



T.C.
BAŞBAKANLIK
HAZİNE MÜSTEŞARLIĞI

KAMU
BORÇ YÖNETİMİ RAPORU

2013

❖ GİRİŞ	5
Bakan Sunuşu	
Önsöz	
Borç Yönetimi Organizasyon Yapısı	
Borç Yönetiminde Temel İlkeler ve Uygulamalar	
❖ GELİŞMELER VE GÖRÜNÜM	13
Makroekonomik ve Finansal Çerçeve	
Bütçe Uygulamaları	
Nakit Yönetimi	
Borç Yönetimi	
• İç Borçlanma	
• Dış Borçlanma	
• Borç Stoku	
Koşullu Yükümlülükler ve Alacak Yönetimi	
• Hazine Garantileri	
• Hazine Alacakları	
Risk Yönetimi	
• Piyasa Riski Yönetimi	
• Kredi Riski Yönetimi	
• Operasyonel Risk Yönetimi	
❖ ANALİZ VE DEĞERLENDİRMELER	46
Hazine Nakit Yönetiminin Borç, Risk ve Likidite Yönetimiyle Etkileşimi	
Altyapı Yatırımlarının Finansmanında Sermaye Piyasası Araçlarının Kullanımı	
❖ YATIRIMCILAR İÇİN BİLGİLER	70
Devlet Borçlanma Senetleri	
DİBS İhalelerine Katılım Esasları	
Geri Alım / Değişim İhaleleri	
Hazinece İhraç Edilen Senetlerin Vergilendirilmesi	
Piyasa Yapıcılığı Sistemi	
Yatırımcı İlişkileri Ofisi	
❖ ÖZET İSTATİSTİKLER	88
Merkezi Yönetim Borç Stoku	
Avrupa Birliği Tanımlı Genel Yönetim Nominal Borç Stoku	
Kamu Net Borç Stoku	
Türkiye Brüt Dış Borç Stoku	
Türkiye Net Dış Borç Stoku	
Toplam Kamu Sektörü Faiz Dışı Fazlası (Program Tanımlı)	
Hazine Garantili Kredilerin Geri Ödemeleri	
Hazine Alacak Stoku	

TABLO LİSTESİ

Tablo 1	2012 Yılı Merkezi Yönetim Bütçesi.....	18
Tablo 2	Hazine Nakit Gerçekleşmeleri.....	20
Tablo 3	Gerçekleştirilen Kira Sertifikası İhraçları.....	23
Tablo 4	Hazine Finansman Durumu.....	25
Tablo 5	2012-2013 Yıllarında Gerçekleştirilen Yurtdışı Tahvil İhraçları.....	26
Tablo 6	IMF'den Sağlanan Net Finansman.....	28
Tablo 7	Sağlanan Kredilerin Kaynaklarına Göre Dağılımı.....	30
Tablo 8	Sağlanan Kredilerin Kaynaklarına Göre Dağılımı (%).....	30
Tablo 9	Merkezi Yönetim Toplam Borç Stoku Faiz Yapısı (%).....	31
Tablo 10	Merkezi Yönetim İç Borç Stoku Faiz Yapısı (%).....	31
Tablo 11	Borç Stoku Göstergeleri.....	32
Tablo 12	Hazine Garantili Kredi Geri Ödeme Miktarları.....	33
Tablo 13	Hazine Alacak Stoku.....	34
Tablo 14	Hazine Alacaklarından Yapılan Tahsilat.....	35
Tablo 15	Hazine Desteği ile KGF Tarafından Sağlanan Kefaletler.....	41
Tablo 16	Nakit Yönetimi Uluslararası Uygulamaları, Para ve Borç Politikasıyla Etkileşimleri.....	52
Tablo 17	Altyapı Yatırımlarında Tahvil ve Kredi Uygulamalarının Karşılaştırılması.....	66

GRAFİK LİSTESİ

Grafik 1	Toplam Kamu Kesimi Program Tanımlı Faiz Dışı Dengesi / GSYH (%).....	19
Grafik 2	2012 Yılı İç Borçlanmanın Enstrümanlara Göre Dağılımı (%).....	24
Grafik 3	Uluslararası Tahvil İhraçlarımız İçin Ödenen Risk Primleri.....	27
Grafik 4	IMF'ye Geri Ödeme ve Borç Stoku Verileri.....	28
Grafik 5	Hazine Garantili Dış Borç Stokunun Kurumlar Bazında Dağılımı (%).....	33
Grafik 6	2012 Yılında Hazine Alacaklarından Yapılan Tahsilat Türüne Göre Dağılım (%).....	36
Grafik 7	Vadesi 12 Ay İçerisinde Dolacak Borcun İç Borç Stoku İçerisindeki Payı.....	37
Grafik 8	Merkezi Yönetim TL Cinsi Borç Stokunun Faiz Kompozisyonu.....	38
Grafik 9	TL Cinsi İç Borç Stokunun Süresi.....	38
Grafik 10	Merkezi Yönetim Borç Stokunun TL/Döviz Kompozisyonu.....	38
Grafik 11	Hazine Garantili Kredi ve Alacak Stokunun Kredi Notu Bazında Dağılımı (%).....	40
Grafik 12	Hazine Garantili Dış Borç Stoku ve Hazine Garantilerinden Üstlenim.....	41
Grafik 13	Operasyonel Risk Yönetimi Süreci Döngüsü.....	43
Grafik 14	Operasyonel Risk Matrisi.....	44
Grafik 15	Risklerin İzlenmesi ve Raporlanması.....	45
Grafik 16	İç Borç İtfa Gerçekleşmeleri.....	50
Grafik 17	Avrupa'da Proje Finansmanının Kaynaklarına Göre Dağılımı.....	67
Grafik 18	Veri Şeffaflığı ve Yatırımcı İlişkileri Sıralaması (IIF – Ekim 2012).....	87

ŞEMA LİSTESİ

Şema 1	Kira Sertifikası İhracı.....	23
Şema 2	Nakit Yönetimi ve Diğer Politikalarla Etkileşimi.....	48
Şema 3	Avrupa 2020 Proje Tahvili Girişimi İşleyiş Mekanizması.....	63
Şema 4	Tahvil Sigortası Mekanizması.....	65

GİRİŞ			2013 KBYR	4

GİRİŞ



BAKAN SUNUŞU		2013 KBYR	6

2012 yılı, küresel kriz sonrasında görülen toparlanma sürecinin yavaşlama eğilimine girdiği bir dönem olmuştur. Özellikle Avrupa Birliği bölgesi ülkelerinde kriz sürecinde alınan önlemlerin ülkelerin mali yapılarını büyük ölçüde sarstığı ve krizin derinleştiği gözlenmiştir. Krize yol açan sorunların çözümüne yönelik kalıcı adımların atılamamış olması ve alınan geçici önlemlerin mali dengeleri bozması Avrupa Birliği ekonomisinde krizin yeni bir boyut kazanmasına, bankacılık sektörünün ve reel sektörün derinden etkilenmesine yol açmıştır.

Türkiye, küresel ekonomik kriz dönemi ve sonrasında makroekonomik ve finansal istikrarı koruma konusunda önemli bir başarı göstermiş, bu dönemde hem büyüme performansını sürdürmüş hem de yapısal değişiklikleri hayata geçirmeyi başarmıştır. Alınan önlemler çerçevesinde cari işlemler açığının GSYH'ye oranı 2011 yılında yüzde 9,7 iken 2012 yılsonunda yüzde 6'ya gerilemiştir. Aynı zamanda enflasyonla mücadele kapsamında atılan adımlar neticesinde enflasyon oranı son 44 yılın en düşük seviyesine gerilemiştir.

2002 yılından bu yana kamu maliyesinde izlenen istikrarlı politikalar çerçevesinde Uluslararası Para Fonu'na olan borcumuz 2013 yılı Mayıs ayı itibarıyla sıfırlanmıştır. 2012 yılında borçlanma enstrümanlarının çeşitlendirilmesi çalışmaları çerçevesinde Hazine Müsteşarlığı tarafından hem yurtiçinde hem de yurtdışında ilk defa kira sertifikası ihracı başarı ile gerçekleştirilmiştir.

Geçmişte Türkiye ekonomisinin temel sorunu olarak görülen kamu borç yükünün GSYH'ye oranı giderek azalmış, borç stokunun vade, faiz ve döviz kompozisyonunda kalıcı iyileştirmeler yaşanmıştır. Bu çerçevede döviz cinsi iç borç stoku 2012 yılı Şubat ayında sıfırlanmıştır. İzlenen borçlanma politikası neticesinde stokun dışsal şoklara duyarlılığı da büyük ölçüde azalmıştır.

Güçlü kurumsal altyapısı ve nitelikli insan kaynağı ile küresel krizin etkilerinin ülkemizde en alt seviyede hissedilmesinde önemli katkı sağlayan Hazine Müsteşarlığı şeffaflık ve hesap verilebilirlik bakımından da kamu yönetiminde örnek bir uygulama olarak yıllık Kamu Borç Yönetimi Raporunu yayınlamaktadır.

Müsteşarlık çalışanlarına borç yönetimi alanında gösterdikleri başarılı çalışmalarından dolayı teşekkür ediyorum.

Ali BABACAN
Başbakan Yardımcısı

ÖNSÖZ			2013 KBYR	

Kamu Borç Yönetimi Raporu'nun altıncı sayısını yayımlamaktayız. Raporda, kamu borç yönetiminin genel çerçevesinin yanı sıra, geçtiğimiz yıl boyunca kamu borçlanmasına ilişkin gelişmeler, sayısal veriler ve genel değerlendirmeler kamuoyunun bilgisine sunulmaktadır.

2010-2011 yıllarında özel sektör öncülüğünde iç talep kaynaklı güçlü bir büyüme gerçekleştirerek yüzde 9,2 ve yüzde 8,8 büyüme rakamlarına ulaşan Türkiye, bu performansı ile dünyada kriz sonrası en hızlı büyüyen ekonomiler arasında yer almıştır. 2012 yılı ise tüm dünyada kriz sonrası alınan önlemlerin yeni riskleri de gündeme getirmesi ile küresel ekonomide belirsizliklerin arttığı ve toparlanma sürecinin ivme kaybettiği bir yıl olmuştur. Avro bölgesinde ekonomik krizin derinleştiği, jeopolitik gerginliklerin arttığı, petrol fiyatlarının yüksek seyrettiği 2012 yılında, Türkiye uzun dönemli makroekonomik ve finansal istikrarı korumak amacıyla gerekli tedbirleri almıştır. 2012 yılında yüzde 2,2 olarak gerçekleşen büyüme oranının 2013 yılı Orta Vadeli Program kapsamında yüzde 4 düzeyinde gerçekleşmesi hedeflenmektedir.

Ülkemiz ekonomisinin güçlü mali yönetiminin bir parçası olan kamu borç yönetiminde de önemli gelişmeler kaydedilmiştir. Yürütülen kamu borç yönetimi politikaları sonucunda AB tanımlı genel yönetim borç stokunun milli gelire oranı gerilemeye devam ederek 2012 yılında yüzde 36,1'e inmiştir. Bu düzey, Maastricht kriteri olan yüzde 60'ın ve yüzde 85,3 olan 27 AB ülke ortalamasının oldukça altında bulunmaktadır. Kamu net borcumuzun milli gelire oranı ise yüzde 17'ye gerilemiştir. 2012 yılında nakit iç borçlanmanın ortalama vadesi artmaya devam ederek 60,8 aya ulaşmış, ABD Doları cinsinden ihraç edilen uluslararası tahvillerin vadesi ise 15,3 yıl olarak gerçekleşmiştir. Uzun vadeli borçlanabilme kapasitesinin artması ile kamu borç yönetimi daha etkin bir yapıya kavuşmuştur.

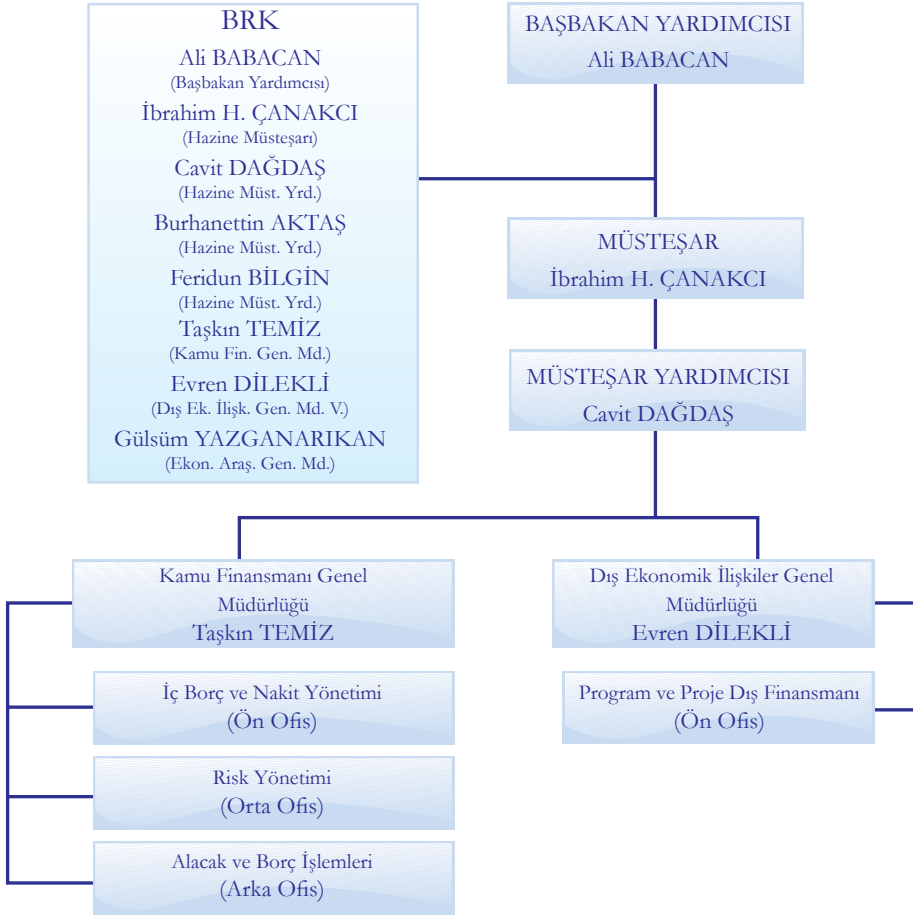
Özellikle gelişmiş ülkelerde kamu maliyesine ilişkin endişelerin arttığı bu dönemde borç stokunun dışsal makroekonomik şoklara karşı duyarlılığının azaltılması hedefi doğrultusunda stokun yapısında da önemli gelişmeler kaydedilmiştir. Merkezi yönetim borç stokumuz içerisinde değişken faizli borçların payı önemli ölçüde azaltılırken, merkezi yönetim iç borç stoku içinde döviz yükümlülüklerinin tamamı ödenmiş, döviz cinsi kamu net borcunun GSYH'ye oranı yüzde -3,3 seviyesinde gerçekleşmiş ve kamu sektörünün net döviz cinsi varlık-yükümlülük dengesinde ciddi bir iyileşmeye işaret etmiştir.

Hazine Müsteşarlığı, önümüzdeki dönemde de para ve maliye politikaları ile uyumlu borçlanma stratejileri izlemeye, şeffaflık ve hesap verilebilirlik ilkeleri doğrultusunda söz konusu politikaların uygulama sonuçlarını kamuoyu ile paylaşmaya devam edecektir.

2013 yılı Kamu Borç Yönetimi Raporu'nu sizlerin bilgisine sunarken, bu vesile ile bu önemli dokümanın hazırlanmasında emeği geçen tüm mesai arkadaşlarıma teşekkür ederim.

İbrahim H. ÇANAKCI
Hazine Müsteşarı

BORÇ YÖNETİMİ ORGANİZASYON YAPISI



Borç ve Risk Yönetimi Komitesi (BRK)

Hazine Müsteşarlığı bünyesinde, temel borçlanma politikalarını oluşturmak ve kamu borç yönetiminden sorumlu birimler arasında koordinasyonu sağlamakla görevli olan BRK'nın görevleri, 4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun'un 12. maddesi ile düzenlenmiştir. Bu kapsamda Hazine Müsteşarı, Müsteşar Yardımcıları, Kamu Finansmanı Genel Müdürü, Dış Ekonomik İlişkiler Genel Müdürü ve Ekonomik Araştırmalar Genel Müdürü'nün görev aldığı BRK'ye Hazine'den sorumlu Başbakan Yardımcısı başkanlık etmekte ve uygulamaların izlenmesi ile koordinasyon sağlanmasına ilişkin toplantılar Hazine Müsteşarı'nın başkanlığında gerçekleştirilmektedir.

BORÇ YÖNETİMİNDE TEMEL İLKELER VE UYGULAMALAR

İLKELER

Borç Yönetiminin Temel İlkeleri 1 Eylül 2002 tarih ve 24863 sayılı Borç ve Risk Yönetiminin Koordinasyonu ve Yürütülmesine İlişkin Esas ve Usuller Hakkında Yönetmelikle;

- Makroekonomik dengeleri gözeterek para ve maliye politikaları ile uyumlu, sürdürülebilir, saydam ve hesap verilebilir bir borçlanma politikası izlenmesi,
- Finansman ihtiyaçlarının, iç ve dış piyasa koşulları ve maliyet unsurları göz önüne alınarak belirlenen risk düzeyi çerçevesinde, orta ve uzun vadede mümkün olan en uygun maliyetle karşılanması şeklinde belirlenmiştir.

UYGULAMALAR

- ✓ Borçlanma stratejileri maliyet ve risk dengesini gözeterek orta ve uzun vadeli programlar esas alınarak yürütülmektedir.
- Borç stokunun temel olarak maruz kaldığı riskler likidite riski, faiz riski ve döviz kuru riskidir. Borç yönetimi, stokun söz konusu risklere olan duyarlılığının azaltılmasına yönelik olarak aşağıdaki yöntemleri kullanmaktadır.
 - ♦ Likidite riskini yönetmek amacıyla güçlü nakit rezervinin tutulması, borçların dönemler arasında düzgün şekilde yayılması ve borçlanmanın vadesinin uzatılması temel prensiplerdir.
 - ♦ Faiz riski yönetimi kapsamında borçlanmanın ağırlıklı olarak sabit faizli enstrümanlarla yapılarak, faize karşı duyarlılığın azaltılması esastır.
 - ♦ Döviz kuru riskini yönetmek amacıyla, borçlanmanın ağırlıklı olarak Türk Lirası cinsinden yapılması ve döviz cinsi borçlanmanın çapraz kur riski dikkate alınarak belirlenmesi esastır.
- Borç dinamiklerinin risk ve maliyet göstergeleri çeşitli senaryo analizleri ile değerlendirilmektedir.
- ✓ Hesap verilebilirlik, şeffaflık ve öngörülebilirliğin sağlanmasını teminen;
 - Yıllık ve üçer aylık kayan dönemler halinde olmak üzere yayınlanan finansman programlarının yanı sıra aylık ihale takvimi açıklanmaktadır.
 - Yıllık ve Aylık Kamu Borç Yönetimi Raporları hazırlanmakta, Bakanlar Kurulu'na, ilgili kamu kurumlarına ve kamuoyunun bilgisine sunulmaktadır. Ayrıca, TBMM Plan ve Bütçe Komisyonu özel gündemli bir toplantı ile borç yönetimine ilişkin gelişmeler hakkında düzenli olarak bilgilendirilmektedir.
- ✓ Birincil ve ikincil piyasalarda etkinliğin güçlendirilmesi amacıyla;
 - Piyasa Yapıcılığı Sistemi çerçevesinde Piyasa Yapıcı bankalar ile her ay düzenli toplantılar gerçekleştirilerek yatırımcı ilişkileri geliştirilmektedir.
 - Yerli ve yabancı yatırımcılarla düzenli görüşmeler yapılarak yatırımcı tabanının genişletilmesine katkı sağlanmaktadır.



- Yeni borçlanma araçları geliştirilerek finansman araçları çeşitlendirilmektedir.
 - Ölçüt senet politikası uygulanması ile etkin bir getiri eğrisi oluşturulmaktadır.
- ✓ Hazine Müsteşarlığınca sağlanan garanti ve dış borcun ikrazı kapsamında oluşabilecek kredi riskinin yönetilmesine yönelik olarak risk hesabı oluşturulmuş olup ayrıca garanti ücreti, kısmi garanti ve garanti limiti uygulamaları yürürlüğe konmuştur.
- ✓ Operasyonel risklerin kontrol altına alınabilmesi için teknik analiz ve raporlamalar yapılmaktadır.

GELİŞMELER
VE
GÖRÜNÜM



MAKROEKONOMİK VE FİNANSAL ÇERÇEVE

2008 yılında ABD'nin konut piyasasında başlayıp küresel ekonomiyi etkisi altına alan krizin üzerinden yaklaşık 5 yıl geçmiş olmasına rağmen, dünya ekonomisi henüz istikrarlı ve sürdürülebilir bir büyüme patikasına ulaşamamıştır. Politika yapıcılar tarafından alınan tüm önlemlere rağmen, krizin olumsuz etkileri halen hissedilmeye devam etmektedir.

Kriz'e neden olan temel problemlerin çözümüne yönelik kalıcı adımların atılamamış olması krizin fazlar değiştirerek sürmesine yol açmaktadır. Krizin ilk safhasında, politika yapıcılar sorunlu finans kuruluşlarını kurtarmaya çalışmış ve genişleyici politikalar uygulamıştır. Hükümetler ile merkez bankalarının kriz sonrası dönemde uyguladıkları olağandışı teşvik önlemleri, küresel ekonominin toparlanması sürecinde önemli katkı sağlamıştır. Ayrıca, uygulanan bu önlemler hükümetlere sorunları çözmeye ve ekonomileri güçlendirmeye yönelik gerekli politikaları uygulamak için zaman kazandırmıştır. Uygulanan politikaların etkisiyle üretici ve tüketici güveninde, sanayi üretiminde, tüketimde ve dünya ticaretinde iyileşme görülmüş; dünya ekonomisi 2010 yılında yüzde 5,2 oranında büyüme kaydetmiştir. Ancak; krizin ikinci safhasında özellikle Avrupa'da ortaya çıkan borç krizine bağlı olarak, dünya ekonomisinin görünümü yeniden kötüleşmeye başlamıştır. Merkez bankaları ile hükümetlerin uyguladıkları önlemlere rağmen, kriz sistemik bir boyut alarak bankacılık sektörünün genelini ve reel sektörü derinden etkilemiştir. Büyüme oranları gerilemeye başlamış ve Avro Bölgesi'nde yaşanan sorunlar dünya ekonomisine ilişkin belirsizliklerin artmasına neden olmuştur. Bunun sonucunda, 2011 yılından itibaren toparlanma hızında küresel ölçekte bir yavaşlama gözlenmiştir. 2011 yılında yüzde 3,9 olan küresel büyüme oranı, 2012 yılında yüzde 3,2'ye gerilemiştir.

Küresel ekonomideki aşağı yönlü risklere bağlı olarak, uluslararası kuruluşlar da küresel büyüme ve dünya ticaret hacmine ilişkin tahminlerini aşağı yönlü revize etmişlerdir. Uluslararası Para Fonu (IMF), 2013 yılı Nisan ayında yayımladığı son tahminlerde, 2012 yılı Ekim ayında yüzde 3,6 ve yüzde 4,2 olarak açıkladığı 2013 ve 2014 yıllarına ilişkin küresel büyüme tahminlerini sırasıyla yüzde 3,3 ve yüzde 4,0 düzeyine çekmiştir. Benzer şekilde 2013 yılı için yüzde 4,5 olması beklenen dünya ticaret hacmi büyümesi tahmini de yüzde 3,6'ya düşürülmüştür. Böylece, 2013 yılında büyümeye dış ticaret kanalıyla gelecek katkının düşük seyretmeye devam edeceği öngörülmektedir.

Avro Bölgesi ekonomisi gelişmiş ülke ekonomileri içinde en sorunlu ekonomi görünümündedir. 2012 yılı son çeyreği itibarıyla bölgedeki ülkelerin 7'si resesyonda olup, işsizlik oranı bölge tarihinin en yüksek seviyesi olan yüzde 12'ye ulaşmıştır. İşsizlik oranının yüzde 26'nın üzerine çıktığı Yunanistan ve İspanya'da genç işsizlik oranı yüzde 55 ila 60 arasında seyretmektedir. İşsizlik oranlarına ek olarak uygulanan tasarruf tedbirleri de bölgede sosyal huzursuzluklara neden olmaktadır. Özellikle çevre ülkelerde yüksek düzeylere ulaşan işsizlik oranları bölge ekonomisi için tehdit unsuru olmaya devam etmektedir. Diğer yandan, karar

alma mekanizmalarında yaşanan sorunlar ve kararların uygulama sürecindeki yavaşlık bölge ekonomisinin toparlanma sürecine girmesini geciktirmektedir.

ABD ekonomisi, Merkez Bankası'nın (FED) uyguladığı destekleyici para politikasının da etkisiyle, 2011 yılının son aylarından itibaren toparlanma sinyalleri vermeye başlamıştır. Ancak, 2012 yılında Sandy kasırgasının olumsuz etkileri ve mali uçurum tartışmaları toparlanma sürecinin sekteye uğramasına neden olmuştur. ABD ekonomisinin büyüme oranı, 2012 yılı son çeyreğinde yıllık bazda yüzde 0,4 seviyesine gerilemiştir. Bununla birlikte, ülke ekonomisinin yeniden toparlanma sürecine girerek 2013 yılında ivme kazanması beklenmektedir. Son dönemde istihdamda kaydedilen güçlü artışlar sonrasında ABD'de işsizlik oranı yüzde 7,6'ya kadar gerilemiştir. Yine de, tarım dışı istihdam düzeyi kriz öncesi seviyesinin yaklaşık 3 milyon altındadır.

Japonya ekonomisi, küresel kriz sonrasındaki dönemde dalgalı bir seyir izlemiştir. Japonya Hükümeti ve Merkez Bankası (BOJ) tarafından alınan önlemlere rağmen, ülke ekonomisi 2012 yılında da zayıflamaya devam etmiştir. Bununla birlikte; 2012 yılı Aralık ayında göreve gelen yeni hükümet, genişleyici politikalar uygulayarak son 20 yılda yaşanan durgunluğa son vermeyi amaçlamaktadır. Bu amaç doğrultusunda, Japonya Hükümeti geniş kapsamlı bir teşvik programı açıklamış; BOJ ise enflasyon hedefini yükseltmek ve yeni bir açık uçlu varlık alım programını yürürlüğe koymak suretiyle para politikasını genişletme kararı almıştır. Alınan bu önlemlere bağlı olarak yende son üç ay içerisinde yaklaşık yüzde 25 oranında değer kaybı meydana gelmiştir. Yendeki değer kaybının ilerleyen dönemde Japonya'nın ihracatını ve büyümesini olumlu etkilemesi beklenmektedir.

Gelişmekte olan ülkeler güçlü kamu mali yapıları ve makroekonomik temelleri sayesinde küresel krizden gelişmiş ülkelere kıyasla daha az etkilenmiştir. Diğer taraftan, kriz döneminde dünya büyümesini sırtlayan bu ülke ekonomilerinin Avrupa'da ortaya çıkan borç krizinin uluslararası ticaret üzerindeki olumsuz etkilerine bağlı olarak, 2011 ve 2012 yıllarında yavaşladığı görülmektedir. Çin'de büyüme uzun yıllar sonra ilk kez yüzde 8'in altına inerken, Hindistan'da son 10 yılın en kötü ekonomik büyümesi kaydedilmiştir. Bununla birlikte; açıklanan son öncü göstergeler, bu ülkelerde 2013 yılından itibaren bir toparlanma sürecinin başladığına işaret etmektedir. IMF'nin Nisan ayında yayımladığı Dünya Ekonomik Görünüm Raporu'nda, gelişmekte olan ülkelere ilişkin büyüme tahmini 2013 ve 2014 yılları için sırasıyla yüzde 5,3 ve 5,7 olarak açıklanmıştır.

2009 yılı son çeyreğinden itibaren küresel krizin etkilerinden kurtulan Türkiye ekonomisi 2010-2011 yıllarında özel sektör öncülüğünde iç talep kaynaklı güçlü bir büyüme gerçekleştirmiştir. Söz konusu iki yılda ortalama yüzde 9,0 oranında büyüyen Türkiye ekonomisi, bu performansı ile dünyada kriz sonrası en hızlı büyüyen ekonomiler arasında yerini almıştır. Bu dönemde özellikle iç talebin bileşenlerinden özel sektör tüketim ve yatırım harcamalarındaki istikrarlı artış eğilimi güçlü büyüme performansında belirleyici olmuştur. Bununla birlikte, küresel kriz sonrası dönemde iç talebin dış talebe göre güçlü seyretmesi cari işlemler dengesinde bozulmaya neden olmuş ve talep bileşenlerini dengelemeye yönelik makro-ihiyati önlemler paketi uygulamaya konulmuştur. Alınan önlemlerin

etkisiyle Türkiye ekonomisi, 2011'in ikinci yarısından itibaren dengelenme sürecine girmiş ve büyümenin kompozisyonu dış talep lehine değişerek daha sağlıklı bir yapıya kavuşmuştur. Nitekim 2012 yıl genelinde yüzde 2,2 seviyesinde gerçekleşen büyümeye, dış talep 4,1 puanlık pozitif katkı sağlamıştır. Küresel ekonomide belirsizliklerin artarak devam ettiği bu dönemde Türkiye ekonomisi istikrarlı büyüme sürecine devam etmektedir. 2013 yılı ilk çeyreğine ilişkin açıklanan öncü göstergeler, büyümenin 2012 yılı son çeyreğine göre bir miktar toparlanarak yukarı yönlü ivmeleneneceğine işaret etmektedir. 2013-2015 Orta Vadeli Program (OVP) çerçevesinde 2013 yılında büyüme oranının yüzde 4 seviyesinde gerçekleşmesi beklenmektedir.

Küresel krizden çıkış sürecinde Türkiye, güçlü büyüme performansı ve alınan tedbirler sayesinde istihdam yaratma konusunda da dünyada en fazla mesafe kaydeden ülkelerden birisi olmuştur. Nitekim küresel krizin işgücü piyasasındaki olumsuz etkilerini en aza indirmek için gerekli önlemler süratle alınmış, kamu çalışma programları, mesleki eğitim, girişimcilik danışmanlığı, sosyal güvenlik prim desteği, aktif işgücü programları gibi tedbirler gecikmeksizin uygulamaya konulmuş ve istihdam seviyesinde önemli oranda artışlar meydana gelmiştir. Nitekim gelişmiş birçok ülkede istihdam kayıplarının telafi edilemediği bir ortamda Türkiye'de 2009-2012 döneminde toplam 4,6 milyon kişiye yeni istihdam yaratılmıştır. İstihdam piyasasında yaşanan bu güçlü seyir sayesinde işsizlik oranları da hızlı bir düşüş eğilimine girmiş, 2009 yılında yüzde 14 seviyesine kadar çıkan işsizlik oranı 2012 yılında yüzde 9,2 seviyesine gerilemiştir. Bu oran 2002 yılından bu yana ulaşılan en düşük işsizlik oranını göstermektedir. İşsizlik oranındaki bu iyileşme krizden bu yana önemli ölçüde artan işgücüne katılım oranı da dikkate alındığında kayda değer bir gelişme olarak öne çıkmaktadır.

İhracatta kriz sonrası dönemde başlayan ılımlı ve istikrarlı artış süreci 2012 yılında da devam etmiştir. 2012 yılında yüzde 13 oranında artan ihracat 152 milyar ABD Dolarına ulaşmıştır. Türkiye'nin en büyük ihracat pazarı olan Avrupa Birliği ülkelerindeki talep daralmasına karşın ihracatın bölgesel ve sektörel bazda çeşitliliğinin artırılmasıyla Ortadoğu ve Kuzey Afrika ülkelerine yapılan ihracat yüksek oranda artış göstermiş ve Avrupa Birliği kaynaklı olumsuzluklar telafi edilebilmiştir. Uygulanan ekonomiyi dengeleme politikaları sonucu kredi büyümesinin yavaşlaması ve zayıf iç talep ithalatla 2011 yılı son çeyreğinden itibaren daraltıcı etkide bulunmuş ve ithalat 2012 yılında 237 milyar ABD Doları olarak gerçekleşmiştir.

2012 yılında ihracatın artış eğilimini sürdürmesi, ithalatın ise daralması sonucu azalan dış ticaret açığı cari işlemler açığının azalmasına neden olmuştur. 2011 yılında yüzde 9,7 olarak gerçekleşen cari işlemler açığının Gayri Safi Yurtiçi Hâsıla (GSYH)'ya oranı 2012 yılında yüzde 6'ya gerilemiştir. Bununla birlikte, enerji hariç cari işlemler açığı, 2011 yılında 27,5 milyar ABD Doları açık verirken, 2012 yılında 5,5 milyar ABD Doları fazla vermiştir.

2012 yılında bir önceki yıla göre cari açığın finansmanında, doğrudan yatırımlar ve uzun vadeli sermaye girişlerinin payı azalırken, portföy yatırımları ve kısa vadeli sermaye girişlerinin arttığı gözlenmektedir. Kriz sonrası dönemde küresel ölçekte

artan likidite ve risk iştahındaki artış ile birlikte gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye girişleri hızlanmıştır. Buna ek olarak, Türkiye'nin kredi notunun yatırım yapılabilir seviyeye çıkmasının da etkisiyle 2012 yılında portföy yatırımları kaynaklı sermaye girişleri yüksek oranda artmıştır. Ayrıca, 2012 yılında bankalar ve diğer sektörlerin uzun vadeli yurt dışı tahvil ihraçlarının artması portföy yatırımları kaynaklı sermaye girişlerinin vade yapısının düzelmesine katkı sağlamıştır.

