken kredi değerliliğini sağlamaya yönelik ilave yöntemlerin uygulanması gerektiği açıktır. Bu kapsamda İller Bankası ve yerel yönetimlerin finansmanı kapsamında çalışan uluslararası bir kuruluş desteği ile Filipinler örneğinde olduğu üzere tahvil sigortası uygulaması, rezerv fon oluşturulması ve haczedilebilir belirli gelirlerin faiz ve anapara ödemelerine tahsis edilmesi yöntemleri uygulanabilecektir.

3. Belirli gelirlerin tahvil anapara ve faiz ödemelerine tahsis edilmesi durumunda gelirlerin tahsili ve ödemelerin yapılması ve rezerv fon oluşturulması durumunda rezerv fonun idaresi için yediemin (trustee) olarak bir banka kullanılması, bu bankaya gerekli yetkilerin vazgeçilemeyecek şekilde devredilmesi kredi değerliliğini artıracaktır.

4. Her ne kadar sadece büyükşehir/büyükşehir ilçe belediyeleri için öngörölmüş olsa ve bu belediyelerinin de gerekli mali ve kurumsal kapasiteye sahip oldukları düşünölse de, mevcut borçlanma limiti olan toplam borç stoku/gelirler oranına ilave olarak yıllık borç anapara ve faiz ödemelerinin yıllık toplam gelirlere oranı, tahvil ihracına konu tutarın toplam yatırım tutarına oranı gibi ilave limitler belirlenerek aşırı borçlanmanın önüne geçilmesi ve bu limitlerin tahvil ihraç eden yerel yönetimler için merkezi yönetim tarafından kontrol edilmesi de kredi değerliliğini artıracaktır.

5. Ölkemiz sermaye piyasalarında devlet tahvili ağırlığı, tasarruf oranının düşüklüğü, yerel yönetim tahvillerine ilişkin yatırımcılarda bilgi birikiminin olmaması, bireysel ve kurumsal yatırımcı tabanının yeterince genişlememiş olması gibi nedenlerle öncelikli olarak yurtdışı piyasalarda tahvil ihracının değerlendirilmesi veya tahvil ihracına konu tutarın yurtiçi ve yurtdışı olarak paylaşılarak büyük kısmının yurtdışı yatırımcılara tahsis edilmesi, yurtiçinde ise tahsisli satış olarak ifade edilen önceden belirlenmiş sınırlı bir kitleye satış yapılarak ilk ihraçların gerçekleştirilmesi yerinde olacaktır.

6. Yerel yönetim tahvil yapısı oluşturulurken karar verilmesi gereken bir diğere husus tahvilin türüdür. Genel yükümlölük tahvilleri, proje gelirlerine dayalı veya gelir tahsisli olarak ihraç edilebilen tahvillerin hangisinin ölkemiz yerel yönetimleri için uygun olacağına karar verilmelidir. Mevzuatımızda yerel yönetimlerin iflasının mümkün olmaması ve belirli

gelirlerinin haczedilebilir nitelikte olduğu dikkate alınarak ilk tahvil ihraçlarında genel yükümlülük tahvili ve gelir tahsisli tahvil (dedicated revenue bonds) türünün birleştirilmesi suretiyle ihraç gerçekleştirilmesinin yerinde olacağı değerlendirilmektedir. Kira, su ve otopark gelirleri gibi haczedilebilir ve düzenliliği olan gelirlerin yediemin aracılığıyla toplanması ve anapara ve faiz ödemelerinde kullanılması, bunların yeterli olmaması durumunda yerel yönetimler tarafından diğer gelir unsurlarından ödemelerin gerçekleştirileceği bir yapının oluşturulması geçmiş olumsuz örneklerden kaynaklanan algıyı ortadan kaldıracak ve kredi değerliliğini artıracaktır.

7. Yerel yönetimlerin sermaye piyasalarından borçlanmasının temel nedeninin yatırımlarını finanse etmek olacağı dikkate alındığında, uzun vadeli borçlanma gereği açıktır. Ülkemizde devlet tahvilleri daha uzun vadeli ihraç edilebilmekle birlikte (ortalama vadesi 5,5 yıl)<sup>64</sup>, özel sektör tahvilleri ise en fazla 2 yıl vadeli olarak ihraç edilebilmektedir. Bu itibarla yerel yönetim tahvilinin vadesini uzatmak amacıyla değişken (enflasyon endeksli, hazine borçlanma faizi endeksli) faizli tahvil ihracı zorunlu görülmektedir. Ayrıca ülkemiz Hazine'si tarafından yurtdışında 10 yıl ve üzeri borçlanılabildiği dikkate alınarak tahvilin vadesinin uzatılabilmesini teminen 5 no'lu başlıkta belirtildiği üzere öncelikli olarak yurtdışında ihracının gerçekleştirilmesi uygun olacaktır.

8. Ölçek ekonomisinden yararlanmak, kredi riskini düşürmek amacıyla birden fazla büyükşehir/büyükşehir ilçe belediyesinin bir araya getirilerek ortak tahvil ihracı da gerçekleştirilebilir. Bu durumda ihraca katılan her kurum aynı faiz oranından borçlanma gerçekleştirebilir. Farklı faiz oranlarını uygulamak bir seçenekse de ortak girişim grubu için uygulanabilir olmadığını düşünmekteyiz. Belediyeler arası farklılıkları ortaya koymak adına tahvil ihraç edecek büyükşehir/büyükşehir ilçe belediyeleri sınıflandırılarak aynı grupta olanların ortak ihraç yapmasına izin verilebilir.

Yukarıda 8 maddede yer alan değerlendirmeler ile 4.2.1. no'lu bölümde yer alan değerlendirme ve öneriler çerçevesinde hazırlanan yerel yönetim tahvil yapısına ilişkin önerimiz aşağıda yer almaktadır. Sermaye piyasası mevzuatında mevcut durumda yer alan varlığa dayalı veya varlık teminatlı menkul kıymet, kira sertifikası vb. adlarla da ihraç gerçekleştirilmesi mümkün görülmektedir.

Şekil 10'da önerilen modele ilişkin açıklamalar maddeler halinde aşağıda verilmektedir.

<sup>64</sup>Hazine Müsteşarlığı, Erişim: 30.06.2016, <<https://www.hazine.gov.tr/tr-TR/Rapor-Sunum-Sayfasi?mid=614&cid=22&nm=40#>>.

1. 4.2.1. no'lu bölümde ayrıntılı olarak incelendiği üzere yerel yönetimler tarafından yapılacak tahvil ihraçlarının borçlanma büyüklükleri, kurumsal ve mali kapasiteleri dikkate alındığında, sadece büyükşehir/büyükşehir ilçe belediyeleri ve iştirakleri tarafından yapılması mümkün görülmektedir.
2. Yerel yönetim tahvil ihracı mevzuatımızda yer aldığı üzere yatırım finansmanı amacıyla gerçekleştirilecek olup, bu kapsamda yatırımın planlanması, bütçelenmesi, gelir ve gider projeksiyonu, başlangıç, sürdürme ve operasyon maliyetleri ve bunların finansmanı ve tahvil ihraç tutarı, vadesi ve faiz oranları ve ödeme koşullarına ilişkin öncelikli olarak bir finansal danışman ile çalışılması gerekmektedir.
3. Bu çalışma sonucunda finansmanın bir bölümünün tahvil ihracı yöntemiyle karşılanmasına karar verilmesi durumunda, yerel yönetim meclisi ve merkezi yönetim izinleri (İçişleri Bakanlığı, Kalkınma Bakanlığı ve Hazine Müsteşarlığı) alınıp, ihracı gerçekleştirmek üzere bir yatırım kuruluşu ile anlaşma yapılmalıdır. Bu anlaşma kapsamında yurtdışı uygulamalarda olduğu üzere yatırım kuruluşu tarafından tahviller iskontolu olarak alınıp yüklenimde bulunulabilir veya satışa aracılık edilebilir. Satış sermaye piyasası mevzuatının izin verdiği halka arz, tahsisli ya da nitelikli yatırımcılara satış şeklinde yurtiçinde veya yurtdışında gerçekleştirilebilir. Yurtdışında veya tahsisli satış olması durumunda sermaye piyasası mevzuatından kaynaklanan özel durum açıklamalarına uyma yükümlülüğü olmayacaktır.
4. Yatırım kuruluşunun tahvil satışını gerçekleştirmesini müteakip halka arz edilsin edilmesin mülkiyet ve haklar elektronik ortamda MKK nezdinde yatırımcı bazında takip edilecektir. Dolayısıyla gerek faiz ödemeleri gerek anapara ödemeleri MKK'nın belirlediği kişi ya da kurumlara gerçekleştirilecektir.
5. Tahvil ihracının önündeki en büyük engel ihraççının kredibilite sorunu olacaktır. Bunu sağlamaya yönelik olarak daha önceki bölümlerde getirilen önerilerden tahvil sigortası ve kredi derecelendirmesi uygulaması maliyet fayda analizleri yapılarak yatırım kuruluşu koordinasyonunda gerçekleştirilebilecektir. Ayrıca tahvil satışı öncesinde finansal raporların ve sermaye piyasası mevzuatı uyarınca talep edilen diğer dokümanların ve izahnamenin hazırlanması da yatırım kuruluşu koordinasyonunda gerçekleştirilecektir.
6. Tahvil ihracı yatırımın finansmanı amacıyla gerçekleştirileceği için vadesinin mümkün olduğunca uzun olması sağlanmalıdır. Bu amaçla tahvilin yapısı oluşturulurken faiz oranının değişken faizli olarak belirlenmesi gerekmektedir.
7. Anapara ve faiz ödemelerinde kredi riskinin azaltılması amacıyla tahvilin yapısı oluşturulurken haczedilebilir gelirler faiz ödemelerine tahsis edilmelidir. Bu gelirlerin tahsilatı

doğrudan ödemeci kuruluş hesaplarına aktararak ödemeler ödemeci kuruluş (banka-trustee) tarafından gerçekleştirilmelidir.

8. Kredi değerliliğinin artırılmasında kullanılacak bir diğer yöntem merkezi yönetim transferlerinin belirli bir kısmının yerel yönetim tahvil ve anapara ödemelerinde kullanılmak üzere ödemeci kuruluş hesabına doğrudan aktarılması şeklinde bir düzenleme yapılmasıdır. Bu nitelikteki bir düzenleme tahvilin kredibilitesini artıracak, faiz maliyetlerini düşürecektir.

9. Ödemeci kuruluş ve yerel yönetim ilişkisi kredi değerliliğini artırmaya yönelik olarak önerilmiştir. Dolayısıyla kira sertifikası uygulamasına benzer şekilde yerel yönetim tarafından ayrı bir şirket kurulması, bu şirket tarafından tahvil ihraç edilerek gelirlerin yerel yönetime aktarılması, yerel yönetim tarafından kendisine tahsis edilen gelirlerden faiz ve anapara ödemelerinin yapılması veya kira sertifikası ihracı söz konusu ise dönem sonunda kiraya verilen gayrimenkulün tekrar yerel yönetime devredilerek anapara ödemesinin gerçekleştirilmesi mümkündür.

10. Tahvilin satışı sonrasında kısa süreli ödeyemezlik riskini ortadan kaldırmak için satış gelirlerinden bir yıllık faiz ödemelerini karşılayacak tutarda bir rezerv fon oluşturularak ödemeci kuruluş tarafından yönetilmesi sağlanabilir. Bu tutar yurtdışı uygulamalarda olduğu üzere likit ve risksiz yatırımlarda değerlendirilebilir. Ancak rezerv fondan sağlanacak faiz avanağı ile rezerv fon tutmanının maliyetinin ihraç bazında değerlendirilmesi gerekmektedir.

11. Mevcut rezerv fon miktarının bir yıllık faiz ödemelerini aşan tutarı yerel yönetim tarafından kendi hesaplarına aktarılabilirdir.

12. Ödemeci kuruluş nezdinde oluşturulan ödeme hesabının hiçbir şekilde haczedilemeyeceği, ödemeci kuruluş iflas etse dahi iflas masasına dahil edilemeyeceği, başka ödemelerde kullanılamayacağı ve sadece yerel yönetim tahvil anapara ve faiz ödemelerinde kullanılacağı yönünde yasal bir düzenleme yapılması gerekmektedir.

13. Tahvilin halka arzı sonrası ikincil piyasada işlem görmesi vadeyi uzatacak diğer bir uygulamadır. Bu çerçevede Borsa İstanbul kayıt ve işlem ücretleri ve MKK ve Takasbank ücretlerinin düşürülmesi, alım satım kazancı üzerinden alınan verginin kaldırılması piyasanın oluşması aşamasında uygulanabilecek teşviklerdir.

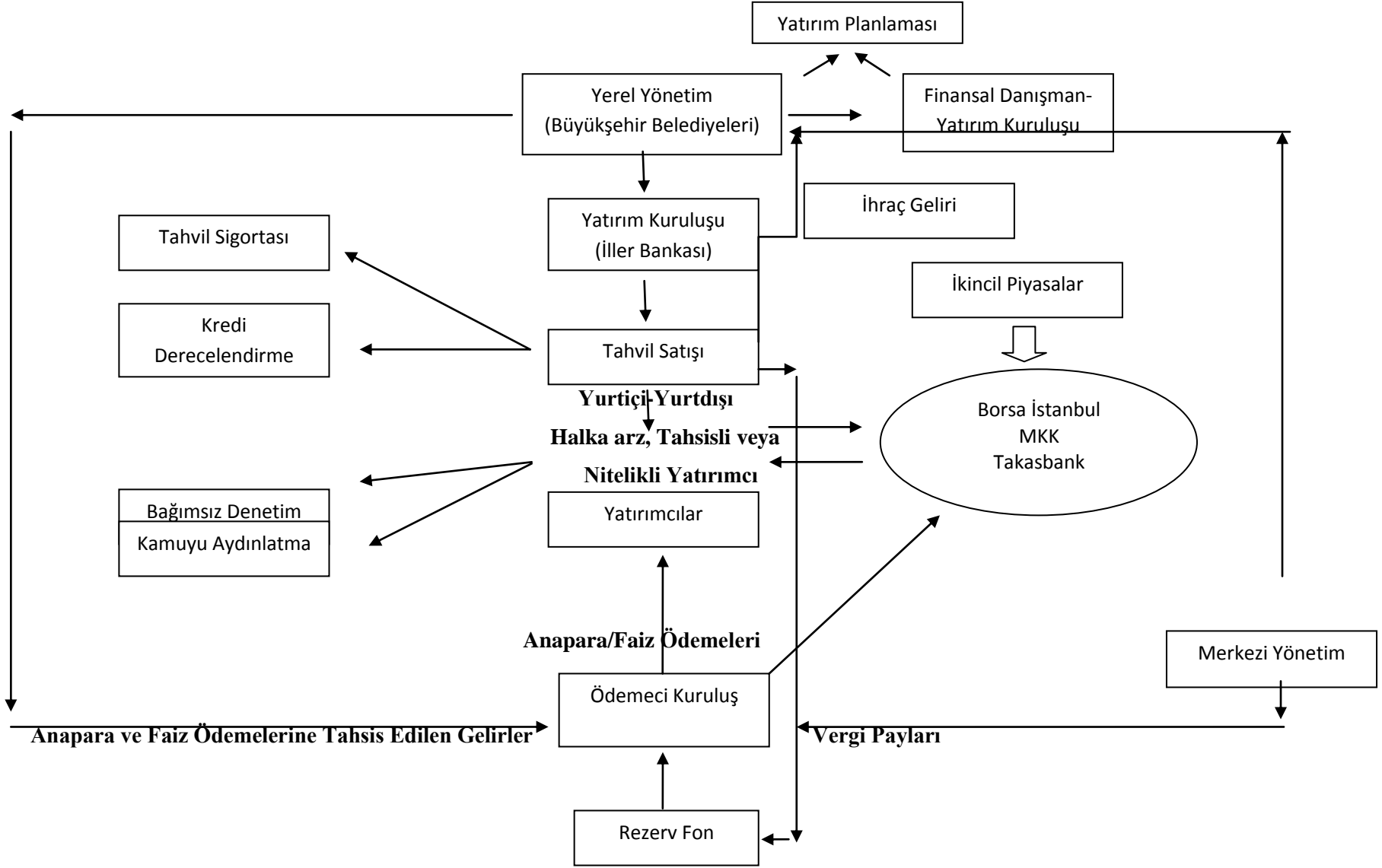
14. Tahvilin satışı sonrası yatırımcıların bilgilendirilmesi amacıyla kamuyu aydınlatma uygulamaları tahvil ihraç yöntemiyle borçlanmanın vazgeçilmezidir. Ülkemiz sermaye piyasası mevzuatında kamuyu aydınlatma uygulamalarının istisnası yurtdışı tahvil ihracı ve tahsisli satış yöntemidir. Ancak ikincil piyasada işlem görmesi durumunda kamuyu aydınlatma uygulaması bir zorunluluktur. Bu çerçevede sürekli kamuyu aydınlatma

uygulamaları nedeniyle ihraççı yerel yönetimin nitelikli eleman bulundurması bir zorunluluktur.