Güçlü yurtiçi talep, döviz kuru gelişmeleri, küresel emtia fiyatlarındaki artışlar ve bazı ürünlerdeki vergi ayarlamaları nedeniyle 2011'in ikinci yarısından itibaren yükselen enflasyon, yılsonunda yüzde 10,45 seviyesinde gerçekleşmiştir. Enflasyonla mücadele konusunda önemli bir başarı yılı olan 2012 boyunca enflasyon, aşağı yönlü eğilimini sürdürerek yılsonu itibarıyla son 44 yılın en düşük değeri olan yüzde 6,16 seviyesinde gerçekleşmiştir. Ayrıca, 2012 yılında uzun zamandan beri ilk defa orta vadeli enflasyon beklentilerinde de iyileşme gözlenmiştir. 2013 yılı ilk çeyreğinde çekirdek enflasyon ve hizmetler grubu fiyatları ılımlı seyrini korurken Mart ayı itibarıyla yıllık enflasyon yüzde 7,29 olarak gerçekleşmiştir.

2012 yılında, başarıyla gerçekleştirilen dengelenme sürecine bağlı olarak iç talepte meydana gelen yavaşlama bütçe gelirlerindeki artışı sınırlandırmıştır. Bununla birlikte, bütçe giderlerinde personel ve yatırım harcamalarından kaynaklanan bir artış meydana gelmiştir. Bu gelişmelerin bütçe açığı üzerindeki olumsuz etkileri yıl içerisindeki vergi ve fiyat düzenlemeleri ile büyük ölçüde dengelenmiştir. 2012 yılında merkezi yönetim bütçesi faiz dışı fazlasının GSYH'ye oranı yüzde 1,4 olarak gerçekleşmiştir.

2012 yılında, borç yönetiminde sağlanan esnekliğin ve ekonomideki istikrarın bir sonucu olarak, kamu borç yükü öngörülenden daha iyi bir performans göstermiştir. Avrupa Birliği tanımlı genel yönetim borç stokunun GSYH'ye oranı, küresel krizin etkilerinin azaltılmasına yönelik tedbirlerin uygulandığı 2009 yılındaki seviyesine göre 10 puan azalarak 2012 yılında yüzde 36,1 olarak gerçekleşmiştir. Borç stokunun GSYH'ye oranının önümüzdeki dönemde de gerileme eğilimini sürdürmesi ve 2015 yılı sonunda yüzde 31,0 olması beklenmektedir.

Kamu maliyesindeki başarılı görünümle birlikte bankacılık sektörü, son dönemde yaşanan küresel finansal kriz sırasında güçlü duruşunu korumuş; böylece dış şokların ekonomi üzerindeki etkilerini sınırlandırma ve kriz sonrası dönemde toparlanmayı destekleme açısından büyük katkı yapmıştır. Bankacılık sektörü, 2012 yılında toplam varlıklarını kredi ağırlıklı olarak büyütmeyi sürdürmüş ve 1,4 trilyon TL bilanço büyüklüğüne ulaşmıştır. Ekonomideki toparlanmayla birlikte, 2009 yılı Ekim ayında yüzde 5,4'lük seviyesinde gerçekleşen takipteki alacakların toplam kredilere oranı, 2012 yılında yüzde 2,94 seviyesine gerilemiştir. Aynı zamanda, sermaye yeterlilik oranı 2012 yılında yüzde 17,9 seviyesinde gerçekleşerek yüzde 8 olan yasal alt sınırın ve yüzde 12'lik hedef rasyonun üzerinde kalmıştır. Bankacılık sektörü yabancı para net genel pozisyonu kur riski olmadığını göstermekte ve sektörün sağlamlığını teyit etmektedir.

BÜTÇE UYGULAMALARI

2012 yılı Merkezi Yönetim Bütçe Kanunu'nda yüzde 1,5 olarak belirlenen bütçe açığının GSYH'ye oranı, 2012 yılı Ekim ayında açıklanan 2013-2015 OVP'de yüzde 2,3 olarak revize edilmiş ve yıl sonunda alınan mali tedbirlerin etkisiyle yüzde 2 olarak gerçekleşmiştir.

2012 yılında merkezi yönetim bütçe açığının revize hedefe göre yüzde 0,3 puan daha düşük gerçekleşmesinin temel nedeni gelirlerde gerçekleşen artıştır. Revize OVP'de GSYH'ye oran olarak yüzde 22,9 olarak öngörülen gelirler yüzde 23,4 olarak gerçekleşirken, artışa en büyük katkı özel tüketim vergisi (ÖTV), kurumlar vergisi ve vergi dışı gelirlerden olmuştur. Bu dönemde bütçe harcamalarındaki artış ise sınırlı kalmış ve OVP'de GSYH'ye oran olarak yüzde 25,3 olarak öngörülen harcamalar yüzde 25,4 olarak gerçekleşmiştir. OVP'ye göre 0,1 puan yüksek gerçekleşen faiz hariç bütçe giderlerindeki artış ise temel olarak sağlık, emeklilik ve sosyal yardım giderleri ile yatırım harcamalarından kaynaklanmıştır.

2012 yılı bütçe açığı bir önceki yıl ile karşılaştırıldığında, GSYH'ye oran olarak yüzde 1,4'ten yüzde 2'ye yükselmiştir. Bunun temel sebebi GSYH'ye oran olarak 1,2 puan seviyesinde harcama artışına karşın gelirdeki artışın yüzde 0,5 puan seviyesinde kalmasıdır. Artışın temel kaynakları harcamalarda, personel harcamaları ve Sosyal Güvenlik Kurumu (SGK) transferi; gelirlerde teşebbüs ve mülkiyet gelirleridir. SGK transferinde bir önceki yıla göre yüksek artışın önemli bir sebebi 6111 sayılı Kanun kapsamında yeniden yapılandırılan prim borcu peşinatlarının 2011 yılında tahsil edilerek SGK dengesini iyileştirmesi, dolayısıyla MYB harcamalarını azaltması ancak bahse konu Kanun kapsamında yapılan taksit ödemelerinin 2012 yılında aynı olumlu etkiyi oluşturmamasıdır.

Tablo 1 - 2012 Yılı Merkezi Yönetim Bütçesi

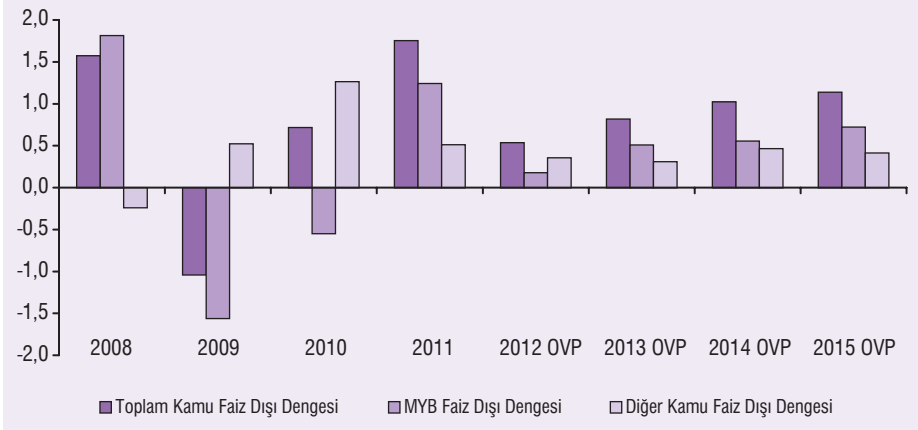
(Milyar ₺)

	Bütçe Kanunu	OVP Tahmini	Gerçekleşme ⁽¹⁾
Bütçe Dengesi	-21,1	-33,5	-28,8
Faiz Dışı Denge	29,2	15,5	19,6
Gelirler	329,8	329,2	331,7
- Vergi Gelirleri	277,7	278,8	278,8
- Diğer Gelirler	52,2	50,4	52,9
Harcamalar	350,9	362,7	360,5
- Faiz Dışı Harcamalar	300,6	313,7	312,1
- Faiz Harcamaları	50,3	49,0	48,4

(1) Geçici

Kamu kesimi program tanımlı dengesi incelendiğinde, merkezi yönetim bütçesi, mahalli idareler ve Kamu İktisadi Teşebbüslerinin (KİT) öngörülenden daha iyi performans göstermesi sonucunda, 2011 yılında kamu kesimi faiz dışı dengesi GSYH'ye oran olarak yüzde 1,8 fazla vermiştir. OVP (2013-2015)'de kamu kesimi faiz dışı dengesinin GSYH'ye oranının 2012 yılında yüzde 0,5 olarak gerçekleşeceği tahmin edilmektedir.

Grafik 1 - Toplam Kamu Kesimi Program Tanımlı Faiz Dışı Dengesi/GSYH (%)



Mahalli idarelerin program tanımlı faiz dışı fazlasının GSYH'ye oranı 2011 yılında yüzde 0,2 olarak gerçekleşmiş olup 2012 yılı hedefi yüzde 0,1'dir.

KİT'ler 2011 yılında GSYH'ye oran olarak yüzde 0,1 seviyesinde program tanımlı faiz dışı açık vermiştir. OVP'de KİT faiz dışı açığının 2012 yılında da GSYH'ye oran olarak yüzde 0,1 olacağı öngörülmektedir.

2011 yılında bütçe dışı fonların faiz harcamaları hariç bütçesi dengede gerçekleşirken, OVP'de 2012 yılında GSYH'ye oran olarak yüzde 0,1 faiz dışı fazla vermesi öngörülmektedir. 2012 yılında Özelleştirme Fonu'nun KİT'lere transfer ve borç verme kalemlerinde önceki yıllara göre düşüş gerçekleşmesi fonun dengesini iyileştirirken, Savunma Sanayi Destekleme Fonu ve Sosyal Yardımlaşma ve Dayanışmayı Teşvik Fonunun MYB vergi gelirlerindeki artışa bağlı olarak gelirden aldıkları payların artmasının etkisiyle faiz dışı dengesi iyileşmiştir. İşsizlik Sigortası Fonunun (İSF) 2011 yılında yüzde 0,3 olarak gerçekleşen faiz dışı fazlası 2012 yılında da aynı seviyede kalmıştır.

2011 yılında 0,1 seviyesinde faiz dışı fazla veren döner sermayelerin 2012 yılında faiz harcamaları dışında kalan bütçesinin dengede gerçekleşmesi beklenmektedir.

NAKİT YÖNETİMİ

2011 yılında başlayan ve 2012 yılında da devam eden 13.02.2011 tarihli ve 6111 sayılı Bazı Alacakların Yeniden Yapılandırılması ile Sosyal Sigortalar ve Genel Sağlık Sigortası Kanunu ve Diğer Bazı Kanun ve Kanun Hükmünde Kararnemelerde Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun kapsamında yapılan tahsilatların etkisiyle, 2012 yılında nakit esaslı gelir tahsilatı 2011 yılına göre yüzde 13,4 artarak 326,8 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Devreden emanetler ile cari yıl bütçe ödeneklerinden yapılan nakit bazlı faiz dışı harcamalar 354,6 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu kapsamda 2012 yılında nakit bazda 20,1 milyar TL faiz dışı fazla oluşmuştur.

Tablo 2 - Hazine Nakit Gerçekleşmeleri⁽¹⁾

(Milyar ₺)

	2009	2010	2011	2012
1. Gelirler	202,8	240,4	288,1	326,8
2. Giderler	259,7	282,1	306,6	354,6
Faiz Dışı Giderler	207,2	234,2	264,9	306,7
Faiz Ödemeleri	52,5	47,9	41,7	47,9
3. Faiz Dışı Denge	-4,4	6,2	23,2	20,1
4. İşsizlik Fonu Nema ve Özelleştirme Gelirleri ⁽²⁾	7,7	6,7	3,3	3,1
5. Nakit Dengesi (1+4-2)	-49,2	-34,9	-15,2	-24,7
6. Finansman (7+8+9+10+11)	49,2	34,9	15,2	24,7
7. Borçlanma (Net)	53,8	26,9	12,4	19,2
Dış Borçlanma (Net)	3,0	4,2	-2,2	1,7
Kullanım	11,3	14,9	9,3	13,6
Ödeme	8,3	10,7	11,5	11,9
İç Borçlanma (Net)	50,8	22,8	14,6	17,5
Kullanım	138,9	159,0	111,6	101,5
Ödeme	88,1	136,2	97,1	84,0
8. Özelleştirme Geliri ⁽³⁾	0,0	0,0	0,0	0,0
9. TMSF'den Aktarımlar	0,6	0,7	1,3	0,6
10. Devirli - Garantili Borç Geri Dönüşleri	0,8	1,4	2,9	2,1
11. Banka Kullanımı ⁽⁴⁾ -(5+7+8+9+10)	-6,1	6,0	-1,4	2,8
12. Kur Farkları ⁽⁵⁾	0,6	-0,4	1,6	-0,5
13. Kasa/Banka Net ⁽⁴⁾ (11-12)	-6,7	6,4	-3,0	3,2

(1) Geçici

(2) İşsizlik Sigortası Fonu ve Özelleştirme İdaresi'nden (Öİ) GAP yatırımlarında kullanılmak üzere aktarılan ve Kamu Hesapları Bülteni (KHB)'nde bütçe gelir kalemleri arasında yer alacak tutarlar burada gösterilmektedir.

(3) Bütçenin finansmanı amacıyla Hazine'ye aktarılan tutarları göstermektedir.

(4) Pozitif tutar Kasa/Banka hesaplarında meydana gelen azalışları, negatif tutar artışları göstermektedir.

(5) Kur farkları Kasa/Banka hesabına ilişkin kur hareketlerinden kaynaklanan farkları göstermektedir. Pozitif tutar Kasa/Banka hesabında artışı, negatif tutar azalışı işaret etmektedir.

Diğer taraftan 2008-2012 döneminde Hazine hesaplarına aktarılabacak olan İşsizlik Sigortası Fonu nema gelirlerinden 2012 yılında 1,3 milyar TL, Özelleştirme Fonundan ise nakit fazlası olarak 1,7 milyar TL aktarım yapılmıştır. Faiz ödemeleri ise 47,9 milyar TL olarak gerçekleşmiş ve 2012 yılı Hazine nakit dengesi 24,7 milyar TL açık vermiştir.

Genel bütçe kapsamındaki kamu idarelerinin nakit ihtiyaçlarının belirlenmesine, ödemelerin gerçekleştirilmesine ve bu kuruluşlar tarafından gerçekleştirilen tahsilatın Tek Hazine Hesabına aktarılmasına ilişkin tüm işlemlerin elektronik ortamda verilecek talimatlarla yapılması amacıyla, Hazine Müsteşarlığı, Maliye Bakanlığı ve Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB) tarafından ortaklaşa oluşturulan Kamu Elektronik Ödeme Sistemi (KEÖS) 13 Nisan 2012 tarihinde düzenlenen Tanıtım ve Elektronik İmza Sertifikası Dağıtım Töreniyle kademeli olarak uygulanmaya başlanmıştır. KEÖS'e ilişkin kanuni düzenlemeler 2011 yılında tamamlanmış olup 11 Haziran 2012 itibarıyla da genel bütçe kapsamındaki bütün kurumlar ile vergi dairelerinde tam olarak devreye alınmıştır. KEÖS'le birlikte, kamu ödemelerinde ıslak imzalı belge yerine elektronik imza kullanılarak ödemelerin daha hızlı gerçekleştirilmesi sağlanmıştır. Dolayısıyla kamu nakit yönetimi kapsamında ödeme sistemimiz uluslararası en iyi uygulamalar düzeyine ulaşmıştır. Aynı zamanda sistemin elektronik ortamda işletilmesi, bürokrasiyi azaltıcı bir adım olmuştur.

Kamu Haznedarlığı

Kamu kaynaklarının etkin şekilde kullanılmasını amaçlayan Kamu Haznedarlığı uygulaması kapsamında, bankalardan kamu kurumlarına ait Vergi Kimlik Numarasına (VKN) dayalı veriler ile kurum bazında tebliğ uygulamalarına ilişkin detaylı raporlama ve kontrol faaliyetleri yürütülmektedir.

Söz konusu raporlamalar kullanılarak Hazine Müsteşarlığınca yürütülen izleme faaliyetleri ve bunun yanı sıra kamu kurumlarının görüş ve önerileri doğrultusunda uygulamanın daha sağlıklı bir şekilde yürütülebilmesi amacıyla 07.05.2012 ve 11.10.2012 tarihlerinde mevcut Kamu Haznedarlığı Genel Tebliği'nde çeşitli değişiklikler yapılmıştır.

Ayrıca, Hazine Müsteşarlığı internet sayfasına Kamu Haznedarlığına yönelik olarak kamuoyunu ve ilgili kurumları bilgilendirme amaçlı "Sıkça Sorulan Sorular" bölümü eklenmiştir. Buna ilaveten, kurumların mali kaynaklarını değerlendirirken Tebliğ'e göre baz alacakları gösterge faiz oranını otomatik olarak hesaplayabilmelerini teminen internet sayfasına Faiz Hesaplama Modülü eklenmiştir.

Diğer taraftan, yine VKN veri tabanı kullanılarak, kamu kurum ve kuruluşlarının bankacılık sektörüne olan iç yükümlülükleri de Hazine Müsteşarlığınca izlenmeye başlanmıştır.

BORÇ YÖNETİMİ

İÇ BORÇLANMA

Küresel ekonomide yaşanan dengesizliklerin iç borçlanma piyasasına etkilerinin asgari seviyede tutulabilmesi ve son yıllarda borç dinamiklerine ilişkin elde edilen kazanımların korunabilmesi amacıyla para ve maliye politikaları ile uyumlu borçlanma stratejilerine 2012 yılında da devam edilmiştir. Gerek yurtiçi gerekse yurtdışındaki ekonomik koşullar ve piyasa gelişmeleri göz önünde bulundurularak borç yönetiminin orta ve uzun vadeli hedefleri doğrultusunda yürütülen finansman programı sayesinde 2012 yılında merkezi yönetim iç borç stokunun gerek vade yapısında gerekse faiz ve döviz kompozisyonunda önemli kazanımlar kaydedilmiştir. Bu kapsamda, 2003 yılından itibaren uygulanmakta olan risk analizine dayanan borçlanma stratejileri çerçevesinde iç piyasadan yapılan borçlanmaların ağırlıklı olarak TL cinsinden yapılması sonucu Şubat 2012 itibarıyla döviz cinsi iç borcun tamamı itfa edilmiş ve iç borç stoku içerisindeki döviz cinsi senetlerin payı sıfırlanmıştır. Böylece döviz kuru oynaklığından dolayı iç borç stokunda oluşabilecek kur riski ortadan kaldırılmıştır.

2012 yılından bu yana 2, 5 ve 10 yıl vadeli TL cinsinden sabit faizli kuponlu senetlerin düzenli olarak ihracına başlanmıştır. Bu çerçevede, daha önce gösterge tahvil olarak ihraç edilen kuponsuz borçlanma senetlerinin yerini 2 yıl vadeli TL cinsinden sabit kuponlu tahviller almıştır. Ayrıca, borçlanma vadesinin uzatılmasına yönelik ilk olarak 2010 yılında ihraç edilen 10 yıl vadeli enflasyona endeksli ve sabit faizli devlet iç borçlanma senetleri (DİBS) ihraçlarına 2012 yılında da devam edilmiştir. Bu gelişmeler; likiditenin, getiri eğrisi üzerinde daha geniş bir vade aralığına yayılmasını sağlayarak gerek birincil gerekse ikincil piyasada fiyat etkinliğinin de artmasına katkıda bulunmuştur.

2012 yılının ilk yarısındaki parasal sıkılaşıma, borçlanma maliyetleri üzerinde yukarı yönlü baskı oluşturmuş ancak yılın ikinci yarısında para politikasının gevşemesi, ülkemiz kredi notunda meydana gelen artış ve azalan finansman ihtiyacına paralel olarak Hazine iç borç çevirme oranının düşmesiyle birlikte yılın son çeyreğinde hem birincil hem de ikincil piyasada DİBS faiz oranlarında tarihi düşük seviyeler gözlenmiştir.

Yurt içi tasarrufların artırılması, yatırımcı tabanının geliştirilmesi ve finansman araçlarının çeşitlendirilmesi amacıyla ilk defa 2012 yılında yurt içi ve yurt dışı piyasalarda kira sertifikası ihracı gerçekleştirilmiştir. Eylül ayında yurt dışında gerçekleştirilen ihraç ile 1,5 milyar ABD Doları, Ekim ayında yurt içinde gerçekleştirilen ihraç ile 1,6 milyar TL tutarında finansman sağlanmıştır. Ayrıca, 2013 yılı Finansman Programı'nda TL cinsi kira sertifikasının Şubat ve Ağustos aylarında ihraç edilmesinin planlandığı duyurulmuş olup 2013 yılı Şubat ayında gerçekleştirilen ihraç ile 1,5 milyar TL tutarında finansman sağlanmıştır.

KİRA SERTİFİKALARI

Tanım: Kira sertifikaları, varlık kiralama şirketlerince, kendi nam ve sertifika sahiplerinin hesabına ve yararına, satın almak veya kiralamak suretiyle devralınan varlıkların finansmanını sağlamak amacıyla düzenlenen ve sahiplerinin bu varlıklardan elde edilen gelirlerden payları oranında hak sahibi olmalarını sağlayan menkul kıymetlerdir.

Piyasa: Dünyada gelişmiş ve gelişmekte olan birçok ülkede kira sertifikaları ihraç edilmektedir. Kira sertifikaları hızla büyüyen bir piyasadır. 1996-2012 arasında global piyasalarda ihraç edilmiş olan kira sertifikalarının toplam hacmi yaklaşık 400 milyar ABD Dolarıdır.

- **İhraç Süreci:** Hazine Müsteşarlığı Varlık Kiralama Anonim Şirketi (HMKVŞ) tarafından ihraç edilecek olan kira sertifikasının yapısını gösterir şema aşağıda yer almaktadır

Sema 1 - Kira Sertifikası İhracı¹



HAZİNE MÜSTEŞARLIĞININ İHRAÇLARI: 2012 yılı içerisinde biri yurtiçi biri de yurtdışı piyasada olmak üzere iki adet, 2013 yılında ise yurtiçi piyasada bir adet kira sertifikası ihracı gerçekleştirilmiştir. İhraçlara ilişkin detaylar aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

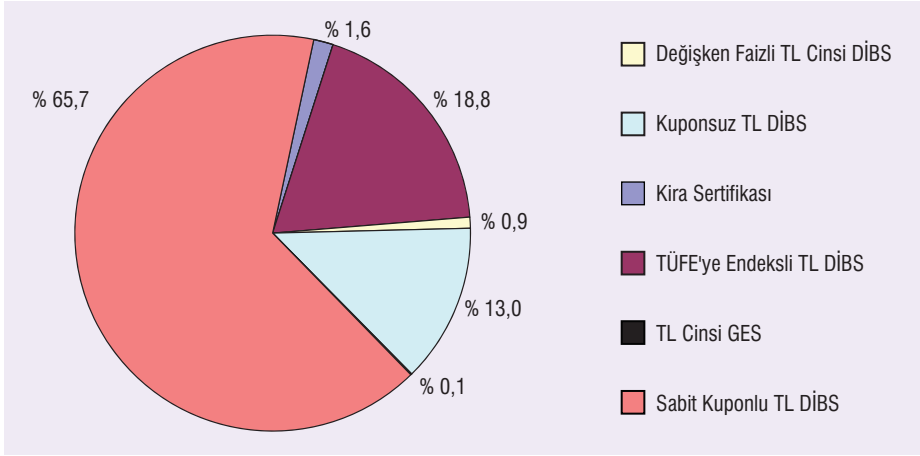
Tablo 3 - Gerçekleştirilen Kira Sertifikası İhraçları

İhraç Tarihi	Valör Tarihi	İfta Tarihi	İhraç Miktarı	Yıllık Kira Oranı (%)
18.09.2012	26.09.2012	26.03.2018	1,5 milyar ABD Doları	2,80
03.10.2012	03.10.2012	01.10.2014	1,6 milyar TL	7,54
20.02.2013	20.02.2013	18.02.2015	1,5 milyar TL	5,78

AVANTAJLARI: Kira sertifikası ihraçlarıyla, yatırımcı tabanının genişletilmesi ve finansman araçlarının çeşitlendirilmesi sağlanmıştır. Bu nedenle, ihraçlara yıllık finansman programlarının bir parçası olarak önümüzdeki yıllarda da devam edilmesi planlanmaktadır.

¹ Şemadaki sıralama kira sertifikasına ilişkin genel işleyişi göstermekte olup zaman sıralaması anlamına gelmemektedir.

Grafik 2 - 2012 Yılı İç Borçlanmanın Enstrümanlara Göre Dağılımı (%)



2012 yılında nakit bazda toplam iç borçlanmanın yüzde 65,7'si TL cinsi sabit kuponlu, yüzde 18,8'i TL cinsi enflasyona endeksli, yüzde 13'ü TL cinsi kuponsuz, yüzde 0,9'u TL cinsi değişken faizli devlet iç borçlanma senedi ihracı ile sağlanırken, TL cinsi kira sertifikası ihracı yüzde 1,6 ve TL cinsi gelire endeksli senet (GES) ihracı yüzde 0,1 olarak gerçekleşmiştir.

2012 yılında yapılan 38 adet ihale ile iç borçlanmanın yüzde 98,3'ü sağlanırken, borçlanmanın kalan yüzde 1,7'si doğrudan satış yoluyla gerçekleştirilmiştir. Özellikle ülkemize yönelik risk algılamalarındaki iyileşmeye paralel olarak hem yerli hem de yabancı yatırımcıların DİBS'lere ilgisi 2012 yılı içerisinde önemli ölçüde artmıştır. Yapılan ihalelerde ortalama olarak teklifin satış miktarına oranı 2011 yılında kaydedilen 1,9 seviyesinden 2012 yılında yaklaşık 2,4'e yükselmiştir. Yurtdışı yerleşiklerin iç borç stoku içerisindeki payı da aynı dönemde yüzde 17,3 seviyesinden yüzde 23,2 seviyesine yükselmiştir. Bunun yanı sıra, 2011 yılında 44,7 ay olan piyasadan yapılan iç borçlanmanın ağırlıklı ortalama vadesi 2012 yılında 60,8 aya yükselmiştir. Aynı dönemde, TL cinsi sabit faizli iç borçlanmanın ağırlıklı ortalama maliyeti yüzde 8,7 seviyesinden yüzde 8,8 seviyesine yükselmiştir.

2013 yılı Ocak-Mart döneminde ise piyasadan yapılan iç borçlanmanın ağırlıklı ortalama vadesi 68,3 ay, TL cinsi sabit faizli iç borçlanmanın ağırlıklı ortalama maliyeti yüzde 6,4 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Tablo 4 - Hazine Finansman Durumu ⁽¹⁾

(Milyar ₺)

	2012		2013	
	Program	Gerçekleşme	Program	Gerçekleşme ⁽²⁾
I- TOPLAM BORÇ SERVİSİ	141,2	143,8	188,6	46,8
İç Borç Servisi	122,0	124,7	172,1	39,6
Anapara	81,6	84,0	130,8	27,6
Faiz	40,4	40,7	41,3	12,0
Dış Borç Servisi	19,1	19,1	16,5	7,2
Anapara	12,0	11,9	8,8	4,2
Faiz	7,2	7,2	7,7	3,0
II- KAYNAKLAR VE BORÇLANMA	141,2	143,8	188,6	46,8
Borçlanma Dışı Kaynaklar ⁽³⁾	29,8	28,7	24,3	9,6
Toplam Borçlanma	111,4	115,1	164,3	37,2
Dış Borçlanma	9,5	13,6	13,7	3,4
İç Borçlanma	101,9	101,5	150,6	33,8
TOPLAM İÇ BORÇ ÇEVİRME ORANI (%)	83,5	81,4	87,5	85,4
Bilgi için				
NET BORÇLANMA (Kullanım - Anapara)	17,8	19,2	24,7	5,4
Net İç Borçlanma	20,3	17,5	19,8	6,2
Net Dış Borçlanma	-2,5	1,7	4,9	-0,8

(1) Nakit Bazlı.

(2) Ocak-Mart ayları arasındaki gerçekleşmeyi göstermektedir.

(3) Nakit bazlı faiz dışı denge, özelleştirme gelirleri, 2/B satış gelirleri, İşsizlik Sigortası Fonundan yapılan aktarımlar, TMSF'den sağlanan gelirler, devirli/garantili borç geri dönüşleri, kasa/banka değişimi ve kur farkı kalemlerini içermektedir.

2012 yılında 124,7 milyar TL tutarında gerçekleşen iç borç servisi karşılığında 101,5 milyar TL tutarında iç borçlanma yapılmış ve yüzde 83,5 olarak öngörülen 2012 yılı iç borç çevirme oranı yüzde 81,4 olarak gerçekleşmiştir.

2012 yılı Ekim ayında açıklanan 2013 Yılı Finansman Programı, geçmiş yıllarda olduğu gibi Hazine borç stokunun likidite, faiz oranı ve döviz kuru hassasiyeti dikkate alınarak maliyet ve risk dengesini gözetken orta-uzun vadeli stratejik ölçütlere uygun olarak hazırlanmıştır. Bu kapsamda, 2013 yılında iç borçlanmanın TL cinsi yapılması öngörülmektedir. Bununla birlikte, TL cinsi borçlanmanın ağırlıklı olarak sabit faizli enstrümanlarla yapılarak gelecek 12 ayda faizi yenilenecek senetlerin payının azaltılması ve 5 ile 10 yıl vadeli sabit kuponlu senetlerin, toplam sabit kuponlu borçlanma içerisindeki ağırlığının dengeli bir şekilde artırılması hedeflenmektedir. İhalelere endeksli değişken faizli tahvil itfaları, piyasa koşullarına bağlı olarak büyük oranda sabit kuponlu senet ihraçları ile çevrilecektir. Bu çerçevede, 2, 5 ve 10 yıl vadeli TL cinsinden sabit kuponlu tahviller 2013 yılında düzenli olarak her ay ihraç edilecektir. Nakit ve borç yönetiminde oluşabilecek likidite riskinin azaltılmasını amaçlayan ve özellikle küresel ekonomik kriz sırasında borç yönetimine önemli bir esneklik sağlayan güçlü rezerv politikasına 2013 yılında da devam edilecektir.

2013 yılının ilk üç aylık döneminde, 39,6 milyar TL iç borç ödemesine karşılık 33,8 milyar TL iç borçlanma yapılmış olup bu çerçevede ilk üç aylık dönemde iç borç çevirme oranı yüzde 85,4 olarak gerçekleşmiştir. İç borç çevirme oranının 2013 yılında yüzde 87,5 seviyesinde gerçekleşmesi öngörülmektedir.

DIŞ BORÇLANMA

Program Finansmanı

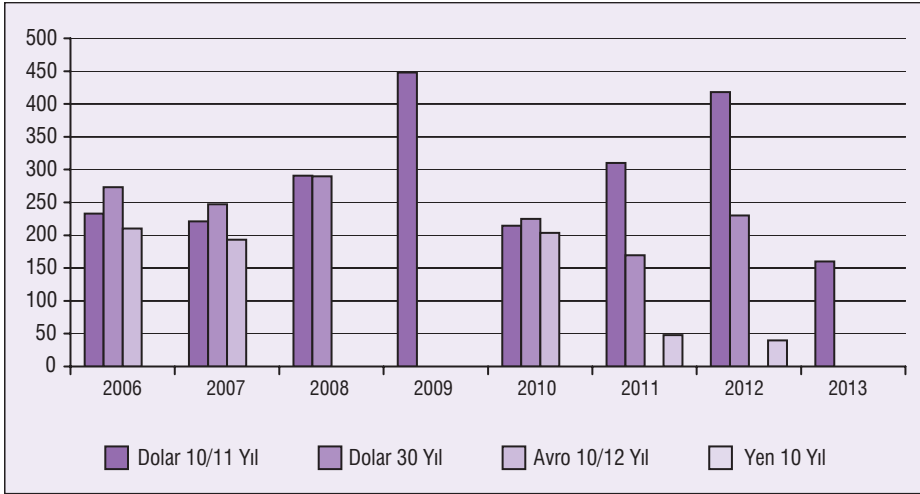
Uluslararası Sermaye Piyasalarından Sağlanan Program Finansmanı

2012 yılında uluslararası sermaye piyasalarından 5 tahvil ve 1 kira sertifikası ihracıyla toplam 7,1 milyar ABD Doları tutarında finansman sağlanmıştır. 2012 yılı Ocak ayında 10 yıl vadeli ve yüzde 6,35 getiri oranına sahip bir tahvil ihracı gerçekleştirilmiştir. Aynı tahvilin 2012 yılı Şubat ayında yüzde 5,75 getiri oranı ile artırımı yapılmıştır. Mart ayında gerçekleştirilen Yen cinsinden tahvil ihracı ise, 2009 yılından bu yana Japon Uluslararası İşbirliği Bankası (JBIC) garantili Yen piyasasında 7 farklı ülke tarafından gerçekleştirilen toplam 10 ihraç arasındaki en düşük getiri oranlı ihraç olmuştur. 2012 yılı Haziran ayında gerçekleştirilen 30 yıl vadeli tahvil ihracı, yüzde 5,75'lik getiri oranıyla aynı vadeli ihraçlarımız arasındaki en düşük maliyetlisi olmuştur. 2012 yılının Eylül ayında yatırımcı tabanının genişletilmesi ve finansman araçlarının çeşitlendirilmesi amacıyla 1,5 milyar ABD Doları tutarında kira sertifikası ihraç edilmiştir.

2013 yılı dış borçlanma programının ön finansmanı çerçevesinde 2012 Aralık ayında, 14 Ocak 2041 vadeli tahvilin artırımı gerçekleşmiş, 1 milyar ABD Doları tutarındaki ve getirisi yüzde 4,35 olan ihraç, o güne kadar Hazine Müsteşarlığı tarafından dolar piyasasında yapılan en düşük maliyetli tahvil ihracı olmuştur. Ocak – Mart 2013 döneminde uluslararası tahvil ihraçları yoluyla toplam 1,7 milyar ABD Doları tutarında kaynak sağlanmıştır. Ocak ayında 2023 vadeli, 1,5 milyar ABD Doları tutarındaki ilk ihracın ardından, Şubat ayında, 20 yıl vadeli ve 18,4 milyar Yen tutarında özel tertip Yen ihracı gerçekleştirilmiştir. 2013 finansman programında uluslararası sermaye piyasalarından 6,5 milyar ABD Doları finansman sağlanması öngörülmektedir.

Tablo 5 - 2012-2013 Yıllarında Gerçekleştirilen Yurtdışı Tahvil İhraçları

İhraç Tarihi	Vade Tarihi	Para Birimi	Miktar	Kupon (%)	Yatırımcıya Getirisi	
					(%)	Spread (bp)
26.01.2012	26.09.2022	ABD Doları	1.500.000.000	6,250	6,350	UST + 445 bp
16.02.2012	26.09.2022	ABD Doları	1.000.000.000	6,250	5,750	UST + 378 bp
15.03.2012	15.03.2022	Yen	90.000.000.000	1,470	1,470	10y ¥ Swap + 40 bp
26.06.2012	14.01.2041	ABD Doları	1.000.000.000	6,000	5,750	UST + 302 bp
26.09.2012	26.03.2018	ABD Doları	1.500.000.000	2,803	2,803	MS + 185 bp
11.12.2012	14.01.2041	ABD Doları	1.000.000.000	6,000	4,352	MS + 158 bp
15.01.2013	23.03.2023	ABD Doları	1.500.000.000	3,250	3,473	UST + 160 bp
06.02.2013	15.03.2022	Yen	18.400.000.000	2,680	2,680	20y ¥ Swap + 89 bp

Grafik 3 - Uluslararası Tahvil İhraçlarımız İçin Ödenen Risk Primleri ⁽¹⁾

(1) Kullanılan veriler, yıl içerisinde belirtilen vadede gerçekleştirilmiş olan tahvil ihraçlarının risk primlerinin tahvil miktarları ile ağırlıklandırılmış ortalamalarıdır.

Uluslararası Sermaye Piyasalarındaki Gelişmeler

2012 yılı, küresel ekonomi için bir yavaşlama yılı olmuştur. Özellikle küresel mali krizden sonra başlayan toparlanma süreci 2012 yılının ilk yarısından sonra ivmesini kaybetmiştir. 2012 yılında küresel ekonomi için en önemli sorunlar, ABD’de başkanlık seçimlerinin ve mali uçurumun yarattığı belirsizlik ve Avro Bölgesi’ndeki borç krizi ile ilgili devam eden endişeler olarak görülmüştür. Küresel piyasalarda yaşanan yavaşlama sadece gelişmiş ekonomilerle sınırlı kalmamış aynı zamanda gelişmekte olan piyasaları da etkilemiştir. 2011 yılı içerisinde uluslararası piyasalar tarafından yakından takip edilen diğer bir konu ise FED tarafından açıklanan yeni bir niceliksel genişleme programı olmuştur.

Küresel piyasalardaki toparlanmaya paralel olarak gösterge niteliğindeki 2030 vadeli tahvilimizin getirisi, 2011 yılı sonunda yüzde 6,02 seviyesinden, 2012 yılı Aralık sonu itibarıyla yüzde 4 seviyesine gerilemiştir. Aynı tahvilin 2012 yılındaki maksimum getirisi yüzde 6,40, minimum getirisi yüzde 3,82 olmuştur. Ülkemiz 5 yıl vadeli CDS primi de 2011 yılı sonundaki 287 baz puan(bp) seviyesinden 2012 yılı sonunda 127 bp seviyesine gerilemiştir. Ülkemiz 5 yıl vadeli CDS primi, 2012 yılında maksimum 343 bp, minimum 121 bp seviyelerini görmüştür.

2013 yılı ilk çeyreğine bakıldığında ise, 2030 vadeli tahvilimizin getirisi ve CDS primimiz Mart ayı sonu itibarıyla sırasıyla yüzde 4,68 ve 146 baz puan seviyelerindedir.

Uluslararası Para Fonu'ndan Sağlanan Program Finansmanı

2012 yılında Uluslararası Para Fonu'na (IMF) 1,31 milyar SDR'si anapara ve 16 milyon SDR'si faiz olmak üzere toplam 1,33 milyar SDR ödeme yapılmıştır. 2012 yılı sonu itibarıyla IMF'ye Stand-by düzenlemeleri kapsamında kullanılan kaynaklardan kalan borcumuz 562 milyon SDR olarak gerçekleşmiştir.

14 Mayıs 2013 tarihinde yapılan 281 milyon SDR'lik son anapara geri ödemesi ile birlikte ülkemizin IMF'ye Stand-By düzenlemelerinden kaynaklanan borç yükümlülüğü sona ermiştir.

Tablo 6 - IMF'den Sağlanan Net Finansman ⁽¹⁾⁽²⁾

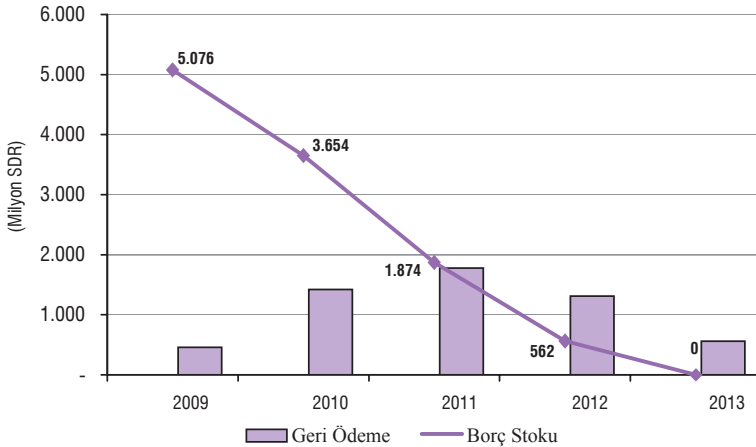
(Milyon SDR)

	2000-2008	2009	2010	2011	2012	TOPLAM
I. Kullanım	30.093	0	0	0	0	30.093
II. Borç Servisi	29.313	582	1.508	1.826	1.328	34.557
Anapara	25.208	458	1.423	1.780	1.312	30.180
Faiz	4.105	124	85	46	16	4.377
III. Net Kullanım (I-II)	780	-582	-1.508	-1.826	-1.328	-4.463
IV. Faiz Hariç Net Kullanım	4.886	-458	-1.423	-1.780	-1.312	-87
V. IMF Borcu (Dönem Sonu)	5.534	5.076	3.654	1.874	562	..

(1) Hazine Müsteşarlığı ve TCMB toplamını içermektedir. TCMB en son 2001 yılında kaynak kullanmış olup, borç geri ödemelerini ise 2005 yılında tamamlamıştır.

(2) 31 Aralık 2012 tarihi itibarıyla \$/SDR kuru 1,536920'dir.

Grafik 4 - IMF'ye Geri Ödeme ve Borç Stoku Verileri



Avrupa Yatırım Bankası'ndan Sağlanan Program Finansmanı

Türkiye Bilimsel ve Teknolojik Araştırma Kurumu (TÜBİTAK) tarafından, ülkemizde yürütülen bilimsel araştırma ve geliştirme yatırımlarının desteklenmesi amacıyla 09.11.2012 tarihinde imzalanan bir anlaşma ile Avrupa Yatırım Bankasından 175 milyon Avro tutarında bir kredi temin edilmiştir. Ayrıca, Devlet Su İşleri Genel Müdürlüğü tarafından yürütülen taşkın önleme ve koruma faaliyetlerinin desteklenmesi amacıyla 20.12.2012 tarihinde imzalanan anlaşma ile Avrupa Yatırım Bankasından 100 milyon Avro tutarında bir program kredisi temin edilmiştir.

Dünya Bankası'ndan Sağlanan Program Finansmanı

Ülkemiz tarafından çevresel sürdürülebilirliğin sağlanmasına yönelik yürütülen çalışmalar ve enerji sektöründe gerçekleştirilen yapısal reformların desteklenmesi için Dünya Bankasından sağlanan Üçüncü Program Amaçlı Çevresel Sürdürülebilirlik ve Enerji Sektörü Kalkınma Politikası Kredisi (Third Programmatic Environmental Sustainability and Energy Sector Development Policy Loan – ESES DPL III) 455,4 milyon Avro tutarında (yaklaşık 600 milyon Dolar) olup, 27 Mart 2012 tarihinde Dünya Bankası İcra Direktörleri Kurulu'nda görüşülerek onaylanmış ve Kredi Anlaşması 6 Nisan 2012 tarihinde imzalanmıştır. Kredinin tamamı 19 Haziran 2012 tarihinde kullanılmış olup, kredinin ortalama vadesi yaklaşık 12 yıldır.

Proje Finansmanı

2012 yılı sonu itibarıyla yabancı hükümetler, ticari bankalar, ihracat kuruluşları ve uluslararası kuruluşlardan proje finansmanı amacıyla 2.101 milyon ABD Doları karşılığı dış finansman temin edilmiştir. Söz konusu proje kredilerinin, yüzde 84'ü uluslararası kuruluş, yüzde 6'sı hükümet kredisi, yüzde 10'u ticari kredi olarak temin edilmiştir. 2012 yılında temin edilen kredilerin yüzde 64'ü garantili, yüzde 36'sı ise tahsisli olarak sağlanmıştır. Böylece 2012 yılı Merkezi Yönetim Bütçe Kanunu uyarınca belirlenen 3 milyar ABD Doları tutarındaki garantili imkân ve dış borcun ikrazı limitinin 1,34 milyar ABD Doları tutarındaki kısmı kullanılmıştır.

2011 yılında 23,4 yıl olarak gerçekleşen ağırlıklı ortalama toplam vade, 2012 yılında 12 yıl olarak gerçekleşmiştir. 2012 yılında sağlanan ticari kredilerin toplam vadelerinin ağırlıklı ortalaması 6,7 yıl, geri ödemesiz dönemlerinin ağırlıklı ortalaması ise 5,3 yıldır. Söz konusu kredilerin ağırlıklı ortalama vadesi de 6 yıl olarak gerçekleşmiştir.

2006-2012 döneminde sağlanan proje kredilerinin, yüzde 54'ü uluslararası kuruluşlardan, yüzde 26,2'si ticari kredi, yüzde 14,5'i ihracat kredisi ve yüzde 5,3'ü hükümet kredisi olarak temin edilmiştir.

Tablo 7 - Sağlanan Kredilerin Kaynaklarına Göre Dağılımı (Milyon ABD Doları)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Toplam
Hükümet Kredisi	255	0	182	304	541	245	125	1.652
Ticari Kredi	1.644	2.650	797	867	1.843	127	195	8.123
İhracat Kredisi	321	1.439	221	11	2.511	0	10	4.513
Uluslararası Kuruluşlar	2.571	1.556	2.935	3.885	1.922	2.136	1.771	16.776
Toplam	4.791	5.645	4.135	5.067	6.817	2.508	2.101	31.064

Tablo 8 - Sağlanan Kredilerin Kaynaklarına Göre Dağılımı (%)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Toplam
Hükümet Kredisi	5,3	0	4,4	6	7,9	10	5,9	5,3
Ticari Kredi	34,3	46,9	19,3	17,1	27	5	9,3	26,2
İhracat Kredisi	6,7	25,5	5,3	0,2	36,8	0	0,5	14,5
Uluslararası Kuruluşlar	53,7	27,6	71	76,7	28,2	85	84,3	54

BORÇ STOKU

Merkezi yönetim borç stoku 2012 yılsonunda 532,2 milyar TL tutarında gerçekleşmiştir. Stokun GSYH'ye oranındaki gerileme trendi 2012 yılında da devam etmiş ve söz konusu oran 2011 yılında yüzde 39,9 iken, 2012 yılsonu itibarıyla yaklaşık 2,4 puanlık bir düşüşle yüzde 37,6 düzeyinde gerçekleşmiştir. 2013 yılı Mart sonu itibarıyla ise söz konusu stok 537,2 milyar TL seviyesindedir. Merkezi yönetim borç stokunun yüzde 73,1'ini iç borçlar, yüzde 26,9'unu dış borçlar oluşturmaktadır. Döviz cinsi iç borç yükümlülüğünün bulunmaması nedeniyle iç borç stoku üzerindeki kur riski ortadan kalkmıştır.

Bununla birlikte, 2011 yılsonu itibarıyla yüzde 59,2 olan merkezi yönetim toplam borç stoku içindeki sabit faizli borçların ağırlığı, 2012 yılında yüzde 59,8'e çıkmış, böylece borç stokunun faiz değişimlerine olan duyarlılığındaki azalma devam etmiştir (Tablo 9).

Tablo 9 - Merkezi Yönetim Toplam Borç Stoku Faiz Yapısı

(%)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013 Mart
Sabit	54,0	55,8	57,0	53,4	56,0	59,2	59,8	59,0
Değişken	40,8	37,5	37,3	38,0	32,8	28,4	25,9	25,9
Tüfeye Endeksli	5,2	6,7	5,7	8,5	11,2	12,4	14,3	15,1

Merkezi yönetim iç borç stokunun faiz kompozisyonuna bakıldığında değişken faizli DİBS stokunun toplam iç borç stoku içerisindeki payında 2011 yılına göre 2,4 puanlık bir azalma görülürken, sabit faizli senetlerin toplam stok içerisindeki payının sabit kaldığı, enflasyona endeksli senetlerin payında ise 2,5 puanlık bir artış yaşandığı gözlemlenmiştir. Bu bağlamda 2012 yılsonu itibarıyla değişken faizli DİBS stokunun toplam stok içindeki oranı yüzde 28, sabit faizli DİBS stokunun toplam içerisindeki payı yüzde 52,2 ve enflasyona endeksli senetlerin payı ise yüzde 19,7 olarak gerçekleşmiştir (Tablo 10).

Tablo 10 - Merkezi Yönetim İç Borç Stoku Faiz Yapısı

(%)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013 Mart
Sabit	48,1	50,2	51,2	47,0	49,8	52,2	52,2	51,2
Değişken	44,8	41,0	40,9	41,6	35,2	30,4	28,0	28,2
Tüfeye Endeksli	7,1	8,8	7,9	11,4	15,0	17,4	19,7	20,6

Uluslararası piyasalarda yaşanan gelişmeler, yurtiçinde sağlanan güven ortamı ve güçlü makroekonomik performans neticesinde ülkemize olan yabancı ilgisi son yıllarda artmıştır. Bu çerçevede iç borç stoku içindeki yabancı yatırımcıların payının 2012 yılında arttığı görülmekte olup bu oran 2012 yılsonu itibarıyla 2011 yılına kıyasla 5,9 puan artarak yüzde 23,2 düzeyine çıkmıştır.

Tablo 11 - Borç Stoku Göstergeleri

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Merkezi Yönetim Brüt Borç Stoku (Milyon ₺)	333.485	380.321	441.508	473.561	518.350	532.198
Merkezi Yönetim Brüt Borç Stoku /GSYH (%)	39,6	40,0	46,3	43,1	39,9	37,6
AB Tanımlı Genel Yönetim Nominal Borç Stoku (Milyon ₺)	336.490	380.067	438.870	465.180	507.976	510.888
AB Tanımlı Genel Yönetim Nominal Borç Stoku / GSYH (%)	39,9	40,0	46,1	42,3	39,1	36,1
Kamu Net Borç Stoku (Milyon ₺)	248.441	267.992	309.886	317.783	290.080	240.622
Kamu Net Borç Stoku / GSYH (%)	29,5	28,2	32,5	28,9	22,4	17,0

Not: Dış borç verilerinin güncellenmesinden dolayı yıllar itibarıyla stok rakamları değişebilmektedir.

Diğer taraftan AB tanımlı genel yönetim borç stokunun GSYH'ye oranı, 2008 yılında yaşanan global kriz sonrasında alınan önlemler çerçevesinde tekrar düşüş eğilimine girmiş ve 2012 yılında bir önceki yıl sonuna göre 3,1 puanlık bir gerileme sonucu yüzde 36,1 olarak gerçekleşmiştir. Söz konusu oran, pek çok AB üyesi ülkenin aksine Maastricht Kriteri olan yüzde 60 limitinin oldukça altında seyretmektedir. Bu hali ile genel yönetim borç yükümlülüklerindeki kalıcı iyileşme ve süregelen aşağı yönlü trendin bir sonucu olarak 2012 yılsonu itibarıyla sağlanan olumlu performansın, 2013-2015 döneminde de devam edeceği ve 2015 yılsonu itibarıyla bahsedilen oranın yüzde 31 oranında gerçekleşeceği öngörülmektedir.

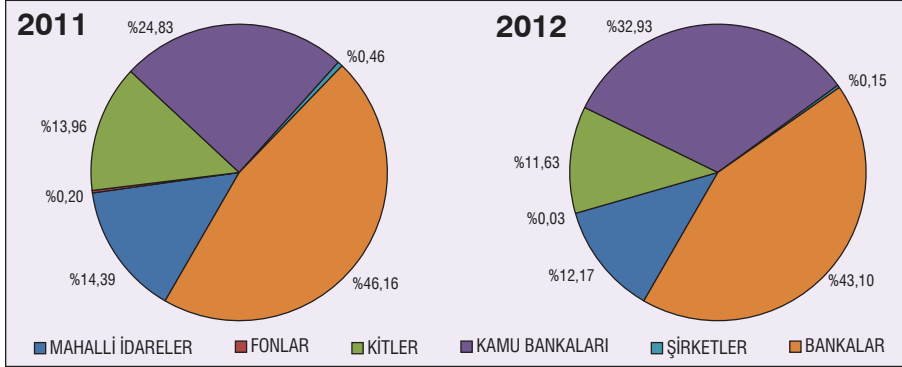
2012 yılı içerisinde kamu sektörü net borç stokunda da merkezi yönetim ve genel yönetim sektörü yükümlülüklerinde yaşanan gelişmelere paralel gelişmeler yaşanmış olup, 2012 yılı sonu itibarıyla kamu net borç stokunun GSYH'ye oranı 2011 yılı sonuna göre 5,4 puanlık bir azalma ile yüzde 17 seviyesine gerilemiştir. Kamu sektörü finansal varlık ve mevduatlarının, brüt borç stokundan oransal olarak daha hızlı artmış olması kamu net borç stokunun GSYH'ye oranının azalmasına imkân vermiştir. Kamu net borcundaki yapısal iyileşmenin önemli bir etkisi de kamunun döviz cinsi net yükümlülüklerinde görülmektedir. 2012 yılı sonu itibarıyla döviz cinsi kamu net borcunun GSYH'ye oranı yüzde -3,3 seviyesinde gerçekleşerek kamu sektörünün net döviz cinsi varlık-yükümlülük dengesinde ciddi bir iyileşmeye işaret etmiştir.

KOŞULLU YÜKÜMLÜLÜKLER VE ALACAK YÖNETİMİ

HAZİNE GARANTİLERİ

Hazine geri ödeme garantili kredi stoku 2011 yılı sonundaki 8,3 milyar ABD Doları seviyesinden 2012 yılsonu itibarıyla 9,5 milyar ABD Doları seviyesine yükselmiştir. Bu artışta kamu bankaları ile yatırım ve kalkınma bankalarının KOBİ finansmanına ve enerji verimliliğine ilişkin hazine garantili kredilerinin seyri belirleyici olmuştur.

Grafik 5 - Hazine Garantili Dış Borç Stokunun Kurumlar Bazında Dağılımı (%)



Hazine garantili krediler kapsamında yapılan üstlenim oranı 2011 yılında yüzde 6,3 seviyesinde iken 2012 yılında yüzde 5,7 seviyesine inmiştir. Mahalli idarelerin üstlenim oranındaki azalış ve KİT'lerden üstlenim yapılmaması bu düşüşte belirleyici olmuştur. 2012 yılında yapılan üstlenimlerin 74,0 milyon TL'si Hazine geri ödeme garantisi, 138,9 milyon TL'si ise Hazine yatırım garantisi kapsamında olmak üzere toplam 212,9 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. 2013 yılı Mart ayı sonu itibarıyla Hazine geri ödeme garantili kredilerden 19,9 milyon TL ve Hazine yatırım garantisi kapsamında ise 41,9 milyon TL üstlenim yapılmış olup aynı dönemde kuruluşlar 139,5 milyon TL ödeme yapmışlardır.

Hazine garantili kredilerin ödemelerinin yapıldığı Risk Hesabına bir önceki yıldan devreden bakiye ve hesaba yapılan geri ödemeler nedeniyle 2012 yılında Risk Hesabı için ayrılan ödenekten kullanım gerçekleştirilmemiştir. Hesaba 2009 yılından bu yana bütçeden ödenek aktarımında bulunulmamıştır.

Tablo 12 - Hazine Garantili Kredi Geri Ödeme Miktarları ⁽¹⁾ (Milyon ₺)

	2012			Mart 2013		
	Hazinece Ödenen	Kuruluşça Ödenen	Üstlenim Oranı (%)	Hazinece Ödenen	Kuruluşça Ödenen	Üstlenim Oranı (%)
Mahalli İdareler	74	146	33,6	20	2	90,2
Fonlar	..	15	..	..	0	..
Finansal Kuruluşlar	..	93	..	..	8	..
Finansal Olmayan Kuruluşlar	..	307	..	..	49	..
Özel Kesim Finansal Kuruluşları	..	601	..	..	73	..
Özel Kesim Finansal Olmayan Kuruluşlar	..	45	..	..	7	..
Toplam	74	1.205	5,7	20	140	14,2

(1) Geçici

HAZİNE ALACAKLARI

Hazine alacak stoku 2012 yılı sonu itibariyle 21,8 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Söz konusu alacakların 7,9 milyar TL'lik kısmı vadesi geçmiş², 13,9 milyar TL'lik kısmı vadesi gelecek³ alacaklardan oluşmaktadır. 2013 yılı Mart ayı sonu itibariyle 24,1 milyar TL'lik alacak stokunun 9,1 milyar TL'si vadesi geçmiş alacaklardan oluşmaktadır.

2012 yılında vadesi geçmiş alacak stoku bir önceki yıla göre 0,7 milyar TL azalmıştır. Bu azalış, 6111 sayılı Kanun kapsamında Ankara Büyükşehir Belediyesi Su ve Kanalizasyon İdaresi Genel Müdürlüğü (ASKİ) ile EGO Genel Müdürlüğü'nün vadesi geçmiş borçları için gerçekleştirilen uzlaşmadan ve TCDD'nin vadesi geçmiş borçlarındaki azalıştan kaynaklanmaktadır. Borçlu kuruluş bazında en büyük payı mahalli idarelerden olan vadesi geçmiş Hazine alacaklarının oluşturduğu görülmektedir. Mahalli idarelerin ardından KİT'ler ve diğer borçlu kuruluşlardan olan vadesi geçmiş alacaklar gelmektedir.

Tablo 13 - Hazine Alacak Stoku⁽¹⁾

(Milyon ₺)

	2012			Mart 2013		
	Vadesi Geçmiş	Vadesi Gelecek	Toplam	Vadesi Geçmiş	Vadesi Gelecek	Toplam
Mahalli İdareler	7.480	7.039	14.519	7.448	6.981	14.429
KİT'ler ⁽²⁾	304	2.978	3.282	105	2.855	2.959
Bankalar	0	712	712	0	681	681
Sosyal Güvenlik Kuruluşları	0	9	9	0	9	9
Kamu Bankaları	0	524	524	0	531	531
Kamu İşletmeleri	0	962	962	0	921	921
Merkezi Yönetim	80	1.631	1.711	81	1.619	1.700
Organizasyonlar ⁽³⁾	0	10	10	0	9	9
Sigorta Kuruluşları	0	22	22	0	23	23
Özel Kuruluşlar ⁽⁴⁾	0	4	4	0	4	4
Vakıflar ⁽⁵⁾	0	16	16	0	14	14
Toplam	7.864	13.907	21.771	7.634	13.646	21.280

(1) Geçici. Vadesi geçmiş ve gelecek alacak stok verilerini içermektedir.

(2) TMO tarafından Kasım 2012'de gerçekleştirilen 843,3 milyon TL tutarındaki erken itfa, görev zarar olarak mahsup edilmiştir.

(3) Organize sanayi bölgeleri, birlikler ve İstanbul Olimpiyat Oyunları Hazırlık ve Düzenleme Kurulu'ndan oluşmaktadır.

(4) Özelleştirilmiş KİT'ler ve vakıf şirketlerinden oluşmaktadır.

(5) Vakıf üniversiteleri ile Türkiye Teknoloji Geliştirme Vakfı'ndan oluşmaktadır.

2 Hazine alacaklarına ilişkin bir itfa planı kapsamında takip edilmekte olan alacaklardan vadesinde ödenmeyen tutardır. Söz konusu stok, vadesinde ödenmeyen anapara, faiz ve masraf tutarları ile bu tutarlar için işlemiş olan gecikme faizinin toplamından oluşmaktadır.

3 Hazine alacaklarına ilişkin bir itfa planı kapsamında takip edilmekte olan alacaklardan vadesi gelecek anapara tutarını göstermektedir.

2011 yılı ile karşılaştırıldığında 2012 yılında vadesi gelecek alacak stokunda yaklaşık 2,0 milyar TL azalış meydana gelmiştir. Vadesi gelecek alacak stoku, gerçekleştirilen yüksek tahsilat ve Toprak Mahsulleri Ofisince (TMO) yapılan 0,8 milyar TL'lik erken itfa neticesinde azalmıştır. Borçluların kurumsal bazda dağılımına bakıldığında vadesi gelecek alacak stoku içerisinde mahalli idareler ile KİT'lerin en büyük paya sahip olduğu görülmektedir.

2012 yılında Hazine alacakları kapsamında yapılan tahsilat toplamı 2,7 milyar TL olmuştur. 2012 yılında yapılan tahsilata kurumsal bazda bakıldığında, KİT'lerden yapılan tahsilat 1,3 milyar TL ile ilk sırada yer almakta, bunu 0,8 milyar TL ile mahalli idareler ve 0,3 milyar TL ile kamu işletmeleri takip etmektedir.

Tablo 14 - Hazine Alacaklarından Yapılan Tahsilat⁽¹⁾

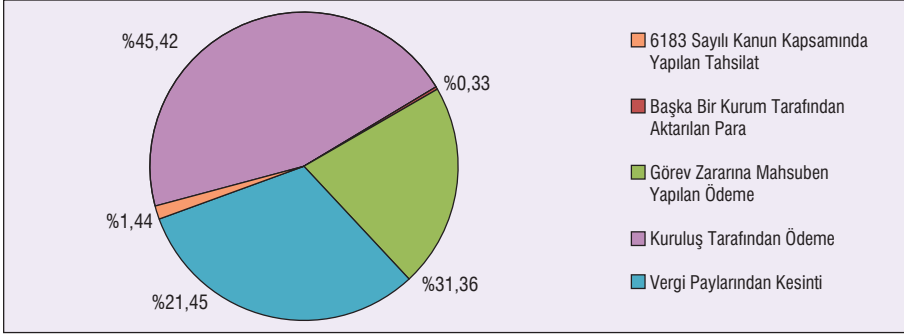
	2012		Mart 2013	
	Milyon ₺	(%)	Milyon ₺	(%)
Mahalli İdareler	779	29,0	238	58,5
KİT'ler ⁽²⁾	1.297	48,2	72	17,8
Bankalar	164	6,1	27	6,7
Kamu Bankaları	1	0,1	10	2,6
Kamu İşletmeleri	88	3,3	53	13,1
Merkezi Yönetim	260	9,7	2	0,4
Organizasyonlar	75	2,8	2	0,4
Sigorta Kuruluşları	7	0,3	0	0,0
Özel Kuruluşlar	14	0,5	0	0,0
Vakıflar	1	0,0	2	0,5
Sosyal Güvenlik Kurumu	4	0,2	0	0,0
TOPLAM	2.689	100	407	100

(1) Geçici

(2) TMO tarafından Kasım 2012'de gerçekleştirilen 843,3 milyon TL tutarındaki erken itfa, görev zararı olarak mahsup edilmiştir.

Söz konusu tahsilatın 0,8 milyar TL'si TMO tarafından görev zararına mahsuben yapılan erken itfa, 1,2 milyar TL'si kuruluşlar tarafından yapılan ödeme, 0,6 milyar TL'si vergi gelir paylarından kesinti ve 39 milyon TL'si ise 6183 sayılı Kanun kapsamında tahsilat şeklinde gerçekleştirilmiştir.

Grafik 6 - 2012 Yılında Hazine Alacaklarından Yapılan Tahsilat Türüne Göre Dağılım (%)



Hazine Alacaklarının Kaynakları

Hazine alacaklarının kaynakları 4749 Sayılı Kanunun 3 üncü maddesinde aşağıdaki şekilde sayılmıştır:

- Herhangi bir dış finansman kaynağından sağlanan finansman imkânları için verilen Hazine garantileri
- Sağlanan dış finansmanın ikraz yoluyla kullanılması
- İlgili mevzuattan kaynaklanan işlemler nedeniyle doğan ve Hazine tarafından üstlenilen her türlü ödeme
- Hazine tarafından ikrazen ihraç edilen Devlet iç borçlanma senetleri.

Hazine Alacaklarından Yapılan Tahsilat Çeşitleri

Nakdi Tahsilat

- Kuruluş Tarafından Ödeme: Kuruluş tarafından bir Hazine alacağına ilişkin anapara, faiz, masraf ve her türlü borca ilişkin vadesinde yapılan ödemedir.
- Başka Bir Kurumdan Aktarılan Para: Herhangi bir Hazine alacağına ilişkin başka kuruluş adına söz konusu alacağa ilişkin vadesinde yapılan ödemedir.

Vergi Paylarından Kesinti

Mahalli idarelerin vadesi geçmiş borçlarına ilişkin genel bütçe vergi gelirleri ve İller Bankası paylarından söz konusu borçlarına mahsup edilmek üzere yapılan kesintilerdir. Kesintiler, büyükşehir belediyeleri ve bağlı kuruluşları için Maliye Bakanlığı, diğer belediyeler için ise İller Bankası A.Ş. tarafından gerçekleştirilmektedir. Mahalli idarelerin genel bütçe vergi paylarından yapılacak kesintilerin oranı 1 Mart 2010 tarihinden sonra oluşan vadesi geçmiş borçları bulunmaması halinde yüzde 25, aksi takdirde yüzde 40 olarak düzenlenmiştir.

Diğer

- 6183 Sayılı Kanun Kapsamında Yapılan Tahsilat: Herhangi bir Hazine alacağının ilgili borçlu kuruluş tarafından vadesinde ödenmemesi durumunda, ödenmeyen kısım ile ilgili Maliye Bakanlığı tarafından 6183 sayılı Kanun kapsamında gerçekleştirilen cebri tahsilattır.
- Mahsuben Ödeme: Sermaye mahsubu, görev zararı, borçlu kuruluşlar ve borçlu kuruluşlar adına başka kuruluşlar tarafından yapılan mahsuben ödemelerdir.

RİSK YÖNETİMİ

4749 sayılı “Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun” ve ikincil mevzuatı çerçevesinde, kamunun varlık ve yükümlülüklerinin yönetimine ilişkin genel stratejilerin belirlenmesi BRK’nin sorumluluğundadır. BRK’nin belirlediği esaslar ve politikalar kapsamında, kamu borç ve alacak portföyüne ilişkin temel riskler olarak belirlenen piyasa riski, kredi riski ve operasyonel riskler yönetilmekte ve düzenli olarak raporlanmaktadır.

PIYASA RİSKİ YÖNETİMİ

Kamu borç ve risk yönetiminin yürütülmesinde esas alınan ilkeler kapsamında 2003 yılından beri sürdürülmekte olan stratejik ölçüt uygulaması ile kamunun genel risk ve maliyet hedefleri gözetilmektedir. Bu çerçevede cari yıl ile onu izleyen iki yılı kapsayan bir dönem için borçlanma politikaları belirlenmekte ve finansman programları belirlenen ölçütler çerçevesinde yürütülmektedir.

Bu kapsamda, 2013-2015 dönemi için tespit edilen stratejik ölçütler aşağıda yer almaktadır:

➤ **Likidite Riski:**

- Ortalama vadenin piyasa koşulları elverdiği ölçüde uzatılarak, vadesine 12 aydan az kalmış senetlerin payının azaltılması.
- Nakit ve borç yönetiminde oluşabilecek likidite riskinin azaltılması amacıyla güçlü rezerv tutulması.

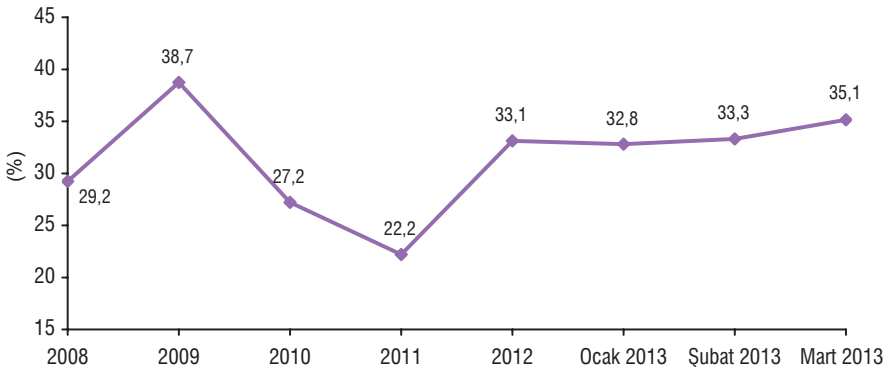
➤ **Faiz Riski:**

- TL cinsi borçlanmanın ağırlıklı olarak sabit faizli enstrümanlarla yapılarak faizi gelecek 12 ay içerisinde yenilenecek senetlerin payının azaltılması.