15. Mevzuatımızda yerel yönetimlerin bağımsız denetim yükümlülüğü olmamakla birlikte, gerek ihraç öncesinde gerek ihraç sonrasında bağımsız denetim yaptırılması ihraççı yerel yönetimin hesap ve işlemlerinin güvenilirliğinin teyit edilmesi açısından önemli bir gösterge olacaktır. Büyükşehir/büyükşehir ilçe belediyelerinin %50 ve üzerinde paya sahip oldukları iştirakler tarafından tahvil ihracı gerçekleştirilmesi durumunda ise Bakanlar Kurulu'nun Bağımsız Denetime Tabi Olacak Şirketlerin Belirlenmesine Dair 2012/4213 sayılı Kararı'nın 3/3 Maddesi uyarınca bağımsız denetim yükümlülüğü bulunmaktadır.

Yukarıda yer alan modele ilave olarak A.B.D.'de Vermont Yerel Yönetim Bankası modelinde olduğu üzere büyükşehir/büyükşehir ilçe belediyeleri tarafından ihraç edilen tahvillerin İller Bankası tarafından doğrudan satın alındığı ve bunlar dayanak gösterilmek suretiyle İller Bankası tarafından borçlanma aracı ihracı gerçekleştirildiği (tahvil, varlığa dayalı menkul kıymet vb.) farklı modeller de geliştirmek mümkün olup, anapara ve faiz ödemelerinin garanti altına alınması, kredi derecelendirme, vergi avantajı sağlanması, ikincil piyasa oluşturulması ve büyükşehir/büyükşehir ilçe belediyelerin kendi gelirlerinin oluşturma kapasitelerinin artırılması her model için vazgeçilmez unsurlardır.

Ülkemizde önceki dönemlerde ihraç edilen belediye tahvillerinin anapara ve faiz ödemelerinde sıkıntılar yaşandığı için, tahvilin yapısı kredi riskini minimize edecek şekilde tasarlanmış olup, ilk tahvil ihraçları sonrası anapara ve faiz ödemelerinin gerçekleştirilmesi ve ülkemiz yerel yönetimleri için bir kredibilite oluşması sonrası talep edilen güvence mekanizmalarında azaltıma gidilebileceği değerlendirilmektedir.



Şekil 10: Türkiye İçin Yerel Yönetim Tahvil İhraç Modeli

### 4.3. YEREL YÖNETİMLER PARA PİYASASI MODELİ VE UYGULAMASI

Bu bölümde ülkemiz sermaye piyasalarında uygulanmakta olan bir modelin yerel yönetimler için uygulanabilirliği incelenerek, yerel yönetimlerin kısa vadeli finansmana daha kolay ulaşabilmelerini ve finansman maliyetlerini düşürmelerini sağlayacak bir model önerilecektir.

Bu çerçevede ilk alt başlıkta örnek alınan model olan Takasbank Para Piyasası incelenecektir. İkinci alt başlıkta ülkemizde yerel yönetimlerin birbirlerine borç vermelerine ilişkin mevcut mevzuat, yerel yönetimlerin mevduat-kredi bilgileri aktarılacak, modelin uygulanmasına engel olan ve geliştirilmesinde yarar görülen hususlar belirtilecektir.

Son alt başlıkta ise model önerisi verilerek, modelin uygulanması durumunda gerçekleşmesi muhtemel faiz avantajının TCMB ve Takasbank Para Piyasası (TPP) verileri referans alınmak suretiyle hesaplanacağı bir senaryo analizi gerçekleştirilecektir.

#### 4.3.1. Takasbank Para Piyasası<sup>65</sup>

TPP 1996 yılında kurulan, üyelik sistemi ile işleyen, fon fazlası ve/veya fon ihtiyacı olan üyelerin talep ve tekliflerinin karşılaşmasını sağlayan ve Takasbank tarafından işletilen organize bir piyasadır.

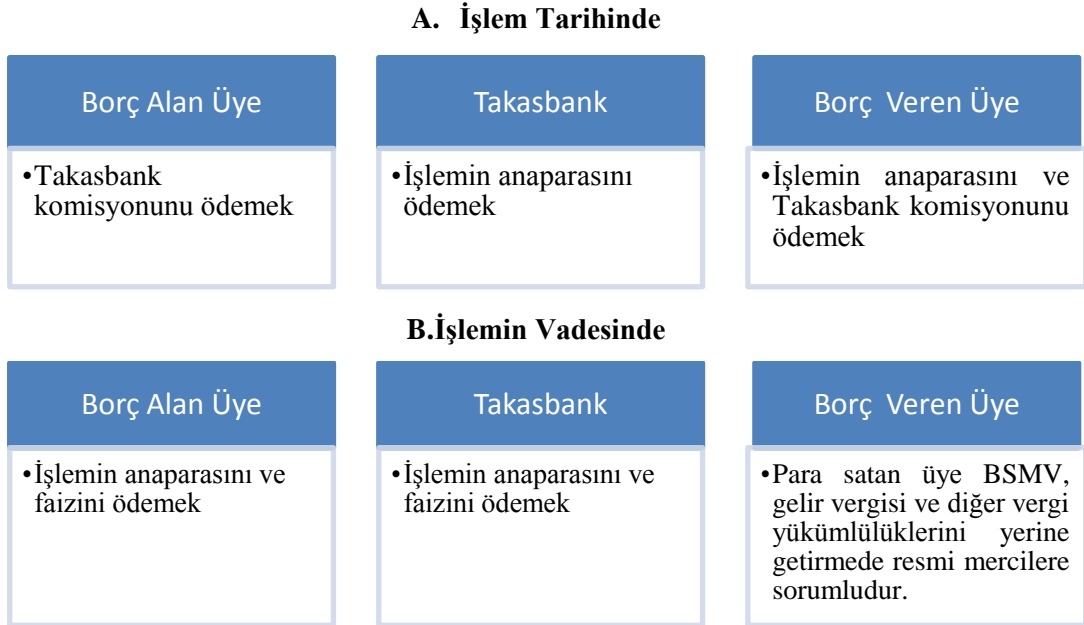
Piyasaya kendi mevzuatlarında aksi hüküm bulunmadıkça banka ve aracı kurumlar, finansal kiralama, faktöring ve finansman şirketleri, sigorta ve emeklilik şirketleri ile Kamu Haznedarlığı Genel Tebliği kapsamında tanımlanan kurumlar üye olabilmektedir.

Kamu Haznedarlığı Tebliği'nin 2'nci maddesinde "*kamu kurumları genel bütçe kapsamındaki kamu idareleri, özel bütçeli idareler, döner sermayeler, fonlar, belediyeler, il özel idareleri, sosyal güvenlik kurumları, kamu iktisadi teşebbüsleri ve özel kanunla kurulmuş diğer kamu kurum, kurul, üst kurul ve kuruluşları ile bunların 1) Bağlı ortaklıkları, müessese ve işletmeleri ile birlikleri, 2) Sermayesinin yarısından fazlasına doğrudan ve/veya dolaylı olarak sahip olduğu şirketleri, 3) Fon, hesap, özel hesap, havuz ve benzeri adlarla açtıkları ve/veya yönettikleri her türlü banka hesapları*" olarak ifade edilmiştir.

<sup>65</sup> Bu bölümde üyelik, teminat, limitlere ilişkin yer alan bilgiler Takasbank Para Piyasası Prosedürü (TPPP)'nden faydalanılarak yazar tarafından kaleme alınmıştır.

Kamu Haznedarlığı Tebliği'nin 5'inci maddesinde söz konusu kurumlarının Takasbank bünyesinde faaliyet gösteren para piyasalarında borç verebileceği ve bu işlemi bankalar aracılığıyla yapabileceği de düzenlenmiştir. Sonuç olarak bu piyasada belediyeler, il özel idareleri ve bunların iştiraki olan şirketlerin işlem yapması mümkündür. Takasbank internet sitesi incelendiğinde 2016 yılının ilk 6 ayında piyasada aracı kurum ve bankalar, faktöring şirketleri, finansal kiralama şirketleri ile kamu kurumlarından sadece Doğal Afet Sigortaları Kurumu'nun işlem yaptığı görülmüştür.

TPP'de işlemler uzaktan erişimle gerçekleştirilmektedir. TPP ekranlarına, aracı kurum, bankalar ve emeklilik şirketleri intranet ağı üzerinden, finansal kurumlar ve sigorta şirketleri ise Takasbank internet sitesi üzerinden ulaşmaktadır. TPP işleyiş sistemi aşağıda yer alan şemada açıklanmaktadır.



**Şekil 11: TPP İşleyiş Sistemi**

Şekilden görüleceği üzere; para piyasası işlemlerinde Takasbank borç alana karşı borç veren, borç verene karşı borç alan durumunda olup, anapara ve faiz ödeme veya teslim etme yükümlülüğünü üstlenmiştir. Bu görevi yerine getirebilmesi için piyasada bir teminat ve limit sistemi oluşturulmuştur.

Piyasada teminat olarak Nakit (TL, USD ve Euro) Devlet İç Borçlanma Senedi, Borsa'da işlem gören BİST 30 kapsamındaki paylar, Teminat Mektubu, Yatırım Fonu Katılma Belgesi



ile Hazine Müsteşarlığı tarafından ihraç edilen Euro Tahviller kabul edilmekte olup, değerlendirme katsayıları ise aşağıdaki tabloda verilmektedir. Örneğin piyasa değeri 1.000 TL olan payların değerlendirme yapıldıktan sonra 760 TL'si teminat olarak kabul edilecektir.

**Tablo 47: TPP Teminatları ve Değerleme Katsayıları**

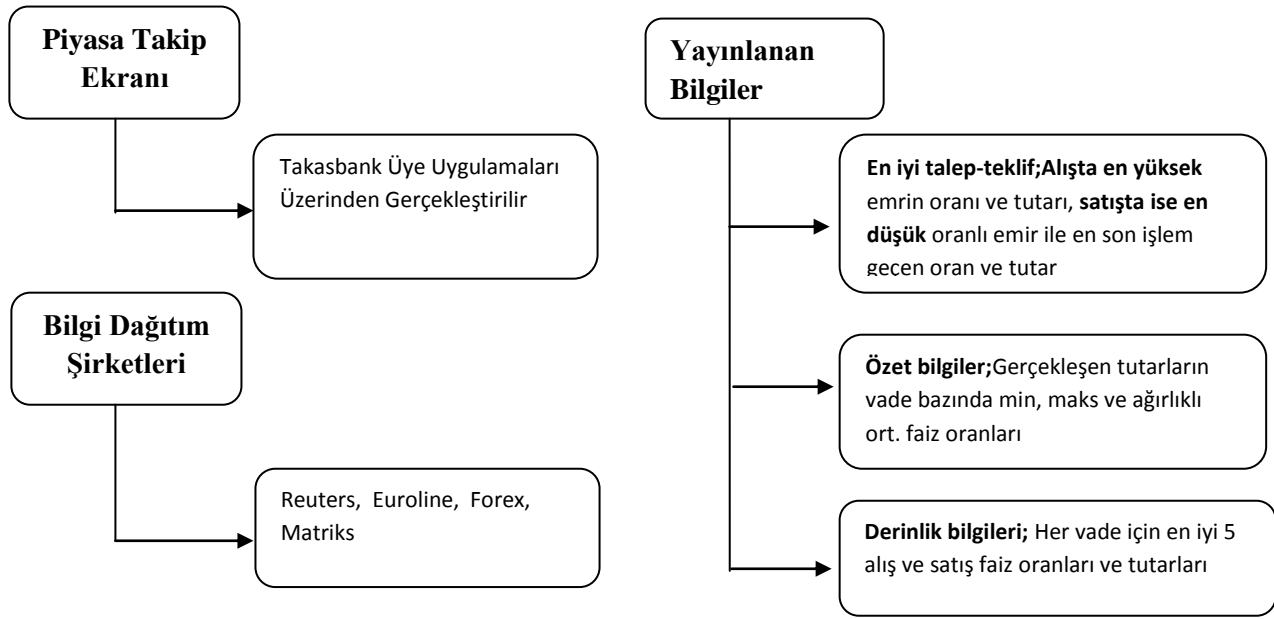
Teminat Türü	Değerleme Katsayısı
<b>Nakit</b>	
TL	1,00
USD	0,94
EURO	0,94
<b>Hazine Bonosu/Devlet Tahvili</b>	<b>0,91</b>
Pay	0,76
Yatırım Fonu Katılma Belgesi	0,82
Teminat Mektubu	1,00
Euro Tahvil	0,83

**Kaynak:** TPPP, Madde 28.

TPP'de alıcı olunması halinde alış emri tutarının %110'u kadar değerlendirilmiş teminat bulundurulmalıdır. TPP'de satıcı olunması halinde teminat şartı aranmamakta olup, değerlendirilmiş teminat tutarı borç alınan toplam tutarın %105'inin altına düştüğünde, Takasbank tarafından üyeye teminat tamamlama çağrısı yapılmakta ve teminatının başlangıç teminat oranına tamamlanması istenmektedir. Herhangi bir borç ödeyemezlik durumunda teminatların rahatlıkla borç tutarını karşılaması öngörülmüş olup, borç alanlar açısından ilave bir maliyet olduğu açıktır. Ancak piyasada Takasbank komisyonunun 7 güne kadar borçlanmalarda anaparanın yüz binde ikisi ve diğer vadeler içinse gün sayısının milyonda yirmi beşi ile çarpımı olduğu düşünülürse aracılık maliyetinin çok düşük olduğu, asıl maliyetin teminat maliyeti olduğu söylenebilecektir.

Yukarıda ana hatlarıyla anlatılan teminat sistemine ilave olarak her bir para piyasası üyesine ayrıca bir limit verilmekte olup, bu limit günlük olarak ilgililere elektronik ortamda iletilmektedir. Üyeler Takasbank tarafından belirlen ve borç verme ve alma durumlarına göre anlık olarak takip edilen bu limit çerçevesinde işlem yapabilmektedir.

TPP'de emirlerin yayınlanmasına ilişkin şekil aşağıda verilmekte olup, en iyi alış (talep edilen en yüksek faiz oranı) ve satış (arz edilen en düşük faiz oranı) işlemlerinin karşılaşması durumunda sistem verilen emir türünü de dikkate alarak borçlanma işlemini gerçekleştirmektedir.



**Şekil 12: TPP Emir Yayınlama Süreci**

TPP’de yapılan işlemlerin vadesi TPPP'nin 13’üncü maddesi uyarınca 2 aya kadar her gün, 2, 3 ve 6 ay vadeleri ile bu vadelerin öncesinde ve sonrasındaki üç iş günü vadeli olabilmektedir. Aşağıdaki tabloda 2016 yılının ilk 6 ayında yapılan işlemlerin vadeleri ve tutarlarına ilişkin bilgiler yer almaktadır.

**Tablo 48: Takasbank TPP İşlem Verileri (TL.)**

	Gecelik İşlem Hacmi ve Toplama Oranı	İşlem Hacmi ve Toplama Oranı	1 Aya Kadar Vadeli İşlem Hacmi ve Toplama Oranı	2 Aya Kadar Vadeli İşlem Hacmi ve Toplama Oranı	3 Aya Kadar Vadeli İşlem Hacmi ve Toplama Oranı
<b>Ocak 2016</b>	20.848.274.000/0,76	4.168.385.000/0,15	2.262.350.000/0,09*	Yok	
<b>Şubat 2016</b>	23.210.747.000/0,78	3.774.294.000/0,13	2.753.752.000/0,09*	Yok	
<b>Mart 2016</b>	28.320.473.000/0,81	3.972.610.000/0,11	2.679.963.000/0,08	Yok	
<b>Nisan 2016</b>	25.511.403.000/0,76	4.815.994.000/0,14	3.228.411.000/0,10	Yok	
<b>Mayıs 2016</b>	28.964.026.000/0,78	5.014.051.000/0,14	2.923.164.000/0,08	59.600.000/0,00	
<b>Haziran 2016</b>	27.720.136.000/0,79	3.710.203.000/0,11	3.569.933.000/0,10	56.258.000/0,00	

**Kaynak:** TPP Aylık Bültenleri, Erişim: 25.07.2016, <<http://www.takasbank.com.tr/tr/Sayfalar/TPPAylikBulten.aspx>>.

- Bu aylarda azami vade 45 gün olarak gerçekleşmiştir.

Tablodan görüleceği üzere işlemlerin %80’ine yakını gecelik borçlanma işlemleridir. 1 ay ve üzeri borçlanma işlemleri ise toplam işlem hacminin yaklaşık %10’u civarındadır. Piyasa 6

aya kadar borç alma ve vermeye imkan tanırken 3 ayın üzerinde borçlanma gerçekleşmemektedir.

2016 yılının ilk 6 ayına ilişkin TPP borçlanma faiz oranları (29, 30, 31 ve 32 günlük vadeli borçlanmaların ortalama faiz oranı), TCMB web sayfasından elde edilen<sup>66</sup> ay sonları itibarıyla bankaların ortalama mevduat faiz oranları (1 ay vadeli ortalama faiz oranı) ile kredi faiz oranlarına (ticari krediler ile kredi mevduat hesabı ve kredi kartları hariç ticari kredi faiz oranları) ilişkin bilgiler aşağıda yer almaktadır.