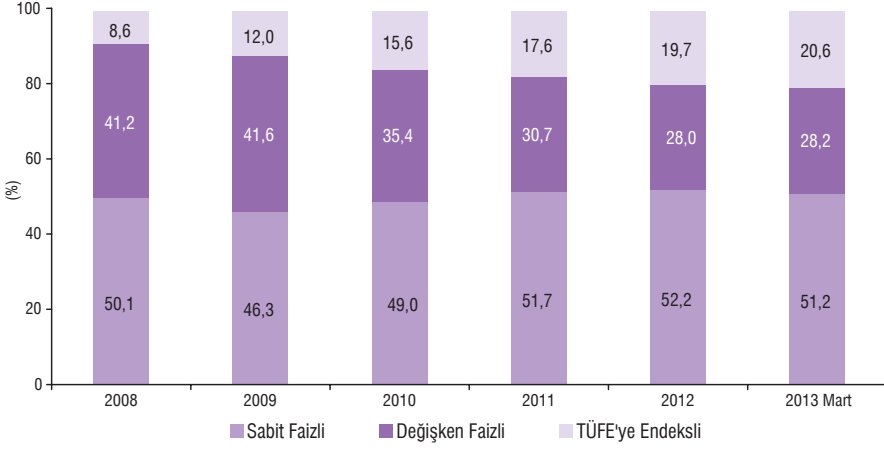
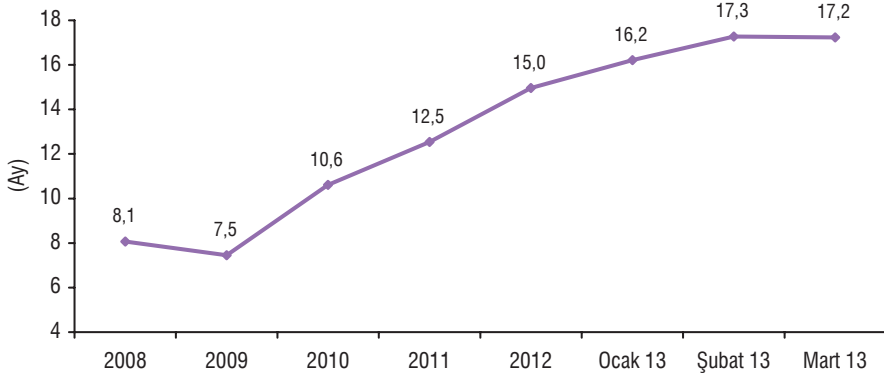
➤ **Döviz Kuru Riski:**

- Borçlanmanın ağırlıklı olarak TL cinsinden yapılması.

**Grafik 7 - Vadesi 12 Ay İçerisinde Dolacak Borcun
İç Borç Stoku İçerisindeki Payı**

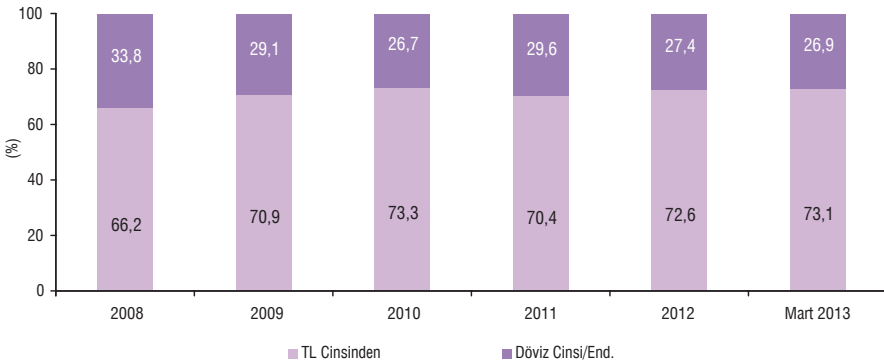


Grafik 8 - Merkezi Yönetim TL Cinsi İç Borç Stokunun Faiz Kompozisyonu

Grafik 9 - TL Cinsi İç Borç Stokunun Süresi⁽¹⁾

(1) Nakit dışı senetleri ve TÜFE'ye endeksli devlet tahvillerini içermemektedir.

Grafik 10 - Merkezi Yönetim Borç Stokunun TL/Döviz Kompozisyonu



Kamu Borç Yönetiminde Alternatif Maliyet ve Risk Kavramları⁴

Kamu borç yöneticileri borçlanma stratejilerinin yürütülmesinde maliyetlerin en aza indirilmesi ile risklerin en aza indirilmesi arasında bir ikilemle (trade-off) karşı karşıya kalmaktadır. Bu durum yatırımcıların farklı finansal enstrümanların risk ve getirileri arasında karşılaştığı ikilemin borçlanıcı birimler açısından izdüşümü olarak değerlendirilebilir. Bu kapsamda, kamu borç yönetimleri borçlanma politikalarını belirlerken alternatif stratejilerin beklenen maliyet ve risk değerlerinin karşılaştırılmasına olanak sağlayan analitik yöntemler kullanmaktadır. Söz konusu analitik yöntemlerin en önemli kavramsal girdilerinden bir tanesi de maliyet ve risk kavramlarının nasıl tanımlanacağı hususudur.

Kamu borç yönetimi açısından “maliyet” kavramı farklı şekillerde tanımlanabilir. Bu kapsamda, tahakkuk bazlı ya da nakit bazlı faiz ödemeleri, faiz ödemelerinin bütçe harcamalarına, gelirlerine veya milli hasılaya oranı, borç stokunun piyasa ve/veya nominal değerindeki değişimler ve borçlanma faiz oranları gibi büyüklükler “maliyet” göstergesi olarak belirlenebilir. Bir ülke açısından maliyet kavramının belirlenmesinde borç portföyünün risk profili, borçlanma enstrümanlarının yapısı ve kullanılan muhasebe ve raporlama standartları gibi ülkeye özgü faktörler büyük önem taşımaktadır. Geleneksel olarak faiz ödemeleri ve faiz ödemelerinin bütçe büyüklüklerine ya da milli gelire oranı en sık kullanılan maliyet kavramlarıdır. Buna ilaveten, Türkiye gibi yabancı para cinsinden borçlanmalar gerçekleştiren ülkeler için döviz kurlarında meydana gelebilecek dalgalanmaların borçlanma dinamikleri üzerindeki etkisi faiz ödemelerinden ziyade borç stokunda görülebilmektedir. Bu kapsamda, yabancı para cinsinden borçlanma gerçekleştiren ülkeler için borç stokunun nominal değeri veya borç stokunun GSYH gibi ekonomik büyüklüklere oranını esas alan göstergeler de maliyet kavramı olarak kullanılabilir. Bunun yanı sıra senet değişimi, geri alım ve türev ürünler gibi piyasa işlemlerini sıklıkla kullanan borç yönetimleri açısından borç stokunun piyasa değeri bir maliyet kavramı olarak izlenebilmektedir.

Öte yandan, alternatif borçlanma stratejilerinin birbirlerine karşı göreceli üstünlüklerinin analiz edilmesinde maliyet kavramı kadar “risk” kavramı da büyük önem taşımaktadır. Kamu borç yönetimleri açısından risk, finansal değişkenlerde meydana gelen dalgalanmalar çerçevesinde borç portföyünün beklenen maliyet değerinde artış yaşanmasıdır. Risk kavramının seçilmesinde kullanılan analitik yöntemin niteliği oldukça önemlidir. Örneğin, senaryo analizi yaklaşımını esas alan bir kamu borç yönetimi açısından risk en kötü (veya uç) senaryonun maliyet değerinin beklenen maliyetten (baz senaryodan) saptması olarak belirlenebilir. Öte yandan, binlerce senaryonun esas alındığı simülasyon yaklaşımlarında risk, maliyetlerin dağılımının belirli bir güven düzeyinde oluşan değeri olarak belirlenebileceği gibi, dağılımın kuyruk tarafında oluşan risk değerleri esas alınarak da seçilebilmektedir.

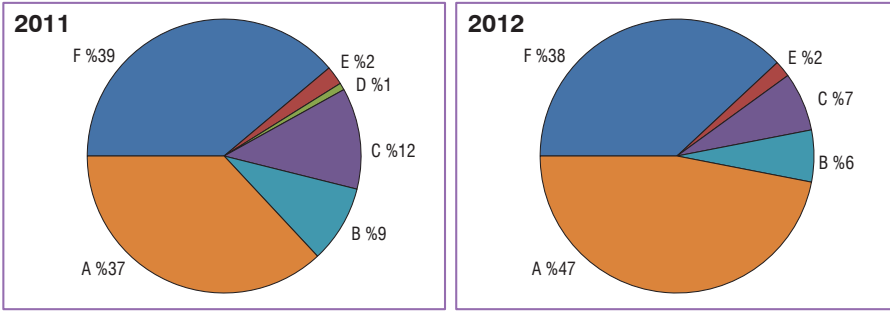
4 Hazine Müsteşarlığı tarafından kamu borç portföyünün maruz kaldığı maliyet ve risklerin analiz edilmesine yönelik olarak kullanılan Riske-Maruz Maliyet modelleme yaklaşımında esas alınan maliyet ve risk kavramları 2010 ve 2011 yılları Kamu Borç Yönetimi Raporlarında sunulmaktadır.

KREDİ RİSKİ YÖNETİMİ

Hazine Müsteşarlığınca sağlanan garanti ve dış borcun ikrazı imkânları kapsamında lehtar kuruluşların, garanti ve ikraz anlaşmaları çerçevesinde taahhüt ettikleri yükümlülükleri tam ve zamanında yerine getirememesi riski kredi riski olarak ifade edilmektedir. Kredi riskinin gerçekleşmesinin neden olacağı öngörülemeyen nakit ihtiyacı, borçlanma üzerinde olumsuz etki oluşturabilmektedir. Söz konusu etkinin azaltılmasını amaçlayan kredi riski yönetimi, bu risklerin tahmin edilmesi ve gerekli önlemlerin alınmasını hedeflemektedir.

Hazine kredi riski yönetimi çalışmaları kapsamında geliştirilen kredi derecelendirme modeli aracılığıyla üretilen, Hazine garanti ve alacak portföyünde yer alan kuruluşların kredi notlarının dağılımına bakıldığında, alınan önlemlere⁵ paralel olarak 2011 sonu itibarıyla portföy içindeki ağırlığı yüzde 37 olan A kredi notlu kuruluşların ağırlığı 2012 sonu itibarıyla yüzde 47'ye yükselmiştir (Grafik 11).

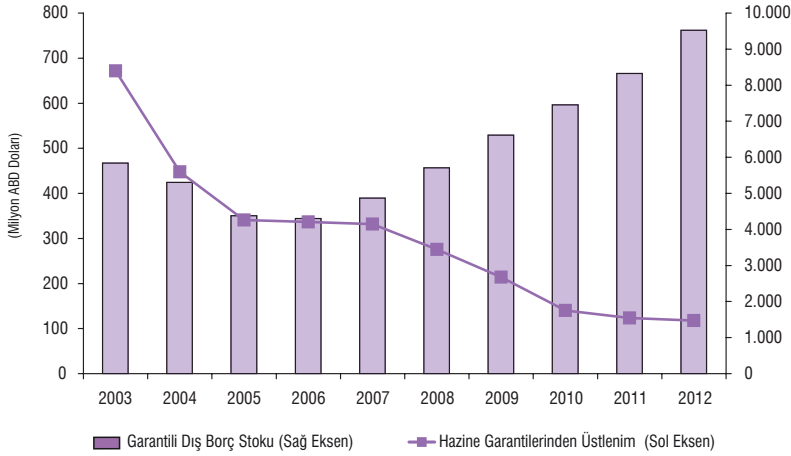
Grafik 11 - Hazine Garantili Kredi ve Alacak Stokunun Kredi Notu Bazında Dağılımı (%)



Hazine garantili dış borç stokunda 2007 yılından bu yana devam eden artışa karşın, etkin kredi riski yönetimi prensiplerinin uygulanmaya devam edilmesi sonucunda, Hazine garantili kredilerden Müsteşarlıkça gerçekleştirilen üstlenimlerin azalma trendi sürmüştür. Bu çerçevede, 2003 yılında 672 milyon ABD Doları üstlenim gerçekleştirilmiş olup, söz konusu tutar 2012 yılında 118 milyon ABD Dolarına gerilemiştir (Grafik 12).

5 Kredi riski yönetimi çerçevesinde alınan önlemler, Kredi Derecelendirme Modeli ve kredi notunun hesaplanmasına ilişkin detaylı bilgiler için bkz Kamu Borç Yönetimi Raporu, 2011 syf. 39-42.

Grafik 12 - Hazine Garantili Dış Borç Stoku ve Hazine Garantilerinden Üstlenim



Diğer taraftan, mali disiplinin sağlanması ve garantilerden doğan üstlenimlerin bütçeleştirilmesi amacıyla kurulan Risk hesabı kapsamında gerçekleştirilen tahsilat 2009 yılından itibaren üstlenimleri karşılayacak düzeye ulaşmıştır. Bu kapsamda, son üç yılda olduğu gibi 2012 yılında da bütçeden bahse konu hesaba herhangi bir ödenek aktarımına gerek duyulmamıştır.

Hazine Destekli Kredi Garanti Uygulaması⁶ kapsamında kaydedilen gelişmelere bakıldığında, Temmuz 2009-Aralık 2012 döneminde toplam 1.048 milyon TL Kredi Garanti Fonu (KGF) kefaleti altında 1.545 milyon TL'lik kredi hacmine ulaşılmıştır. Söz konusu destek çerçevesinde 2012 yılında KOBİ'ler tarafından 598 milyon TL, denizcilik sektörü işletmeleri tarafından ise 29 milyon TL kredi kullanımı gerçekleştirilmiştir. Aynı yılda KGF tarafından sağlanan kefalet tutarı ise 452 milyon TL olarak gerçekleşmiştir (Tablo 15).

Tablo 15 - Hazine Desteği ile KGF Tarafından Sağlanan Kefaletler (Milyon ₺)

	Açılan Kredi			Verilen Kefalet		
	KOBİ	Denizcilik	Toplam	KOBİ	Denizcilik	Toplam
2010	218	17	234	140	11	151
2011	482	201	683	318	128	445
2012	598	29	627	431	21	452
Toplam	1.298	247	1.545	889	159	1.048

2012 yılı sonu itibarıyla Hazine destekli sistem kapsamında takibe düşen krediler kapsamında yapılan kefalet ödemelerinin toplam kefalet tutarına oranı yüzde 3 ile sınırlı kalmıştır. İşletme Hesabının gelirleri, bahse konu ödemelerin karşılanmasında yeterli olduğundan 2012 yılında bütçe ödeneklerinden herhangi bir aktarıma ihtiyaç duyulmamıştır. 2013 yılında Nisan ayı sonu itibarıyla KGF'ye aktarılan toplam tutar 6,1 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

6 Türkiye'de kredi garanti uygulamalarına ilişkin ayrıntılı bilgi bkz Kamu Borç Yönetimi Raporu 2010 syf. 63-71.

Kamu Özel İşbirliği (KÖİ) Projelerinde Borç Üstlenimi

Borç üstlenimi temel olarak, KÖİ projeleri kapsamında proje sahibi idare ile projeyi gerçekleştirecek olan şirket (görevli şirket) arasında düzenlenen sözleşmelerin süresinden önce feshedilmesi durumunda, proje için sağlanan finansmanın fesih tarihi itibarıyla bakiye yükümlülüklerinin kamu tarafından üstlenilmesini ifade etmektedir. Borç üstleniminde amaç, projeye ilişkin risklerin bir kısmının kamu tarafından üstlenilmesi yoluyla projeye finansman sağlanmasını kolaylaştırmaktır. Ülke uygulamalarında üstlenim taahhütleri finansmanın tamamına ya da bir kısmına verilebilmekte, bazı uygulamalarda ise bakiye yükümlülüklerin üstlenimi yerine miktarı önceden belirlenen fesih ödemesi adı altında tek bir ödeme öngörülmektedir. Ülkemizde yurtdışından sağlanan finansman ve bu finansmanın teminine yönelik mali yükümlülüklerin kısmen ya da tamamen üstlenime konu edilmesi yöntemi benimsenmiş olup borç üstleniminin yasal çerçevesini oluşturmak amacıyla çeşitli düzenlemeler getirilmiştir.

Bu kapsamda 21.02.2013 tarih ve 6428 sayılı Kanun ile 28.3.2002 tarihli ve 4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun'a 8/A maddesi eklenmiş ve 8.6.1994 tarihli ve 3996 sayılı Bazı Yatırım ve Hizmetlerin Yap-İşlet-Devret Modeli Çerçevesinde Yaptırılması Hakkında Kanun'da 11/A maddesi değiştirilmiştir. Söz konusu değişiklikler ile ülkemizde KÖİ projeleri ile yürütülen yatırım ve hizmetlerin uygulama sözleşmelerinin süresinden önce feshi halinde Hazine/İdare tarafından borç üstleniminin genel çerçevesinin oluşturulması ile mevzuatta yeknesaklığın sağlanması amaçlanmıştır.

Genel bütçe kapsamındaki kamu idareleri ile özel bütçeli idareler tarafından 3996 sayılı Kanun hükümlerine göre yap-işlet-devret modeli ile gerçekleştirilmesi planlanan projelerinin borç üstlenimine konu olabilmesi için asgari yatırım tutarı 1 milyar TL olarak belirlenmiştir. Bunun yanı sıra, Sağlık Bakanlığı ve MEB projelerinde borç üstlenimi taahhüdü verilebilmesi için asgari yatırım tutarı 500 milyon TL olarak belirlenerek borç üstlenimi taahhüdü için bir proje büyüklüğü ölçeği tespit edilmiştir.

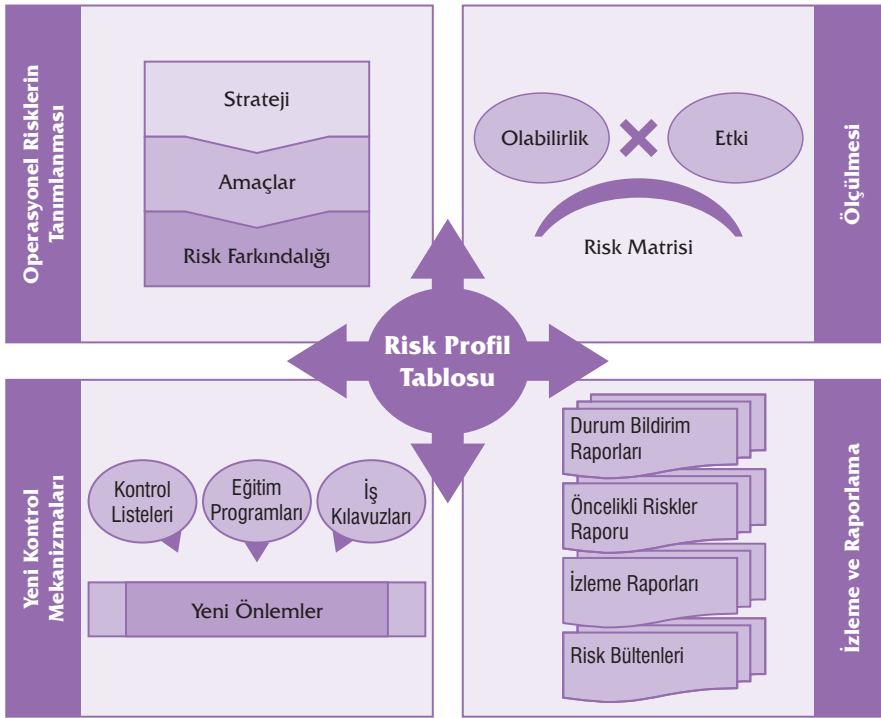
Aynı düzenleme ile borç üstleniminin kısmen yapılabilmesi imkânı getirilmiş, fesih halinde Hazine tarafından üstlenilen tutarların ilgili idare bütçeleri ile ilişkilendirilerek giderleştirilmesi ve devlet dış borcu olarak kayıt altına alınması hükümleri düzenlenmiştir. Ayrıca her yıl Bütçe Kanunu ile belirlenmek üzere Hazine tarafından sağlanacak borç üstlenim taahhüdüne yıllık bir üst limit getirilmesi hükme bağlanmıştır.

OPERASYONEL RİSK YÖNETİMİ

Hazine Müsteşarlığı Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğü (KAF) risk yönetimi çalışmaları bünyesinde 2008 yılında başlatılan operasyonel risk yönetiminin (ORY) amacı, iş süreçlerinde yaşanan operasyonel risklerin kontrol altına alınarak ortaya çıkma olasılıklarının düşürülebilmesi sonucunda, süreçlerin en az hata ile sonuçlanmasını sağlayabilecek bir çalışma planının oluşturulmasıdır. Bu kapsamda borç yönetiminde operasyonel riskler, borçlanmanın ilk aşamasından ödemelerin yapıldığı son aşamaya kadar olan süreçte ilgili aktivitelerin tümüne ilişkin olarak oluşabilecek potansiyel kayıpları ifade etmektedir.

Borç, alacak ve nakit işlemlerinin yürütülmesinde operasyonel risklerin yönetilmesi, risklerin tanımlanmasından başlayarak, ölçülmesi, yeni kontrol mekanizmaları üretilmesi ve düzenli olarak raporlanarak olabilirliğinin azaltılmasını hedefleyen bir süreç döngüsüdür. Söz konusu süreç döngüsü Grafik 13'te yer almaktadır.

Grafik 13 - Operasyonel Risk Yönetimi Süreç Döngüsü



Operasyonel risk yönetim süreçleri, risklerin tanımlandığı risk profili ile bu risklere ilişkin durumların raporlandığı iki tablo aracılığıyla izlenmektedir.

KAF Risk Profili ve Durum Bildirimi Tabloları

Borç yönetimi çerçevesinde yürütülen işlemler sırasında karşılaşılabilecek muhtemel riskler belirlenerek “KAF Risk Profil Tablosu” oluşturulmuştur. Risk Profil tablosunda, öncelikle faaliyet alanları ve bu faaliyet alanlarına ait alt aktiviteler belirlenerek, risk içeren işlemler ve iş süreçlerinin hangi aşamasında ne tür risk olasılığı bulunduğu ortaya çıkarılmıştır. Böylece KAF Genel Müdürlüğüne ait tüm iş süreçlerine ait aktivitelerde karşı karşıya kalınması muhtemel riskler belirlenmiştir.

Belirlenmiş olan risklerin tanımlanması amacıyla, riskin kaynağı, olabilirlik düzeyi, riskin etki düzeyi ve önem derecesi de Risk Profil Tablosuna dâhil edilmiştir. Tanımlanan risklerin azaltılmasına yönelik mevcut kontroller ve önerilen yeni kontrol mekanizmaları da Risk Profil Tablosunda ayrıca yer almaktadır.

Risk Profil tablosunda belirlenen risklerin ölçülmesi ve sınıflandırılması amacıyla, “Risk Matrisi” tablosu oluşturulmaktadır. Grafik 14’te yer alan Risk Matrisi, riskin olabilirlik düzeyi (riskin tahmini gerçekleşme sıklığı) ve etki düzeyinin (finansal, siyasi, itibari etkisi) birlikte ele alınması sayesinde risklerin önem derecelendirilmesi yapılmasına imkân tanımaktadır.

Grafik 14 - Operasyonel Risk Matrisi

		Riskin Etki Düzeyi				
		İhmal Edilebilir	Az	Orta	Önemli	Çok Önemli
Riskin Olabilirlik Düzeyi	Çok Düşük					
	Düşük					
	Orta					
	Yüksek					
	Çok Yüksek					

Risk matrisinde belirlenen öncelikli risk alanlarına ait faaliyetler olabilirlik ve etki düzeyleri yüksek riskler olarak takip edilmekte ve öncelikli risklerin azaltılması ve çözümü adına yapılması gereken çalışmalara da öncelik verilmektedir.

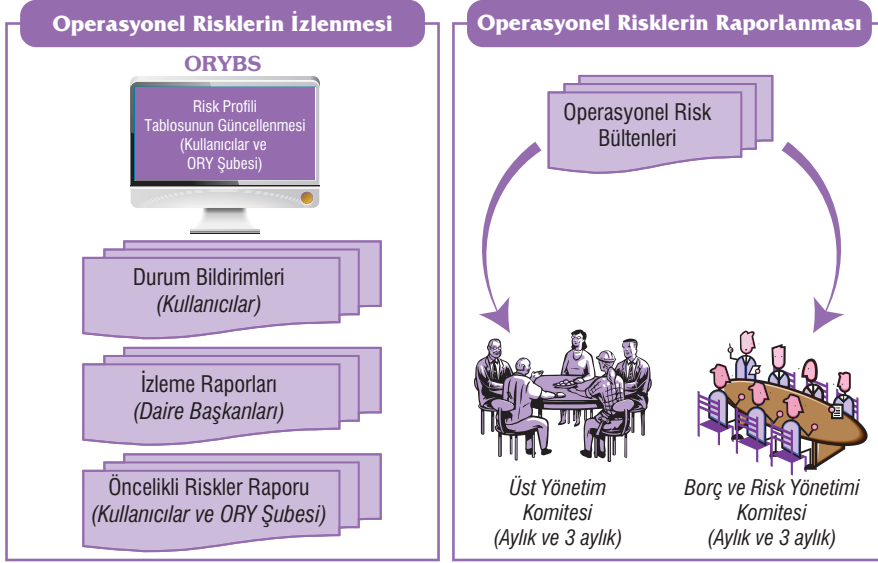
KAF personeli, görevlerini yerine getirirken karşılaştığı her türlü olumsuz işlemleri Durum Bildirimi Tablosunu kullanarak Risk Profili Tablosunda yer alan ilgili risk ile eşleştirmektedir. Böylece girilen durum bildirimleri, hem riskin olma olasılığının bir göstergesi olmakta hem de söz konusu aktivitenin yıllık işlem sayısı ile karşılaştırılarak riskin izlenmesi ve kontrol altına alınmasında kullanılmaktadır.

Operasyonel Risk Yönetimi Bilgi Sistemi

Operasyonel risklerin daha etkin takip edilmesini sağlamak amacıyla, Hazine Müsteşarlığı Bilgi İşlem Merkezi ile KAF Operasyonel Risk Yönetimi Şubesi (OPRS) ortak çalışması sonucu üretilen Operasyonel Risk Yönetimi Bilgi Sistemi (ORYBS) yazılımı 2010 yılı Mayıs ayında KAF personeli kullanımına açılmıştır. Söz konusu sistem, KAF personelinin görevlerini yerine getirirken karşılaştıkları her türlü riski “durum bildirimleri” ile kayıt altına alabilmeye ve rapor üretmeye imkân sağlamaktadır.

Sistem bünyesindeki iş süreçlerine ait risklerin izlenmesi ve raporlanmasına yönelik işlemler Grafik 15'te yer almaktadır.

Grafik 15 - Risklerin İzlenmesi ve Raporlanması



Kontrol Mekanizmaları ve Sağlanan Faydalar

Risklerin en aza indirilmesi amacına yönelik, uygun yönetim stratejilerinin geliştirilmesi kapsamında;

- Kontrol Listeleri
- Teknoloji Kaynaklı Çözümler
- Protokoller/Anlaşmalar
- İş Süreçlerinin Geliştirilmesi
- Eğitim Planı
- İş Kılavuzu
- İş Sürekliliği Planı

gibi çözüm önerileri geliştirilmiştir.

2008 yılında çalışmalara başlanarak uluslararası uygulamalara paralel olarak KAF Genel Müdürlüğü bünyesinde yürütülen operasyonel risk yönetimi çalışmaları, iş süreçlerinin sağlıklı ve etkin bir şekilde oluşturulması açısından çeşitli faydalar sağlamıştır. İlgili çalışmalar sonucunda;

- Personelinin risk farkındalığı arttırılmıştır.
- Risklerin daha etkin izlenmesi ve azaltılması sağlanmıştır.
- Üst yöneticilerin risk öncelikleri konusunda erken uyarılması sağlanmıştır.
- Durum bildirim (hata) sayılarında azalma gözlenmiştir.
- Diğer ilgili birim yöneticilerinde de risk farkındalığı oluşturulmuştur.

ANALİZ VE
DEĞERLENDİRMELER

HAZİNE NAKİT YÖNETİMİNİN BORÇ, RİSK VE LİKİDİTE YÖNETİMİYLE ETKİLEŞİMİ⁷

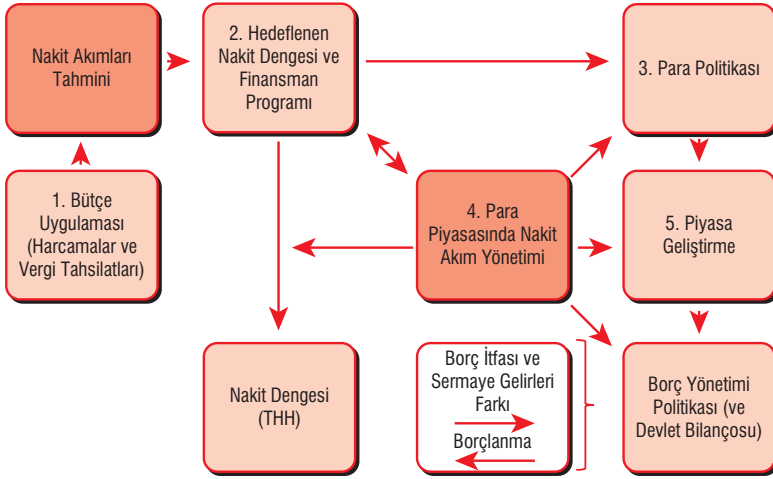
1. Giriş

Devlet; vergi ve vergi dışı gelir tahsilatları, borçlanmalar, borçların geri ödenmesi ve kamu kurumlarınca gerçekleştirilen faaliyetler çerçevesinde devlet bütçesinden harcamaların yapılması gibi işlemler nedeniyle ekonomideki reel ve finansal sektörle yakın bir etkileşim içindedir. Tüm bu işlemler sonucu piyasalarda gerçekleşen nakit hareketlerinin de oldukça yüksek tutarlarda olması genel ekonomik politikalar üzerinde önemli etkiler yaratmaktadır. Bu nedenle, kamu nakit yönetiminde iyi uygulamalara geçmenin, kamu kaynaklarının boşa harcanmasını, risklerin azaltılmasını ve borç yönetimi, maliye ve para politikalarının da desteklenmesini sağlayacağı vurgulanmaktadır (Storkey, 2003; Williams, 2009).

Williams 2004 tarihli çalışmasında kamu nakit yönetiminin iyi uygulamalarının temel özelliklerini kamu nakit kaynaklarının merkezileştirilmesi ve Tek Hazine Hesabı'nın (THH) kurulması; nakit akımlarına ilişkin güçlü tahmin kapasitesi; gelişmiş ödeme sistemlerinin varlığı; güçlü kurumsal ilişkiler; nakit ve borç yönetiminin entegrasyonu; nakit yönetimi, gelir idareleri ve harcamacı birimler arasında bilgi paylaşımının sağlanması; hazine nakit rezervindeki değişimlerin dengelenmesi için kısa vadeli araçlarla işlemlerin yapılması, hazine hesaplarındaki atıl rezervin değerlendirilmesi gibi işlemlerin gerçekleştirilmesi (rough tuning) ve nakit rezervindeki kısa dönemli dalgalanmaların daha çeşitli araçlarla en aza indirilmesi (fine tuning) olarak belirtmiştir. Dolayısıyla, modern nakit yönetiminde nakit yönetiminin borç yönetimi; bütçe; likidite yönetimi ile ilişkisinin yanı sıra para politikası ve finansal piyasaların gelişimine yönelik etkilerinin değerlendirilmesi önem arz etmektedir. Ancak, Hazine nakit yönetiminin kendi önceliklerinin de tespit edilmesi ve bunların para politikası, bütçe ve borç yönetimi gibi uygulamalarla koordinasyon içinde hayata geçirebilmesini sağlayacak düzenlemelerinin oluşturulması da gerekmektedir.

⁷ Gonca ERDENER, Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğü, Daire Başkanı
Mahmut KARA, Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğü, Hazine Uzmanı
Emrah YAŞARTÜRK, Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğü, Hazine Uzman Yardımcısı

Şema 2: Nakit Yönetimi ve Diğer Politikalarla Etkileşimi



Williams (2010) tarafından oluşturulan şema esas alınarak hazırlanan Şema 2’de Hazine nakit yönetiminin maliye, para ve borç yönetimi politikaları ile etkileşimi özetlenmektedir. Buna göre, öncelikle maliye politikası çerçevesinde oluşturulan bütçeler doğrultusunda kamu gelir ve giderlerine ilişkin nakit akımları oluşmaktadır. Hazinelerce bu akımların gerçekleşme zamanlarına ilişkin tahminler yapılmakta ve hedeflenen nakit rezervi seviyesine göre nakit programları hazırlanmaktadır. Orta ve uzun vadeli borçlanma stratejilerinin ışığında nakit programına dayanılarak da finansman programları yapılmaktadır. Nakit ve finansman programlarına göre oluşan hazine rezerv seviyeleri ise para politikasını etkilemektedir. Nakit akımlarında beklenmeyen bir gelişme ortaya çıktığında bu durum para piyasalarından yapılacak kısa vadeli nakit işlemleri ile yönetilmektedir. Bu işlemler de para piyasalarının gelişimine, piyasaya likidite sağlanmasına veya piyasadaki fazla likiditenin çekilmesine katkıda bulunmaktadır. Görüleceği üzere, nakit akımları borç ve maliye politikalarından doğrudan etkilenirken, oluşacak nakit akımlarına göre yapılacak nakit uygulamalarıyla gerek para politikası gerekse borçlanma stratejilerinin uygulanmasına yardımcı olmaktadır. Bu etkileşimler nakit yönetiminin borç yönetimi ile entegrasyonunu ve nakit yönetimi birimlerinin, bütçe ve likidite yönetiminden sorumlu birimler arasında da güçlü bir koordinasyon ve bilgi alış verişi tesis edilmesi gerekliliğini beraberinde getirmektedir.

2. Nakit Yönetimi ile Borç Yönetimi arasındaki Etkileşim

Cangöz ve Balıbek (2012) çalışmalarında, klasik maliye teorisinde bütçe açıklarının finansmanında olağanüstü kaynak yaratma modeli olarak tanımlanan borçlanma işlemleri, sürekli hale gelen bütçe açıkları, uygulanan makroekonomik ve/veya sosyal politikalar, gelişen finansal piyasalar aracılığı ile daha uygun maliyetle kaynak yaratma imkânına erişilmesi gibi bir takım nedenlerle günümüzde olağan hale geldiğini ifade etmiştir. Bu değişim sonucu IMF ve Dünya Bankası’nın Kamu Borç Yönetimi Kılavuzu Ek Belgesi’nde (2002) kamu borç yönetimi “devletin finansman açığının kapatılması için maliyet ve risk seviyesini de dikkate alarak

yapılan borçlanmaların, belirlenebilecek diğer amaçları da karşılayacak şekilde ve geliştirilen stratejiler çerçevesinde yürütülmesi süreci”⁸ olarak tanımlanmaktadır.

Değişen borç yönetimi anlayışı ile borç yöneticileri piyasalarda aktif olarak rol almaya ve yaptıkları işlemlerle piyasaları etkilemeye başlamışlardır. Bu nedenle temel olarak kamu gelir ve giderleri arasında oluşan nakit açıklarının finansmanı için yürütülen kamu borç yönetimi politika ve stratejilerinin doğru şekilde belirlenmesi ve yürütülmesi ekonominin geneli açısından önemli hale gelmiştir. Bu politika ve stratejiler kapsamında oluşturulan borçlanma programlarının temel dayanağını ise kamu nakit yönetimi birimlerince yapılan kamu nakit akışlarına ilişkin tahminler oluşturmaktadır. Dolayısı ile, borçlanma politikaları ve buna bağlı programların sağlıklı bir şekilde hazırlanması ve uygulanması, ancak borç yönetiminden sorumlu birimlerin nakit yönetiminden sorumlu ve güçlü bir tahmin kapasitesine sahip birimler ile entegre şekilde veya en azından çok yakın bir koordinasyon içinde çalışması gerektiği aşıkardır. Nakit yönetimince yapılan kamu gelir ve giderlerinin zaman ve miktarına ilişkin tahminlerin mümkün olan en gerçekçi şekilde hazırlanması ve borç yönetimi ile paylaşılması Williams’ın (2010) da vurguladığı üzere borç yöneticileri açısından yol gösterici olmakta, esneklik sağlamak ve borçlanmalara ilişkin uygun araçların, zamanlamanın ve borçlanma miktarının daha sağlıklı tespitine imkân vererek olası risklere karşı da hazırlıklı olunmasını ve borç yönetiminde etkinliğin artırılmasını sağlamaktadır.

Etkin borç yönetiminde, piyasalarda meydana gelebilecek belirsizlikleri önlemek ve beklentileri olumsuz yönde etkilememek için, borçlanma stratejileri orta ve uzun vadeli bir perspektifle hazırlanmakta ve uygulanmaktadır. Williams’ın (2012) çalışmasına göre, nakit akımlarında oluşan geçici dengesizlikler nedeni ile borçlanma programının dışında meydana gelebilecek kısa süreli nakit ihtiyaçlarının kısa vadeli aktif nakit yönetimi araçları kullanılarak karşılanması, uzun vadeli borçlanma stratejilerinin bozulmadan uygulanmasına, piyasaların olumsuz şekilde etkilenmemesine ve borç yönetiminde etkinliğin devam etmesine katkıda bulunmaktadır. Kısa vadeli işlemlere ilişkin araçların ve kullanım zamanlarının belirlenmesinde nakit, borç ve likidite yönetiminden sorumlu birimlerin koordinasyon içinde olması, her üç faaliyetin de etkinliğinin ve şeffaflığının artmasına; mali piyasaların gelişmesine ve piyasalara karışık sinyaller verilmesinin önüne geçerek genel ekonomik istikrara katkıda bulunmaktadır.

Bunun yanı sıra, Blommestein vd. (2012) araştırmalarına göre hazineler, özellikle borç itfa profilini düzgün hale getirmek, borç geri çevirme riskini azaltmak, devlet tahvillerinin likiditesini artırmak ve yüksek nakit gelirini dengelemek için geri alım yapmaktadırlar (Tablo 16). Bununla birlikte bazı ülkeler, ihtiyati rezervi veya gün sonu tek hesap bakiyesini belli bir seviyede tutmak, sadece itfa tarihlerinde lazım olacak yükseklikteki bakiyeyi daha düşük seviyelere getirmek gibi amaçlarla da daha önce ihraç edilmiş olan devlet iç borçlanma senetlerinin vadesinden önce geri alımını yapabilmektedirler. Benzer şekilde hazineler, merkez bankalarının ikincil piyasada devlet tahvili alımlarından doğan olumsuz etkileri

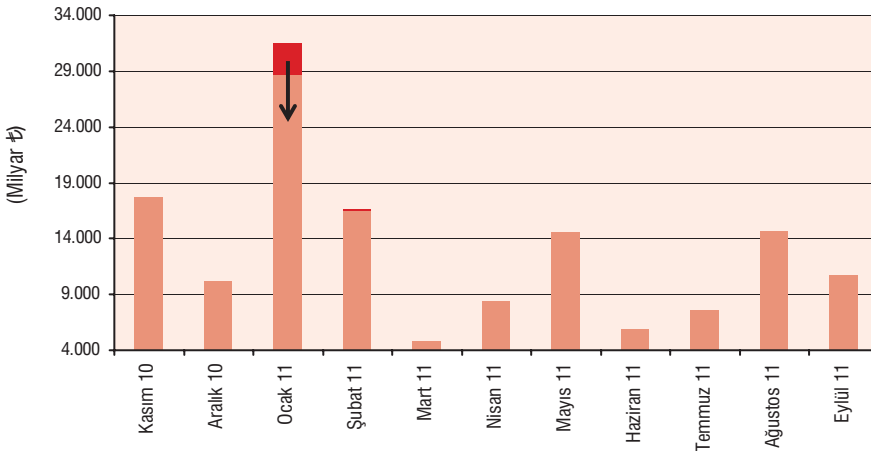
8 Guidelines for Public Debt Management: Accompanying Document, 2002, sayfa: 11, Uluslararası Para Fonu ve Dünya Bankası

bertaraf etmek, ortalama borçlanma vadesini uzatmak ve likidite riskini azaltmak amacıyla vadesinin bitimine az kalmış borçlanma senetleriyle daha uzun vadeli gösterge senetlerinin değişimini yapmaktadırlar. Borç yönetimi perspektifi ile gerçekleştirilen bu işlemler hem içinde bulunulan dönemdeki hem de ileriye dönük nakit akışlarını değiştirdiğinden nakit yönetimi üzerinde de etkide bulunmaktadır.

Ülkemizde nakit yönetimi ve borç yönetimi birimleri, Hazine Müsteşarlığı bünyesinde yer almaktadır. Yıllık olarak hazırlanan borçlanma programına veri teşkil eden ve izleyen yıla ilişkin nakit açığını gösteren tahminler nakit yönetimi birimince hazırlanarak borç yönetimi birimi ile paylaşılmaktadır. Ayrıca, her ay takip eden üç aya ilişkin olarak harcamacı kuruluşlardan alınan veriler ışığında yine nakit yönetimi birimince hazırlanan nakit akış tahminleri borç yönetimi birimine düzenli olarak iletilmekte ve borçlanma programı oluşturulurken ilgili dönemdeki nakit ihtiyacının zaman ve miktarının da dikkate alınması sağlanmaktadır. Bu şekilde borçlanma tarihleri genellikle yüksek nakit akışlarına neden olan borç itfa dönemlerine göre düzenlenmekte; bu şekilde hem maruz kalılabilecek likidite riski azaltılmakta hem de Hazine hesaplarında bu nedenle meydana gelebilecek dalgalanmalar en aza indirilmektedir. Bu aylık programlar ayrıca gerçekleşen nakit akımlarını içerecek şekilde her gün güncellenerek meydana gelen değişiklikler de yine borç yönetimi birimine gönderilmekte ve değişikliklerin takibi sağlanmaktadır. Özetle; ülkemizde nakit yönetimi ve borç yönetimi hem organizasyonel hem de operasyonel anlamda entegrasyonu sağlayacak şekilde örgütlenmiş olup çalışmalarını yakın koordinasyon içerisinde yürütmektedir.

Ayrıca, Türkiye’de Ocak 2011’deki yüksek itfa profilini daha düzgün hale getirmek ve borç geri çevirme riskini azaltmak amacıyla Eylül-Aralık 2010 döneminde geri alım ve değişim ihaleleri yapılmıştır. Grafik 16’da da görüldüğü üzere, değişim ihaleleri ile 1,3 milyar TL ve 2010 yılındaki yüksek nakit rezervi kullanılarak yapılan geri alım ihaleleri ile 1,6 milyar TL olmak üzere 2011 yılı Ocak ayındaki toplam itfa tutarı 2,9 milyar TL azaltılmıştır.

Grafik 16 - İç Borç İtfa Gerçekleşmeleri



3. Nakit Yönetimi ve Likidite Yönetiminin Etkileşimi

Pessoa ve Williams (2012), hazine ve merkez bankası ilişkilerinin finansal politika uygulanmalarının merkezinde yer aldığını belirtmiştir. Laurens ve Piedra (1998)'in de belirttiği gibi başarılı bir makroekonomi yönetimi için maliye bakanlığı tarafından yönetilen maliye politikası, hazine tarafından yürütülen borçlanma politikası ve nakit yönetimi ile merkez bankası tarafından yönetilen para politikasının uyumlu olması gerekmektedir.

Nakit yönetimi ile merkez bankası faaliyetlerinin etkileşimi dikkate alındığında temel olarak tek hazine hesabının yönetimi ve buna paralel olarak para piyasalarındaki likiditenin yönetimi ön plana çıkan hususlardır. Aşağıda da değinileceği üzere, gerek hazine nakit yönetimi faaliyetlerinin aksamadan ve minimum riskle yürütülmesi; gerekse hazine işlemleri nedeni ile meydana gelen hareketlerin başarılı şekilde yönetilerek piyasalarda olumsuz etkilere yol açılmaması için hazine nakit yönetimi ve merkez bankasının koordinasyon halinde çalışmaları gerekmektedir.

Hazine nakit yönetimleri açısından tek hazine hesabında biriken nakit rezervlerinin ticari bankalarda veya merkez bankasında tutulması alternatifleri mevcut olup bu seçeneklerin gerek para piyasaları gerekse hazinelerin maruz kalabileceği riskler açısından farklı etkileri bulunmaktadır. Tek hazine hesabının ticari bankalarda tutulması halinde günlük gelir ve gider akışları sebebiyle ortaya çıkabilecek büyük dalgalanmaların para piyasalarında yaratacağı etkilerin yönetilmesi adına merkez bankasınca bir takım açık piyasa işlemleri yapılması gerekmekte; dolayısıyla hazine hesaplarının ticari bankalarda tutulması likidite yönetimi çerçevesinde merkez bankasının operasyonel sorumluluğu açısından herhangi bir fark yaratmamaktadır.

Diğer taraftan tek hazine hesabı merkez bankalarında tutulduğunda, hazinenin nakit rezervlerine istediği anda erişimi mümkün olduğundan, nakit yönetimi kapsamında kredi riski ortadan kalkmaktadır. Uluslararası uygulamalarda bazı istisnalar dışında hazine rezervleri merkez bankası nezdinde tutulmakta ve nakit akışları yine merkez bankası üzerinden yönetilmektedir (Tablo 16). Diğer taraftan ödeme ve tahsilat işlemleri için merkez bankasının yeterli olmadığı durumlarda şube ağı geniş olan herhangi bir ticari banka muhabir banka olarak kullanılabilir.

Tablo 16 - Nakit Yönetimi Uluslararası Uygulamaları, Para ve Borç Politikasıyla Etkileşimleri

Ülke	Nakit ve Borç Yönetimi Entegrasyonu	Devlet Tahvil Değişimi	Devlet Tahvil Geri Alımı	Likidite Yönetimi Koordinasyonu	İhtiyatı Rezerv Uygulaması	İhtiyatı Rezervin Nemalandırılması	İhtiyatı Rezervin Tutulduğu yer
Avustralya	✓	✓	✓	✓	✗	✗	
Avusturya	✓	✓	✓	✓	✓	✓	K, Ö, D
Belçika	✓	✗	✓	✓	✓	✓	
Kanada	✓	✓	✓	✓	✓	✓	M, Ö
Şili	✓	✗	✗	✓	✓	✓	Ö
Çek Cumhuriyeti	✓	✗	✓	✓	✓	✓	M, Ö
Danimarka	✓	✓	✓	N/A	✓	✓	M
Finlandiya	✓	✗	✗	N/A	✓	✓	K, D
Yunanistan	✗	✗	✓	✓	✓	✓	M, K, Ö
Macaristan	✓	✓	✓	✓	✓	✓	M
İrlanda	✓	✓	✓	✓	✓	✓	M, Ö
İsrail	✓	✓	✓	N/A	✓	✗	M
İtalya	✓	✓	✓	✓	✓	✓	M, Ö
Japonya	✓	✗	✓	✓	✓	✓	M
Lüksemburg	✓	✗	✗	N/A	✓	✗	K, Ö
Meksika	✓	✓	✓	✓	✓	✓	M
Hollanda	✓	✗	✓	N/A	✗	✗	
Yeni Zelanda	✓	✗	✓	✗	✓	✗	M, K
Norveç	✓	✓	✓	✓	✓	✓	M
Polonya	✓	✓	✓	N/A	✓	✓	M, K, Ö, D
Portekiz	✓	✗	✓	N/A	✓	✓	K, Ö
Slovakya	✓	✗	✓	✓	✓	✓	K, Ö
Slovenya	✓	✓	✓	✓	✓	✓	M, K, Ö, D
İspanya	✓	✓	✓	✓	✓	✓	M
İsveç	✓	✓	✗	N/A	✗	✗	
İsviçre	✓	✗	✓	N/A	✓	✓	M, K, Ö
Türkiye	✓	✓	✓	✓	✓	✓	M
İngiltere	✓	✗	✓	N/A	✓	✓	

Kaynak: Questionnaire on Liquidity Buffers, OECD. Blommestein, H. J., M. Elmadag and J. W. Ejsing (2012), "Buyback and Exchange Operations: Policies, Procedures and Practices among OECD Public Debt Managers", OECD Working Papers on Sovereign Borrowing and Public Debt Management, No. 5, OECD Publishing

M: Merkez Bankası

K: Kamu Ticari Bankaları

Ö: Özel Ticari Bankalar

D: Diğer

TCMB Kanunu 4 üncü maddesinde; TCMB'nin temel amacının fiyat istikrarını sağlamak olduğu ifade edilmiştir. Bu doğrultuda, merkez bankalarının politika aracı olan kısa vadeli faizleri kontrol altında tutabilmesinde likidite yönetimi ve tahminleri para politikasının nihai uygulaması olarak öne çıkmaktadır.

Williams (2009) vergi tahsilatları, bütçe çerçevesinde harcamaların yapılması, nakit açıklarının finansmanı için iç borçlanma senedi ihraçları, borçların geri ödemeleri gibi hazine işlemleri nedeni ile tek hazine hesabında meydana gelen değişimlerin bankacılık sektöründeki likidite miktarını doğrudan etkilediğini ve merkez bankalarının uygulanan para politikası operasyonlarında bu değişimlerin dikkate alınması gerektiğini belirtmektedir.

Para politikalarının planlanan şekilde uygulanabilmesi ve böylece fiyat istikrarı ve dolayısıyla genel ekonomik aktivite üzerinde olumsuz bir etki yaratılmaması adına hazine nakit yönetimince nakit akışlarının tahmin ve takibinin yapılarak bu bilginin merkez bankası ile paylaşılması, hazine nakit rezervi seviyesine ilişkin bir hedef bulunması, bu seviyede meydana gelen değişikliklerin yönetimi için ihtiyaç duyulan finansal araçların kullanılabilmesine imkân sağlayan teknik altyapıya sahip olunması gerekmektedir.

Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin birçoğunda hazine rezervine ilişkin hedefler belirlenmektedir (Tablo 16). Borç ve/veya nakit yönetimi amaçlı olarak tutulabilen rezerv seviyesinin tespitinde ülkenin kredi riskliliği, finansal piyasaların gelişmişlik seviyesi, nakit yönetiminde programdan sapmaların büyüklüğü, kısa vadeli borçlanma araçlarının kullanılıp kullanılmadığı, operasyonel riske maruz kalma ihtimali gibi hususlar dikkate alınmaktadır (Erdener ve Cangöz, 2010). Nakit yönetimi kapsamında belirlenen hedef rezerv düzeyi ülkelere göre çeşitlilik göstermekte ve bu düzey öngörülemeyen nakit çıkışlarının karşılanmasını sağlamak üzere asgari nakit rezervi tutulması veya seviyenin belirlenen alt ve üst limitler aralığında dalgalandırılması şeklinde olabilmektedir (Bozkurt, 2007). Devletin tahsilatları ve ödemeleri sonucu hazine rezervlerinde, dolayısıyla bankacılık sektörü likiditesinde, meydana gelebilecek dalgalanmaları en aza indirebilmek için nakit yönetimi birimlerince para piyasalarında borç alma veya borç verme işlemleri yapılmakta ve hedeflenen istikrarlı rezerv seviyesine ulaşılmaya çalışılmaktadır (Williams, 2009).

Bu kapsamda hazine hesaplarından yüksek bir nakit çıkışı olduğunda hedef rezervin devamlılığını sağlamak için kısa vadeli borçlanma araçları kullanılmakta ve bu vesile ile hem rezerv seviyesi hedeflenen düzeye getirilmekte; hem de piyasaya aktarılan yüksek tutarlı nakit piyasalardan çekilerek meydana gelebilecek dalgalanmaların önüne geçilmektedir. Benzer şekilde yüksek vergi tahsilatlarının hazine hesaplarına girmesi sonucu nakit rezervinin belirlenen hedefin üzerinde kalan kısmı nakit yönetimi birimlerince yatırım amaçlı olarak merkez bankasında belli bir süre tutulmakta ve bu süre zarfında bu fonlar merkez bankasınca açık piyasa işlemleri yolu ile piyasaya kullandırılarak meydana gelen likidite sıkışıklığı giderilmektedir. Lienert (2009) bazı ülkelerin rezerv fazlalıklarını ticari bankalarda da değerlendirdiğini ve bu uygulamanın hazine nakit yönetimince doğrudan bankacılık sektörüne likidite verilmesi sonucunu yarattığını ifade etmektedir.

Merkez bankalarının likidite yönetiminde kullandığı araçlar ile nakit yönetimi birimlerince para piyasalarında yapılan işlemler için kullanılan araçların vadeleri

birbirine paralellik arz etmektedir. Bu durumda, Laurens ve Piedra (1998)'in de belirttikleri gibi merkez bankaları ve hazineler arasında koordinasyon olmaması durumunda ihraç edilecek senetlerin benzer vadelere sahip olması piyasada iki kurumun ihraç ettiği senetler arasında bir rekabet oluşmasına neden olabilecektir. Bu da her iki tarafın ihraç ettiği kâğıtlara olan talebin kısıtlanmasına, borçlanma maliyetlerinin yükselmesine ve ihraç edilen kâğıtların likiditesinin sınırlı kalmasına sebep olabilecektir (Williams, 2010). Dolayısıyla, eğer aktif nakit yönetimi araçları kullanılacak ise, likidite yönetiminin sağlıklı bir şekilde yürütülebilmesini teminen kullanılması planlanan araçlar konusunda merkez bankası ile mutabık kalınmalı, merkez bankasının likidite yönetiminde kullanacağı araçların etkinliğini azaltacak araçların kullanımından kaçınılmalı, kullanılacak araçların valör, itfa, tutar, vade gibi bilgilerine ilişkin projeksiyonlar da yine merkez bankasına bildirilmelidir.

Ülkemizde hazine nakit rezervi TCMB'de tutulmakta ve 2003 yılından bu yana borç yönetimi çerçevesinde uygulanan stratejik ölçütler kapsamında likidite riskinin (borcu çevirememesi riski) asgariye indirilmesini teminen özellikle 2006 yılından başlayarak Hazine hesaplarında yüksek nakit rezervi bulundurulmaktadır (Erdener ve Cangöz, 2010). Bozkurt'un da (2007) dikkat çektiği gibi, uluslararası uygulamada belli bir maliyete katlanılarak yaratılan nakit rezervi bu maliyetin azaltılması amacıyla getiri elde edilecek şekilde değerlendirilmektedir. Bu çerçevede, 2002 yılında 4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun ile altyapısı oluşturulan ve 2011 yılında da buna paralel olarak 1211 sayılı TCMB Kanunu'nda yapılan değişiklik ile Hazine hesaplarının nemalandırılmasına da başlanmıştır. Hazine hesaplarında oluşan atıl fonlar Hazine Müsteşarlığı tarafından birer haftalık sürelerle TCMB nezdinde açılan vadeli hesapta değerlendirilmekte ve elde edilen nema geliri bütçeye gelir olarak kaydedilmektedir. Diğer taraftan, ülkemizde kısa vadeli para piyasası işlemlerinin yapılabilmesine imkân sağlayan kanuni ve teknik altyapı da oluşturulmuştur⁹.

Bunun yanı sıra her ay yapılan toplantılarda TCMB ile Hazine Müsteşarlığı yetkilileri bir araya gelerek nakit, borç ve likidite yönetimine ilişkin bilgi paylaşımı yapmakta ve değerlendirmelerde bulunmaktadır. Buna ilaveten, Hazine Nakit Yönetimince yapılan nakit programına ilişkin tahminler günlük olarak TCMB ile paylaşılmaktadır.

4. Nakit Yönetimi ve Risk Yönetimi arasındaki Etkileşim

Etkin nakit yönetimi kapsamında hazine, en temel amacı olan devletin mali yükümlülüklerini uygun maliyet, düşük risk ve verimlilik gibi faktörleri de dikkate alarak zamanında ve tam olarak yerine getirme faaliyetlerini yürütürken ödemelerin gerçekleştirilmesi için yeterli nakde sahip olunmaması olarak tanımlanan likidite riskine; karşı taraf riski de denilen ve bir sözleşmeye taraf olanlardan herhangi birinin sözleşme çerçevesinde üzerine düşen yükümlülüğü yerine getirememesini ifade eden kredi riskine; aktif nakit yönetimi kapsamında gerçekleştirilen kısa

9 4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun'un 12 inci maddesi Hazine Müsteşarlığı'nın bağlı bulunduğu Bakan'a hem kısa vadeli nakit ihtiyaçları için para piyasalarında işlem yapma hem de hazine hesaplarında oluşan dönemsel fazlalıkları nemalandırma yetkisi vermektedir. Bu maddeye dayanılarak 8 Kasım 2008 tarihli ve 27048 sayılı Resmi Gazete 'de "Para Piyasaları Nakit İşlemleri Aracılığı ile Sağlanacak Finansman Hakkında Yönetmelik" yayımlanmış ve 2011 yılı Ekim ayında da Hazine Müsteşarlığı ve TCMB arasında hazine hesaplarının nemalandırılmasına ilişkin protokol imzalanmıştır. 1211 sayılı Kanun'un 41 inci maddesindeki değişiklik çerçevesinde Hazine Müsteşarlığı TCMB'ye kendi adına yaptığı veya yaptırdığı işlemlerden doğan ücret, masraf ve komisyonu ödemeye başlamıştır.

vadeli işlemler nedeni ile piyasa koşullarındaki değişiklikler sonucu borçlanma maliyetlerinde meydana gelebilecek değişikliklere ilişkin piyasa riskine ve ayrıca iş süreçlerinde karşılaşılabilecek ve nakit yönetiminde bir takım aksaklıklara sebep olabilecek durumlar olarak adlandırılan operasyonel risklere maruz kalmaktadır.

Nakit yönetimi kapsamında karşılaşılabilecek likidite riskinin yönetimi konusunda birkaç husustan söz etmek mümkündür. Öncelikle nakit programının hazırlanma sürecinde nakit akımlarına ilişkin tahmin kapasitesinin artırılması ödeme zamanı geldiğinde bunun için hazırlıklı olunmasını sağlayacak unsurlardan ilkidir. İlgili kuruluşlarla veri paylaşımının artırılmasını sağlayacak düzenlemelerin varlığı da tahmin kapasitesinin geliştirilmesinde önemli bir katkı sağlamaktadır. Ülkemizde son yıllarda bu iki hususa ilişkin olarak çalışmalar yapılmış ve Nisan 2009'da yayımlanan "Kamu Kurum ve Kuruluşlarının Nakit Taleplerinin Hazırlanması ve Hazine Müsteşarlığına Bildirilmesine İlişkin Yönetmelikle harcamacı kuruluşların yürüttükleri faaliyetler kapsamında doğması muhtemel nakit ihtiyaçlarının Hazine Müsteşarlığına iletilmesi sağlanmıştır. 2011 yılındaki düzenlemeyle elektronik ortama taşınan bu uygulamayla nakit çıkışlarına ilişkin tahminler yapılırken ilgili kuruluşlar ile bilgi paylaşımı tesis edilmiş ve böylece nakit yönetimi biriminin tahmin kapasitesinin artırılmasına katkıda bulunulmuştur¹⁰.

Asgari rezerv düzeyi hedefi ve/veya çeşitli kriterler dikkate alınarak hesaplanan hedef rezerv seviyesi uygulamaları da gerek borç gerekse nakit yönetimi kapsamında oluşabilecek likidite riskinin yönetilmesinde Tablo 16'da da görüleceği üzere yaygın olarak kullanılmaktadır. Hazine borç ve nakit yönetimi açısından borç çevirememeye riskini azaltan bu uygulama merkez bankalarının likidite yönetimine de katkıda bulunmaktadır. Yukarıda da ifade edildiği üzere Türkiye'de borç yönetimi açısından 2000'li yıllardan itibaren güçlü nakit rezervi tutulması stratejisi yürütülmekte; son bir kaç yıldır da risk yönetimi birimince öneri niteliğinde olmak üzere nakit yönetimi kapsamında da günlük minimum nakit rezervi seviyesinin tespiti ve nakit yönetimi birimince de takibi yapılmaktadır.

Williams (2009) ve Lienert (2009)'un çalışmalarında belirtildiği gibi hazine nakit rezervindeki dalgalanmaların yönetilmesi için nakit yönetimi amaçlı olarak kullanılabilecek Hazine bonusu ihraçları, depo alım ihaleleri gibi para piyasalarında kısa vadeli işlem yapmaya imkân veren araçların varlığı ve kullanımı; veya gün sonlarında gerek duyulduğunda ticari bankalardan, diğer ülke hazinelerinden veya merkez bankasından kısa vadeli borçlanmaya imkân veren düzenlemelerin bulunması da likidite riski yönetiminde kullanılabilecek diğer araçlardır. Diğer taraftan, borç servisleri ve borçlanma işlemlerinin veya maaş ödemeleri gibi yüklü harcamalarla büyük vergi girişlerinin tarihlerinin uyumlaştırılması da likidite riskinin yönetimi açısından önemli olan bir diğer konudur.

Nakit yönetiminde kredi riski temel olarak banka seçimlerinde ön plana çıkmaktadır. Pessoa ve Williams 2012 yılındaki çalışmalarında bazı ülkelerde THH'nin merkez bankası dışında ticari bankalarda tutulabildiğini ya da merkez bankası nezdindeki hazine hesaplarına merkez bankasınca faiz verilmemesi durumunda atıl fonların nemalandırılması için hazinelerce ticari bankaların tercih

10 Anılan Yönetmelik çerçevesinde harcamacı birimlerden kâğıt ortamında istenen bilgiler Hazine Müsteşarlığına hazırlanan bir bilgi sistemi aracılığı ile internet üzerinden iletilebilir hale gelmiş ve bununla ilgili olarak Yönetmelik Mart 2011'de yenilenmiştir. İlgili kuruluşlarla bilgi paylaşımına ilişkin daha geniş açıklama için bakınız Erdener ve Çiçek, 2012, "Hazine Nakit Yönetiminin Modernizasyonu: Türkiye Deneyimi".

edildiğini ifade etmektedir. Böyle bir durumda, çalışılacak bankanın hazinenin hesaplarını istediği anda kullanmasına imkân verecek yapıda olup olmadığının analiz edilmesi gerekmektedir. Dolayısıyla, hazine hesapları ancak ilgili ticari banka ile hazine yönetimi arasında herhangi bir belirsizliğe mahal vermeyecek açıklıkta ve hazinenin kendi hesapları üzerindeki kontrolünü hiçbir koşul altında sınırlandırmayacak şekilde bir mutabakata varılması; bankaya ilişkin piyasa tabanlı risk analizinin yapılmış olması; banka ile bilgi paylaşımının eksiksiz bir şekilde uygulanması ve bankanın yaptığı işlemlere ilişkin maliyetleri hesaplarken mümkün olduğunca şeffaf olmasının sağlanması halinde düşünülmelidir (Pessoa ve Williams, 2012).

Diğer taraftan, ülkemizdeki Risk Hesabı uygulamasında olduğu gibi, Hazine garantörlüğü altında kullandırılan krediler çerçevesinde asıl borçlu kuruluşça garantinin çağırılması halinde meydana çıkan beklenmedik nakit çıkışlarının karşılanması için ayrı bir fon oluşturulması ve ayrıca Hazine garantisi altında kredi kullandırılacak kuruluşlara ilişkin kredi riski analizi yapılması ve böylece beklenmeyen ödeme yükümlülüklerinin bu şekilde sınırlandırılmaya çalışılması da nakit yönetiminde hem kredi riskini hem de likidite riskini yönetmekte yardımcı olabilecek hususlardır. Bunun yanı sıra ülke ekonomisi veya küresel ekonomide meydana gelebilecek dalgalanmalar, faiz oranlarında buna bağlı olarak yaşanabilecek oynaklıklar veya risk algısındaki değişiklikler borçlanma maliyetini etkilemekte ve borç yönetimi ve nakit yönetimi kapsamında risk oluşturmaktadır.

Son olarak operasyonel risk, çeşitli nedenlerle iş süreçlerinde yaşanabilecek kayıplar olarak tanımlanmakta olup bu riskin yönetimi ise söz konusu risk faktörlerini kontrol altına alarak kurumlar adına finansal, siyasi veya itibari açıdan meydana gelebilecek olumsuzlukların önlenmesini hedeflemektedir. Bu çerçevede ülkemizde Hazine nakit yönetimi biriminin de bağlı olduğu Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğü bünyesinde operasyonel risk birimi bulunmaktadır. Bu birim ile birlikte yürütülen çalışmalarla nakit yönetimi iş süreçlerinde meydana gelebilecek olası personel, teknolojik, kurumsal faktörlerin yanı sıra yasal ve/veya dışsal operasyonel riskler tespit edilmiş, bu risklerin üzerine bir takım kontrol mekanizmaları kurulmuştur. Ayrıca, söz konusu risklerin gerçekleşme durumları izlenmekte ve ilgili riskleri bertaraf edecek çözümler üretilmeye çalışılarak operasyonel risklerin yönetimi sağlanmaktadır.

5. Sonuç

Etkin nakit yönetiminin temel amacı devletin yükümlülüklerinin zamanında ve tam olarak yerine getirilmesinin yanı sıra bu sürecin mümkün olan en düşük maliyet ve makul risk düzeyi ile yürütülmesidir. Nakit yönetimindeki etkinliğin artırılması finansal piyasaların gelişmesine, para politikası ve likidite yönetimi ile borçlanma politikasının da etkinleştirilmesine katkı sağlamaktadır. Anılan katkıların hayata geçirilmesi ise borç yönetimi ile entegre olunmasına, likidite ve rezerv yönetimi kapsamında merkez bankası ile koordinasyon halinde çalışılmasına ve nakit yönetiminde maruz kalınabilecek risklerin doğru bir şekilde yönetilmesine bağlıdır.

Ülkemizde, gelişmiş ülkelerde uygulanan nakit yönetimi politikalarına paralel işlemler yürütülmekte; nakit yönetimi birimi TCMB ve borç yönetimi birimi ile koordinasyon halinde çalışmakta ve nakit yönetimi sürecinde karşılaşılabilecek riskler analiz edilerek gerekli önlemler alınmaktadır.

Kaynakça

- 1 Bozkurt, Fatih, 2007, *Aktif Nakit Yönetimi Ülke Uygulamaları ve Türkiye, Yayınlanmamış Hazine Uzmanlık Tezi*
- 2 Cangöz, M. Coşkun ve Emre Balıbek, 2012, *Kamu Borç Yönetiminin Genel Çerçevesi: Yeni Eğilimler ve Türkiye'ye Yansımaları*, Cangöz, C. Ve Balıbek, E. (edt.) *Hazine İşlemleri ve Çağdaş Hazine Yönetimi içinde (s: 17-44)*, Seçkin Yayıncılık.
- 3 Erdener, Gonca ve Seçil Çiçek, 2012, *Hazine Nakit Yönetiminin Modernizasyonu: Türkiye Deneyimi*. Cangöz, C. Ve Balıbek, E. (edt.) *Hazine İşlemleri ve Çağdaş Hazine Yönetimi içinde (s: 243-278)*, Seçkin Yayıncılık.
- 4 Erdener, Gonca ve M. Coşkun Cangöz, 2010, *Hazine Nakit Yönetimi, Maliye Finans Yazıları*, Ekim 2010.
- 5 Laurens, Bernard ve Enrique G. de la Piedra, 1998, *Coordination of Monetary and Fiscal Policies*, IMF Working Paper.
- 6 Lienert, Ian, 2009, *Modernizing Cash Management*, International Monetary Fund, Technical Notes and Manuals.
- 7 Pessoa, Mario and Mike Williams, 2012, *Government Cash Management: Relationship between the Treasury and the Central Bank*, International Monetary Fund, Technical Notes and Manuals.
- 8 Storkey, Ian, 2003, *Government Treasury and Cash Management Reform*, Asian Development Bank Governance Brief.
- 9 Uluslararası Para Fonu ve Dünya Bankası, 2002, *Guidelines for Public Debt Management: Accompanying Document*, Prepared by the Staffs of the International Monetary Fund Washington D.C.
- 10 Williams, Mike, 2010, *Government Cash Management: Its Interaction with Other Financial Policies*, International Monetary Fund, Technical Notes and Manuals.
- 11 Williams, Mike, 2009, *Government Cash Management: International Practice*, Oxford Policy Management Working Paper 2009-1.
- 12 Williams, Mike, 2004, *Government Cash Management Good and Bad Practice*, Internal Technical Note.