Yerel yönetimlerin ortalama mevduat faiz oranından mevduatlarını değerlendirdikleri, kredilerini ise yine ortalama ticari kredi faiz oranından kullandıkları varsayımı altında, TPP benzeri bir piyasada işlem yapmaları durumunda elde edecekleri faiz avantajı (mevduatlar için) ve faiz tasarrufu (kısa vadeli krediler için) hesaplanmaya çalışılmıştır.

---

<sup>66</sup>TCMB, Erişim:24.02.2017, <[http://evds.tcmb.gov.tr/cgi-bin/famecgi?cgi=\\$ozetweb&DIL=TR&ARAVERIGRUP=bie\\_mt100h.db](http://evds.tcmb.gov.tr/cgi-bin/famecgi?cgi=$ozetweb&DIL=TR&ARAVERIGRUP=bie_mt100h.db)>, <[http://evds.tcmb.gov.tr/cgi-bin/famecgi?cgi=\\$ozetweb&DIL=TR&ARAVERIGRUP=bie\\_kt100h.db](http://evds.tcmb.gov.tr/cgi-bin/famecgi?cgi=$ozetweb&DIL=TR&ARAVERIGRUP=bie_kt100h.db)>.

**Tablo 49: TPP Benzeri Piyasada Sağlanabilecek Faiz Avantajları (%)**

	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran
<b>A. 1 Ay Vadeli Ortalama Mevduat Faiz Oranı</b>	9,68	10,01	10,06	9,69	9,57	9,16
<b>B. Ticari Kredi Faiz Oranı</b>	16,04	14,39	16,10	15,68	13,95	15,06
<b>C. Tüzel Kişi KMH ve Kurumsal Kredi Kartları Hariç Ticari Kredi Faiz Oranı (KMH ve Kurumsal Kredi Kartı Hariç Ticari Kredi Faiz Oranı)</b>	15,17	13,40	14,95	14,58	13,68	14,01
<b>D. TPP 1 Ay Vadeli Ortalama Borçlanma Faiz Oranı</b>	12,85	12,90	13,01	12,00	11,45	11,23
<b>E. TPP Faiz Oranı- Mevduat Faiz Oranı (D-A)</b>	3,17	2,89	2,95	2,31	1,98	2,08
<b>TPP'de Değerlendirilmesi Durumunda Mevduattan Elde Edilecek Faiz Avantajı (%) - (E/A)</b>	0,33	0,29	0,29	0,24	0,21	0,23
<b>F. Ticari Kredi Faiz Oranı-TPP Faiz Oranı</b>	3,19	1,49	3,09	3,68	2,10	3,83
<b>TPP'den Borçlanılması Durumunda Ticari Kredi Faiz Avantajı %- (F/B)</b>	0,20	0,10	0,19	0,23	0,15	0,25
<b>G. KMH ve Kurumsal Kredi Kartı Hariç Ticari Kredi Faiz Oranı –TPP Faiz Oranı</b>	2,32	0,5	1,94	2,58	2,23	2,78
<b>KMH ve Kurumsal Kredi Kartı Hariç Ticari Kredi Faiz Avantajı % -(G/C)</b>	0,15	0,04	0,13	0,18	0,16	0,20

**Kaynak:** TPP Aylık Bültenler (<<http://www.takasbank.com.tr/tr/Sayfalar/TPPAylikBulten.aspx>> ) ile TCMB web sayfasından faydalanılarak oluşturulmuştur.

Yukarıdaki tablodan da görüleceği üzere TPP borç verenler açısından mevduata göre daha yüksek getiri, borç alanlar açısından ise ticari kredilere göre daha düşük borçlanma maliyeti sağlayan organize bir piyasadır. Söz konusu tablo 1 ay vadeli mevduat ve TPP verileri için yapılmış olup, farklı vadeler için de yapılarak test edilmesi mümkündür.

Bu piyasa ya da bir benzerinin kullanılması durumunda; arz ve talep dengesine göre değişebilmekle birlikte, yerel yönetimler mevduatlarına %21'den %30'a kadar daha yüksek bir faiz geliri elde etme imkanına sahipken, kredilerde ise %10'dan %25'e kadar daha düşük faiz maliyeti elde edebilmektedirler.

#### 4.3.2. Yerel Yönetimlerin Banka Mevduat-Kredi Bilgileri ve Borç Vermeleri

Tezimizin 4.3.1. no'lu bölümünde aktarıldığı üzere yerel yönetimler TPP'de doğrudan kendileri ya da bankalar aracılığıyla işlem yapabilmektedirler. Bu durumda tespit edilmesi gereken husus yerel yönetimlerin kısa vadeli borçlanma ihtiyacı olup olmadığı, böyle bir ihtiyaçları varsa bunu nereden karşıladıkları ve bu borçlanma ihtiyaçlarını kendi aralarında borç almak ve vermek suretiyle karşılayıp karşılayamayacaklarının tespitidir.

Aşağıdaki tabloda son 6 yılda yerel yönetimlerin kısa vadeli iç mali borç toplamları, kısa vadeli banka kredileri, yerel yönetimlerce verilen kısa vadeli borç tutarları ile banka mevduat bilgileri yer almaktadır.

**Tablo 50: Mahalli İdarelerin Kısa Vadeli Borç/Alacak ve Banka Bilgileri (Bin TL.)**

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Kısa Vadeli İç Mali</b>	6.679.289	6.573.487	8.114.223	5.446.347	3.539.147	4.303.992
<b>Borçlar</b>						
<b>Kısa Vadeli Banka</b>	2.004.362	1.864.714	2.010.154	2.601.638	2.536.704	3.066.026
<b>Kredileri</b>						
<b>Bankalar Hesabı</b>	8.984.455	11.918.858	12.714.52	15.532.094	12.025.059	13.258.350
<b>Kurumca Verilen</b>	336.955	182.463	172.682	181.574	766.449	2.305.464
<b>Kısa Vadeli Borçlar</b>						

**Kaynak:** Muhasebat Genel Müdürlüğü, Erişim: 27.07.2016, <<https://www.muhasabat.gov.tr/content/genel-yonetim-mali-istatistik-detayi?tabId=4&pageId=3>>.

Tablodan da görüleceği üzere yerel yönetimlerin kısa vadeli iç borç tutarları düşerken, banka kredileri artış göstermekte olup, toplam banka kredileri 3 milyar TL. düzeyindedir. Diğer taraftan yerel yönetimlerin banka kredilerinin 4 katından fazla bankada mevduatları bulunmaktadır. 4.3.1. no'lu bölümde açıklandığı üzere TPP piyasasında kısa vadeli banka kredilerinin daha düşük maliyetle karşılanması mümkün olup, mevduatların da daha yüksek faiz oranlarıyla değerlendirilmesi mümkün görülmektedir. Diğer taraftan, sadece yerel yönetimlerin borç alma ve verme işlemlerini gerçekleştireceği yeni bir piyasanın İller Bankası bünyesinde oluşturulması da mümkündür.

Böyle bir piyasanın işleyebilmesi için öncelikli olarak yerel yönetimlerin banka mevduatlarının süreklilik gösterdiğinin tespiti gerekmektedir. Aşağıdaki tablo Hazine Müsteşarlığı web sayfasında yer alan kamu haznedarlığı istatistiklerinden derlenmiş olup, yerel yönetimlerin banka mevduatlarının varlığının son 12 ay içerisinde süreklilik arz ettiğini göstermektedir. Bu tabloya alınmamakla birlikte, kaynakta söz konusu mevduatın 2014 yılı Şubat ayından bu yana süreklilik arz ettiği görülmektedir.

**Tablo 51: Mahalli İdarelerin Mevduat Toplamları (Milyon TL.)**

Mart 15	Nisan 15	Mayıs 15	Haziran 15	Temmuz 15	Ağustos 15	Eylül 15	Ekim 15	Kasım 15	Aralık 15	Ocak 16	Şubat 16	Mart 16
17.455	18.230	18.774	18.421	17.567	17.927	17.590	17.873	18.022	18.343	18.409	17.455	17.696

**Kaynak:** Hazine Müsteşarlığı Kamu Haznedarlığı İstatistikleri, Erişim:27.07.2016, <<https://www.hazine.gov.tr/tr-TR/Istatistik-Sunum-Sayfasi?mid=59&cid=12&nm=33>>.

Bir piyasa oluşturulabilmesi için gerekli ikinci husus mevcut mevduatların vade yapısı hakkındaki bilgidir. Yerel yönetimlerin sahip oldukları mevduatların aylık ve 3'er aylık toplu verileri olmakla birlikte vadelerine ilişkin bir bilgi kamuya açık kaynaklarda bulunmamaktadır. TPP'de 6 aya kadar borçlanma imkanı bulunmakla birlikte, borçlanmaların %75-80'inin gecelik, %10'unun ise 1 ay ve altında olduğu düşünülürse yerel yönetimler için oluşturulacak bir piyasada günlük, haftalık ya da aylık borçlanma işlemleri gerçekleştirilebilecektir.

Piyasanın çalışabilmesi için gerekli diğer bir husus teminat sisteminin oluşturulup oluşturulamayacağıdır. TPP ve benzer piyasalarda ödeyemezlik riskini minimize etmek için borçlanma tutarı kadar teminat alınırken, bu teminatlar da düzenli olarak değerlemeye tabi tutulmaktadır. Yerel yönetimlerin bilançoları incelendiğinde menkul kıymet stoklarının olmadığı görülmekte olup, teminat olarak değerlendirilebilecek tek varlığın 10 milyar TL. düzeyindeki teminat mektupları olduğu görülmektedir<sup>67</sup>. Nitekim İller Bankası da yerel yönetimlere Bankaca dağıtılan paylarından Banka'ya ve diğer kurumlara olan borç taksitleri düşüldükten sonra hesaplanan tahmini pay üzerinden teminat mektubu düzenlemekte olup, teminat mektubu tutarının %2'sini komisyon olarak almaktadır (İller Bankası, 2015, s.22). Ayrıca yerel yönetimlerin merkezi yönetim paylarının belirli bir oranı da bu piyasada ilave düzenlemeler yapılması şartıyla teminat olarak değerlendirilebilecektir.

<sup>67</sup> 2015 yılı sonu itibarıyla 10.237 milyon TL.'dir. Erişim: 27.07.2016, <<https://www.muhasabat.gov.tr/content/genel-yonetim-mali-istatistik-detayi?tabId=4&pageId=3>>.

Kısa vadeli bir borçlanma piyasasından bahsedebilmek için yerel yönetimlerin borç alma ve vermelerine ilişkin mevzuatın da buna uygun olması gerektiği açıktır. Yerel yönetimlerin borçlanması 2.2.1.3., 2.2.2.3. ve 2.2.3.3. no'lu bölümlerde açıklanmış olup, bu kuruluşlar ve iştirakleri kesinleşmiş bütçe gelirlerinin yeniden değerlendirme oranıyla artırılan miktarının toplam yüzde onunu geçmeyen iç borçlanmayı belediye meclisinin kararı ile yapabilmektedirler. Borç verme konusunda ise Belediye Kanunu ve İl Özel İdaresi Kanunu'nda bir hüküm yer almamakta olup, Kamu Haznedarlığı Tebliği'nin 5'inci maddesinde belediye ve il özel idareleri ile bunların iştiraklerinin organize para piyasalarında TL cinsi borç verme işlemleri gerçekleştirebilecekleri belirtilmiştir. Nitekim mahalli idarelerin hesap planında 232- Kurumca Verilen Borçlardan Alacaklar Hesabı bulunmaktadır.

Sonuç olarak yerel yönetimlerin bütçe gelirlerinin %10'una kadar olan kısım için organize para piyasalarında borç alma ve verme işlemleri gerçekleştirebilmeleri mümkün olup, mevcut mali tabloları incelendiğinde bu piyasalar tarafından istenebilecek teminatları sağlama konusunda sıkıntıları olduğu görülmektedir. Bu sıkıntının ise komisyon oranının düşürülmesi kaydıyla İller Bankası tarafından verilecek teminat mektubu veya merkezi yönetim payları ile giderilmesi mümkün görülmektedir.

### **4.3.3. Yerel Yönetimlerin Kısa Vadeli Finansmanlarına Yönelik Model Önerisi**

4.3.1. ve 4.3.2. no'lu bölümlerde açıklandığı üzere yerel yönetimlerin borç alıp verebilecekleri organize Takasbank Para Piyasası halen faaliyettedir. Bu piyasada yerel yönetimler doğrudan internet aracılığıyla ya da dolaylı olarak bankalar aracılığıyla teorik olarak 6 aya kadar vadeli borç alma-verme işlemi gerçekleştirebilirler<sup>68</sup>.

Bu piyasa aracı kurumlarda gün sonunda nakit bakiyesi kalan yatırımcı varlıklarının değerlendirilmesi ve nakit ihtiyacı olan aracı kurumların finansman sağlaması amacıyla oluşturulmuş olmakla birlikte, diğer finansal kurumlar da borç alma ve verme işlemleri gerçekleştirmektedir. Yerel yönetimlerin bu piyasada borç verici olarak yer almalarında herhangi bir sıkıntı görülmemektedir. Ancak yerel yönetimlerin toplam mevduatlarının çok yüksek düzeyde olması ve piyasanın işlem hacminin bu tutara göre darlığı, yerel yönetimlerin

<sup>68</sup> Piyasada 2016 yılında azami borçlanma vadesi 3 ay olarak gerçekleşmiştir.

bu piyasada borç vermesi durumunda mevcut faiz oranlarında düşme ve elde edilecek faiz gelirlerinde azalmaya oluşabilecektir.

Piyasa büyüklüğü yerel yönetimlerin toplam 3 milyar TL. olan kısa vadeli banka kredilerini karşılayacak düzeyde olup, mevduat sahibi yerel yönetimlerin bu piyasaya girmesiyle de finansman sağlama konusunda bir sıkıntı yaşanmayacağı değerlendirilmektedir. TPP’de kabul edilen teminatlardan sadece teminat mektubu uygulanabilir bir seçenek olarak görülmekte olup, yerel yönetimlerde yaşanabilecek ahlaki riziko sorununun önüne geçilebilmesi amacıyla teminat sisteminin katı bir şekilde uygulanması yerinde olacaktır.

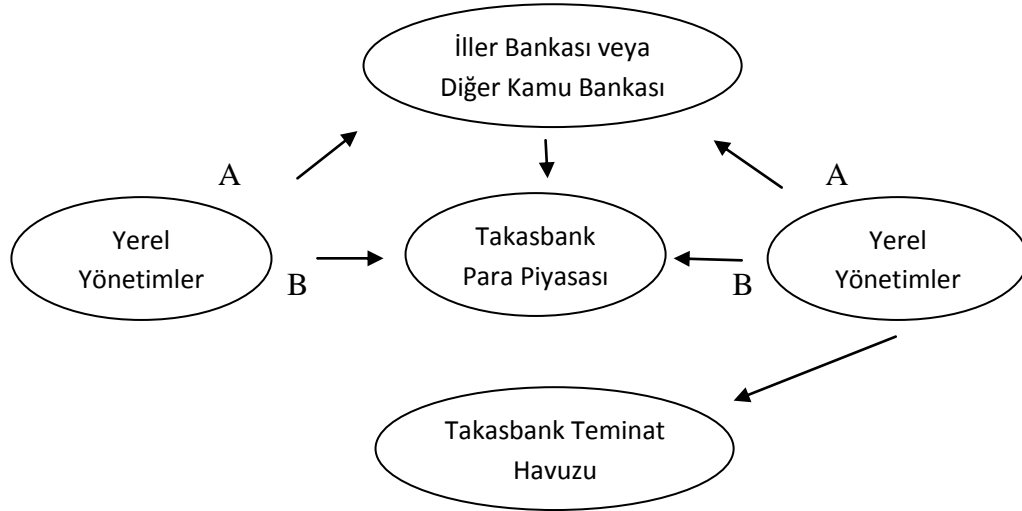
Piyasada finansal kurumlar dışında sadece bir kamu kurumu borç alma ve verme işlemi gerçekleştirmekte olup, yerel yönetimlerin TPP piyasasına dâhil olmak yerine İller Bankası veya diğer bir kamu bankası nezdinde yeni bir piyasa oluşturulması da bir seçenek olarak düşünülebilir. Bu durumda İller Bankası veya diğer bir kamu bankası tarafından teminat ve ödeme takip sistemi, ilave personel istihdamı, yeni düzenlemeler ve gerekli kamu kurumu izinlerinin alınması gibi belirli bir süreç ve yatırım gerektiren işlemlerin gerçekleştirilmesi gerekecek olup, tek avantajı bu piyasada sadece yerel yönetimlerin işlem yapabilecek olmasıdır. Yeni bir piyasa oluşturmak yerine TPP’de sadece yerel yönetimlerin işlem yapabileceği bir yan piyasa oluşturmak veya mevcut TPP’ye yerel yönetimleri doğrudan dâhil etmek daha uygulanabilir bir seçenek olarak değerlendirilmekte olup, bu çerçevede oluşturulan iki farklı şekil aşağıda verilmektedir.