ALTYAPI YATIRIMLARININ FİNANSMANINDA SERMAYE PİYASASI ARAÇLARININ KULLANIMI¹¹

Giriş

Küresel mali piyasalarda özellikle son yıllarda yaşanan gelişmeler, küresel sermaye hareketleri ve yatırım kanalları üzerinde önemli etkiler yaratmıştır. Finansal kriz ile birlikte finansal sistemi korumak adına getirilen düzenleyici ve denetleyici önlemler, bankaların ve geleneksel sermaye kaynaklarının risk iştahının ve uzun vadeli finansman sağlama eğilimlerinin azalmasına neden olmuştur. Öte yandan, artan bütçe açıkları ve borç yükü, pek çok ülkede kamu finansman dengesini olumsuz yönde etkileyerek kamu kaynakları üzerinde daraltıcı etkiler yaratmıştır.

Gerek gelişmiş gerekse gelişmekte olan ülkelerde büyük boyutlarda olan altyapı yatırımı ihtiyacının finansmanı bir sorun haline gelmiş olup geleneksel proje finansmanı yöntemlerinin yetersiz kalması bu yatırımlar için yeni finansman yöntemleri geliştirilmesi ihtiyacını gündeme getirmiştir. Altyapı yatırımlarının büyük ölçekli ve uzun vadelere yayılan projeler olması ve buna paralel uzun vadeli finansman temini gerektirmesi, sermaye piyasası araçlarının içerisinde olduğu finansman modellerine yönelimi artırmaktadır.

Bu çalışmada, ülkemizde de giderek artan altyapı projeleri finansmanı ihtiyacının en uygun kaynaklardan karşılanabilmesi hedefine ışık tutabilmek amacıyla, sermaye piyasası araçlarının proje finansmanında alternatif bir yöntem olarak kullanımı konusu ve daha çok son dönemde öne çıkan araçlar olan proje tahvilleri ile yerel yönetim tahvilleri ele alınmıştır.

Sermaye Piyasası Araçlarının Altyapı Yatırımlarının Finansmanında Kullanımı

Altyapı yatırımları ileri teknoloji ve yüksek harcama gerektiren yatırımlar içerisinde önemli bir yer tutmaktadır. Ulaşım, haberleşme, sağlık, eğitim, enerji gibi pek çok sektör kapsamında doğan toplumsal gereksinimler yatırımlara konu ekonomik veya sosyal mal ve hizmetler vasıtasıyla karşılanmaktadır. Değişen ve sürekli yenilenen gereksinimlerle birlikte altyapı yatırımları sürdürülebilir ekonomik kalkınmanın temininde en önemli unsurlardan biri olma özelliğini korumaktadır. Bu nedenle bu yatırımlara ilişkin planlama, strateji ve uygulamaların değişen piyasa koşullarına uyumunun önemi günden güne artmaktadır.

Önümüzdeki yıllar için dünyada altyapı yatırımları ihtiyacı büyük boyutlardadır. Dünya Bankası tahminlerine göre gelişmekte olan ülkelerde 2015 yılına kadar yıllık altyapı harcamaları toplamının 1,1 trilyon ABD Dolarına ulaşması, düşük gelir düzeyindeki ülkelerde ise söz konusu harcamaların milli gelir içindeki payının yıllık yüzde 12,5 olarak gerçekleşmesi beklenmektedir (Bond, Platz & Magnusson, 2012). Diğer taraftan, OECD ülkeleri için 2010-2030 yılları arasında gerçekleştirilecek karayolu, su, elektrik iletimi ve dağıtımı, havalimanı, iletişim ve demiryolu yatırımları için gerekli kaynağın yaklaşık 53 trilyon ABD Doları olacağı beklenmektedir (OECD, 2007).

¹¹ Lerzan ÜLGENTÜRK, Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğü, Şube Müdürü
Vesile Gülnur KARADAĞ, Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğü, Hazine Uzmanı

Son yıllarda, gelir ortaklığı senetleri, proje tahvilleri ve sukuk gibi sermaye piyasası araçlarının alternatif finansman yöntemleri olarak proje finansmanında kullanılması konusu gerek dünyada gerekse ülkemizde oldukça önem kazanmıştır.

Sermaye piyasaları uzun vadeli fon arz ve talebinin karşı karşıya geldiği piyasalardır. Sermaye piyasalarında özel sektör ve kamu sektörünce ihraç edilen proje tahvilleri aracılığı ile bankalar, emeklilik fonları, sigorta şirketleri, yatırım fonları ve diğer bazı kurumsal yatırımcılar tarafından özel yurtiçi tasarrufların bir araya getirilerek uzun vadeli yatırımlara yönlendirilmesi söz konusu olabilmektedir. Başta Dünya Bankası olmak üzere uluslararası finansman kuruluşları da gelişmekte olan ülkelere emeklilik fonları gibi sistemlerin kurulması yönünde tavsiyelerde bulunmaktadır. Nitekim bu ve benzeri fonların uzun dönemli varlık yaratma potansiyellerinin yüksek olması uzun vadeli yatırımlara yönlendirilmelerini kolaylaştırmaktadır (Bond, Platz & Magnusson, 2012). Örneğin Kanada'da sigorta ve emeklilik fonlarının varlıkları içerisinde altyapı yatırımlarına ilişkin varlıkların payı yüzde 15 - yüzde 20 arasındadır (TASAM, 2013).

Diğer taraftan, 20 nci yüzyılın sonlarından itibaren özel sektörün de dâhil olduğu altyapı projeleri dünya genelinde hızla yaygınlaşmıştır. Bu yöndeki gelişimin temelinde geleneksel uygulamalara alternatif yöntemleri içeren KÖİ modellerine yönelim yatmaktadır. Kamunun gittikçe artan finansman ihtiyacı ile birlikte büyük kaynak gerektiren ve birçok farklı riski bünyesinde barındıran altyapı yatırımlarının gerçekleştirilmesi kamu ve özel sektörün birlikteliğini ve risk paylaşımını gerekli kılmıştır. Nitekim KÖİ'ler kamu yatırımları için yalnızca alternatif finansman sağlayan modeller olmayıp, bunun çok ötesinde ekonomik veya sosyal kamu hizmetlerinin tesisi amacıyla gerçekleştirilmesi planlanan altyapı yatırımlarının hayata geçirilmesi, projelendirilmesi, işletilmesi ve yönetimi konularında da özel sektörün katılımını içeren yaklaşımları içinde barındırmaktadır.

Bununla birlikte, küresel finansal krizin başladığı tarih olarak kabul edilen Ağustos 2007'den bu yana başta ABD ve Avrupa'da olmak üzere borçlanma piyasası koşullarının, fiyatlama ve kredi hacimlerinin önemli ölçüde bozulmuş olması nedeniyle KÖİ projelerinin finansal olarak yapılabilirlikleri (bankability) ve yatırımın net değeri¹² (value for money) olumsuz olarak etkilenmiştir. Bu nedenle, mevcut piyasa koşullarında alternatif yöntemlerin yeniden bir arada değerlendirilmesi neticesinde altyapı yatırımları için finansman açığının kapatılması konusunda tahville finansmanın önemli bir rol oynayabileceği görüşü yeniden canlanmıştır (EPEC, 2012).

12 Yatırımın net değeri (VfM), bir projenin KÖİ modeli ile gerçekleştirilmesi halinde kamu sektörünce gerçekleştirilmesine kıyasla, söz konusu projeden hem nicel (finansal) hem nitel açıdan projenin ömrü boyunca beklenen net faydayı ifade etmektedir.

Bu çerçevede, dünyada altyapı yatırımlarının sermaye piyasası araçları ile finansmanına yönelimin altında iki temel neden yatmaktadır. Bunlar,

- Altyapı hizmetlerinin sağlanması ve finansmanında özel sektör katılımının dünya genelinde giderek yaygınlaşması,
- Uluslararası sermaye piyasalarının, uzun vadeli fon sağlayabilme kapasitesine sahip olmasıdır (Dailami & Leipziger, 1997).

Kamu sektörü tarafından altyapı projelerinin finansmanı amacıyla kullanılan başlıca sermaye piyasası araçları Hazine ya da yerel yönetim kuruluşları tarafından ihraç edilen tahviller olarak karşımıza çıkmaktadır. Devlet tahvili veya Hazine bonolarının ihracından elde edilen gelirlerin kamu harcamalarının finansmanında kullanılmasının yanı sıra altyapı yatırımları için de kullanılabilmesi mümkündür. Yalnızca altyapı yatırımlarının finansmanı amacıyla yapılan devlet borçlanma senetleri ihraçları “altyapı tahvilleri” olarak adlandırılmaktadır (Altaş, 2012). *Yerel yönetim tahvilleri* ise, ihraççı yerel yönetimin veya bağlı kuruluşunun sorumlulukları dâhilinde yürüttüğü altyapı projelerinin finansmanında kullanılan ve sağlanan fonlar karşılığında yerel yönetimin borçlandığı yatırımcılara belirli bir anapara ve faiz ödemesine yönelik taahhüdünü içeren menkul kıymetlerdir (Yakar & Kandır, 2012). Ayrıca, kamu yapılanması içerisinde yer alan kalkınma kuruluşları, fonlar ve benzeri diğer kurumlar aracılığıyla da altyapı tahvili ihraçlarının gerçekleştirilmesi mümkündür.

Özel sektörün proje finansmanı amaçlı kullandığı temel sermaye piyasası aracı ise, “Avrupa Proje Tahvili Girişimi” örneğinde olduğu gibi özellikle KÖİ modelleri ile yürütülen altyapı yatırımlarının finansmanı amacıyla özel amaçlı şirketler (proje şirketi) tarafından ihraç edilen *proje tahvilleridir*. Proje tahvilleri genellikle emeklilik fonları ve sigorta şirketleri gibi kurumsal yatırımcılar tarafından satın alınmakta ve ikincil piyasalarda da işlem görebilmektedir (EPEC, 2012). Söz konusu sermaye piyasası araçları içerisinde yerel yönetim tahvilleri ile proje tahvilleri, altyapı yatırımlarının finansmanına ilişkin uygulamalarda öne çıkan araçlar olarak değerlendirilmektedir.

Yerel Yönetim Tahvilleri

Hızlı kentleşme ve teknolojik yeniliklerle birlikte yerel yönetim hizmetlerinin kapsamı çok hızlı bir şekilde genişlemekte ve yeni hizmet gereksinimleri de hızla artmaktadır. Yerel yönetimlerde gelir kaynaklarının artan yerel altyapı ihtiyaçlarına yönelik yükümlülükleri yerine getirmede yetersiz kalması neticesinde sermaye piyasası araçları ile finansman sağlama seçeneği öne çıkmıştır.

Yerel yönetim tahvilleri genellikle yerel yönetimin gelir-gider dengesinin sağlanması ile görev ve sorumlulukları dâhilinde yürüttüğü altyapı projelerinin finansmanında kullanılmaktadır. Yerel tahvillerin geri ödemeleri vergi gelirleri ve projeden elde edilen gelirler ile karşılanmaktadır. Ancak, Hazine tahvilleri ile karşılaştırıldığında yerel yönetim tahvilleri, proje riskleri ile birlikte yerel yönetimlerin vergi gelirlerinin ve gelir yaratma kapasitelerinin sınırlı olması gibi nedenlerle daha yüksek temerrüt riski taşıyan araçlardır (Saunders & Cornett, 2009).

ABD’de yerel yönetim tahvillerinin faiz getirisi yerel vergiler ve gelir vergisinden istisna tutulmakta olup bu açıdan özellikle bireysel yatırımcılar tarafından daha

çok rağbet görmektedir. Faiz getirileri ise şirket tahvilleri ve benzer diğer borç senetlerine göre daha düşüktür. Bu nedenle yerel yönetim tahvilleri ihraççı yerel yönetimin borçlanma maliyetlerini azaltıcı etki yaratabilmektedir (Saunders & Cornett, 2009).

Yerel yönetimlerin tahvil ihracı ile finansman sağlaması yöntemi ABD’de yaklaşık iki yüz yıllık bir geçmişe sahip olup uzun zamandır başarılı uygulamalara konu olmaktadır. Bu piyasanın oldukça gelişmiş olmasının iki temel nedeni vardır:

- ABD bankaları geleneksel olarak Avrupa bankalarına kıyasla uzun vadeli kredi sağlama konusunda daha isteksiz olmuştur.
- ABD’de çoğunluğu büyük emeklilik fonlarından oluşan güçlü bir kurumsal yatırımcı kitlesi bulunmaktadır (Yescombe, 2007).

ABD yerel yönetim tahvillerinin kullanım alanlarına göre "genel yükümlülük tahvilleri" ve "gelir tahvilleri" olmak üzere iki temel çeşidi bulunmaktadır. Her iki tahvil türü de yerel yönetimlerin yatırım ihtiyaçlarının karşılanması amacıyla ihraç edilmektedir.

Genel yükümlülük tahvilleri, geri ödenmesi vergilendirme otoritesinin taahhüdü altında vergi gelirleri ile güvence altına alınan yerel yönetim borçlanma araçlarıdır. Nitekim genel yükümlülük tahvilleri yerel yönetimlerin sağlık, eğitim, ulaşım vb. hizmetlerine yönelik genel amaçlı yatırımlarının gerçekleştirilmesi amacıyla taşımaktadır. Ancak bu tahviller ihraç aşamasında vergi mükelleflerinin onayını gerektirdiğinden ABD yerel yönetim tahvilleri arasında daha küçük bir paya sahiptir (Saunders & Cornett, 2009).

Gelir tahvilleri ise spesifik projelerin finansmanı amacıyla ihraç edilmekte ve ilgili projenin nakit akışları ile geri ödenmektedir. Örneğin, bir devlet karayolunun genişletilmesini veya ilave bağlantılar yapmayı amaçlayan bir altyapı projesi gelir tahvilleri ile finanse edilebilmektedir. Söz konusu karayolunun girişlerinden elde edilen gelir, tahvillerin geri ödenmesi amacıyla teminat olarak kullanılmaktadır. Ancak bu gelirlerin tahvile ilişkin ödeme yükümlülüklerinin yerine getirilmesinde yetersiz kalması halinde bunların vergi gelirleri ile de karşılanması mümkün olmadığından temerrüt riski doğmaktadır. Bu nedenle gelir tahvilleri genel yükümlülük tahvillerine kıyasla genellikle daha riskli borçlanma araçlarıdır (Saunders & Cornett, 2009).

ABD’de yerel yönetim tahvillerinin kredi riskinin azaltılarak borçlanma maliyetlerinin düşürülmesi ve yatırımcı talebinin artırılması amacıyla "Tahvil Sigortası" ve "Banka Teminatı" olarak adlandırılan iki temel yöntem kullanılmaktadır. Tahvil sigortası (monoline guarantees) ile tahvilin faiz ve anapara ödemelerinin vadesinde gerçekleştirilememesi halinde ihraççı yerel yönetimin gelirleri haricinde ticari sigorta şirketlerinin poliçeleri aracılığıyla tahvil sahiplerine yapılacak ödemeler koruma altına alınmaktadır. Banka teminatı ise tahvil yükümlülüklerinin bankalar tarafından verilen teminat mektupları aracılığıyla güvence altına alınmasını sağlamaktadır. Banka teminatları genellikle beş yılı aşmayan koruma süresi ile tahvil sigortalarına kıyasla daha kısa süreli koruma sağlamaktadır (Yakar & Kandir, 2012).

Türkiye’de yerel yönetimlerin tahvil ihracı yapabilmelerinin önünde mevzuat açısından bir engel bulunmamaktadır. Ülkemizde yürürlükteki yasal düzenlemeler¹³ doğrultusunda yerel yönetimler tahvil ihraçlarını, yalnızca yatırım programında yer alan projelerin finansmanı amacıyla gerçekleştirilebilmektedir. Ancak mahalli idareler ile bağlı kuruluşları ve şirketlerince yurt içi piyasalarda gerçekleştirilecek tahvil ihraçları Hazine Müsteşarlığının iznine tabidir. Bununla birlikte ihraççı yerel yönetimin Hazine Müsteşarlığına izin başvurusunda bulunabilmesi Hazine’ye vadesi gelmiş yükümlülüklerinden dolayı ödenmemiş borcu bulunmaması koşuluna bağlanmıştır. Bu nedenle, özellikle mali yükümlülüklerini yerine getirmede sıkıntı yaşayan yerel yönetimlerin tahvil ihracı ile borçlanması oldukça zor görünmektedir. Hâlihazırda yerel yönetimler tarafından tahvil ihraçlarına Türkiye’deki tek örnek Ankara Büyükşehir Belediyesi’nin altyapı finansmanı amacıyla 1990-1992 yılları arasında Alman ve Japon piyasalarına yaptığı tahvil ihraçlarıdır.

Proje Tahvilleri

Proje tahvilleri, proje şirketi tarafından ihraç edilerek doğrudan bireysel yatırımcılara ya da özel satış yoluyla (private placement) yatırım bankalarına satılan proje finansmanı araçlarıdır. Proje tahvili piyasası ABD’de oldukça gelişmiştir. Ancak ABD’de proje tahvili ihraçları genellikle yatırım bankaları aracılığıyla kurumsal yatırımcılara yapılan satışlardan oluşmakta olup, proje şirketleri tarafından yapılan doğrudan ihraçlar oldukça sınırlıdır (TASAM, 2013). ABD’den sonra bu piyasanın en gelişmiş olduğu ülkeler İngiltere, Meksika ve Malezya’dır (Yescombe, 2007).

Devlet borçlanma senetlerinin yatırımcılar açısından nispeten risksiz enstrümanlar olması yatırımcıların devlet tahvillerine yoğunlaşmasına ve proje şirketleri tarafından yapılan ihraçların vadelerinin daha sınırlı kalmasına neden olmuştur. Proje tahvillerinin yatırımcılar nezdindeki cazibesinin artırılması, öncelikle yerel sermaye piyasalarında likidite ve vade profillerinin iyileştirilmesini gerektirmektedir. Bunun yanı sıra, kaydi işlemler ile saklama sistemlerinin kurulması ve daha etkin takas işlemlerinin yürütülebilmesi amacıyla piyasa altyapılarının güçlendirilmesi de ayrıca çok önemlidir. Ayrıca, ikincil piyasaların gelişimini engelleyici düzenleme ve kısıtlamaların ortadan kaldırılması, proje tahvili piyasasının gelişebilmesi için önemli bir ön koşuldur. (Dailami & Leipziger, 1997).

Proje tahvillerinin önemli bir özelliği, kredi derecelendirmesine tabi olmalarıdır. Yatırımcılar, satın aldıkları tahvillerin güvenilirliğini kredi notları ile değerlendirmektedir. Yukarıda yerel yönetim tahvilleri bölümünde değinildiği üzere, tahvil sigortası şirketleri sağladıkları garanti ile tahvillerin kredi notları üzerinde pozitif etki yaratarak yabancı yatırımcılar da dâhil olmak üzere daha geniş bir yelpazede bu araçların çekiciliğini artırmada önemli katkı sağlamaktadır (Dailami & Leipziger, 1997).

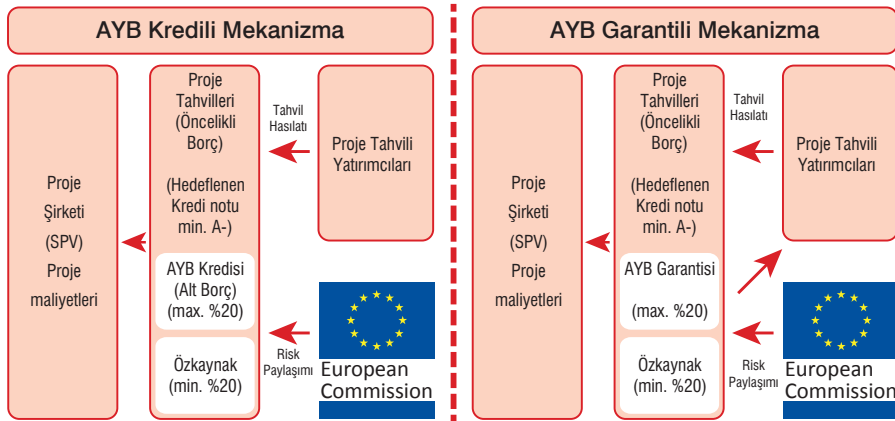
13 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nda (3 üncü madde), 5393 sayılı Belediye Kanunu’nda (68 inci madde), 4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlemesi Hakkındaki Kanun’da (4 üncü madde) ve 15/03/2012 tarihli ve 28234 sayılı Resmi Gazete’de yayınlanan Genel Yönetim Kapsamındaki Mahalli İdareler ile Bunların Bağlı Kuruluşları ve İktisadi Teşebbüslerinin Yurt içi Piyasalarda Yapacakları Tahvil İhraçlarının İzin Sürecine İlişkin Usul ve Esaslara Dair Yönetmelik’te mahalli idarelerin tahvil ihracına ilişkin düzenlemeler bulunmaktadır.

Küresel finansal ve ekonomik krizin etkisiyle, proje tahvili ile finansman Avrupa başta olmak üzere dünya genelinde ciddi bir durgunluk sürecine girmiştir. Proje şirketleri, riskli yapıları nedeniyle uygun kredi derecesine sahip yatırım yapılabilir tahvil ihraçları gerçekleştirememiştir. Tahvillerin kredi derecelendirmelerinin ülke dereceleri ile sınırlı olması ve finansal garanti tesis eden sigorta şirketlerinin de küresel finansal krizin negatif etkilerine maruz kalması nedenleriyle altyapı tahvillerine olan talep de sınırlı kalmıştır. Aynı zamanda, ticari bankaların sermaye kısıtı ve likidite sıkıntısı ile yüz yüze olması nedeniyle de uzun vadeli banka kredisi temin etmek daha zor hale gelmiştir.

Avrupa Yatırım Bankası (AYB) gibi çok taraflı kredi kuruluşları, altyapı yatırımları finansman açığını geçici olarak kapatmak için uğraşsalar da tek başına bu çabalar yeterli olmamış, özel sektör finansmanını artırıcı ve kolaylaştırıcı farklı politikaların geliştirilmesi çalışmaları hız kazanmıştır. Bu çerçevede, 2014-2020 Avrupa Birliği Orta Vadeli Planı kapsamında “Avrupa 2020 Proje Tahvilleri Girişimi” başlatılmış olup bu girişim ile projelere finansman desteği sağlanması amaçlanmaktadır. Avrupa Birliği ve AYB tarafından yürütülen girişimin amacı, Avrupa’da büyüme hedeflerine yönelik olarak yatırımların teşvik edilmesi; ulaştırma, enerji ve bilgi teknolojileri alanlarındaki altyapı projelerine, AB ve AYB’nin risk paylaşımı altında kurumsal yatırımcıların sermaye piyasası araçlarına ilgisini çekmek suretiyle finansman sağlanmasıdır (Freshfields, 2012).

Proje tahvillerinin hali hazırda kullanılmakta olan kredi ve hibe gibi finansman kaynaklarının yerine geçmesi değil onları tamamlaması beklenmektedir. Ayrıca, finansman öncesindeki fizibilite çalışmaları, değerlendirmeler ya da ihale gibi proje aşamalarına müdahale edilmesi öngörülmemekte olup bu aşamalarda finansman kaynağı olarak genellikle hibelerin kullanımına devam edilmesi öngörülmektedir (Freshfields, 2012).

Şema 3: Avrupa 2020 Proje Tahvili Girişimi İşleyiş Mekanizması



Kaynak: Freshfields, 2012, s.14.

Girişim tarafından altyapı projelerine sağlanacak finansman desteğinin üç temel ayağı bulunmaktadır:

- Proje şirketi tarafından yatırım tutarının minimum yüzde 20'si olacak şekilde ortaya konulan sermaye,
- Yatırım tutarının maksimum yüzde 20'si olacak şekilde AYB tarafından sağlanan
 - Alt-borç (subordinated debt) veya
 - AYB garantisi
- Proje şirketi tarafından değişen vade ve getiri oranları ile ihraç edilen kredi derecesi minimum A(-) olan proje tahvilleri (senior debt-öncelikli borç).

Girişimin pilot aşamasında AB bütçe kaynaklarından 230 milyon ABD Doları sağlanacaktır. Bu desteğe dayanarak proje şirketleri tarafından ihraç edilecek olan tahvillerin kredi kalitesinin artırılması (credit enhancement) hedeflenmektedir. Girişim, yatırım projesinin finansmanı kapsamında doğan geri ödemeleri önceliklendirerek bu ödemelerin projenin nakit akışları ile karşılanmasını sağlamaktadır. Bu sayede, öncelikli borca ilişkin ödemeler alt krediye ilişkin ödemelere ve her ikisi de sermaye sahiplerine yapılacak ödemelere göre daha öncelikli hale getirilmiştir. Herhangi bir nakit yetersizliği durumunda öncelikli borçların ödenebilmesi sağlanarak kredi riski azaltılmaya çalışılmaktadır. Mekanizma, bu kalitenin artırılması üzerine kurulmuştur (Freshfields, 2012). Söz konusu kredi kalitesindeki artış, öncelikli borcun sermaye piyasalarından proje tahvili ihracı ile sağlanmasına imkân tanımaktadır. Bu sayede, bir taraftan emeklilik fonları ve hayat sigortası şirketleri gibi kurumsal yatırımcıların uzun vadeli varlıklara yönelik talebi karşılanırken, diğer taraftan projelerin düşük maliyetlerle fonlanması sağlanmaktadır (EC, 2011).

AB destekli AYB desteği, borç ödeme garantisi veya alt seviyede önceliğe sahip bir kredi şeklinde olabilmektedir. Bu desteğin garanti veya alt kredi şeklinde olmasına yönelik karar projenin nihai finansal özelliklerine göre verilmektedir. Ancak AYB tarafından sağlanan bu desteğin öz sermaye katkısı veya sermayedarlara sağlanacak kredi şeklinde kullanılması söz konusu değildir (EC, 2011).

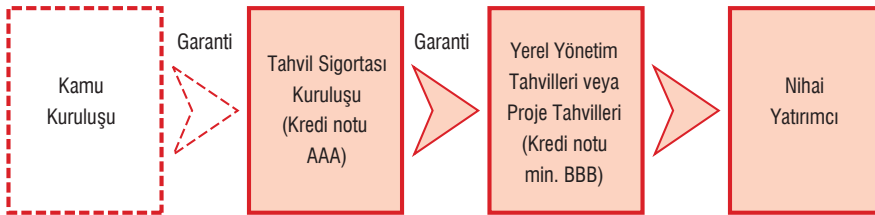
Borç ödeme garantisi, proje gelirlerinin herhangi bir nedenle borç servisini karşılayacak nakdi sağlamakta yetersiz kalması halinde, proje şirketine koşullu kredi limiti şeklinde AYB veya diğer bir kreditör tarafından sağlanabilecek garantidir. Koşullu kredi limiti, yapım süreci boyunca doğabilecek finansman sıkıntısını karşılamak ve böylece projenin işletme dönemine geçişinde karşılaşılabilecek problemleri ortadan kaldırmak hedefi taşımaktadır. Proje tahvili şeklindeki öncelikli borcun yatırım yapılabilir seviyede kalmasını sağlamak amacıyla bir proje için sağlanacak garanti tutarı, tahvil ihracıyla sağlanan finansmanın toplam tutarının maksimum yüzde 20'si olacak şekilde belirlenmektedir. Alternatif olarak AYB tarafından maksimum yüzde 20 oranında alt - borç niteliğine sahip bir kredi tesis edilmesi de mümkündür. Bu mekanizmada da geri ödemedede öncelikli borç proje tahvilleridir. Girişim kapsamında sağlanan öncelikli ve alt borçların geri ödemeleri tamamen bitmeden arta kalan nakdin sermayedarlara yapılacak ödemelerde kullanılması mümkün değildir (EC, 2011).

Yerel Yönetim ve Proje Tahvillerinde “Tahvil Sigortası” Uygulaması

Tahvil sigortası, yatırımcılara yapılacak anapara ve faiz ödemelerinin ihraççı tarafından vadesinde ödenememesi halinde söz konusu ödemelerin sigorta şirketi tarafından gerçekleştirileceğine yönelik taahhüdü içeren bir uygulamadır. Bu uygulamaya konu tahvil kredi derecelendirme kuruluşlarından daha yüksek kredi notu (genellikle AAA) alabilmektedir. Bu sayede temerrüt riski yatırımcılar açısından büyük ölçüde azalmakta ve risk priminin düşmesine bağlı olarak da ihraççıların borçlanma maliyetleri düşmektedir (Erulaş, 2008). Tahvil sigortası şirketleri, hükümetler, yerel yönetimler ve özel sektör tarafından ihraç edilen bono ve tahvilleri temerrüde karşı sigortalamalarının yanı sıra alacak sigortası da yapabilmektedir (TASAM, 2013).

ABD’de tahvil sigortası kuruluşları tarafından sigorta edilen tahvillere literatürde “wrapped bonds” adı verilmektedir. Tahvili sigorta eden şirket nihai yatırımcıdan sağlayacağı daha düşük bir getiri karşılığında tahvilin kredi riskini üstlenmektedir. Kamunun sigorta şirketine garanti sağlaması durumunda ise tahvil “double wrapped” olarak adlandırılmakta ve kredi riski kamu tarafından paylaşılmış olmaktadır. Bu uygulamaya KÖİ piyasasında oldukça az rastlanmaktadır (Yescombe, 2007).

Sema 4: Tahvil Sigortası Mekanizması



Diğer taraftan, kriz sonrası süreçte tahvil sigortası sektörü büyük bir çöküş yaşamıştır. Finansal kuruluşların mali yükümlülüklerini yerine getirememesi tahvil sigortası şirketlerinin yükümlülükleri açısından da şüphelere yol açmıştır. Tahvili sigorta eden şirketlerin kredi derecelerinin düşmesi ile birlikte bu araçlara yönelik yatırımcı talebi 2008 yılı itibarıyla önemli ölçüde azalmıştır. Ancak 2011 yılı ile birlikte proje tahvilleri piyasası yeniden canlanmaya başlamıştır (Erulaş, 2008; TASAM, 2013).

Altyapı Yatırımlarının Finansmanında Tahvil ve Kredi Uygulamalarının Karşılaştırması

Kredi ve tahvil arasındaki temel fark, tahvilin alınıp satılabilen ve bu özelliği nedeniyle piyasada likiditesi olan, kredinin ise alım satıma konu olmayan ve dolayısı ile likiditesi olmayan bir araç olmasıdır. Ancak uygulamada bu farkın azaldığı, örneğin proje tahvillerinin alım satıma konu edilmeden özel yatırımcılara satıldığı, kredilerin ise bankalar arasında zaman zaman el değiştirebildiği görülmektedir (Yescombe 2007).

Bir proje şirketinin finansman alternatifi olarak kredi ve tahvil arasında yapacağı seçimde üç temel unsur etkili olmaktadır. Bunlar, projenin büyüklüğü, finansman maliyeti ve vadedir. Proje tahvilleri genel olarak, büyük çaplı projeler için kredilere nazaran daha düşük maliyetli ve daha uzun vadeli finansman sağlamada kullanılan araçlardır. Bununla birlikte, bu finansman araçları arasında aşağıdaki tabloda verildiği üzere birçok fark bulunmaktadır ve bu farklılıkların projenin özellikleri çerçevesinde değerlendirilmesi, en uygun finansman paketinin kullanılabilmesi bakımından önemlidir.

Tablo 17 - Altyapı Yatırımlarında Tahvil ve Kredi Uygulamalarının Karşılaştırılması

Kredi	Tahvil
Yatırım dönemi boyunca gerektiği zaman kullanılabilirdiğinden taşıma maliyeti ¹⁴ (cost of carry) ortaya çıkmamaktadır.	Hasılat ihraçla birlikte elde edildiğinden, proje şirketinin bu hasılatı projenin yatırım dönemi boyunca gerçekten gereksinim duyana kadar alternatif bir yatırımla değerlendirmesi gerekecektir. Tahvil yatırımcısına ödenen faiz mevduat faizinden daha yüksek olduğundan negatif taşıma maliyeti söz konusu olabilmektedir.
Bankalar projeye ilk aşamalarından itibaren etkin bir şekilde dâhil olmaktadır. Kreditörler projenin ömrü boyunca düzenli bir şekilde karar haklarını kullanma imkanına sahiptir. Bankaların proje sözleşmeleri ve görevli şirket üzerinde sıkı kontrolü ve denetimi söz konusudur.	Tahvil yatırımcıları anapara ödeme tarihi geldiğinde, son aşamada devreye girebilmektedir. Tahvil yatırımcıları sadece nakit akımlarını etkileyecek konular gündeme geldiğinde proje ile ilgilenmektedir.
Sponsor şirketlerin bankacılık bağlantıları, kredi bulma aşamasında etkili olmakta ve finansmana erişimi kolaylaştırmaktadır.	Yatırımcı tabanı tamamen farklı olduğundan kredi bağlantıları devreye girmemektedir.
Projeye ilişkin sözleşme dokümanlarının gizliliği korunmaktadır. Proje zorluğa düşerse bankalarla yürütülecek müzakereler gizli tutulabilmektedir.	Sermaye piyasası mevzuatı uyarınca sözleşmelerin yayımlanması zorunlu olabilmektedir. Proje zorluğa düşerse tahvil sahipleri ile yapılacak görüşmeler kamuoyunun bilgisi dâhilinde olmaktadır.
Genellikle değişken faizli verilmekte olup türev ürün kullanımı ile sabit faizli finansmana dönüştürülmektedir.	Genellikle sabit faizli enstrümanlardır.
Piyasa koşullarına bağlı olmakla birlikte proje finansman kredileri orta vadeyi (5-10 yıl) genellikle aşmamaktadır. Proje için ayrıca kısa vadeli işletme sermayesi kredileri sağlanabilmektedir.	Tahviller uzun vadeli finansman çözümleridir. Kurumsal yatırımcılar uzun vadeli yükümlülükleri karşılamak için uzun dönemli varlık arayışındadırlar. Kısa vadeli finansman opsiyonu bulunmamaktadır.
Erken ödeme için öngörülen cezai masraflar genellikle düşük düzeydedir.	Erken ödeme için yüksek cezai masraflar öngörülmektedir.
Gerek mevcut piyasa koşullarında ve gerekse tarihsel olarak kredi maliyetleri tahvil maliyetlerinden yüksektir.	Tahville finansman maliyeti genellikle banka finansmanına göre daha düşüktür. Bununla birlikte, tahvillerin dokümantasyon ve pazarlama ve hukuki maliyetleri özellikle halka arz söz konusu olduğunda önemli olabilmektedir.
Krediye ilişkin koşullar belli ve nettir.	Tahvillerin dağıtım ve fiyatlamasına ilişkin belirsizlikler ihale sürecinde devam etmekte olup ancak fiili ihraç ile birlikte netlik kazanmaktadır.

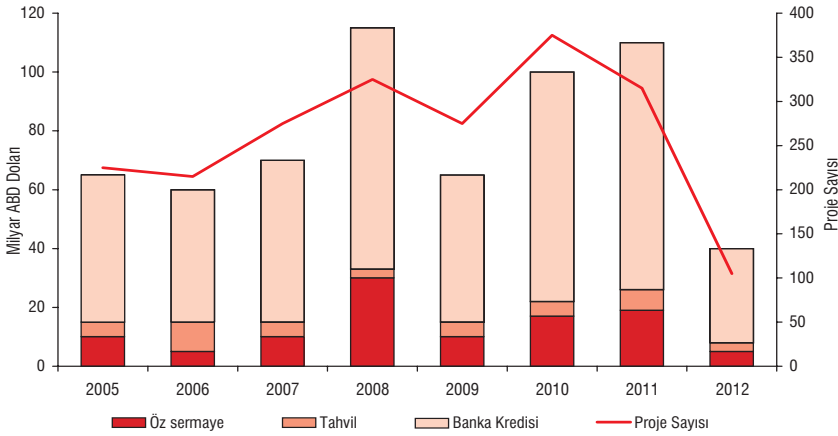
Kaynak: EPEC, 2012; Yescombe 2007, s.140-142

14 Taşıma maliyeti, sağlanan finansmanın yatırımda kullanılmasına kadar geçen süre kapsamında doğan alternatif maliyeti ifade etmektedir.

Dünya genelindeki uygulamalara bakıldığında, tipik bir altyapı yatırımı finansmanının, yüzde 20 - yüzde 40 arasında proje sahipleri tarafından sağlanan sermaye ve kalan kısmının sendikasyon kredileri, tahvil ihracı, köprü krediler, çok taraflı kuruluşlardan veya ihracat kredisi kuruluşlarından sağlanan kredi ve garantilerin birleşiminden oluştuğu görülmektedir (Dailami & Leipziger, 1997).

Bu kapsamda, son yıllarda bankacılık sektörünün altyapı sektörüne açtığı krediler azalmış olmakla birlikte, banka kredileri finansmanın temel kaynağı olmaya devam etmektedir. Dünyada proje finansmanı amacıyla yapılan tahvil ihraçları borçlanma piyasasının yaklaşık yüzde 5'ine tekabül etmektedir (Reviglio, 2012). Avrupa ülkelerindeki duruma bakıldığında da, aşağıda yer alan Grafikte görüleceği üzere, proje tahvilleri toplam proje finansmanında halen küçük bir paya sahiptir.

Grafik 17 - Avrupa'da Proje Finansmanının Kaynaklarına Göre Dağılımı



Kaynak: Freshfields, 2012, s.12.

Sonuç ve Öneriler

Dünyada ve Türkiye’de artan altyapı yatırımları ihtiyacı finansman sorunlarını da beraberinde getirmektedir. Küresel kriz sonrası uzun vadeli finansman kaynaklarında görülen daralma bu sorunların derinleşmesine yol açmakta, hükümetleri ve uluslararası kuruluşları alternatif finansman modelleri arayışına itmektedir.

Bu açıdan değerlendirildiğinde, kamu ya da özel sektör tarafından ihraç edilen proje finansmanı amaçlı tahviller, kurumsal yatırımcıları ve bazı uygulamalarda bireysel yatırımcıları yatırıma yönelten bir finansman modeli olarak öne çıkmaktadır. Bununla birlikte, proje tahvillerinin yatırımcılar açısından cazibesini artırarak “kredi kalitesinin artırılması” sağlayan mekanizma ve girişimler bir gereklilik olarak karşımıza çıkmaktadır. Söz konusu girişimlerde kamunun ve uluslararası kuruluşların katkı ve düzenlemeleri belirleyici rol oynamaktadır. Finansal sistemi rahatlatmak adına birçok büyük Merkez Bankasının uyguladıkları genişletici

para politikaları¹⁵ nedeniyle faizlerde yaşanan hızlı düşüş ve bu ortamın devam edeceğine yönelik beklentiler de uzun vadeli yatırım portföyüne sahip kurumsal fonları alternatif yatırım araçlarına yöneltmektedir.

Ülkemizde altyapı projelerinin finansmanında temel olarak geleneksel finansman yöntemleri olan iç ve dış finansman kaynakları kullanılmaktadır. Bütçe finansmanı ve yerel bankalardan sağlanan krediler iç finansmanın temel iki kolunu oluşturmaktadır. Diğer taraftan, uluslararası finansman kuruluşları¹⁶ ve iki taraflı kalkınma kuruluşlarından¹⁷ sağlanan kredi ve hibeler, yabancı ticari bankalardan sağlanan krediler ve Avrupa Birliği (AB) hibeleri altyapı projeleri için kullanılan dış finansmanın temel kaynaklarıdır.

Türkiye’de sermaye piyasalarının yapısal olarak yeterli gelişmişlik düzeyinde olmaması, altyapı yatırımlarının finansmanının tahvil ihracı ile gerçekleştirilmesinin önündeki en önemli engel olarak karşımıza çıkmaktadır. Sermaye piyasası araçlarının ilk ihracının gerçekleştiği birincil piyasa ile alım satımlarının yapıldığı ikincil piyasa arasında güçlü bir ilişki olması nedeniyle ikincil piyasanın gelişmiş olması çok önemlidir. Bu gelişmişlik sermaye piyasalarına duyulan güven ile doğrudan bağlantılıdır. Hukuki karmaşıklık, ürün çeşitliliğindeki artışın yarattığı karmaşıklıklar, finansal okuryazarlığın az olması, kurumsal yatırımcı girişlerinin sınırlı kalması ve getirilerin istenilen seviyede olmamasının ülkemizde sermaye piyasasının gelişime açık alanlarını oluşturduğu değerlendirilmektedir.

Son yıllarda ülkemizde bireysel emeklilik fonları gibi kurumsal yatırımcıların ve bankacılık sektörünün sermaye piyasası araçlarına olan ilgisinin artması bu alanda gözlemlenen olumlu gelişmelerdir. Ancak, proje tahvilleri risksiz enstrümanlar olmadığından, teşvik mekanizmaları ile bunlara yönelik talebin artırılabilmesi ve geri ödenmeme riskine yönelik piyasa bazlı çeşitli sigorta ve garanti mekanizmalarının geliştirilmesi gerekmektedir.

Projelerden beklenen gelirlere dayalı olarak ihraç edilecek tahviller aracılığıyla bireysel ve/veya kurumsal yatırımcıların uzun vadeli finansmanına katılımı sağlanarak gerekli fon kaynağının menkul kıymetleştirme yoluyla temin edilebilmesi mümkündür. Yukarıda değinilen tahvil sigortası uygulamasının Türkiye’de geliştirilmesinin, Hazine garantisine başvurma ihtiyacını azaltarak, özellikle yerel yönetimlerin uzun vadeli finansmana erişiminin artırılması açısından faydalı olacağı değerlendirilmektedir. Bunun yanı sıra, artan altyapı yatırımı ihtiyacına paralel olarak son dönemde büyüyen KÖİ modelleri ile yapılması planlanan proje portföyünün finansmanında tamamlayıcı bir unsur olarak proje tahvillerine ilişkin uygulamaların geliştirilebileceği düşünülmektedir.

15 Quantitative Easing (QE), Securities Markets Programme (SMP), Long Term Asset-backed Securities Programme (LASP)...vb.

16 Bu kuruluşlardan bazıları; Dünya Bankası (IBRD), Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası (EBRD), Avrupa Yatırım Bankası (EIB), İslami Kalkınma Bankası (IDB), Uluslararası Finans Kurumu (IFC), Asya Kalkınma Bankası (ADB), Avrupa Konseyi Kalkınma Bankası (CEB)...vb

17 Bu kuruluşlardan bazıları; KfW Kalkınma Bankası, Japon Uluslararası İşbirliği Ajansı (JICA), Fransız Kalkınma Ajansı (AFD), ECO Ticaret ve Kalkınma Bankası, Karadeniz Ticaret ve Kalkınma Bankası ...vb

Kaynakça

- 1 Altaş, G. (2012). “Altyapı Yatırımlarının Finansmanı” Sermaye Piyasasında Gündem, Sayı 117, Mayıs 2012.
- 2 Bond, D.L, Platz, D. ve Magnusson,M. (2012). “Financing small-scale infrastructure investments in developing countries” DESA Working Paper No. 114, May 2012.
- 3 Dailami, M. ve Leipziger, D. (1997). “Infrastructure Project Finance and Capital Flows: A new perspective” Economic Development Institute.
- 4 EPEC – European PPP Expertise Center (2012) “Financing PPPs with project bonds- Issues for public procuring authorities” European PPP Expertise Center.
- 5 Erulaş, Ç. (2008). “Kamu Altyapı Yatırımlarının Finansmanında Alternatif Bir Enstrüman Olarak İhale Oranlı Finansal Varlıklar” Sermaye Piyasası Kurulu, Yeterlilik Etüdü, Aralık 2008.
- 6 EC - European Commission (2011). “Stakeholder Consultation Paper Commission Staff Working Paper on the Europe 2020 Project Bond Initiative” 28 Şubat 2011.
- 7 Freshfields Bruckhaus Deringer LLP (2012). “ From Policy to Proof of Concept, and Beyond-Outlook for Infrastructure” 2012, October.
- 8 Genç, Ö. ve Ertuğrul, E. (2007). “Altyapı Yatırımlarının Finansmanı”, Türkiye Kalkınma Bankası, Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Müdürlüğü, Ankara.
- 9 OECD (2007), “Infrastructure to 2030”, Volume 2, Mapping Policy for Electricity, Water and Transport.
- 10 Reviglio, E. (2012). “Global perspectives for project financing” Joint EC-EIB/EPEC Private Sector Forum Financing Future Infrastructure- EU 2020 and Long Term Financing, regulatory aspects” Bruxelles, 6 June 2012.
- 11 Saunders, A. ve Cornett, M.M. (2009). “Financial Markets and Institutions” fourth edition, McGraw-Hill International Edition.
- 12 TASAM - Türk Asya Stratejik Araştırmalar Merkezi (2013). “Proje Finansmanı Kapsamında Proje Bankacılığı ve Türkiye Üzerine Öneriler Araştırma Raporu”, Stratejik Rapor No:49, Ocak 2013.
- 13 Yakar, S. ve Kandır, S.Y. (2012). “Türkiye’de Belediyelerin Tahvil İhracı ve Amerika Birleşik Devletleri Uygulaması”, Maliye Dergisi, Sayı 162, Ocak - Haziran 2012, s. 430-447.
- 14 Yescombe, E.R., (2007). Public-Private Partnerships: Principles of Policy and Finance, Butterworth-Heinemann / Elsevier Finance

YATIRIMCILAR
İÇİN BİLGİLER



1. Devlet İç Borçlanma Senetleri

Kuponsuz Senetler

Kuponsuz senetler, 2013 yılı Finansman Programı'nda duyurulduğu gibi, Hazine Müsteşarlığı tarafından mevcut durumda itfa takvimine ve piyasa koşullarına bağlı olarak ihraç edilmektedir. Söz konusu senetlerin faiz ödemeleri anapara ödemesi ile birlikte vade tarihinde yapılmaktadır. Ayrıca, senedin faizi sabit olup ihraç tarihinde yatırımcıya ne tutarda ödeme yapılacağı belli olmaktadır.

Kuponlu Senetler

Hazine Müsteşarlığı tarafından sabit kuponlu, değişken kuponlu ve endeksli senetler ihraç edilmektedir.

Sabit Kuponlu Senetler: Yatırımcıya önceden belirlenmiş kupon dönemleri sonunda sabit bir getiri sağlayan senetlerdir. Müsteşarlıkça; 2 yıl vadeli - 6 ayda bir kupon ödemeli, 5 yıl vadeli - 6 ayda bir kupon ödemeli ve 10 yıl vadeli - 6 ayda bir kupon ödemeli olarak ihraç edilmektedir. 2013 yılı borçlanma stratejisinde ilan edildiği üzere 2, 5 ve 10 yıl vadeli sabit kuponlu senetler düzenli olarak her ay ihraç edilmektedir.

Değişken Kuponlu Senetler:

- a. Değişken Kuponlu (İhalelere Endeksli) Senetler: Kupon dönemi 6 ay, vadesi ise 7 yıl olarak ihraç edilen değişken kuponlu senetlerin kupon ödemelerinde, 2013 öncesinde ihraç edilenlerin kupon vade başlangıç tarihinden önceki üç veya altı ay içinde gerçekleştirilmiş olan TL cinsi kuponsuz Devlet iç borçlanma senedi ihalelerinde oluşan ağırlıklı ortalama faizleri, 2013 sonrasında ise kupon vade başlangıç tarihinden önceki altı ay içinde gerçekleştirilmiş olan TL cinsi kuponsuz ile 2 yıl ve daha az vadeli sabit kuponlu Devlet iç borçlanma senedi ihalelerinde oluşan ağırlıklı ortalama faizleri esas alınmaktadır.
- b. Tüketici Fiyatlarına (TÜFE'ye) Endeksli Senetler: 2007 yılından itibaren 5 yıl, 2010 yılı Nisan ayından itibaren ise 5 ve 10 yıl vadeli, 6 ayda bir kupon ödemeli olarak ihraç edilen tüketici fiyatlarına endeksli senetler yatırımcıya kupon ödemelerinde reel getiri garantisi sunmaktadır. Söz konusu tahviller enflasyondaki değişimlere karşı öngörülebilir net getiri sağlamaktadır. Tüketici Fiyatlarına Endeksli Devlet Tahvilleri yatırımcı kılavuzuna www.hazine.gov.tr adresinden ulaşılabilir.
- c. Gelire Endeksli Senetler (GES): 2009 yılında, Devlet iç borçlanma senetlerinin yatırımcı tabanının genişletilmesi ve finansman araçlarının çeşitlendirilmesi amacıyla Kamu İktisadi Teşebbüsü statüsündeki Türkiye

Petrolleri Anonim Ortaklığı, Devlet Malzeme Ofisi, Devlet Hava Meydanları İşletmeleri ve Kıyı Emniyeti Genel Müdürlüğü'nden bütçeye aktarılan Hasılat Paylarına endekslenen GES ihraç edilmeye başlanmıştır. Senetler, her bir kupon döneminde asgari gelir payı getiri garantili ve azami gelir payı getiri limitini haizdir. 2012 yılında ilk olarak Şubat ayında gerçekleştirilmiştir. İhraç edilen senetlere ilişkin yatırımcı kılavuzuna www.hazine.gov.tr adresinden ulaşılabilmektedir.

Kira Sertifikası: Kira sertifikaları, varlık kiralama şirketlerince, kendi nam ve sertifika sahiplerinin hesabına ve yararına, satın almak veya kiralamak suretiyle devralınan varlıkların finansmanını sağlamak amacıyla düzenlenen ve sahiplerinin bu varlıklardan elde edilen gelirlerden payları oranında hak sahibi olmalarını sağlayan menkul kıymetlerdir. İhraç edilen senetlere ilişkin yatırımcı kılavuzuna www.hazine.gov.tr adresinden ulaşılabilmektedir.

2. Uluslararası Tahviller

Hazine Müsteşarlığı 1988 yılından buyana bütçe finansmanı amacıyla uluslararası sermaye piyasalarında tahvil ihraç etmektedir. İhraç süreci; para birimi, vade ve aracı bankalara karar verilmesi ve bunların kamuoyuna duyurulması ile başlamaktadır. Tahvillerin satışına birçok ülkede faaliyet gösteren uluslararası yatırım bankaları aracılık etmektedir. Yatırımcı talepleri söz konusu bankalar aracılığıyla toplanmakta ve talep toplama sonrası yapılan değerlendirmede ihracın fiyatlaması ve yatırımcılara tahsisatı gerçekleştirilmektedir. Hâlihazırda, Hazine Müsteşarlığı tarafından ihraç edilmiş 20'si Dolar, 5'i Avro ve 3'ü Yen olmak üzere 28 adet Türkiye Cumhuriyeti tahvili uluslararası piyasalarda işlem görmektedir.

Uluslararası tahvillerin bir türü olan "Eurobond"lar ihraç edildiği ülkenin düzenlemeleri kapsamında ve o ülkenin para birimi dışında yabancı bir para birimi cinsinden ihraç edilen tahvillerdir. "Eurobond"lar ihraç edildikleri para birimine bağlı olarak adlandırılmaktadır. (Örneğin, ABD Dolar cinsinden tahviller için EuroDolar, Japon Yeni cinsinden tahviller için EuroYen). Bu tahvilleri bir ülkenin iç piyasasında satabilmek için belirli kayıt işlemlerinin tamamlanması gerekmektedir.

Uluslararası tahvillerin diğer bir türü, yabancı tahvil olarak adlandırılan ve ihraç edildiği ülkenin düzenlemeleri çerçevesinde, o ülkenin para biriminde ve o ülkenin iç piyasasında, o ülkede yerleşik olmayan bir borçlanıcının ihraç ettiği tahvillerdir. Bu tür tahvillerin genellikle ihraç edildiği ülkeye özgü özel isimleri bulunmaktadır. Örneğin, Japonya'nın düzenlemeleri çerçevesinde Japonya'da ihraç edilen Yen cinsinden tahviller Samurai, İngiltere'de ihraç edilen Sterlin cinsinden tahviller Bulldog, ABD'de ihraç edilen Dolar cinsinden tahviller Yankee olarak adlandırılmaktadır.

Uluslararası tahviller genel olarak sabit faizli, orta ve uzun vadeli, vade sonunda anapara ödemesini tek seferde gerçekleştiren, hamiline yazılı kaydı menkul kıymetler olarak ihraç edilmektedir. Tahvillerin kupon ödeme frekansları ihraç edildiği piyasa standartlarına göre değişiklik gösterebilmektedir. Müsteşarlığımız tarafından ABD Doları cinsinden ihraç edilen tahviller 6 ayda bir kupon ödemesi gerçekleştirirken, Avro cinsinden ihraç edilen tahviller ise yılda bir defa kupon ödemesi yapmaktadır.

Uluslararası tahvillerin temel özelliği, aynı anda birçok ülkede, geniş bir yatırımcı grubu hedef alınarak satışa sunulmalarıdır. Bu tahvillerin yabancı kanunlara tâbi olmaları ve Euroclear, Clearstream ve DTC gibi uluslararası takas kuruluşları aracılığıyla takas ve ödeme işlemlerinde kullanılabilmesi, bu tür tahvilleri yatırımcılar açısından cazip kılmaktadır. Uluslararası tahvillerin ikincil piyasalardaki alış satışlarının önemli bir kısmı tezgah üstü piyasalarda (over the counter market) yapılmaktadır. Buna karşın, yerel mevzuatları gereği borsa dışı bir menkul kıymeti alamayan kurumsal yatırımcılar için bu tahviller borsalara kote ettirilmektedir.

DİBS İHALELERİNE KATILIM ESASLARI

BİRİNCİ BÖLÜM

Amaç, Kapsam, Dayanak ve Tanımlar

Amaç ve Kapsam

MADDE 1- (1) Bu katılım esasları Türkiye Cumhuriyeti Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı (Müsteşarlık) tarafından gerçekleştirilen Devlet İç Borçlanma Senetleri (DİBS) ihraç, değişim ve geri alım ihalesi işlemlerine ilişkin düzenlemeleri ve bu işlemlere taraf olan katılımcıların uymaları gereken esasları içerir.

Dayanak

MADDE 2- (1) Bu katılım esasları 4059 sayılı Hazine Müsteşarlığının Teşkilat ve Görevleri Hakkında Kanun ve 4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun kapsamında hazırlanmıştır.

Tanımlar

MADDE 3- (1) Bu katılım esaslarında yer alan;

- a) Birincil Piyasa: DİBS'lerin Müsteşarlık tarafından ilk ihraç edildiği piyasayı,
- b) Çoklu Fiyat İhalesi: İhalenin kesildiği noktaya kadar her bir katılımcıya kendi teklif ettiği fiyatın uygulandığı ihaleyi,
- c) Değişim İhalesi: İhraç edilmiş DİBS'lerin ihracı yapılacak başka DİBS'lerle değiştirildiği ihaleyi,
- ç) DİBS: Müsteşarlık tarafından yurtiçinde ihraç edilen devlet iç borçlanma senedini,
- d) Devlet Tahvili: İhraç edildiği tarih itibarıyla vadesi 1 yıl (364 gün) ve daha uzun olan DİBS'leri,
- e) Geri Alım İhalesi: İhraç edilmiş DİBS'lerin geri alındığı ihaleyi,
- f) Hazine Bonosu: İhraç edildiği tarih itibarıyla vadesi 1 yıldan kısa olan (364 güne kadar) DİBS'leri,
- g) İhale Katılımcısı: İhalelere katılan tüm gerçek ve tüzel kişileri,
- ğ) İhale Limiti: Rekabetçi olmayan tekliflerin karşılanması suretiyle yapılacak satışlar da dâhil olmak üzere bir DİBS ihalesinde ihraç edilecek veya geri alınacak azami ve asgari net tutarı,
- h) İhale Sonrası Teklif: DİBS ihaleleri sonrasında, ihale sistemine göre ihalede oluşan veya ortalama fiyattan alım teklifini,
- ı) İhale Tarihi: İhalenin yapıldığı günü,
- i) İHS: TCMB Ödeme Sistemleri İhale Sistemini,
- j) İtfa Tarihi: DİBS'in vadesinin dolması nedeni ile ödemenin yapıldığı günü,

- k) Kuponlu DİBS'ler: Yatırımcısına belirli dönemlerde faiz ödemesi ile nakit akımı sağlayan senetleri,
- l) Kuponsuz (İskontolu) DİBS'ler: Yatırımcısına vade sonunda anapara ve faiz ödemesinde bulunan senetleri,
- m) Piyasa Yapıcı: Müsteşarlık ile imzalanan Piyasa Yapıcılığı Sözleşmesine taraf olan, birincil ve ikincil piyasada belirli hak ve yükümlülüklerle sahip bankayı,
- n) Rekabetçi Olmayan Teklif (ROT): DİBS ihalelerinde, ihale sistemine göre ihalede oluşan veya ortalama fiyattan teklifi,
- o) TCMB: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasını,
- ö) Tek Fiyat İhalesi: İhalenin kesildiği noktadaki fiyatın ihaleyi kazanan tüm katılımcılara uygulandığı ihaleyi,
- p) TETS: Takasbank Elektronik Transfer Sistemini,
- r) Valör Tarihi: İhaleyi kazananların Müsteşarlığın TCMB nezdindeki hesabına ödeme yapmakla yükümlü oldukları ve faizin işlemeye başladığı günü

ifade eder.

İKİNCİ BÖLÜM

İhaleye İlişkin Genel Bilgiler

MADDE 4- (1) Müsteşarlık tarafından düzenlenen DİBS ihaleleri tüm gerçek ve tüzel kişilere açıktır. Ancak; değişim ve geri alım ihalelerine katılım ile ihale sonrası satış için teklif verme hakkı sadece Piyasa Yapıcılara tanınır. ROT'lar ise sadece kamu kurum ve kuruluşları ile Piyasa Yapıcılar tarafından verilir.

(2) TCMB, Müsteşarlığın mali ajanı olarak ihalelere ilişkin işlemleri yürütür.

(3) Müsteşarlık ihraçlarında 1 yıl, 364 gün olarak dikkate alınır. DİBS'ler ikincil piyasada 365 gün üzerinden işlem görür.

İhalenin Duyurulması

MADDE 5- (1) 3 aylık ihale takvimi her ayın son iş günü, ihalesi yapılacak DİBS'e ilişkin detaylı bilgiler ise en az 1 işgünü öncesinden Müsteşarlık internet sitesinde (www.hazine.gov.tr) kamuoyuna duyurulur.

İhaleye Teklif Verilmesi

MADDE 6- (1) – İhalelere ilişkin teklifleri İHS üyeleri İHS üzerinden, TETS üyeleri Takasbank aracılığıyla İHS üzerinden TCMB'ye iletir. Kamu kurum ve kuruluşları, İHS ve/veya TETS üyesi olmayan banka, aracı kurum vb. finansal kuruluşlar ile teknik nedenlerle İHS üzerinden TCMB'ye tekliflerini ulaştıramayan katılımcılar ise teklif verme saatinden önce TCMB'ye telefonla bilgi vermek kaydıyla "Faksla DİBS İhalesine Katılım Teklif Formu"nu (Ek-1) faks yoluyla gönderilmesi suretiyle

TCMB'ye ait ek formda ilan edilen faks numarasına (Ek-2) teklif verme saatinden önce ulaştırır. Islak imzalı faks teyit yazılarının 3 iş günü içerisinde TCMB'ye gönderilmesi gerekir. Bunların dışında kalan tüm gerçek ve tüzel kişiler doğrudan TCMB şubelerinden veya banka ve aracı kurumlar aracılığı ile ihalelere katılabilirler. İhalelere TCMB şubelerinden katılacak gerçek kişiler T.C. kimlik numaralarını, tüzel kişiler ise vergi kimlik numaralarını ibraz etmekle yükümlüdür.

- (2) ROT'lar ihale tarihinde 10:30'a kadar net tutar üzerinden verilir. Üst limit ilan edilmiş ihalelerde her bir Piyasa Yapıcının ROT tutarı ihaleye ilişkin belirlenen üst limitin yüzde 30'unu aşamaz. Bu tutarı aşan kısmı değerlendirme dışı bırakılır. Kamu kurum ve kuruluşlarınca verilecek ROT'lara ilişkin herhangi bir sınırlama yoktur.
- (3) Tüm katılımcılar ihale tarihinde, ihale son teklif verme saati olan 12:00'a kadar ihaleye, belirledikleri fiyattan almak istedikleri nominal tutarı belirten ihale teklifini göndermekle yükümlüdür. Her bir katılımcı istediği sayıda ihale teklifi verebilir. İhale katılımcı sayısında bir sınırlama yoktur.
- (4) Piyasa Yapıcılar, ihale sonuçlarının açıklandığı andan itibaren valör tarihinde saat 14:00'a kadar ihale sonrası teklif verebilir.
- (5) Katılımcılar, TL cinsi ihalelerde aynı fiyatlardan nominal olarak en düşük 1.000 TL, en yüksek 500 milyon TL ve 1 TL'nin katları şeklinde teklif verebilirler. Ayrıca, her bir katılımcı tarafından aynı fiyattan verilen teklif tutarlarının toplamı 500 milyon TL'yi geçemez.
- (6) Katılımcılar, ABD Doları cinsi ihalelerde aynı fiyatlardan nominal olarak en düşük 10.000 ABD Doları, en yüksek 100 milyon ABD Doları tutarında; Avro cinsi ihalelerde en düşük 10.000 Avro, en yüksek 100 milyon Avro tutarında ve 10.000 ABD Doları veya 10.000 Avro'nun katları şeklinde teklif verebilirler. Ayrıca, her bir katılımcı tarafından aynı fiyattan verilen teklif tutarlarının toplamı 100 milyon ABD Doları veya 100 milyon Avro'yu geçemez.
- (7) Katılımcılar ilettikleri ihale teklifleri toplamı üzerinden hesaplanan yüzde 1'lik teminatı ihale son teklif verme saatine kadar TCMB hesaplarına yatırmakla mükelleftir.
 - a) TL cinsi ve dövizde endeksli ihraçlarda ihaleyi kazanamayan yatırımcının yatırdığı teminat kendisine ihale tarihinde teslim edilirken; ihaleyi kazanan yatırımcı teminat olarak yatırdığı miktarın üzerine valör tarihinde ekleme yaparak, yatırması gereken tutarın tamamını ilgili hesaba yatırır.
 - b) Döviz cinsi ihalelere TCMB şubeleri aracılığıyla katılanlar, verecekleri ABD Doları veya Avro cinsinden nominal teklifin yüzde 1'i tutarında efektif ya da bu tutarın ihale tarihi için TCMB tarafından Resmi Gazete'de yayımlanan gösterge niteliğindeki döviz alış kuru üzerinden hesaplanan TL karşılığını teminat olarak yatırır. İhaleyi kazanamayan

tekliflere ait TL, ABD Doları veya Avro efektif teminat tutarları ihale tarihinde iade edilecektir. İhaleyi kazanan tekliflere ait TL teminat tutarları valör tarihinde ihale bedelinin tamamı ödendikten sonra katılımcıya iade edilir. İhaleyi kazanan tekliflere ait ABD Doları ya da Avro efektif teminat tutarları ise ihale bedelinin tamamından düşülecek ve katılımcı valör tarihinde bu şekilde hesaplanan fark bedelini yatırır.

- c) Piyasa Yapıcılar ile kamu kurum ve kuruluşları ihalelere teminatsız katılır
- (8) Değişim ihalelerinde Müsteşarlık, değişim yoluyla satılan/geri alınan DİBS'in fiyatını önceden belirler ve ihale duyurusunda ilan eder. Bu ihalelerde katılımcılar Müsteşarlığın değişim yoluyla geri aldığı/sattığı DİBS'e ilişkin fiyat ve nominal tutar tekliflerini ihale son teklif saatinde kadar TCMB'ye gönderir.
- (9) Katılımcıya verdiği teklif(ler)e ilişkin dökümle birlikte ihaleyi kazanıp kazanmadığını öğrenebilmesi için (özellikle gerçek kişilere) bir telefon numarası da verilir.
- (10) İhale katılımcılarının, ihalesi yapılan DİBS ile ilgili damga veya pul parası türünden yerine getirmeleri gereken herhangi bir yükümlülükleri yoktur.

Tekliflerin Geçerliliği

MADDE 7- (1) Bu maddenin 2 nci fıkrasında yer alan hükümler saklı kalmak kaydıyla, geliş yöntemine veya mükerrer olmasına bakılmaksızın TCMB'ye ulaşan tüm teklifler katılımcı için kesin olup tekliflere ilişkin olarak herhangi bir iptal veya değişiklik işlemi yapılamaz. Ancak katılımcının sistem üzerinden gönderdiği bir teklifin teknik arıza nedeniyle TCMB'ye ulaşmaması durumunda, teklif verme saatinden önce TCMB'ye telefonla bilgi vermek kaydıyla faks yoluyla ikinci bir kez teklifini TCMB'ye göndermesi ve faks formunda açık bir biçimde "Teyit Amaçlıdır. Teklifimizin İHS Üzerinden Bankanıza Ulaşmış Olması Halinde Bu Formu Dikkate Almayınız" ifadesinin yer alması ve İHS yoluyla ulaşan teklif ve faks ile gönderilen teklifte yer alan faiz ve miktarların aynı olması koşuluyla, TCMB tarafından söz konusu teklif mükerrer olarak değerlendirilir.

- (2) Herhangi bir katılımcının hatalı teklif girmesi durumunda, teklif verilmesine ilişkin sürenin dolmasından önce olmak kaydıyla, ilgili katılımcı hatalı teklif girdiğini ve söz konusu teklifin iptaline ilişkin talebini faks ve telefon yoluyla (Ek-2) TCMB'ye bildirir. Bildirimin TCMB'ye ad ve soyadları ile iletişim bilgileri ve imza sirküleri gönderilmiş, Müsteşarlık ihalelerinde kurum adına işlem yapmaya yetkili kişilerce yapılması zorunludur. Katılımcının hatalı teklifine dair iptal talebi TCMB'ce ihaleye ilişkin bütün teklifler alındıktan sonra ihale bilgileri ile birlikte Müsteşarlığa iletilir ve söz konusu talep Müsteşarlıkça değerlendirilir. Söz konusu teklifin iptali Müsteşarlığın takdirindedir. Hatalı teklifin iptaline yönelik faks yazısının aslı 3 iş günü içinde Müsteşarlığa ve TCMB'ye iletilir.

- (3) Faks ile gönderilen tekliflerde, ekte (Ek-1) yer alan Teklif Formunun kullanılması, formun eksiksiz doldurulması ve TCMB'ye ad ve soyadları ile iletişim bilgileri ve imza sirküleri gönderilmiş, Müsteşarlık ihalelerinde kurum adına işlem yapmaya yetkili kişilerce imzalanması zorunludur. Bu koşulları taşımayan teklif formları geçersiz sayılır.
- (4) Geliş yöntemine bakılmaksızın son teklif verme saatinden sonra TCMB'ye ulaşan teklifler geçersiz sayılır. En son teklif verme saati TCMB ödeme sistemi saati esas alınarak takip edilir. En son teklif verme saati ROT'lar için ihale tarihinde saat 10:30, ihale teklifleri için ihale tarihinde saat 12:00, ihale sonrası teklifler için valör tarihinde saat 14:00'dır. Söz konusu zaman sınırlarında TCMB ödeme sistemi İHS saati esas alınır. Katılımcıların esas aldıkları saat ile TCMB ödeme sistemi İHS saati arasında farklılıklar olması durumunda TCMB ve/veya Müsteşarlık sorumlu tutulamaz.
- (5) İHS üzerinden gönderilen teklif mesajlarının, TCMB talimatlarına uygun içerik ve formatta olması zorunludur. İHS mesajındaki bilgilerin yanlış olması, yanlış alana girilmesi, hiç girilmemesi veya diğer hataların oluşması halinde sistem söz konusu mesajı geçersiz sayacaktır. Bu şekilde geçersiz sayılan teklifler nedeniyle doğacak olumsuz sonuçların sorumluluğu teklif veren kuruluşa ait olacaktır.
- (6) İhale son teklif verme saatine kadar teminatı yatırılmamış veya eksik yatırılmış teklif geçersiz sayılır. Bir katılımcı tarafından birden çok teklif verilmesi durumunda, söz konusu tekliflerin toplam nominal değeri üzerinden hesaplanacak tutarda teminatı TCMB'ye yatırması gerekmektedir. Yatırılan teminatın bu tutardan düşük olması durumunda, katılımcının tekliflerinden Müsteşarlık adına en az cazip olanı geçersiz sayılır. Bu işleme yatırılan teminatın katılımcının kalan teklifleri için yeterli olduğu duruma kadar devam edilir. Bu süreçte katılımcının her bir teklifi bütün olarak değerlendirilir.
- (7) ROT'larda kamu kurum ve kuruluşu ile Piyasa Yapıcı olmayanların, ihale sonrası satışlar, değişim ve geri alım ihalelerinde ise Piyasa Yapıcı olmayanların gönderdiği teklifler geçersiz sayılır.