#### 4.3.3.1. Sadece Yerel Yönetimlerin İşlem Yapabileceği Yeni TPP

Önerilen bu modelde piyasada sadece yerel yönetimler işlem gerçekleştirebilecek olup, borç alan ve taraf da yerel yönetim olacaktır. Yerel yönetimlerin piyasaya ulaşması iki şekilde olabilecektir. İlk yöntem (A)'da yerel yönetimler hesaplarının bulunduğu kamu bankası ya da İller Bankası aracılığıyla borç alma ve verme taleplerini piyasaya iletceklerdir. Bu durumda ilgili banka tarafından piyasadaki mevcut oran ve vadeler konusunda bilgilendirme yapılması veya yerel yönetimler için Takasbank tarafından bu bilgilerin mevcut TPP’de olduğu üzere internette paylaşılması gerekecektir. Yerel yönetimlerin piyasayı takip etme zorunluluğu olmaması ve ilave personel gerektirmemesi açısından savunulabilecek bir yöntem olup, teminatların TPP’de ilgili banka adına ve hesabına bulundurulması gerekecektir. Ayrıca borçlanma limitleri ve teminatlar da ilgili Banka tarafından takip edilecektir.



İkinci yöntem (B)'de yerel yönetimler Yeni TPP'ye doğrudan ulaşarak emirlerini kendileri ileteceklerdir. Bu yöntemde piyasanın yerel yönetimler tarafından takibi ve bu amaçla eleman istihdamı gerekecektir. Ayrıca Takasbank sistemine işlem yapacak yerel yönetimlerin entegre edilmesine yönelik teknolojik yatırımların da (işlem yapacak kişilerin yetkilendirilmesi, işletim sisteminin yerel yönetimlerde kurulumu vb.) yapılması gerekecektir. Teminat ve borçlanma limiti kontrolünün de Takasbank tarafından yapılması gerekecek olup, uygulamasının diğer seçeneğe göre daha zor olacağı değerlendirilmektedir.

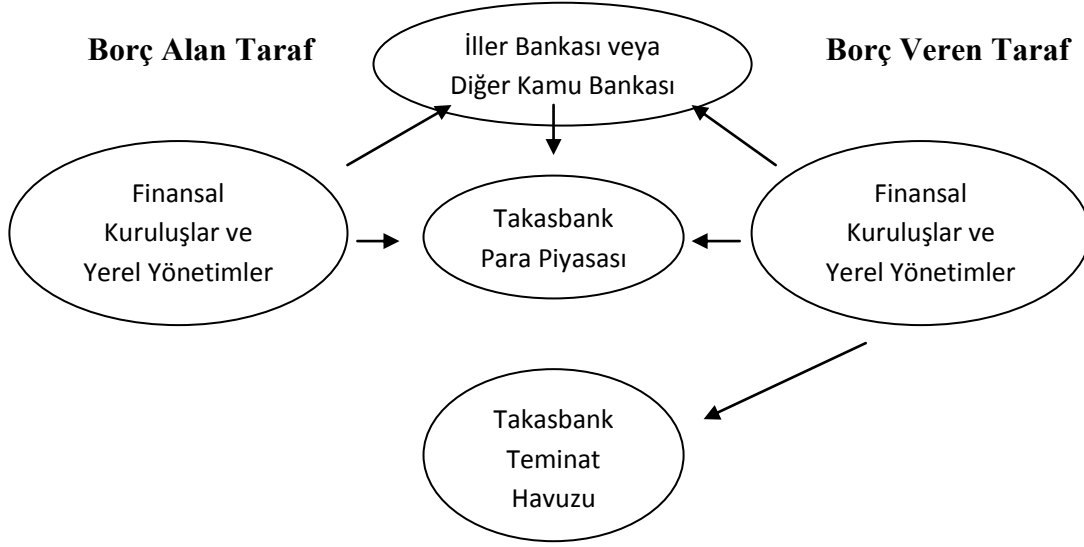


**Şekil 13: Sadece Yerel Yönetimlerin İşlem Yapabileceği Yeni TPP**

#### 4.3.3.2. Yerel Yönetimlerin Mevcut TPP'de İşlem Yapması

Sadece yerel yönetimlerin işlem göreceği yeni bir piyasa oluşturmak yerine, işleyen TPP'de yerel yönetimler borç alıp verebilirler. Bunun için ilave bir düzenlemeye ihtiyaç bulunmamakta olup, TPP sisteminde mevcut teminatlardan teminat mektubuna ilave olarak yerel yönetimlerin borçlanma vadeleri ile aynı vadede veya daha önce vadesi gelen merkezi yönetim paylarının dahil edilmesine yönelik bir düzenleme yapılması mümkündür. Bu şekilde İller Bankası'na teminat mektubu için ödenen yıllık %2 komisyon ödenmeyecektir. Kısa vadeli borçlanma miktarının merkezi yönetim paylarının belirli bir oranı ile sınırlandırılması ve İller Bankası tarafından bu paylardan kaynaktan kesinti yapılarak Takasbank'a ödenmesi şeklinde bir mevzuat düzenlenmesi ile uygulama gerçekleştirilebilecektir. Merkezi yönetim paylarının teminat olarak kabul edilmesi durumunda, borç alma emirlerinin İller Bankası tarafından kontrolü yapıldıktan sonra iletilmesi bir zorunluluk olacaktır. Teminat mektubu ile borçlanmada veya borç vermede, emirler doğrudan yerel yönetim tarafından veya yetkilendirdiği bir banka tarafından da gerçekleştirilebilir. Bu yöntemin sıkıntısı ise mevcut

TPP işlem hacminin yerel yönetimlerin borçlanma arz ve talebini karşılamakta zorlanacak olmasıdır.



**Şekil 14: Yerel Yönetimlerin Mevcut TPP’de İşlem Yapması**

Sonuç olarak yerel yönetimlerin kısa vadeli finansmanları için banka kredilerine ilave olarak TPP veya benzeri bir piyasa kullanılabilir. TPP benzeri bir piyasanın İller Bankası veya başka bir kamu bankası tarafından kurulması da mümkün olmakla birlikte, teknoloji yatırımı, mevzuat değişikliği ve beşeri ve ekonomik sermaye gerektirdiği ve Takasbank’ın mevcut bilgi birikimi değerlendirildiğinde TPP bünyesinde sadece yerel yönetimlerin borç alıp verecekleri bir yan piyasa oluşturulması veya mevcut TPP’ye yerel yönetimlerin dahil edilmesi, İller Bankası’nın veya başka bir kamu bankasının yerel yönetimlerin borç alma-verme emirlerini ve ödemelerini takip etmesi daha uygulanabilir bir seçenektir. TPP teminatlarına ilave olarak yerel yönetimlerin merkezi yönetim paylarının bir kısmının teminat olarak kabul edilmesi ve bu teminatın kullanılması durumunda borçlanma emirlerinin iletilmesi, borçlanma limiti ve teminat takibinin İller Bankası tarafından gerçekleştirilmesi hususunda ilave düzenlemelere ihtiyaç bulunmaktadır.

Ayrıca piyasanın işlerliğinin tam olarak test edilebilmesi için yerel yönetimlerin mevcut banka mevduatlarının 1 ay ve üzerinde vadesi olanların tespiti ile bunlar üzerinde de teminat, ipotek vb. nitelikte kısıtlamalar bulunmadığının tespiti gerekmektedir.

## SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

---

Tezimizde kentleşme, yerelleşme ve teknolojik yeniliklere bağlı olarak yerel yönetimlerin artan kısa ve orta-uzun vadeli finansal ihtiyaçlarının borçlanma yoluyla finansmanında merkezi yönetim borçlanması, ticari krediler, uluslararası kurum ve kuruluş borçlanmaları dışında kalan ve sermaye piyasalarından borçlanma olarak tanımladığımız borçlanma türü incelenmiştir.

Bu kapsamda yerel yönetim bankacılığı alanında ABD, İngiltere ve Finlandiya, yerel yönetim tahvilleri alanında ABD ve Japonya, kısa vadeli finansman yöntemi olarak ise ülkemizde uygulaması bulunan Takasbank Para Piyasası incelenmiştir.

### **A) Yerel Yönetim Bankacılığı Uygulamasına İlişkin Olarak;**

Ülkemiz yerel yönetim bankası olan İller Bankası'nın mali ve operasyonel faaliyetleri, uluslararası yerel yönetim bankacılığı uygulamalarından elde edilen sonuçlar çerçevesinde incelendiğinde İller Bankası'nın yatırım ve danışmanlık fonksiyonunu temel aldığı; uluslararası anlamda yerel yönetim bankacılığı faaliyeti yapamadığı, faaliyetlerine bu şekilde devam etmesi durumunda yerel yönetimlerin finansmanında zorluklar yaşanabileceği ve yerel yönetimlerin ticari kredi kullanım oranlarının artacağı sonuçlarına ulaşılmıştır. Bu çerçevede,

a) İller Bankası'nın hazine ve operasyon bölümlerinin sermaye piyasalarından orta ve uzun vadeli fon temin eder bir yapıya kavuşturulması,

b) Başka bir kamu yatırım bankasının İller Bankası'nın yanı sıra yerel yönetimlerin finansmanı misyonunu üstlenmesi veya İller Bankası'nın finansman ve bankacılık bölümü ile yatırım ve danışmanlık bölümlerinin ayrıştırılması,

c) Türkiye Belediyeler Birliği tarafından yerel yönetimleri finansmanı amacıyla bir yatırım bankası kurulması

şeklinde 3 farklı yeniden yapılanma önerilmiştir. Bu yapının oluşturulmasını takiben,

a) İller Bankası'nın (veya bu amaçla kurulacak yeni bir bankanın) genel yükümlülük tahvili ihracı veya İller Bankası bilançosunda mevcut kredi alacaklarına veya yerel yönetimler tarafından ihraç edilecek borçlanma araçları satın alınarak bunlara dayalı borçlanma aracı ihracı gerçekleştirilmesi, büyükşehir/büyükşehir ilçe belediyelerinin ve iştiraklerinin sermaye

piyasalarından fon temin etmesini sağlamak üzere bir araya getirilmesi ve ihraç edilecek borçlanma araçlarında yüklenici olarak faaliyette bulunulması ve ihraç gerçekleştirilmesi,

b) Her durumda İller Bankası tahvil ödemelerinin belirli bir kısmına Hazine garantisi verilmesi, tahvillerinin sigortalanması ve rezerv fon oluşturulması hususlarının maliyet fayda avantajı değerlendirilerek uygulanması, yerel yönetim tahvillerinin satın alınarak veya krediler karşılık gösterilerek tahvil ihracı durumunda, yerel yönetimlerin İller Bankası'na olan anapara ve faiz ödemelerinin tamamının ya da bir kısmının merkezi yönetim transferlerinden doğrudan tahsil edilebilmesine yönelik açık bir düzenleme yapılması, yerel yönetim tahvillerinden veya gelirlerinden bir ihraç havuzu oluşturularak tahvil ihracı durumunda tüm yerel yönetimlerin havuzdaki ağırlıkları oranında temerrütten sorumlu olacakları yönünde bir mevzuat hükmü oluşturulması,

c) Yerel yönetimler tarafından ihraç edilen tahvillerin alınması durumunda; yerel yönetimlerin finansal durumlarının tam ve doğru olarak tespit edilebilmesine yönelik Banka bünyesinde mevcut mali analiz merkezinin güçlendirilmesi, yerel yönetimlerin finansal raporlama ve muhasebeleştirme uygulamalarında mevcut olan standardizasyonun artırılması, yerel yönetim tahvil alımları sırasında Banka tarafından yerel yönetim borçlanma kapasitesinin belirlenmesi amacıyla yurtdışı uygulamalar da dikkate alınarak; borç servisinin cari gelirlere veya harcamalara, toplam borç stokunun aktiflere oranı gibi belirli oranlar belirlenerek bu çerçevede tahvil alımlarının bir ön değerlendirmeden geçirilmesi, yerel yönetimler için borçlanma limitlerinin belirlenmesi ve ödeme ve tahsil sürecinde mali yapının da düzenli olarak kontrol edilmesi, yerel yönetim tahvilinin vadesi süresince yerel yönetimlerin mali tablo ve raporlarının Banka ve uzmanlaşmış bağımsız denetim şirketlerince denetlenerek raporlarının kamuya açıklanması

hususları önerilmiştir.

Tüm bu öneriler sonrası ihraç edilecek bir tahvilden elde edilebilecek faiz avantajı ise bir senaryo analizi gerçekleştirilerek tespit edilmeye çalışılmıştır. Söz konusu analizde 2012-2015 yılları arasında İller Bankası muadili kuruluşlar tarafından sermaye piyasalarında gerçekleştirilen borçlanma araçlarının faiz oranları, Hazine'nin aynı dönemde gerçekleştirdiği borçlanmaların maliyetleri ile 4 özel bankanın bu dönemde yerel yönetimlere kullandığı kredilerin tutar ve maliyetleri kullanılmıştır. Söz konusu verilere ilave olarak İller Bankası

tahvillerinin Hazine borçlanmasının sırasıyla 50, 75 ve 100 baz puan üzerinde olması ve İller Bankası komisyonunun 50,75 ve 100 baz puan olmasına göre 2013-2015 yılları için yerel yönetim faiz avantajı ticari kredilerle karşılaştırılmak suretiyle tespit edilmeye çalışılmıştır. İyi ihtimalde yerel yönetimlerin ticari banka kredileri için ödedikleri faiz oranlarından %18,33 oranında tasarruf etme imkanına sahip olacakları, İller Bankası borçlanmasının Hazine borçlanmasının 100 baz puan üzerinde ve komisyonunun da yine 100 baz puan olması durumunda ise faiz avantajı sağlanamayacağı ortaya konulmuştur. Faiz avantajı sağlayabilecek yerel yönetim bankası modelinin hem borçlanma maliyetini düşürecek bir tahvil ihracı gerçekleştirmesi hem de kendi komisyon oranının düşük olacak şekilde verimli çalışması gerektiği ortaya çıkmıştır.

### **B) Yerel Yönetim Tahvillerine İlişkin Olarak;**

Yerel yönetim tahvillerine ilişkin incelememizde tahvil ihraç kapasitesinin belirleyicisi arz faktörleri olarak yasal altyapı, finansman ihtiyacı, mali yapı ve kurumsal kapasite, kredi değerliliğini artıracak uygulamalar ve düşük borçlanma maliyeti dikkate alınırken, talep faktörleri olarak da gelişmiş ve derinliğe sahip bir finansal yapı, güven ve tanınırlık, ikincil piyasanın varlığı, tatminkar getiri oranı, makroekonomik koşullar ve şeffaflık ve kamuyu aydınlatma birer kriter olarak dikkate alınmıştır. Söz konusu arz ve talep faktörleri ülkemiz için tek tek değerlendirilerek belirli tespitler yapılmış ve bu kapsamda,

- Yerel yönetim mevzuatında tahvil ihracından bahsedilmekle birlikte, tahvilin yanı sıra diğer borçlanma araçları ihracının da gerçekleştirilebileceği hususun netleştirilmesi,
- Tahvil ihraç eden veya belirli bir büyüklüğün üzerinde bilanço aktif toplamına sahip yerel yönetimler için bağımsız denetim yükümlülüğü getirilmesi,
- Kredi değerliliğini arttırmaya yönelik olarak maliyet fayda analizi gerçekleştirilerek ihraçlarda borç servisi için rezerv fon oluşturulması, sigorta ve banka teminat mektubu uygulanması, Kanada'da olduğu üzere merkezi yönetim tarafından anapara ve faiz ödemelerine garanti verilmesi, Türkiye Belediyeler Birliği, Hazine ve diğer ilgili kurumlarca ortak bir garanti fonu oluşturularak ihraçların sigorta edilmesi veya USAID, The World Bank gibi uluslararası kuruluşlar ile işbirliği yapılarak anapara ve faiz ödemelerinin tamamına ya da bir kısmına garanti sağlanması seçenekleri üzerinde çalışılması, ihraçlarda tahvil veya gelir havuzu oluşturularak ihraççı riskinin azaltılması, yerel yönetimlere ait belirli gelirlerin tek bir havuzda toplanarak ihraç gerçekleştirilmesi gibi seçenekler üzerinde İller Bankası'nca çalışılması,

- Ortak tahvil ihracı yapılabilmesi ve borçlardan hangi yerel yönetimin ne oranda sorumlu olacağı yönünde ilgili kanunlarda düzenleme yapılması, özellikle büyükşehir/büyükşehir ilçe belediyeleri ve iştiraklerinin bazı gelirlerini birleştirme ve teminat gösterme suretiyle bir havuz oluşturularak tahvil ihracı gerçekleştirilmesi,

- Yerel yönetim tahvil anapara ve faiz ödemelerinde merkezi yönetim transferlerinin kaynakta kesilmek suretiyle kullanılabilmesi, bu kapsamda 5779 sayılı Kanun'un 7'nci maddesine ve 2010/238 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı'nın kapsamına yerel yönetimlerin tahvil anapara ve faiz ödemelerinden temerrüde düşülenlerin de alınması,

- Sermaye piyasası mevzuatında yerel yönetim tahvillerinin de kamu tahvili gibi sayılması hususunda düzenleme yapılması,

- Yerel yönetimler ile iştirakleri tarafından ihraç olunacak sermaye piyasası araçlarının genel ve özel bütçeli kuruluşlar tarafından yapılan ihraçlar gibi değerlendirilerek doğrudan Borsa kotuna alınması, kota alma, kotta kalma, işlem ve tescil ücretlerinde TCMB için uygulanmakta olan istisnaların finansal araç bazında yerel yönetim tahvillerine de en azından iskontolu olarak uygulanması,

- Yerel yönetim tahvillerinin ikincil piyasa işlemlerinden elde edilen alım satım kazancı tevkifat oranının piyasanın oluşması ve ilk ihraçların gerçekleşebilmesini teminen ilk aşamada %0 olarak belirlenmesi,

- Yerel yönetim tahvillerinin repo-ters repo, kredili alım-satım ya da doğrudan kredi işlemleri gibi finansal işlemlerde teminat olarak kabul edilmesinin sağlanmasını, ayrıca yerel yönetim tahvillerinin banka, aracı kurum veya portföy yönetim şirketlerinin sermaye yeterliliği düzenlemelerinde kamu borçlanma aracı gibi işlem görmesinin sağlanması hususunda BDDK ve SPK tarafından gerekli düzenlemelerin yapılması,

- Yerel yönetimlerin mevcut finansal raporlarının SPK'nın Finansal Raporlama Tebliği'nde öngörülen finansal rapor düzenleme yükümlülüğünün yerine getirilmesi hükmünde olduğuna ilişkin bir düzenleme yapılması,

- Mevcut borçlanma limiti olan toplam borç stoğu/gelirler oranına ilave olarak yıllık borç anapara ve faiz ödemelerinin yıllık toplam gelirlere oranı, tahvil ihracına konu tutarın toplam yatırım tutarına oranı gibi ilave limitler belirlenerek aşırı borçlanmanın önüne geçilmesi ve bu limitlerin tahvil ihraç eden yerel yönetimler için merkezi yönetim tarafından kontrol edilmesi

önerileri getirilmiştir.

Sonuç olarak, büyükşehir/büyükşehir ilçe belediyeleri ve iştirakleri için değişken faizli, büyük tutarı yurtdışında ihraç edilmek üzere yurtiçi satışları da tahsisli satış yoluyla gerçekleştirilecek bir tahvil ihraç modeli, bunlar dışındaki belediyeler için İller Bankası aracılığıyla havuz yöntemiyle ihraç önerilmiştir.

### **C) Yerel Yönetim Para Piyasasına İlişkin Olarak;**

Tezimizde ülkemizde mevcut ve aracı kurum ve bankaların işlem yaptığı TPP benzeri bir piyasanın yerel yönetimler için kısa vadeli bir finansman yöntemi olarak uygulanabilirliği incelenmiştir.

Yerel yönetimlerin kendi aralarında borçlanma işlemi gerçekleştirmeleri durumunda hem borç alan tarafın hem de borç veren tarafın faiz avantajı sağlayacağı tezi üzerinden mevcut TPP'de işlem yapılması, TPP'de sadece yerel yönetimlerin dahil olduğu bir yan piyasa oluşturularak işlem yapılması veya İller Bankası tarafından yerel yönetimler için TPP benzeri bir piyasa oluşturulması seçenekleri üzerinde durulmuştur.

İller Bankası tarafından yeni piyasa oluşturulması mevcut bilgi birikiminin kullanılmaması ve teknolojik yeni yatırım ve ilave personel istihdamı gerektirdiğinden önerilmemiştir. Mevcut piyasada işlem yapmanın ise 1 ay ile 3 ay arasında yapılan işlemlerin 3-4 milyar TL düzeyinde olduğu dikkate alınarak piyasa tarafından kaldırılamayabileceği belirtilmiştir. TPP bünyesinde yan bir piyasa oluşturulması ise en iyi seçenek olarak ortaya çıkmıştır.

Bu piyasanın çalışabilmesi için yerel yönetimlerin mevcut banka mevduatlarının vadeleri ve bloke durumlarının netleştirilmesi, aşırı borçlanma ve geri ödeyemezlik durumunun önüne geçilebilmesi için ise teminatlandırma sisteminin oluşturulması gerekmektedir. Mevcut TPP'de teminat mektupları teminat olarak kabul edilmekte olup, İller Bankası tarafından yerel yönetimlere verilen teminat mektuplarının %2 olan komisyon oranının düşürülmesi veya mevcut teminatlara yerel yönetimlerin merkezi yönetim paylarının dahil edilmesine yönelik bir düzenleme yapılması ve her yerel yönetimin borçlanma limitinin bu payın belirli bir oranı olarak belirlenmesi önerilmiştir.

Piyasanın kurulması durumunda yerel yönetimler tarafından sağlanabilecek faiz avantajı 2016 yılının ilk 6 ayına ilişkin TPP borçlanma faiz oranları (29, 30, 31 ve 32 günlük vadeli

borçlanmaların ortalama faiz oranı), TCMB web sayfasından elde edilen ay sonları itibarıyla bankaların ortalama mevduat faiz oranları (1 ay vadeli ortalama faiz oranı) ile kredi faiz oranları (ticari krediler ile kredi mevduat hesabı ve kredi kartları hariç ticari kredi faiz oranları) dikkate alınarak hesaplanmıştır.

Oluşturulacak piyasa borç verenler açısından mevduata göre daha yüksek getiri, borç alanlar açısından ise ticari kredilere göre daha düşük borçlanma maliyeti sağlamaktadır. Bu piyasanın oluşturulması durumunda; arz ve talep dengesine göre değişebilmekle birlikte, yerel yönetimlerin mevduatlarına %21'den %30'a kadar daha yüksek faiz geliri elde edecekleri, kredilerde ise %10'dan %25'e kadar daha düşük faiz maliyetine katlanacakları ortaya konulmuştur.



## KAYNAKÇA

---

- AFL (2017). Investor Presentation. Erişim: 11.04.2017, <[http://www.agence-france-locale.fr/sites/afl/files/base\\_documentaire/2017-04/AFL\\_Investor\\_presentation\\_04-17\\_0.pdf](http://www.agence-france-locale.fr/sites/afl/files/base_documentaire/2017-04/AFL_Investor_presentation_04-17_0.pdf)>.
- Akdemir, T. (2006). *Yerel Yönetimlerin Finansman Sorunları ve Borçlanma (Türkiye Örneği)*. Doktora Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi, İzmir.
- Akdemir, T. ve Ulusoy, A. (2017). *Mahalli İdareler*. Ankara: Seçkin Yayınevi.
- Alam, M. (2010). *Municipal Infrastructure Financing*. London: Commonwealth Secretariat Local Government Reform Series No: 2. Erişim:24.01.2018, <[https://www.researchgate.net/publication/304157567\\_Municipal\\_Infrastructure\\_Financing](https://www.researchgate.net/publication/304157567_Municipal_Infrastructure_Financing)>.
- Alicı, O. V. (2008). Belediyelerin Denetlenmesi Üzerine Bir Değerlendirme. *Akademik İncelemeler, Cilt:3 Sayı:2*, 223-233.
- Altınççek, M. N. (2011). *Yerel Yönetimlerin Mevcut Finansman Yöntemlerine İlave Bir Mekanizma Olarak Tahvil İhracının Değerlendirilmesi ve Diğer Ülkelerdeki Uygulamalar*. Hazine Uzmanlık Yeterlik Tezi, Hazine Müsteşarlığı, Ankara.
- Alm, J. (2010). *Municipal Finance of Urban Infrastructure*. Washington, D.C.: Wolfensohn Center for Developments at Brookings, Working Paper 19. Erişim:24.01.2018, <<https://www.brookings.edu/research/municipal-finance-of-urban-infrastructure-knowns-and-unknowns/>>.
- Altaş, G. (2012). Altyapı Yatırımlarının Finansmanı. *Sermaye Piyasasında Gündem Dergisi* , 117, 15-25.
- Arikboğa, Ü. (2004). *Yönetimler Arası Mali İlişkiler* (1. bs.). İstanbul: Yaylacık Matbaası.
- Arslan, N. T. (2005). İdari ve Mali Paylaşım Açısından Merkezi Yönetim Yerel Yönetim İlişkileri. *İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi, No: 33 (Ekim 2005)*, 189-208.
- Aytaç, F. (1994). *Merkezi İdareden Yerel Yönetimlere Devredilecek Hizmetler*. Ankara: Türk Belediyecilik Derneği Yayınları.
- Babacan, A. (2014). "Yatırımcılar için Altyapı Finansman Araçlarının Geliştirilmesi Konferansı Açılış Konuşma Metni". Erişim: 24.01.2018, <<https://www.hazine.gov.tr/ali-babacan-sunum-sayfasi>>.
- Berk, A. (2003). İller Bankası ve Yerel Yönetimler. *Sayıştay Dergisi Sayı 48, Ocak-Mart 2003*, 75-92.

- BDDK. (2017). *Türk Bankacılık Sektörü Temel Göstergeleri Aralık 2016*. Erişim:24.01.2018, <[https://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Istatistiki\\_Veriler/TBSGG/TBSGG.aspx](https://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Istatistiki_Veriler/TBSGG/TBSGG.aspx)>.
- Billand, C. J. (2005). *Municipal Finance: Increasing Local Government Resources to Fund Multi-sectoral Facilities*. Washington, D.C.: USAID. Erişim:11.05.2017, <<https://collaboration.worldbank.org/docs/DOC-7510>>.
- Bingöl, H. (2011). *Yerel Yönetimlerin Tahvil İhracı, Uluslararası Uygulamalar ve Türkiye Önerisi*. Hazine Uzmanlık Yeterlik Tezi, Hazine Müsteşarlığı, Ankara.
- Bland, R. L. (1987). The Interest Cost Saving from Municipal Bond Insurance: The Implication for Privatization. *Journal of Policy Analysis and Management, Vol. 6, No. 2*, 207-219.
- BNG Bank. (2016). 2015 Annual Report. Erişim: 07.04.2017, <<https://www.bngbank.com/financials>>.
- Briffault, R. (2008). The Central Place of States and Local Governments in American Federalism. J. F. Fabozzi ve S. G. Feldstain (Ed.). *The Handbook of Municipal Bonds* (s. 3-24). New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
- Bülbül, D. (2000). Merkezden Yönetim-Yerinden Yönetim İlişkilerinde İdari ve Mali Paylaşım. *Sayıştay Dergisi, Sayı 39*, 67-77.
- Bülbül, D. (2003). Kamu Yönetiminde Yetki ve Kaynak Bölüşümü. *21. Yüzyılın Başında Kırıkkale Sempozyumu, 10 – 12 Haziran*. Ankara: Çelik İş Sendikası Yayını.
- Bülbül, D. (2006). *Yerel Yönetim Maliyesi*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Brady, A., Anderson, L. ve Breedon, F. (2014). *The UK Municipal Bond Agency-Report to the Executive Board of the Local Government Association*. Erişim: 09.07.2015, <[http://www.local.gov.uk/finance//journal\\_content/56/10180/3684139/ARTICLE](http://www.local.gov.uk/finance//journal_content/56/10180/3684139/ARTICLE)>.
- Can, H. H. ve Gündüzöz, İ. (2011). *Türk Mahalli İdarelerinin Mali Yapısı*. Ankara: Türkiye Belediyeler Birliği Yayını.
- CLAIR. (2010). *Local Government in Japan*. Council of Local Authorities for International Relations. Erişim: 24.01.2018, <<http://www.jlga.org.uk/en/pdfs/LocalGovernmentInJapan2010.pdf>>.
- Cole, C. W. ve Millar, J. A. (1982). The Impact of Municipal Bond Banking on Municipal Interest Costs. *Financial Management, Vol 11, No:1, Spring*, 70-76.
- Çakır, T., Moğol T., Taraktaş A. ve Varcan, N. (2013). *Mahalli İdareler Maliyesi*. Eskişehir: T.C. Anadolu Üniversitesi Yayın No: 2983.
- Çetinkaya, Ö. (2014). *Mahalli İdareler Maliyesi*. Bursa: Ekin Basım Yayım Dağıtım.

- Dinçsoy, S. (2001). *Belediye Tahvilleri (Municipal Bonds) Kavramı ve Mahalli İdareler Tarafından İhraç Edilebilecek Sermaye Piyasası Araçları Üzerine Öneriler*. Yeterlik Etüdü, Sermaye Piyasası Kurulu, Ankara.
- Dorsey, T.A. (1994). Credit Enhancement in the 1990s: Bond Insurance and Market Innovation. S. C. Heide, R. A. Klein ve J. Lederman (Ed.). *The Handbook of Municipal Bonds* (s. 191-209). Chicago: Probus Publishing Company.
- Eğilmez, M. (2014). *Tasarruf Sorunumuz Büyük*. Erişim:02.06.2017, <<http://www.mahfiegilmez.com/2014/10/tasarruf-sorunumuz-buyuyor.html>>.
- Eichler, J. P., Weener A. ve Zimmermann U. (2012). *Financing Local Infrastructure – Linking Local Governments and Financial Markets*. Eschborn:Deutsche Gesellschaft für Internationale Zusammenarbeit (GIZ) GmbH. Erişim.24.01.2018, <<http://www.citiesalliance.org/sites/citiesalliance.org/files/Financing%20local%20Infrastructure%20Finance%20final.pdf>>.
- El Daher, S. (2001), *The Building Blocks of a Sound Local Government Finance Systems*. Infrastructure Notes. Washington, D.C.: The World Bank. Erişim: 24.01.2018, <<http://www1.worldbank.org/publicsector/decentralization/fm8e.pdf>>.
- Fabozzi, J. F. – Fabozzi T. D. (1995). *The Handbook of Fixed Income Securities*. McGraw-Hill Companies Inc.
- Fabozzi, J. F., Fabozzi T. D. ve Feldstain S. G. (1995). *Municipal Bond Portfolio Managament*. USA, New York: Richand D. Irwin Inc..
- Falay, N. ve Varcın, N. (2011). *Yerel Yönetimler*. Eskişehir: T.C. Anadolu Üniversitesi, Yayın No:1754.
- Feldstein, S. G. ve Grant, A. M. (2005). Guidelines in the Credit Analysis of Municipal General Obligation and Revenue Bonds. Fabozzi, J. Frank ve Mann, Steven V. (Ed.). *The Handbook of Fixed Income Securities [Elektronik Sürüm]* (s.799-825). McGraw-Hill Companies, Inc..
- Fidan, A. (2004). Yerel Yönetimlerde Kaynakların Etkin ve Verimli Kullanımını Engelleyen Faktörler ve Balıkesir Yöresindeki Yerel Yönetimler İçin Çözüm Önerileri. *Mevzuat Dergisi*, Yıl 7, Sayı 73/Ocak 2004. Erişim: 24.01.2018, <<http://www.basarmevzuat.com/dergi/2004-01/a/02.htm>>.
- Fjelstad, Odd-H. (2001). *Intergovernmental Fiscal Relations in Developing Countries: a review of issues (Working Paper 2001:11)*. Bergen: Chr. Michelsen Institute. Erişim:

- 14.01.2018, <<https://www.cmi.no/publications/871-intergovernmental-fiscal-relations-in-developing>>.
- Freire, M., Petersen, J., Huertas, M. ve Valadez, M. (2004). *Subnational Capital Markets in Developing Countries - From Theory to Practice*. Washington, D.C.: The Worldbank and Oxford University Press.
- Gamkhar, S. ve Zou, B. (2014). To Tax or Not To Tax: Lessons From the Build America Bond Program about Optimal Federal Tax Policy for Municipal Bonds. *Municipal Finance Journal, Fall 2014, Vol. 35 Issue 3*, 1-25.
- Gümüş, M. ve Burçin, A. Y. (2016). Yerel Yönetimlerin Finansmanında Yerel Yönetim Bankacılığı Uygulaması, İller Bankası Örneği ve Türkiye İçin Öneriler. *Sosyoekonomi, Vol. 24(28)*, 209-234.
- Günel, V. A. (2013). Merkezi Yönetim-Belediye İlişkileri'nde Antalya Büyükşehir Belediyesi Örneği. *Uluslararası Alanya İşletme Fakültesi Dergisi Yıl:2013, C:5, S:1*, 127-134
- Gündüz, İ. O. (2008). *Yerel Yönetimlerin Bir Borçlanma Yöntemi Olarak Tahvil İhracı*. Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Gündüz, İ. O. ve Yakar, S. (2013). Yerel Yönetim İflası ve Türkiye Değerlendirmesi. *Ç.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Cilt 22, Sayı 2*, 145-164.
- Güner, A. (1992). *Türkiye'de Büyükşehir Belediyesi Maliyesi Bir Örnek, İstanbul Büyükşehir Belediyesi*. Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Güneş, M. (2013). Yerel Yönetimlerde Personel Niteliğinin Artırılması ve Personel Sorunlarının Çözümünde Hizmet İçi Eğitim Uygulaması. *Savunma Bilimleri Dergisi, Mayıs 2013, Cilt/12, Sayı/1*, 21-42.
- Güngör, H. (2009). *Belediyelerde Borç Yönetimi*. Ankara:Türkiye Belediyeler Birliği Yayınları.
- Güvener, F. (2008). *Yerel Yönetimlerin Dış Borçlanması ve Türkiye Örneği*. Hazine Uzmanlık Yeterlik Tezi, Hazine Müsteşarlığı, Ankara.
- Hacıköylü, C., Taraktaş, A. ve Varcan, N. (2013). *Yerel Yönetimler*. Eskişehir: T.C. Anadolu Üniversitesi, Yayın No:2928.
- Harwood, A. (2000). *Building Local Bond Markets: An Asian Perspective*. Washington, D.C.: The World Bank.
- Hausker, A. J. (1993). "Fundamentals of Public Credit Analysis" Jai Press Inc.
- Hildreth, W. B. ve Zorn, C. K. (2005). The Evolution of the State and Local Government Municipal Debt Market Over the Past Quarter Century. *Public Budgeting & Finance, 25(4s)*, 127-153.

- İller Bankası. (2012). *2011 Yılı Faaliyet Raporu*. Erişim: 24.01.2018, <<http://www.ilbank.gov.tr/index.php?Sayfa=iceriksayfa&icId=193>>.
- İller Bankası. (2013). *2012 Yılı Faaliyet Raporu*. Erişim: 24.01.2018, <<http://www.ilbank.gov.tr/index.php?Sayfa=iceriksayfa&icId=193>>.
- İller Bankası. (2014). *2013 Yılı Faaliyet Raporu*. Erişim: 24.01.2018, <<http://www.ilbank.gov.tr/index.php?Sayfa=iceriksayfa&icId=193>>.
- İller Bankası. (2015). *2014 Yılı Faaliyet Raporu*. Erişim: 24.01.2018, <<http://www.ilbank.gov.tr/index.php?Sayfa=iceriksayfa&icId=193>>.
- İller Bankası. (2016). *2015 Yılı Faaliyet Raporu*. Erişim: 24.01.2018, <<http://www.ilbank.gov.tr/index.php?Sayfa=iceriksayfa&icId=193>>.
- İller Bankası. (2017). *2016 Yılı Faaliyet Raporu*. Erişim: 24.01.2018, <<http://www.ilbank.gov.tr/index.php?Sayfa=iceriksayfa&icId=193>>.
- JFM. (2012). *2012 Annual Report*. Erişim: 25.08.2015, <<http://www.jfm.go.jp/en/investors/financial.html#annual>>.
- JFM. (2014). *2014 Annual Report*. Erişim: 25.08.2015, <<http://www.jfm.go.jp/en/investors/financial.html#annual>>.
- JLGBA. (2014). *Japan Finance Organization for Municipalities*. JLGBA Avrupa Organizasyonu Sunumu, Ekim 2014. Erişim: 21.08.2014, <<http://www.chihousai.or.jp/english/07/investor12.html>>.
- JLGBA. (2015). *Local Government Bond System and Market in Japan*. JLGBA Fransa ve Kuzey Avrupa Ülkeleri Turu, Ekim 2015. Erişim: 07.03.2016, <[http://www.chihousai.or.jp/english/07/pdf/2015\\_01\\_mic.pdf](http://www.chihousai.or.jp/english/07/pdf/2015_01_mic.pdf)>.
- Katzman, M. T. (1980). Municipal Bond Banking: The Diffusion of a Public-Finance Innovation. *National Tax Journal*, Vol:XXXIII, 149-160.
- Keleş, R. (1972). Belediye Gelirleri ve Mali Denkleşme. *Amme İdaresi Dergisi*, Cilt 5, Sayı 1, 58-75.
- Kesik, A. (2005). Yönetimler Arası Mali İlişkiler ve Türkiye Uygulaması. *Selçuk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 10, 75-103.
- Kestane, D. (1996). *İller Bankası ve Yerel Yönetimlerle İlişkiler*. Devlet Bütçe Uzmanlığı Araştırma Raporu, Maliye Bakanlığı, Ankara.
- Kehew, R., Matsukawa, T. ve Petersen, J. (2005). *Local Financing For Sub-Sovereign Infrastructure in Developing Countries:Case Studies of Innovative Domestic Credit*

- Enhancement Entities and Techniques* (Discussion Paper No 1). Washington, D.C.: The World Bank. Erişim:17.05.2017, <[http://siteresources.worldbank.org/INTMF/Resources/local\\_financing\\_infrastructure.pdf](http://siteresources.worldbank.org/INTMF/Resources/local_financing_infrastructure.pdf)>.
- Kidwell, D. S. ve Rogowski, R. J. (1983). Bond Banks: A State Assistance Program That Helps Reduce New Issue Borrowing Costs. *Public Administration Review, March-April 1983*, 108-113.
- Kim, Yun H. (2003). *Local Government Finance and Bond Markets*. Manila: Asian Development Bank. Erişim:24.01.2018, <<https://www.adb.org/sites/default/files/publication/27942/loc-govt-fin-bond-mkts.pdf>>.
- Kırbaş, D. (2010). *İdare/Belediyelerde Altyapı Yatırımlarının Dış Kredi ile Finansmanının İdare/Belediyeler ve Proje Yönetim Birimleri Üzerine Etkileri: Belediye Hizmetleri Projesi Örneği*. Yüksek Lisans Tezi, Atılım Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Koçak, Y. (2013). *Türkiye’de Yerel Yönetimler*. Ankara: Siyasal Kitabevi.
- Kraft, J. L. (2008). The Role of Bond Counsel in Public Agency Financing. F. J. Fabozzi ve S. G. Feldstein (Ed.). *The Handbook of Municipal Bonds* (s.69-78). New Jersey:Wiley & Sons, Inc. Publication.
- Kuzgun, K. (2012). *Yerel Yönetimlerin Borçlanma Limiti, Dünya Uygulamaları ve Türkiye Örneği*. Hazine Uzmanlık Yeterlik Tezi, Hazine Müsteşarlığı, Ankara.
- Leigland, J. (1997). Accelerating Municipal Bond Market Development in Emerging Economies: An Assessment of Strategies and Progress. *Public Budgeting&Finance, (Summer 1997), Volume 17, Issue 2*, 57-79.
- Litvack, J. ve Seddon, J. (t.y.). *Decentralization Briefing Notes*. World Bank Institute Working Paper in Collaboration with PREM Network. Erişim:14.01.2018, <http://webcache.googleusercontent.com/search?q=cache:hWBfg-qnjUoJ:www1.worldbank.org/publicsector/decentralization/Rethinking%2520Decentralization.pdf+&cd=1&hl=tr&ct=clnk&gl=tr>.
- Ma, J. (1997). *Intergovernmental Fiscal Transfers: A Comparison of Nine Countries (Cases of the United States, Canada, United Kingdom, Australia, Germany, Japan, Korea, India, and Indonesia)* (Working Paper 1822). Washington, D.C.: The World Bank. Erişim:24.01.2018, <<http://www1.worldbank.org/publicsector/LearningProgram/Decentralization/ITFNineCountries.pdf>>.

- Magrassi, M. (2000). *Subnational Investment Needs and Financial Market Response*. Inter-American Development Bank. Erişim: 22.05.2017, <<http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/summary?doi=10.1.1.194.5073>>.
- Marmara Üniversitesi (2009). *Yerel Yönetim Altyapı Yatırım Finansman Aracı Olarak Belediye Tahvilleri ve İstanbul Büyükşehir Belediyesi'nin Tahvil İhraç Edebilirliği Üzerine Bir İnceleme* [Elektronik Sürüm]. Araştırma Projesi. Erişim: 30.05.2017, <[katalog.ibb.gov.tr/kutuphane2/YordamVt/projem\\_istanbul/pi\\_00091.pdf](http://katalog.ibb.gov.tr/kutuphane2/YordamVt/projem_istanbul/pi_00091.pdf)>.
- Martell, R. C. ve Guess, M. G. (2006). Development of Local Government Debt Financing Markets: Application of a Market-Based Framework. *Public Budgeting-Finance, Spring 2006*. 88-119.
- McKinsey Global Institute. (2013). *Infrastructure Productivity: How to save \$1 trillion a year*. Erişim: 30.05.2017, <<http://www.mckinsey.com/industries/capital-projects-and-infrastructure/our-insights/infrastructure-productivity>>.
- Merrill Lynch. (2012). *Turkey 2023: an infrastructure odyssey*. Bank of America Merrill Lynch, <<https://www.ml.com.tr/>>.
- Metcalf, G. E. (1991). The Role of Federal Taxation in the Supply of Municipal Bonds: Evidence From Municipal Governments. *National Tax Journal, Dec 91 Part 1, Vol. 44 Issue 4*. 57-70.
- MIC. (2015-1). *Local Government Bond System and Market in Japan, October 2015*. Erişim:12.02.2017, <[http://www.chihousai.or.jp/english/07/pdf/2015\\_01\\_mic.pdf](http://www.chihousai.or.jp/english/07/pdf/2015_01_mic.pdf)>.
- MIC. (2015). *White Paper on Local Public Finance*. Erişim:12.02.2017, <[http://www.soumu.go.jp/iken/zaisei/27data/chihouzaisei\\_2015\\_en.pdf](http://www.soumu.go.jp/iken/zaisei/27data/chihouzaisei_2015_en.pdf)>.
- MİGM. (2011). *2010 Yılı Mahalli İdareler Genel Faaliyet Raporu*. Erişim: 20.08.2014, <<http://www.migm.gov.tr/Yayinlar.aspx>>.
- MİGM. (2012). *2011 Yılı Mahalli İdareler Genel Faaliyet Raporu*. Erişim: 20.08.2014, <<http://www.migm.gov.tr/Yayinlar.aspx>>.
- MİGM. (2013). *2012 Yılı Mahalli İdareler Genel Faaliyet Raporu*. Erişim: 20.08.2014, <<http://www.migm.gov.tr/Yayinlar.aspx>>.
- MİGM. (2014). *2013 Yılı Mahalli İdareler Genel Faaliyet Raporu* Erişim: 20.08.2014, <<http://www.migm.gov.tr/Yayinlar.aspx>>.
- MİGM. (2015). *2014 Yılı Mahalli İdareler Genel Faaliyet Raporu*. Erişim: 12.05.2017, <<http://www.migm.gov.tr/Yayinlar.aspx>>.
- MİGM. (2016). *2015 Yılı Mahalli İdareler Genel Faaliyet Raporu*. Erişim: 12.05.2017, <<http://www.migm.gov.tr/Yayinlar.aspx>>.

- MİGM. (2017). *2016 Yılı Mahalli İdareler Genel Faaliyet Raporu*. Erişim: 12.01.2018, <<http://www.migm.gov.tr/Yayinlar.aspx>>.
- MKK. (2016). *Borsa Trendleri Raporu, Sayı XV, Ocak-Aralık 2015*. Erişim:26.04.2016, <[https://www.mkk.com.tr/project/MKK/file/content/Bilgi%20Merkezi%20Dosyalar%C4%B1%2FBorsa%20Trendleri%20Raporu%2FBorsa\\_Trendleri\\_Raporu\\_XV](https://www.mkk.com.tr/project/MKK/file/content/Bilgi%20Merkezi%20Dosyalar%C4%B1%2FBorsa%20Trendleri%20Raporu%2FBorsa_Trendleri_Raporu_XV)>.
- Mochida, N. (2008). *Subnational Borrowing in Japan: From "Implicit Guarantee" to Market Discipline and Fiscal Rule*. CIRJE Discussion Papers. Erişim:26.05.2017, <<http://www.cirje.e.u-tokyo.ac.jp/research/dp/2008/2008cf541ab.html>>.
- MUNIFIN, KOMMUNEKREDIT ve KOMMUNINVEST. (2012). *The Nordic Model-Local government, global competitiveness in Denmark, Finland and Sweden*. Erişim:25.05.2017, <<https://www.munifin.fi/invest-munifin/nordic-model>>.
- MUNIFIN. (2014). *2013 Annual Report*. Erişim:25.05.2017, <<https://www.munifin.fi/about-us/key-figures-0>>.
- MUNIFIN. (2015). *2014 Annual Report*. Erişim:25.05.2017, <<https://www.munifin.fi/about-us/key-figures-0>>.
- MUNIFIN. (2015-1), MUNIFIN Presentation May 2015. Erişim: 21.05.2016, <<https://www.munifin.fi/invest-munifin/investor-facts>>.
- MBA. (2015). *Credit Rating Agency Presentation*. March 2015.
- MSRB. (2015). *2014 Fact Book*. Erişim:22.05.2017, <<http://www.msrb.org/Market-Transparency/Market-Data-Publications/MSRB-Fact-Book/Fact-Book-Archive.aspx>>.
- MSRB. (2017). *2016 Fact Book*. Erişim: 22.05.2017, <<http://www.msrb.org/Market-Transparency/Market-Data-Publications/MSRB-Fact-Book.aspx>>.
- Mutluer, K. ve Öner, E. (2009). *Teoride ve Uygulamada Mahalli İdareler Maliyesi*. İstanbul. İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları.
- Nadaroğlu, H. (1994). *Mahalli İdareler*. İstanbul. Beta Basım Yayım.
- Noel, M. (1999). *Building Subnational Debt Markets in Developing and Transition Economies: A Framework for Analysis, Policy Reform, and Assistance Strategy* (Working Paper 2339). Washington, D.C.: The World Bank. Erişim: 24.01.2018, <<http://documents.worldbank.org/curated/en/813501468739463918/Building-subnational-debt-markets-in-developing-and-transition-economies-a-framework-for-analysis-policy-reform-and-assistance-strategy>>.
- OECD (2006). *Interovernmental Transfers and Decentralised Public Spending* (Working Paper No:3). OECD. Erişim 14.01.2018,



- <<https://webcache.googleusercontent.com/search?q=cache:1mhRhjEIYr8J:https://www.oecd.org/tax/federalism/37388377.pdf+&cd=1&hl=tr&ct=clnk&gl=tr>>.
- OECD (2007). *Infrastructure To 2030. Main Findings and Policy Recommendations*. Erişim: 28.05.2017, <[http://www.oecd-ilibrary.org/economics/infrastructure-to-2030-vol-2/infrastructure-to-2030-main-findings-and-policy-ecommendations\\_9789264031326-3-en](http://www.oecd-ilibrary.org/economics/infrastructure-to-2030-vol-2/infrastructure-to-2030-main-findings-and-policy-ecommendations_9789264031326-3-en)>.
- O'hara, N. (2012). *The Fundamentals of Municipal Bonds* (Sixth Edition). New Jersey: John Wiley& Sons.
- Ökmen, M. ve Koç, N. (2015). Türkiye’de Belediye Gelirleri İçinde Borçlanma ve Borçların Azaltılması İçin Öneriler. *Yönetim ve Ekonomi Dergisi, Cilt:22, Sayı:2*. 551-565.
- Peng, J., Kriz, K. A. ve Neish, T. (2008). Method of Sale in the Municipal Bond Market. J. F. Fabozzi ve S. G. Feldstain (Ed.). *The Handbook of Municipal Bonds* (51-68). New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
- Petchey, J. ve Macdonald, G. (2007). Financing Capital Expenditures through Grants. A. Shah ve R. Boadway (Ed.). *Intergovernmental Fiscal Transfers – Principles and Practice* [Elektronik Sürüm] (425-451). Washington, D.C.: The World Bank. Erişim:24.01.2018, <<http://siteresources.worldbank.org/PSGLP/Resources/IntergovernmentalFiscalTransfers.pdf>>.
- Petersen, E. J. (1999). *Subnational debt, borrowing process, and creditworthiness (English)*. Proceedings. Washington, D.C.: The World Bank. Erişim:24.01.2018, <<http://documents.worldbank.org/curated/en/234911468334455053/Subnational-debt-borrowing-process-and-creditworthiness>>.
- Peterson, G. E. (1998). *Measuring Local Government Credit Risk and Improving Creditworthiness*. Erişim: 28.05.2017, <<http://siteresources.worldbank.org/INTMF/Resources/339747-1251914038224/tools.PDF>>.
- Platz, D. (2009). *Infrastructure Finance in Developing Countries - The Potential of Sub-sovereign Bonds* (DESA Working Paper No. 76, ST/ESA/2009/DWP/76). Erişim: 30.05.2017, <<https://www.un.org/development/desa/publications/working-paper/infrastructure-finance-in-developing-countries-potential-sub-sovereign-bonds>>.

- PWLB. (2015). *Annual Report and Accounts-2014-2015*. United Kingdom Debt Management Office. Erişim: 30.05.2017, <[http://www.dmo.gov.uk/index.aspx?page=publications/annual\\_reports](http://www.dmo.gov.uk/index.aspx?page=publications/annual_reports)>.
- Rhee, S. G. ve Stone G. R. (2003). *The Asian Bond Bank: A Good Idea to Explore for Credit Enhancements*. Background Reference Material for the Second Annual Conference of the PECC Finance Forum on "Issue and Challenges for Regional Financial Cooperation in the Asia-Pacific". Erişim: 14.11.2016. <[http://www2.hawaii.edu/~fima/Working\\_Papers/2003\\_papers/WP03-03.pdf](http://www2.hawaii.edu/~fima/Working_Papers/2003_papers/WP03-03.pdf)>.
- Robbins, M. D. ve Kim D. (2003). Do State Banks Have Cost Advantages for Municipal Bond Issuance?. *Public Budgeting&Finance/Fall 2003*, 92-108.
- Rondinelli, D.A., Nellis, J.R. ve Cheema, G.S. (1983). *Decentralization in Developing Countries: A Review of Recent Experience* (World Bank Staff Working Papers, 581) Washington, D.C.: The World Bank. Erişim: 24.01.2018, <<http://documents.worldbank.org/curated/en/868391468740679709/Decentralization-in-developing-countries-a-review-of-recent-experience>>.
- Schreoder, L. (2006). Local Government Organization and Finance: United States. A. Shah (Ed.). *Local Governance in Industrial Countries* (313-358). Washington, D.C.: The World Bank. Erişim: 24.01.2018, <<http://documents.worldbank.org/curated/en/856081468138284451/Local-governance-in-industrial-countries>>.
- SEC. (2012). *Report on the Municipal Securities Market*. Erişim: 22.05.2017, <<https://www.sec.gov/news/studies/2012/munireport073112.pdf>>.
- Sezer, Ö. ve Vural, T. (2010). Kamu Hizmetlerinin Sunumunda Devletin Değişen Rolü ve Merkezi Yönetim ile Yerel Yönetimler Arasında Yetki ve Görev Paylaşımı. *Maliye Dergisi, Sayı 159, Temmuz-Aralık 2010*, 203-219.
- SIFMA. (2015). *Municipal Bond Credit Report-3rd Quarter 2015*. Erişim: 22.05.2017, <<http://www.sifma.org/research/item.aspx?id=8589957673>>.
- Swianiewicz, P. (2004). *Local Government Borrowing: Risk and Rewards- A Report on Central and Eastern Europe*. Budapest: Open Society Institute. Erişim: 25.08.2014, <<http://unpan1.un.org/intradoc/groups/public/documents/untc/unpan017496.pdf>>.
- Şataf, C. (2015). Teori ve Uygulamada Yönetimler Arası Görev ve Harcama Tahsisi: Türkiye Örneği. M. Mecek, M. Doğan ve B. Parlar (Ed.). *İdari ve Mali Açından Türkiye'de Yerel Yönetimler*. Antalya: BEKAD Yayınları.

- Şengül, R. (2013). *Yerel Yönetimler*. Kocaeli: Umuttepe Yayınları, Yayın No:30.
- Takasbank. (2016). *Takasbank Para Piyasası Prosedürü*. Erişim: 25.07.2016, <[https://www.takasbank.com.tr/tr/Prosedurler/Takasbank%20Para%20Piyasası%20\(TPP\)%20Prosedürü.pdf](https://www.takasbank.com.tr/tr/Prosedurler/Takasbank%20Para%20Piyasası%20(TPP)%20Prosedürü.pdf)>.
- Tanaka, Y. (2011). *Local Bonds in Japan*. CLAIR. Erişim: 27.05.2017, <[http://www3.grips.ac.jp/~coslog/activity/01/04/file/Bunyabetsu-19\\_en.pdf](http://www3.grips.ac.jp/~coslog/activity/01/04/file/Bunyabetsu-19_en.pdf)>.
- Tatlısöz, N. (1998). *Financing of Municipal Investments/Services: Emphasis on Municipal Bonding*. Yüksek Lisans Tezi, Boğaziçi Üniversitesi, İstanbul.
- Ter-minassian, T. (1997). *Decentralization and Macroeconomic Management* (IMF Working Paper, WP/97/155). Erişim: 22.05.2017, <<http://documents.worldbank.org/curated/en/140311468780342550/Credit-ratings-and-bond-issuing-at-the-subnational-level-training-manual>>.
- Ter-minassian, T. ve Craig, J. (1997). Control of Subnational Government Borrowing. Ter-minassian, Teresa (Ed.). *Fiscal Federalism in Theory and Practice* (156-174). Washington, D.C.: International Monetary Fund.
- The World Bank (2011). *Developing a Regulatory Framework for Municipal Borrowing in India. Volume 1* [Elektronik Sürüm]. Erişim: 27.05.2017, <<http://documents.worldbank.org/curated/en/132101468281673152/Main-report>>.
- The World Bank ve IMF (2011). *Developing Government Bond Markets: A Handbook* [Elektronik Sürüm]. Erişim: 21.05.2017, <<https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/13865>>.
- The World Bank (1999). *Credit Ratings and Bond Issuing at the Subnational Level - Training Manual* [Elektronik Sürüm]. Erişim: 22.05.2017, <<http://documents.worldbank.org/curated/en/633511468779387339/Como-acceder-a-los-mercados-capitales-Manual-para-los-gobiernos-locales-y-regionales-de-Am-233-rica-Latina-y-Europa-Central>>.
- The World Bank (t.y.). *Bonds fo Sustainable Development*. Erişim:24.01.2018, <http://treasury.worldbank.org/cmd/pdf/IBRDInvestorPresentation.pdf>.
- Topal, A. K. (2003). *Türkiye'de Yerel Yönetim Bankacılığı (Mevcut Durum ve Reform Önerilerine Toplu Bakış)*. Ankara: Seçkin Yayınevi.
- TOKİ ve IULA-EMME. (1993). *Yerel Yönetim Bankacılığı (Yerel Yönetimin Geliştirilmesi Programı Raporlar Dizisi 2)*. İstanbul: Kent Basımevi.

- Tortop, N. (1996). *Yerel Yönetimler Maliyesi. (Görev ve Kaynak Bölüşümü)*. Ankara: TODAİE Yayınları, No:263.
- TSPB. (2015). *Türkiye Sermaye Piyasası 2014*. Erişim: 21.04.2016, <<https://www.tspb.org.tr/yillik-yayinlar/>>.
- UNDP. (1997). *Decentralized Governance Programme: Strengthening Capacity for People-Centered Development*. Management Development and Governance Division, Bureau for Development Policy. Erişim: 12.05.2017, <<http://www.pogar.org/publications/other/undp/decentralization/decenpro97e.pdf>>.
- USAID. (2009). *Enabling Sub-sovereign Bond Issuance*. FS Series #1. Erişim: 30.05.2017, <[http://pdf.usaid.gov/pdf\\_docs/Pnadu683.pdf](http://pdf.usaid.gov/pdf_docs/Pnadu683.pdf)>.
- Vaillancourt, F. (2006). Budgeting, Financial Management and Financial Markets in an Intergovernmental Context. R. M. Bird ve F. Vaillancourt (Ed.). *Perspectives on Fiscal Federalism* (35-56). Washington, D.C.: World Bank Institute Learning Resources Series.
- Vogt, M. G. (1984). Municipal Bond Banks and Their Effects on the Finances of Local Governments. *Quarterly Journal of Business and Economics* 23, No:1, 38-50.
- VYYB (2013). *2012 Annual Report*. Erişim: 15.05.2017, <<http://www.vmbb.org/about/annual-reports-audits/>>.
- VYYB (2014). *2013 Annual Report*. Erişim: 15.05.2017, <<http://www.vmbb.org/about/annual-reports-audits/>>.
- VYYB (2017). *2016 Annual Report*. Erişim: 07.11.2017, <<http://www.vmbb.org/about/annual-reports-audits/>>.
- VYYB (2017-1). *2016 Financial Statements and Independent Auditor's Report*. Erişim: 07.11.2017, <<http://www.vmbb.org/about/annual-reports-audits/>>.
- Yakar, S. ve Kandır, S. Y. (2012). Türkiye’de Belediyelerin Tahvil İhracı ve Amerika Birleşik Devletleri Uygulaması. *Maliye Dergisi, Sayı 162, Ocak -Haziran 2012*, 430-447.
- Yereli, A. B. ve Kızıltan, M. (2014). Merkezi İdare ile Yerel İdareler Arasında Görev Paylaşımı. M. Sakal, A.Kesik, ve T. Akdemir (Ed.). *Mali Yerinden Yönetim Teori, Kavramsal Açıklamalar ve Türkiye'ye İlişkin Değerlendirmeler* (s. 145-166). Ankara: Nobel Akademik Yayıncılık.
- Yılmaz, H., Emil, F. ve Kerimoğlu, B. (2012). *Yerel Yönetimler Maliyesi*. Ankara: Mali Hizmetler Derneği, Yayın No:10.

## Ek1: Mevzuat Değişiklik Önerileri

	Mevzuat Başlığı	Madde /Fıkra Metni	Değişiklik Önerisi	Değişiklik Gerekçesi
1	5393 Sayılı Kanun Madde 68, 5302 Sayılı Kanun Madde 51.	<p><b>"Borçlanma</b></p> <p><i>Madde 68 - Belediye, görev ve hizmetlerinin gerektirdiği giderleri karşılamak amacıyla aşağıda belirtilen usûl ve esaslara göre borçlanma yapabilir ve tahvil ihraç edebilir:...</i></p> <p><i>c) Tahvil ihracı, yatırım programında yer alan projelerin finansmanı için ilgili mevzuat hükümleri uyarınca yapılır.</i></p> <p>....."</p>	<p><b>"Borçlanma</b></p> <p><i>Madde 68 - Belediye, görev ve hizmetlerinin gerektirdiği giderleri karşılamak amacıyla aşağıda belirtilen usûl ve esaslara göre borçlanma yapabilir ve borçlanma aracı ihraç edebilir:...</i></p> <p><i>c) Borçlanma aracı ihracı, yatırım programında yer alan projelerin finansmanı için ilgili mevzuat hükümleri uyarınca yapılır.</i></p> <p>....."</p>	<p>Madde metninde "tahvil" ibaresi yerine "borçlanma aracı" ibaresi getirilerek yerel yönetimlerin kira sertifikası, varlık teminatlı ya da varlığa dayalı menkul kıymetler gibi borçlanma aracı ihracı gerçekleştirebilecekleri netleştirilmektedir. 5302 sayılı Kanun'da da paralel bir düzenleme yapılmalıdır.</p>
2	5393 Sayılı Kanun Madde 68,	-	<p><b>"Borçlanma</b></p> <p><i>Madde 68 -</i></p> <p>.....</p> <p><i>g) Birden fazla büyükşehir belediyesi tarafından ortak borçlanma aracı ihracı gerçekleştirilebilir. Bu durumda borçlanma aracı sahiplerine ödenmesi gereken anapara ve faiz tutarından her büyükşehir belediyesi borçlanmada elde ettiği gelir oranında sorumludur. Söz konusu sorumluluğun yerine getirilmemesi durumunda, sorumluluk İller Bakası tarafından genel bütçe vergi gelirlerinden her ay ayrılacak paylarından kesinti yapılarak yerine getirilir.</i></p> <p>....."</p>	<p>Büyükşehir belediyelerinin ölçek büyüklüğüne bağlı maliyet avantajından yararlanmaları sağlamak amacıyla ortak tahvil ihracı yapabileceklerine ilişkin düzenlemedir. ortak sorumluluğun yerine getirilebilmesi için genel bütçe vergi gelirlerine başvurulma imkanı getirilmiştir.</p>

3	<p><b>5393 Sayılı Kanun Madde 68, 5302 Sayılı Kanun Madde 51.</b></p>	<p><b>"Borçlanma</b> <b>Madde 68 -</b>  .....  b) İller Bankasından yatırım kredisi ve nakit kredi kullanan belediye, ödeme plânını bu bankaya sunmak zorundadır. İller Bankası hazırlanan geri ödeme plânını yeterli görmediği belediyenin kredi isteklerini reddeder.  ....."</p>	<p><b>"Borçlanma</b> <b>Madde 68 -</b>  .....  b) İller Bankasından yatırım kredisi ve nakit kredi kullanan belediye, ödeme plânını bu bankaya sunmak zorundadır. <b>İller Bankası vereceği kredilerde her bir belediye için toplam borç stoğu kriterine ilave olarak borç servis oranı, gelirler/giderler oranı gibi kriterler belirleyebilir.</b> İller Bankası hazırlanan geri ödeme plânını yeterli görmediği <b>veya belirlediği kriterleri sağlayamadığı anlaşılan</b> belediyenin kredi isteklerini reddeder.  ....."</p>	<p>Yerel yönetim bankacılığı kapsamında İller Bankası tarafından sağlanan finansman kaynaklarının yerel yönetimlere kullandırılmasında İller Bankası tarafından kriter belirleme imkanı getirilmiştir.</p>
4	<p><b>5779 sayılı Kanun Madde 7.</b></p>	<p><b>"Kesinti yapılması</b> <b>Madde 7 – ....</b>  (2) İl özel idareleri ve belediyeler ile bu idarelere bağlı kuruluşların ve bunlara ait tüzel kişilerin, 21/7/1953 tarihli ve 6183 sayılı Amme Alacaklarının Tahsil Usulü Hakkında Kanun hükümlerine göre takip edilen Devlete olan borçları, 28/3/2002 tarihli ve 4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun kapsamında tanımlanan Hazine alacağı niteliğindeki borçları, İller Bankasına olan borçları ile sosyal güvenlik kuruluşlarına olan borçlarına ve 10/7/2004 tarihli ve 5216 sayılı Büyükşehir Belediyesi Kanununun geçici 3 üncü, 3/7/2005 tarihli ve 5393 sayılı Belediye Kanununun geçici 5 inci maddeleri kapsamında uzlaşma sağlanmış borçları ile bu maddeler kapsamındaki kuruluşlara olan ve 31/12/2006 tarihi itibarıyla tahakkuk etmiş ve uzlaşma sağlanmamış olan borçlarına karşılık, bu idareler adına her ay genel bütçe vergi gelirleri tahsilatı toplamı üzerinden ayrılacak tutardan, alacaklı</p>	<p><b>"Kesinti yapılması</b> <b>Madde 7 – ....</b>  (2) İl özel idareleri ve belediyeler ile bu idarelere bağlı kuruluşların ve bunlara ait tüzel kişilerin, 21/7/1953 tarihli ve 6183 sayılı Amme Alacaklarının Tahsil Usulü Hakkında Kanun hükümlerine göre takip edilen Devlete olan borçları, 28/3/2002 tarihli ve 4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun kapsamında tanımlanan Hazine alacağı niteliğindeki borçları, İller Bankasına olan borçları, <b>borçlanma aracı sahiplerine olan vadesi geçmiş anapara ve faiz ödemelerinden kaynaklanan borçları</b> ile sosyal güvenlik kuruluşlarına olan borçlarına ve 10/7/2004 tarihli ve 5216 sayılı Büyükşehir Belediyesi Kanununun geçici 3 üncü, 3/7/2005 tarihli ve 5393 sayılı Belediye Kanununun geçici 5 inci maddeleri kapsamında uzlaşma sağlanmış borçları ile bu maddeler kapsamındaki kuruluşlara olan ve 31/12/2006 tarihi itibarıyla tahakkuk etmiş ve uzlaşma sağlanmamış olan borçlarına karşılık, bu idareler adına her ay genel bütçe vergi gelirleri</p>	<p>Yerel yönetimlerin borçlanma aracı ihraç etmeleri ve anapara ve faiz ödemelerinde temerrüde düşmeleri durumunda, söz konusu ödemelerin yerel yönetimlerin genel bütçe vergi gelirleri paylarından tahsil edilmesine olanak sağlayan ve tahvilin kredibilitasını artıracak bir değişikliktir.</p>

		idarelerin talebi üzerine, ilgisine göre Maliye Bakanlığı veya İller Bankası tarafından kesinti yapılarak alacaklı idarelere ödenir."	tahsilatı toplamı üzerinden ayrılacak tutardan, alacaklı idarelerin veya borçlanma aracı sahibi veya vekili yatırım kuruluşunun talebi üzerine, ilgisine göre Maliye Bakanlığı veya İller Bankası tarafından kesinti yapılarak alacaklı idarelere ödenir."	
5	193 Sayılı Gelir Vergisi Kanunu Geçici Madde 67	"Geçici Madde 67 - ... 17) (Ek: 27/6/2006-5527/1 md.) Bakanlar Kurulu bu maddede yer alan oranları her bir sermaye piyasası aracı, kazanç ve irat türü ile bunların vadesi, elde tutulma süresi ve bunları elde edenler itibarıyla, yatırım fonlarının katılma belgelerinin fona iade edilmesinden veya diğer şekillerde elden çıkarılmasından elde edilen kazançlar için fonun portföy yapısına göre, ayrı ayrı sifira kadar indirmeye veya % 15'e kadar artırmaya yetkilidir. ..."	<b>Bakanlar Kurulu Kararı</b>  Yerel yönetimler tarafından ihraç edilen borçlanma araçlarının alım-satımından elde edilen kazançlar ile dönemsel getirileri ve itfası sırasında elde edilen getirileri 31.12.2023 tarihine kadar % 0 olarak belirlenmiştir."	Yerel yönetimler tarafından borçlanma aracı ihracını sağlamak ve borçlanma araçlarının alım satımını kolaylaştırmak suretiyle ikincil piyasasının oluşmasının teşvik etmek amacıyla hazırlanmıştır..
6	Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği (Iı-14.1), Madde 2	"Kapsam Madde 2 - ... (2) 4 üncü maddenin birinci fıkrasının (d) bendinde tanımlanan işletmelerden, Kanunun 136 ncı maddesi uyarınca banka ve sigorta şirketleri ile 21/11/2012 tarihli ve 6361 sayılı Finansal Kiralama, Faktoring ve Finansman Şirketleri Kanunu uyarınca finansal kiralama, faktoring ve finansman şirketlerinin özel mevzuatlarına göre belirlenmiş şekil ve esaslar çerçevesinde finansal raporlarını düzenlemeleri, bu Tebliğde öngörülen finansal rapor düzenleme yükümlülüğünün yerine getirilmesi hükmündedir. Söz konusu işletmeler, kendi özel mevzuatlarına aykırı olmamak kaydıyla finansal raporların ilgililere	"Kapsam Madde 2 - ... (2) 4 üncü maddenin birinci fıkrasının (d) bendinde tanımlanan işletmelerden, Kanunun 136 ncı maddesi uyarınca banka ve sigorta şirketleri, 21/11/2012 tarihli ve 6361 sayılı Finansal Kiralama, Faktoring ve Finansman Şirketleri Kanunu uyarınca finansal kiralama, faktoring ve finansman şirketleri, <b>5393 sayılı Kanun uyarınca belediyeler ile 5302 sayılı Kanun uyarınca il özel idarelerinin</b> özel mevzuatlarına göre belirlenmiş şekil ve esaslar çerçevesinde finansal raporlarını düzenlemeleri, bu Tebliğde öngörülen finansal rapor düzenleme yükümlülüğünün yerine getirilmesi hükmündedir. Söz konusu işletmeler, kendi özel mevzuatlarına	Genel Yönetim Muhasebe Yönetmeliği ve Mahalli İdareler Bütçe ve Muhasebe Yönetmeliği çerçevesinde yerel yönetimler tarafından düzenlenen finansal raporların sermaye piyasası mevzuatı uyarınca yeterli sayılarak borçlanma aracı ihracının kolaylaştırılması amaçlanmıştır.

		sunulmasında bu Tebliğ hükümlerine tabidir. ..."	aykırı olmamak kaydıyla finansal raporların ilgililere sunulmasında bu Tebliğ hükümlerine tabidir. ...."	
7	<b>Borsa İstanbul A.Ş. Borsacılık Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Yönetmeliği, Madde 14</b>	<p><b>"Borsa kotuna almada uygulanacak esaslar</b></p> <p><b>Madde 14 -</b></p> <p>...</p> <p>(9) Sermayesinin yarısından fazlası tek başına veya birlikte ya da bu orana bağlı olmaksızın yönetim kontrolüne sahip olan, 10/12/2003 tarihli ve 5018 sayılı Kamu Malî Yönetimi ve Kontrol Kanunu ekinde sayılan Genel Bütçe Kapsamındaki Kamu İdareleri ve Özel Bütçeli İdarelere ait olan veya bu ortaklıkların aynı oranda sermaye payına veya bu orana bağlı olmaksızın yönetim kontrolüne sahip oldukları iştirakleri tarafından yahut bizzat bu İdareler tarafından ihraç edilen/edilecek sermaye piyasası araçları herhangi bir işlem ve karar tesis edilmesine gerek kalmaksızın Borsa kotuna alınır. Aynı Kanun kapsamındaki mahalli idareler, bu idarelere ait ortaklıklar ve bu ortaklıkların aynı oranda sermaye payına sahip oldukları iştirakleri tarafından yahut bizzat bu İdareler tarafından ihraç olunacak sermaye piyasası araçlarının kotasyon başvurularında bu Yönetmeliğin kota alma esasları uygulanır.</p> <p>..."</p>	<p><b>"Borsa kotuna almada uygulanacak esaslar</b></p> <p><b>Madde 14 -</b></p> <p>...</p> <p>(9) Sermayesinin yarısından fazlası tek başına veya birlikte ya da bu orana bağlı olmaksızın yönetim kontrolüne sahip olan, 10/12/2003 tarihli ve 5018 sayılı Kamu Malî Yönetimi ve Kontrol Kanunu ekinde sayılan Genel Bütçe Kapsamındaki Kamu İdareleri ve Özel Bütçeli İdareler ile mahalli idarelere ait olan veya bu ortaklıkların aynı oranda sermaye payına veya bu orana bağlı olmaksızın yönetim kontrolüne sahip oldukları iştirakleri tarafından yahut bizzat bu İdareler tarafından ihraç edilen/edilecek sermaye piyasası araçları herhangi bir işlem ve karar tesis edilmesine gerek kalmaksızın Borsa kotuna alınır. Aynı Kanun kapsamındaki mahalli idareler, bu idarelere ait ortaklıklar ve bu ortaklıkların aynı oranda sermaye payına sahip oldukları iştirakleri tarafından yahut bizzat bu İdareler tarafından ihraç olunacak sermaye piyasası araçlarının kotasyon başvurularında bu Yönetmeliğin kota alma esasları uygulanır.</p> <p>..."</p>	Yerel yönetim tahvillerinin ikincil piyasasının oluşmasını teminen borsa kotuna alınma süreci kolaylaştırılmaktadır.
8	<b>2012/4213 Sayılı Bakanlar Kurulu Kararı</b>	<p><b>"(I) Sayılı Liste</b></p> <p>1) Sermaye Piyasası Kanunu uyarınca Sermaye Piyasası Kurulunun düzenleme ve denetimine tabi şirketlerden;</p>	<p><b>"(I) Sayılı Liste</b></p> <p>1) Sermaye Piyasası Kanunu uyarınca Sermaye Piyasası Kurulunun düzenleme ve denetimine tabi şirketlerden;</p>	Yerel yönetimler veya yerel yönetimlerin sahibi olduğu şirketler tarafından borçlanma aracı ihraç edilmesi durumunda, yerel yönetim finansal tablolarının tahvilin vadesi süresince bağımsız denetime tabi tutulması sağlanmaktadır.



		.... i) Nitelikli yatırımcılara satılmak üzere pay hariç sermaye piyasası aracı ihraç eden anonim şirketler."	.... i) Nitelikli yatırımcılara satılmak üzere pay hariç sermaye piyasası aracı ihraç eden anonim şirketler. j)SPK tarafından talep edilmesi durumunda Borçlanma aracı ihraç eden yerel yönetimler ile sermayesinin en az % 50'si yerel yönetimlere ait olan şirketler"	
9	Borsa İstanbul Kotasyon Ücret Tarifesi (Borsa İstanbul Yönetim Kurulunun 16/06/2016 ve 29/09/2016 tarihli kararı ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun 25/10/2016 tarihli onayı)69	"7. Borçlanma Araçları/Kira Sertifikaları İçin Kota Alma Ücreti ... Uluslararası finansal kuruluşlar ile merkez bankaları ve hükümetler tarafından ihraç edilen borçlanma araçları/kira sertifikaları için ücret alınmaz. 8. Borçlanma Araçları ve Kira Sertifikaları İçin Kotta Kalma Ücreti ... Uluslararası finansal kuruluşlar ile merkez bankaları ve hükümetler tarafından ihraç edilen borçlanma araçları/kira sertifikaları için ücret alınmaz."	"7. Borçlanma Araçları/Kira Sertifikaları İçin Kota Alma Ücreti ... Uluslararası finansal kuruluşlar, yerel yönetimler, sermayesinin en az %50'si yerel yönetimlere ait olan şirketler ile merkez bankaları ve hükümetler tarafından ihraç edilen borçlanma araçları/kira sertifikaları için ücret alınmaz. 8. Borçlanma Araçları ve Kira Sertifikaları İçin Kotta Kalma Ücreti ... Uluslararası finansal kuruluşlar, yerel yönetimler, sermayesinin en az %50'si yerel yönetimlere ait olan şirketler ile merkez bankaları ve hükümetler tarafından ihraç edilen borçlanma araçları/kira sertifikaları için ücret alınmaz."	Yerel yönetimler tarafından ihraç edilecek borçlanma araçlarının borsa kotuna alınma ve borsa kotunda kalma ücretleri devlet iç borçlanma senetleri ile aynı seviyede tutularak ikincil piyasanın oluşturulması teşvik edilmiştir.
10	Sermaye Piyasası Kurul Kararı	-	"Sermaye piyasası kurumlarının sermaye yeterliliği düzenlemeleri uyarınca yapılan hesaplamalarında yerel yönetim borçlanma araçları kamu borçlanma aracı olarak kabul edilir."	Sermaye piyasası aracı kurumları ile portföy yönetim şirketlerinin yerel yönetim tahvillerini bilançolarında taşımalarını kolaylaştırmaktadır.
11	Yatırım Fonlarına	"Fon portföyüne alınacak varlıklar ve	"Fon portföyüne alınacak varlıklar ve	Yerel yönetimler tarafından ihraç edilecek borçlanma araçlarının yatırım fonları portföylerine

<sup>69</sup> Alım satım işlemlerine bağlı olarak alınan borsa paylarında da benzer bir düzenleme yapılmalıdır.

	<b>İlişkin Esaslar Tebliği (III-52.1)</b>	<p><b>ihraçlarına ilişkin sınırlamalar</b></p> <p><b>Madde 17- (1)...</b></p> <p>d) TCMB, Hazine Müsteşarlığı ve ipotek finansmanı kuruluşları tarafından ihraç edilen para ve sermaye piyasası araçları için bu fıkrafta yer alan sınırlamalar uygulanmaz. Bu bent kapsamında tek bir varlığa yapılan yatırım, fon toplam değerinin %35'ini aşamaz.</p> <p>..."</p>	<p><b>ihraçlarına ilişkin sınırlamalar</b></p> <p><b>Madde 17- (1)...</b></p> <p>d) TCMB, Hazine Müsteşarlığı, <b>yerel yönetimler ve yerel yönetimlerin %50'den fazla paya sahip olduğu yerel yönetim şirketleri</b> ve ipotek finansmanı kuruluşları tarafından ihraç edilen para ve sermaye piyasası araçları için bu fıkrafta yer alan sınırlamalar uygulanmaz. Bu bent kapsamında tek bir varlığa yapılan yatırım, fon toplam değerinin %35'ini aşamaz.</p> <p>..."</p>	<p>alınmasında Hazine borçlanma araçları gibi değerlendirilmesi amaçlanmaktadır.</p>
12	<b>Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik</b>	<p><b>"Portföy sınırlamalarına ilişkin esaslar</b></p> <p><b>Madde 22 – (1)...</b></p> <p>a) Fon portföyünün %10'undan fazlası bir ihraççının para ve sermaye piyasası araçlarına yatırılmaz. Ayrıca, fonun %5'inden fazla yatırım yaptığı aynı ihraççıya ait para ve sermaye piyasası araçlarının toplam tutarı fon portföyünün %40'ını aşamaz. Varlık kiralama şirketleri tarafından ihraç edilen sermaye piyasası araçları için bu bendin birinci cümlesindeki %10'luk sınırlama %25 olarak uygulanır; ikinci cümlesindeki sınırlama ise uygulanmaz. Diğer taraftan, TCMB, Müsteşarlık ve 28/3/2002 tarihli ve 4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun çerçevesinde kurulan varlık kiralama şirketleri tarafından ihraç edilen sermaye piyasası araçları için bu bentteki sınırlamalar uygulanmaz."</p>	<p><b>"Portföy sınırlamalarına ilişkin esaslar</b></p> <p><b>Madde 22 – (1)...</b></p> <p>a) Fon portföyünün %10'undan fazlası bir ihraççının para ve sermaye piyasası araçlarına yatırılmaz. Ayrıca, fonun %5'inden fazla yatırım yaptığı aynı ihraççıya ait para ve sermaye piyasası araçlarının toplam tutarı fon portföyünün %40'ını aşamaz. Varlık kiralama şirketleri tarafından ihraç edilen sermaye piyasası araçları için bu bendin birinci cümlesindeki %10'luk sınırlama %25 olarak uygulanır; ikinci cümlesindeki sınırlama ise uygulanmaz. Diğer taraftan, TCMB, Müsteşarlık, <b>yerel yönetimler ve yerel yönetimlerin %50'den fazla paya sahip olduğu yerel yönetim şirketleri</b> ve 28/3/2002 tarihli ve 4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun çerçevesinde kurulan varlık kiralama şirketleri tarafından ihraç edilen sermaye piyasası araçları için bu bentteki sınırlamalar uygulanmaz."</p>	<p>Yerel yönetimler tarafından ihraç edilecek borçlanma araçlarının emeklilik yatırım fonları portföylerine alınmasında Hazine borçlanma araçları gibi değerlendirilmesi amaçlanmaktadır.</p>

## EK 2: Orjinallik Raporu



**HACETTEPE ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ  
YÜKSEK LİSANS/DOKTORA TEZ ÇALIŞMASI ORJİNALLİK RAPORU**

**HACETTEPE ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ  
MALİYE ANABİLİM DALI BAŞKANLIĞI'NA**

Tarih: 12/02/2018

Tez Başlığı / Konusu: Yerel Yönetimlerin Sermaye Piyasaları Yoluyla Finansmanı: Yerel Yönetim Tahvilleri, Yerel Yönetim Bankacılığı ve İller Bankası Uygulaması

Yukarıda başlığı/konusu gösterilen tez çalışmamın a) Kapak sayfası, b) Giriş, c) Ana bölümler ve d) Sonuç kısımlarından oluşan toplam 244 sayfalık kısmına ilişkin, 12/02/2018 tarihinde tez danışmanım tarafından Turnitin adlı intihal tespit programından aşağıda belirtilen filtrelemeler uygulanarak alınmış olan orjinallik raporuna göre, tezimin benzerlik oranı % 8. 'tür.

Uygulanan filtrelemeler:

- 1- Kabul/Onay ve Bildirim sayfaları hariç,
- 2- Kaynakça hariç
- 3- Alıntılar hariç/dâhil
- 4- 5 kelimedenden daha az örtüşme içeren metin kısımları hariç

Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Tez Çalışması Orjinallik Raporu Alınması ve Kullanılması Uygulama Esasları'nı inceledim ve bu Uygulama Esasları'nda belirtilen azami benzerlik oranlarına göre tez çalışmamın herhangi bir intihal içermediğini; aksinin tespit edileceği muhtemel durumda doğabilecek her türlü hukuki sorumluluğu kabul ettiğimi ve yukarıda vermiş olduğum bilgilerin doğru olduğunu beyan ederim.

Gereğini saygılarımla arz ederim.

12/02/2018

**Adı Soyadı:** Mustafa GÜMÜŞ  
**Öğrenci No:** 19298123308  
**Anabilim Dalı:** MALİYE  
**Programı:** MALİYE  
**Statüsü:**  Y.Lisans  Doktora  Bütünleşik Dr.

### DANIŞMAN ONAYI

UYGUNDUR.

Prof. Dr. Ahmet Burçin YERELİ

### EK 3: Etik Kurul İzin Muafiyet Formu



**HACETTEPE ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ  
TEZ ÇALIŞMASI ETİK KURUL İZİN MUAFİYETİ FORMU**

**HACETTEPE ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ  
MALİYE ANABİLİM DALI BAŞKANLIĞI'NA**

Tarih: 12/02/2018

Tez Başlığı: Yerel Yönetimlerin Sermaye Piyasaları Yoluyla Finansmanı: Yerel Yönetim Tahvilleri, Yerel Yönetim Bankacılığı ve İller Bankası Uygulaması

Yukarıda başlığı/konusu gösterilen tez çalışmam:

1. İnsan ve hayvan üzerinde deney niteliği taşımamaktadır,
2. Biyolojik materyal (kan, idrar vb. biyolojik sıvılar ve numuneler) kullanılmasını gerektirmemektedir.
3. Beden bütünlüğüne müdahale içermemektedir.
4. Gözlemsel ve betimsel araştırma (anket, ölçek/skala çalışmaları, dosya taramaları, veri kaynakları taraması, sistem-model geliştirme çalışmaları) niteliğinde değildir.

Hacettepe Üniversitesi Etik Kurullar ve Komisyonlarının Yönergelerini inceledim ve bunlara göre tez çalışmamın yürütülebilmesi için herhangi bir Etik Kuruldan izin alınmasına gerek olmadığını; aksi durumda doğabilecek her türlü hukuki sorumluluğu kabul ettiğimi ve yukarıda vermiş olduğum bilgilerin doğru olduğunu beyan ederim.

Gereğini saygılarımla arz ederim.

12.02.2018

**Adı Soyadı:** MUSTAFA GÜMÜŞ

**Öğrenci No:** 19298123308

**Anabilim Dalı:** MALİYE

**Programı:** MALİYE

**Statüsü:**  Y.Lisans  Doktora  Bütünleşik Dr.

#### DANIŞMAN GÖRÜŞÜ VE ONAYI

(Prof. Dr. Ahmet BURÇİN YERELİ)

Detaylı Bilgi: <http://www.sosyalbilimler.hacettepe.edu.tr>

Telefon: 0-312-2976860

Faks: 0-3122992147

E-posta: [sosyalbilimler@hacettepe.edu.tr](mailto:sosyalbilimler@hacettepe.edu.tr)