İhalenin Değerlendirilmesi

MADDE 8- (1) İhale için üst limit ilan edilmemişse Müsteşarlık uygun gördüğü miktarda ROT yoluyla satış yapar. Piyasa Yapıcıya ROT' yoluyla yapılan satış tutarı Piyasa Yapıcıların geçerli ROT tekliflerine göre oransal olarak dağıtılır. Müsteşarlık kamu kurum ve kuruluşlarına uygun gördüğü miktarda ROT yoluyla satış yapabilir. Kamu kurum ve kuruluşlarının ROT'larının tamamının karşılanmadığı durumlarda, ROT yoluyla yapılan satış tutarı bu kuruluşların geçerli ROT tekliflerine göre oransal olarak dağıtılır.

- (2) Üst limit ilan edilmiş ihalelerde Piyasa Yapıcılara ROT yoluyla yapılacak toplam satış tutarı ihaleye ilişkin üst limitin yüzde 30'unu aşamaz. Bu ihalelerde, ihalede kabul edilen son fiyattan teklif veren birden fazla

katılımcı olması ve söz konusu katılımcıların bu fiyattan verdikleri tekliflerin tümünün kabul edilmesi durumunda ihale limitinin aşılması halinde, ihalede teklif edilen bir üst fiyat düzeyinde oluşan kümülatif hasılat ile ihale üst limiti arasında kalan tutar son fiyattan teklif veren katılımcıların toplam teklif tutarlarına göre oransal olarak dağıtılır. İhale için üst limit ilan edilmemişse Müsteşarlık ihalede uygun gördüğü miktarda satış yapar.

- (3) İhale sonrası teklif yoluyla satış tutarı uygulamadaki ihale sistemine göre iki şekilde hesaplanır.
 - a) Tek fiyat ihale sisteminde her bir Piyasa Yapıcıya söz konusu tekliflerin karşılanmasıyla yapılacak ihale sonrası satışların azami tutarı, Piyasa Yapıcının ihalede aldığı net tutarın (ROT yoluyla yapılan satışlar hariç) yüzde 20'si kadardır.
 - b) Çoklu fiyat ihale sisteminde her bir Piyasa Yapıcıya, ihalede oluşan ortalama fiyatın üstünde kalan (ROT yoluyla yapılan satışlar hariç) net teklifleri toplamının yüzde 40'ı kadar ortalama fiyat üzerinden ihale sonrası satış yapılır.

İhale Sonucunun Duyurulması

MADDE 9- (1) ROT yoluyla yapılacak satış tutarı Müsteşarlık tarafından belirlenerek TCMB'ye bildirilir. İhale tarihinde Müsteşarlığın TCMB'ye bildirimini ardından, saat 11:00'a kadar ROT yoluyla yapılacak toplam satışın net tutarı TCMB tarafından Reuters'ın CBTI ve Bloomberg'ün CBT9 sayfalarından kamuoyuna duyurulur. Söz konusu satışın nominal tutarı ise ihalenin sonuçlanması ve ihaledeki ortalama fiyatın oluşmasının ardından yine TCMB tarafından Reuters CBTI ve Bloomberg'ün CBT9 sayfalarından ihale sonucu ile birlikte duyurulur.

- (2) İhale sonucu Müsteşarlık tarafından tespit edilir ve TCMB'ye bildirilir. İhale sonucunun TCMB'ye bildirilmesinin ardından sonuç en kısa sürede TCMB tarafından Reuters'ın CBTI ve CBTH, Bloomberg'ün CBT9 ve CBT8 sayfalarından kamuoyuna duyurulur.
- (3) İhale sonrası teklif ile Piyasa Yapıcılara yapılan toplam ihraç tutarı, ihale sonrası teklif verme süresinin bitmesinin ardından en kısa sürede TCMB tarafından Reuters'ın CBTK ve Bloomberg'ün CBT11 sayfalarından kamuoyuna duyurulur.
- (4) Müsteşarlıkça ihale sonucuna ilişkin detaylar ihale tarihinde, ihaleye ilişkin istatistikler de valör tarihinde Müsteşarlık internet sayfasında (www.hazine.gov.tr) yayımlanır.

İhale Bedellerinin Ödenmesi ve DİBS'lerin Transfer Edilmesi

MADDE 10- (1) Tüm katılımcıların ihalede kabul edilen tekliflerine ilişkin ödemelerini ve DİBS aktarımlarını valör tarihinde, TCMB Ödeme Sistemlerinin kapanış saati olan 17:30'dan önce tamamlaması zorunludur. İhaleye ilişkin

ödemelerin bu saate kadar tamamlanmaması halinde 11 inci madde çerçevesinde gerekli yaptırımlar uygulanır.

- (2) İhaleye ilişkin ödemeler bütün olarak yapılabileceği gibi birden fazla parçalar halinde de gerçekleştirilebilir.
- (3) Valör tarihinde TCMB Ödeme Sistemlerinin açılışı sonrasında, TCMB Ankara Şubesi tarafından fark bedelleri karşılığında üretilen SATS-ISTE mesajları en kısa sürede TCMB Ödeme Sistemleri katılımcılarına gönderilir. TCMB Ödeme Sistemleri katılımcıları EFT üzerinden yapacakları ihale ödemelerini TCMB'ye ALIS-ISTE mesajı göndermek suretiyle gerçekleştirirler. Gönderilen mesaj tutarına karşılık gelen nominal tutardaki DİBS, katılımcının EMKT sistemi üyesi olması durumunda EMKT nezdindeki serbest deposuna, EMKT üyesi olmaması halinde ise TCMB İstanbul Şubesi nezdindeki mevcut serbest depoya alacak kaydedilir.
- (4) TCMB'ye yatırılan teminata karşılık gelen nominal tutarda DİBS, katılımcının tüm ödemeleri tamamlamasını takiben, katılımcının EMKT sistemi üyesi olması durumunda AKTR-ISTE mesajı ile katılımcının EMKT nezdindeki serbest deposuna, EMKT üyesi olmaması halinde ise TCMB İstanbul Şubesi nezdindeki mevcut serbest depoya alacak kaydedilir.
- (5) Geri alım ihalelerinde teklifleri Müsteşarlık tarafından kabul edilen katılımcılar, geri verecekleri DİBS tutarını belirten SATS-ISTE mesajını EMKT sistemi üzerinden TCMB'ye gönderirler. TCMB Ankara Şubesi bu mesajın TCMB'ye ulaşmasını takiben en kısa sürede oluşturduğu ALIS-ISTE mesajını EMKT sistemi üzerinden katılımcıya gönderir. Bunun sonucunda işlem otomatik olarak tamamlanır.
- (6) Değişim ihalelerinde teklifleri Müsteşarlık tarafından kabul edilen katılımcılar, geri verecekleri DİBS'leri AKTR-ISTE mesajı ile EMKT sistemi üzerinden TCMB'ye gönderirler. TCMB İstanbul Şubesi bu mesajın TCMB'ye ulaşmasını takiben, nezdinde söz konusu katılımcı adına bulunan 35-Vadesiz Cari Hesap'tan işlemlerin yuvarlamadan kaynaklanan fark bedelini tahsil eder. Söz konusu hesapta tahsil edilecek tutarda bakiye bulunmaması halinde işlem, bakiye yeterli miktara ulaşınca kadar bekletilir. Tutarın tahsil edilmesi sonrasında TCMB İstanbul Şubesi katılımcının alacağı DİBS tutarındaki AKTR-ISTE mesajını EMKT sistemi üzerinden katılımcıya gönderir. Bunun sonucunda işlem otomatik olarak tamamlanır.
- (7) Kamu kurum ve kuruluşları, TL cinsi ihalelerde kabul edilen ROT teklifleri nedeniyle ödemeleri gereken tutarları, tercih etmeleri halinde karşılığı ABD Doları veya Avro olarak yatırabilir. Bu takdirde yatırılacak döviz tutarı, TCMB tarafından Resmi Gazete'de yayımlanan ve valör tarihi için geçerli olan gösterge niteliğindeki döviz alış kuru üzerinden hesaplanır.

Yaptırımlar

MADDE 11- (1) İhaleyi kazandığı halde, yükümlülüğünü yerine getirmeyen katılımcıların teminatları Müsteşarlığa irat kaydedilir. İhaleyi kazandığı halde, yükümlülüğünü yerine getirmeyen katılımcı en az 4 ihaleye yüzde 20 teminatla katılmak zorundadır. Yüzde 20 teminatla ihaleye giren katılımcı, kazandığı ihalenin ardından teminatın üzerine yatırması gereken tutarı yatırmadığı takdirde, sonraki ihalelere yüzde 100 teminatla katılmak zorundadır. Yükseltilmiş teminatla en az 4 ihaleye katılımın ardından Müsteşarlığın uygun görüşü ile ihalelere katılım tekrar yüzde 1'lik teminat oranı üzerinden gerçekleşir.

- (2) İhalede kazanılan tutarın kısmi olarak ödenmesi durumunda, katılımcının Müsteşarlık tarafından kabul edilen tekliflerinin fiyatları dikkate alınarak, Müsteşarlık lehine olan tekliflerin karşılığı olan ödemelerin öncelikli olarak yapıldığı kabul edilir ve katılımcının yaptığı ödeme karşılığında almaya hak kazandığı nominal DİBS tutarı buna göre yeniden hesaplanır. Valör tarihinde katılımcıya kısmi ödeme karşılığı aktarılan nominal tutarın hesaplanan bu tutardan yüksek olması halinde fazla DİBS katılımcı tarafından TCMB'ye iade edilir. Bu işlemler sonrasında katılımcıya aktarılmış olan nominal tutarın nihai değeri üzerinden hesaplanan teminat katılımcıya iade edilir. Ödemesi gerçekleşmemiş DİBS tutarına ilişkin teminat ise Müsteşarlığa irat kaydedilir.

İtfaların Gerçekleştirilmesi

MADDE 12- (1) DİBS'lerin anapara ve faiz ödemeleri, TCMB şubeleri ile T.C. Ziraat Bankası şubeleri aracılığıyla gerçekleştirilir.

- (2) Ödeme günü hafta sonu ya da resmi tatil olması durumunda ödeme takip eden ilk işgünü yapılır.

Son Hükümler

MADDE 13- (1) Bu katılım esasları 1 Ocak 2013 tarihinden itibaren geçerlidir.

Ek - 1 Teklif Formu

FAKSLA DİBS İHALESİNE KATILIM TEKLİF FORMU

İHALE NO		
TEKLİF TARİHİ	/...../.....	
BANKA / KURUM ADI		
TEKLİF TÜRÜ (Uygun teklif türünün solundaki kutucuğu işaretleyiniz)		
☐ İHALE	☐ ROT	☐ PY İHALE SONRASI SATIŞ
TEKLİF (NOMİNAL)*		
TEKLİF FİYATI*		
TEKLİF (NET)**		

* Bu alanlar ROT tekliflerinde doldurulmayacaktır.

** Bu alan İHALE tekliflerinde doldurulmayacaktır.

Teklif formunun son teklif verme saatinden sonra TCMB'ye ulaşması veya teklif tutarı üzerinden hesaplanan teminat tutarının tamamının son teklif verme saatine kadar TCMB hesaplarına yatırılmamış olması halinde teklifimizin geçersiz olacağını, ihaleyi kazanmış olmamıza rağmen yükümlülüğümüzü yerine getirmememiz durumunda teminat tutarının tamamının Hazine Müsteşarlığına irat kaydedilmesini kabul ediyoruz.

Adı-Soyadı :
Ünvanı :
Telefon :
İmza :

Not: Islak imzalı faks teyit yazılarının 3 iş günü içinde TCMB İdare Merkezi, Piyasalar Genel Müdürlüğü, Hazine İşlemleri Müdürlüğüne gönderilmesi gerekmektedir.

TCMB İdare Merkezi
Piyasalar Genel Müdürlüğü,
Hazine İşlemleri Müdürlüğü
İstiklal Cad. 10 Ulus 06100 ANKARA
Tel: 0312 507 51 60-68
Faks: 0312 507 51 99

Ek - 2 İletişim Bilgileri

TCMB İdare Merkezi
Piyasalar Genel Müdürlüğü,
Hazine İşlemleri Müdürlüğü
İstiklal Cad. 10 Ulus 06100 ANKARA
Tel: 0312 507 51 60–68
Faks: 0312 507 51 99
E-posta: hazineislemleri@tcmb.gov.tr

T.C. Başbakanlık
Hazine Müsteşarlığı
Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğü
İç Finansman Yönetimi Dairesi
İnönü Bulvarı No: 36 Emek 06510 ANKARA
Tel: 0312 204 61 61
Faks: 0312 204 71 45
E-posta: ihale@hazine.gov.tr

GERİ ALIM / DEĞİŞİM İHALELERİ:

Borç ödemelerinin dönemler arası dengeli dağılmasının sağlanması, ödemeler esnasında gerekli nakit ya da finansman elde edilememesi riski olarak tanımlanan "likidite riski"nin kontrol altına alınması ve ikincil piyasada fiyat etkinliğinin artırılması amaçlarıyla iç piyasalarda değişim/geri alım ihaleleri gerçekleştirilebilmektedir.

Geri alım ihaleleri ile senetler vadesinden önce Hazine tarafından erken itfa edilerek karşılığında yatırımcılara nakit ödeme yapılmaktadır.

Değişim ihaleleri ise erken itfa edilen senetlere karşılık daha uzun vadeli senetlerin ihraç edilerek borç stokunun vadesinin uzatıldığı yöntem olarak tanımlanmaktadır.

Değişim ihalelerinde iki farklı yöntem izlenmektedir:

- Bunlardan ilki, TCMB tarafından ihale günü için ilan edilen gösterge niteliğindeki Resmi Gazete fiyatının erken itfa edilen senedin fiyatı olarak belirlenerek ihraç edilen senedin ihale edildiği değişim satış ihaleleri,
- İkincisi ise TCMB tarafından ihale günü için ilan edilen gösterge niteliğindeki Resmi Gazete fiyatının ihraç edilen senedin fiyatı olarak belirlenerek erken itfa edilen senedin ihale edildiği değişim alış ihaleleridir.

Değişim ve geri alım ihalelerine katılım yalnızca Piyasa Yapıcı Bankalara verilmiş bir hak olup ihalelerde Rekabetçi Olmayan Teklif (ROT) ve ihale sonrası teklif yoluyla satış yapılmamaktadır. Ayrıca, Müsteşarlık ihalede oluşan fiyatın piyasa koşullarını yansıtmaması durumunda değişim ve geri alım yapmama hakkını saklı tutmaktadır.

HAZİNECE İHRAÇ EDİLEN SENETLERİN VERGİLENDİRİLMESİ¹⁸:

Gelir Vergisi Kanununa 5281 sayılı Kanunun 30 uncu maddesiyle eklenen Geçici 67 nci madde uyarınca 01.01.2006 tarihinden itibaren ihraç edilen DİBS'lerden elde edilen faiz gelirleri ile bunların alım-satım kazançları üzerinden yapılmakta olan tevkifat oranı tam mükellefler için yüzde 10, dar mükellefler için yüzde 0'dır.

Yurt dışında ihraç edilen menkul kıymetlerden (Eurobond) elde edilen faiz gelirleri ve alım satım kazançları ihraç tarihi ne olursa olsun Geçici 67 nci madde kapsamında tevkifat uygulaması dışındadır. Tam mükelleflerce faiz gelirleri, bir önceki yıla ilişkin beyan haddinin aşılması durumunda, alım-satım kazancı ise maliyet bedeli endekslemesi ve istisna uygulaması sonucu kalan tutar üzerinden beyan edilmektedir. Dar mükellefler içinse, Eurobondlardan elde edilen gelirler beyannameye tabi değildir.

Bununla birlikte, Anayasa mahkemesinin 15.10.2009 tarih ve 2006/119 esas sayılı kararı ile yerli ve yabancı yatırımcılar arasında DİBS'lere uygulanan stopaj farklılığına ilişkin uygulama iptal edilmiştir. Yeni düzenlemenin yapılmasına ilişkin çalışmalar devam etmekte olup Maliye Bakanlığınca 03.04.2010 tarihinde yapılan basın duyurusunda Devlet İç Borçlanma Senetlerinin alım/satım ve itfa kazançlarında yerli - yabancı yatırımcı ayırımına dayalı stopaj uygulamasının

¹⁸ Devlet İç Borçlanma Senetlerinin Vergilendirilmesine ilişkin bilgiler, Gelir İdaresi Başkanlığı'nca yayımlanan "G.V.K. Geçici 67 nci Madde Uygulaması İle İlgili Olarak Gerçek Kişilere Yönelik Vergi Rehberi (2011)"nden hazırlanmıştır.

kaldırılarak;

- Sermaye şirketleri (yatırım fonları dâhil) için yüzde 0 oranında,
- Diğer mükellefler (gerçek kişiler ve diğer kurumlar) için ise yüzde 10 oranında stopaj uygulamasına geçilmesinin öngörüldüğü ifade edilmiştir

PIYASA YAPICILIĞI SİSTEMİ

Piyasa Yapıcılığı Sistemi; bir grup profesyonel aracıya (Piyasa Yapıcı) kamu borçlanma senetleri birincil ve ikincil piyasasında resmi olarak sağlanan belli haklar ve yerine getirmeleri gereken belli yükümlülükler ile ikincil piyasada likiditeyi arttırıcı ve volatilitiyi azaltıcı faaliyetlerde bulunarak, borç çevirme (roll-over) riskinin azaltılması, yatırımcı tabanının geliştirilmesi, şeffaf, rekabetçi ve daha organize bir piyasa oluşturulması amaçları ile kurulan bir sistemdir.

Türkiye’de Piyasa Yapıcılığı sistemi Mayıs 2000 yılından beri uygulanmakta olup sistemin uygulanmasına Mayıs 2001 – Eylül 2002 döneminde mali piyasalarda yaşanan olumsuz gelişmeler nedeniyle ara verilmiştir. 2000 yılında başlayan birinci dönemde 19 Piyasa Yapıcısı yer almaktayken, ara verilen dönemden sonra başlayan ikinci dönemde bu sayı 10’a düşmüştür. Üçüncü dönemde bir bankanın eklenmesiyle Piyasa Yapıcıların sayısı 11’e ulaşmış ve dördüncü dönemde sistemde 12 banka yer almış ve 2013 yılı itibarıyla bir bankanın daha eklenmesiyle söz konusu sistemde 13 banka yer almaktadır. 2010 – 2011 döneminde istisnai olarak bir buçuk yıl olarak süren sistemde, mevcut durumda 2013 yılı Piyasa Yapıcılığı Sistemi uygulanmaktadır.

4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun uyarınca ülkemizde sadece bankalar Piyasa Yapıcı olabilmektedir. Piyasa Yapıcı seçilebilmek için aday olan bankaların, Hazine Müsteşarlığınca belirlenen “Piyasa Yapıcılığı Yeterlilik Kriterleri”ni sağlamaları gerekmektedir.

“Piyasa Yapıcılığı Yeterlilik Kriterleri” ile Piyasa Yapıcılara sağlanan haklar ve Piyasa Yapıcıların yükümlülüklerini içeren “2013 Yılı Piyasa Yapıcılığı Sözleşmesi”ne www.hazine.gov.tr adresi altında Kamu Finansmanı bölümündeki Piyasa Yapıcılığı Sistemi başlığından ulaşılabilir.

2013 yılı Piyasa Yapıcılığı döneminde Piyasa Yapıcı olan 13 banka şunlardır:

1. Akbank T.A.Ş.
2. Denizbank A.Ş.
3. Deutsche Bank A.Ş.
4. Finansbank A.Ş.
5. HSBC Bank A.Ş.
6. ING Bank A.Ş.
7. T. Ekonomi Bankası A.Ş.
8. T. Garanti Bankası A.Ş.
9. T. İş Bankası A.Ş.
10. T. Vakıflar Bankası T.A.O.
11. T. Halk Bankası A.Ş.
12. TC. Ziraat Bankası A.Ş.
13. Yapı ve Kredi Bankası A.Ş.

YATIRIMCI İLİŞKİLERİ OFİSİ

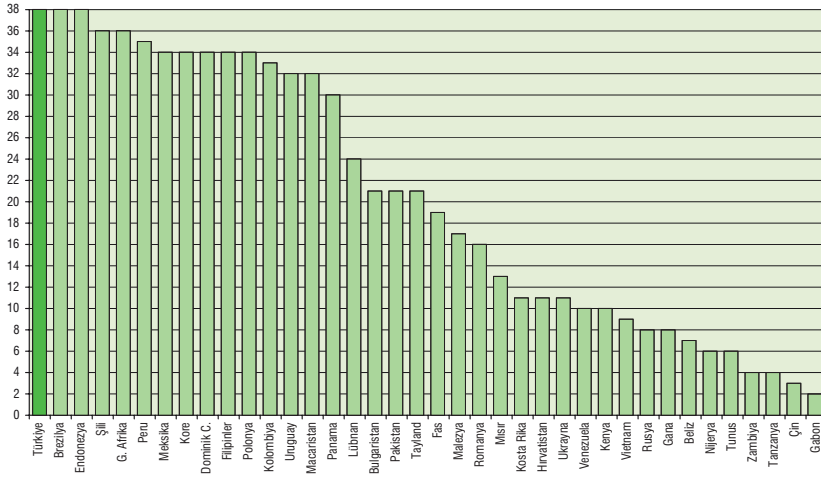
Yatırımcı İlişkileri Ofisi, ülkemizin yabancı portföy yatırımcılarıyla ilişkilerini geliştirme çalışmalarının bir parçası olarak Hazine Müsteşarlığı bünyesinde 2005 yılı Ağustos ayında faaliyete başlamıştır. Yatırımcı İlişkileri Ofisi'nin temel amacı, yatırımcıların ülkemiz ekonomisine ilişkin güvenilir bilgilere ilk elden ve zamanında ulaşmalarını sağlamaktır. Bu çerçevede sürekli güncellenen bir internet sayfası bulunmaktadır. Bu sayfada, ülke ekonomisine ilişkin yayımlanan en güncel istatistikler, önemli politika kararlarına ilişkin ayrıntılar, Hazine yöneticileri tarafından yapılan önemli sunum ve konuşmalar yer almaktadır.

İnternet sayfasına ilave olarak, Yatırımcı İlişkileri Ofisi'nin veri tabanında kayıtlı olan yatırımcılara ekonomik istatistiklere ilişkin düzenli bilgi notları gönderilmekte ve yine e-posta ya da telefon vasıtasıyla Ofise iletilen yatırımcı soruları cevaplandırılmaktadır. Yatırımcı İlişkileri Ofisi, ülkemize yatırım yapmış ya da yapmak isteyen portföy yatırımcılarının her türlü sorusuna cevap vermektedir. Bu kapsamda Ofis, yatırımcılar ile kamu kurumları arasında koordinasyon işlevi de görmektedir.

Yatırımcı İlişkileri Ofisi'nin diğer bir faaliyeti, gerek yurt içinde, gerekse Avrupa, Asya ülkeleri ve ABD'de yatırımcı toplantıları düzenleyerek yatırımcıları Hazine Müsteşarlığı ve Merkez Bankası gibi kuruluşların üst düzey yöneticileri ile bir araya getirmek ve ülkemiz ekonomisi hakkında bilgilendirmektir.

Yatırımcı ilişkilerinin geliştirilmesi faaliyetleri, daha sağlıklı finansal piyasalar oluşturulmasının temel şartlarından biridir. Bu çerçevede Uluslararası Finans Enstitüsü (IIF), sermaye piyasalarında aktif olan 38 gelişmekte olan ülkenin yatırımcı ilişkileri programını, yayımladığı bir raporla periyodik olarak değerlendirmektedir. Bu değerlendirmede kullanılan kriterler arasında, ülkelerdeki yatırımcı ilişkileri faaliyetlerinin kurumsallaşma boyutu, başlıca kamu kurumlarının İngilizce internet sayfalarının varlığı, yatırımcıların internet sayfaları vasıtasıyla ilgili ülkenin elektronik posta dağıtım listesine üye olabilmeleri, ülke tarafından yayımlanan ekonomik verilerin standartlara uygunluğu, geriye dönük bilgilere ulaşabilme, yatırımcılarla ikili toplantılar ve telekonferans görüşmeler düzenlenmesi, yatırımcı görüş ve geri bildirimlerinin ekonomi politikalarına yansıtılması, yatırımcıların üst düzey yöneticilere ulaşabilmesi gibi kriterler bulunmaktadır. Son sayısı 2012 Ekim ayında yayımlanan söz konusu raporda, ülkemiz Yatırımcı İlişkileri Ofisi'nin ilgili 20 kriterin tamamını yerine getirdiği onaylanarak değerlendirme notumuz 38 (maksimum 38 puan) olarak açıklanmıştır. Bu sonuçla Türkiye Yatırımcı İlişkileri Ofisi, 38 ülke arasındaki sıralamada Brezilya ve Endonezya ile birinciliği paylaşmaktadır. Ülkelerin yatırımcı ilişkileri performanslarına ilişkin sıralama aşağıda yer almaktadır. Ülkemiz Yatırımcı İlişkileri Ofisi, IIF tarafından belirlenen kriterlerin geliştirilmesi ve genişletilmesi konusundaki çalışmalarına devam etmektedir.

Grafik 18 - Veri Şeffaflığı ve Yatırımcı İlişkileri Sıralaması (IIF – Ekim 2012)



Not: Yerine getirdiğimiz kriter sayısı 2006 yılında yayımlanan raporda 17 olarak tespit edilmiş, atılan ilave adımlar sonrasında bu rakam 2008 yılında 19'a yükselmiştir.

Yatırımcı İlişkileri Ofisi internet sayfasına <http://www.hazine.gov.tr/iro.htm> adresinden ulaşılabilir. Yatırımcı İlişkileri Ofisi elektronik posta dağıtım listesine ise <http://193.25.125.6/subscription/deisubscription.aspx> adresinden üye olunabilir.

ÖZET İSTATİSTİKLER



MERKEZİ YÖNETİM BORÇ STOKU DÖVİZ - FAİZ YAPISI (1)

		2009			2010			2011			2012			2013 Mart		
		Milyar ₺	Milyar ABD Doları	%	Milyar ₺	Milyar ABD Doları	%	Milyar ₺	Milyar ABD Doları	%	Milyar ₺	Milyar ABD Doları	%	Milyar ₺	Milyar ABD Doları	%
FAİZ YAPISI	TOPLAM BORÇ STOKU	441,5	293,2	100,0	473,6	306,3	100,0	518,4	274,4	100,0	532,2	298,6	100,0	537,2	297,0	100,0
	Sabit	235,9	156,7	53,4	265,3	171,6	56,0	307,0	162,5	59,2	318,1	178,4	59,8	317,1	175,3	59,0
	Değişken	167,9	111,5	38,0	155,3	100,4	32,8	147,1	77,9	28,4	137,8	77,3	25,9	139,1	76,9	25,9
	TÜFE'ye endeksli	37,7	25,0	8,5	53,0	34,3	11,2	64,3	34,0	12,4	76,3	42,8	14,3	81,1	44,8	15,1
	TL	312,8	207,8	70,9	347,3	224,7	73,3	365,0	193,3	70,4	386,5	216,8	72,6	392,8	217,2	73,1
	Sabit	144,9	96,2	32,8	170,3	110,2	36,0	188,7	99,9	36,4	201,9	113,2	37,9	201,0	111,1	37,4
	Değişken	130,3	86,5	29,5	124,0	80,2	26,2	112,0	59,3	21,6	108,4	60,8	20,4	110,8	61,3	20,6
	- TÜFE'ye endeksli	37,7	25,0	8,5	53,0	34,3	11,2	64,3	34,0	12,4	76,3	42,8	14,3	81,1	44,8	15,1
	Döviz	128,7	85,5	29,1	126,2	81,6	26,7	153,3	81,2	29,6	145,7	81,7	27,4	144,4	79,9	26,9
	Sabit	91,1	60,5	20,6	94,9	61,4	20,0	118,3	62,6	22,8	116,2	65,2	21,8	116,1	64,2	21,6
	Değişken	37,6	25,0	8,5	31,3	20,2	6,6	35,0	18,6	6,8	29,5	16,5	5,5	28,3	15,6	5,3
	İç Borç Stoku	330,0	219,2	100,0	352,8	228,2	100,0	368,8	195,2	100,0	386,5	216,8	100,0	392,8	217,2	100,0
	Sabit	155,1	103,0	47,0	175,7	113,7	49,8	192,4	101,8	52,2	201,9	113,2	52,2	201,0	111,1	51,2
	Değişken	137,3	91,2	41,6	124,1	80,3	35,2	112,1	59,4	30,4	108,4	60,8	28,0	110,8	61,3	28,2
	TÜFE'ye endeksli	37,7	25,0	11,4	53,0	34,3	15,0	64,3	34,0	17,4	76,3	42,8	19,7	81,1	44,8	20,6
	TL	312,8	207,8	94,8	347,3	224,7	98,4	365,0	193,3	99,0	386,5	216,8	100,0	392,8	217,2	100,0
	Sabit	144,9	96,2	43,9	170,3	110,2	48,3	188,7	99,9	51,2	201,9	113,2	52,2	201,0	111,1	51,2
	Değişken	130,3	86,5	39,5	124,0	80,2	35,1	112,0	59,3	30,4	108,4	60,8	28,0	110,8	61,3	28,2
	- TÜFE'ye endeksli	37,7	25,0	11,4	53,0	34,3	15,0	64,3	34,0	17,4	76,3	42,8	19,7	81,1	44,8	20,6
	Döviz	17,2	11,4	5,2	5,5	3,6	1,6	3,7	2,0	1,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	Sabit	10,2	6,8	3,1	5,4	3,5	1,5	3,7	1,9	1,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	Değişken	7,0	4,6	2,1	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	Dış Borç Stoku (2)	111,5	74,1	100,0	120,7	78,1	100,0	149,6	79,2	100,0	145,7	81,7	100,0	144,4	79,9	100,0
	Sabit	80,9	53,7	72,5	89,5	57,9	74,1	114,6	60,7	76,6	116,2	65,2	79,8	116,1	64,2	80,4
	Değişken	30,6	20,3	27,5	31,2	20,2	25,9	35,0	18,5	23,4	29,5	16,5	20,2	28,3	15,6	19,6
DÖVİZ YAPISI	TOPLAM BORÇ STOKU	441,5	293,2	100,0	473,6	306,3	100,0	518,4	274,4	100,0	532,2	298,6	100,0	537,2	297,0	100,0
	TL	312,8	207,8	70,9	347,3	224,7	73,3	365,0	193,3	70,4	386,5	216,8	72,6	392,8	217,2	73,1
	USD	72,8	48,3	16,5	71,7	46,4	15,1	86,0	45,5	16,6	85,1	47,8	16,0	86,0	47,6	16,0
	EUR	36,0	23,9	8,2	36,2	23,4	7,6	45,4	24,0	8,8	42,9	24,1	8,1	42,3	23,4	7,9
	SDR	14,2	9,4	3,2	11,0	7,1	2,3	8,3	4,4	1,6	4,2	2,4	0,8	3,4	1,9	0,6
	JPY	4,8	3,2	1,1	6,4	4,1	1,4	12,5	6,6	2,4	12,3	6,9	2,3	11,7	6,5	2,2
	Diğer	0,8	0,5	0,2	0,9	0,6	0,2	1,1	0,6	0,2	1,0	0,6	0,2	1,0	0,6	0,2
	İç Borç Stoku	330,0	219,2	74,7	352,8	228,2	74,5	368,8	195,2	71,1	386,5	216,8	72,6	392,8	217,2	73,1
	TL	312,8	207,8	70,9	347,3	224,7	73,3	365,0	193,3	70,4	386,5	216,8	72,6	392,8	217,2	73,1
	USD	12,9	8,6	2,9	5,5	3,6	1,2	3,7	2,0	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	EUR	4,3	2,8	1,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	Dış Borç Stoku (2)	111,5	74,1	25,3	120,7	78,1	25,5	149,6	79,2	28,9	145,7	81,7	27,4	144,4	79,9	26,9
	USD	59,9	39,8	13,6	66,2	42,8	14,0	82,3	43,6	15,9	85,1	47,8	16,0	86,0	47,6	16,0
	EUR	31,7	21,1	7,2	36,2	23,4	7,6	45,4	24,0	8,8	42,9	24,1	8,1	42,3	23,4	7,9
	JPY	4,8	3,2	1,1	6,4	4,1	1,4	12,5	6,6	2,4	12,3	6,9	2,3	11,7	6,5	2,2
	SDR	14,2	9,4	3,2	11,0	7,1	2,3	8,3	4,4	1,6	4,2	2,4	0,8	3,4	1,9	0,6
	Diğer	0,8	0,5	0,2	0,9	0,6	0,2	1,1	0,6	0,2	1,0	0,6	0,2	1,0	0,6	0,2
ABD Doları alış kuru		1,5057			1,5460			1,8889			1,7826			1,8087		
USD/Euro Parite		1,4347			1,3254			1,2938			1,3192			1,2821		
USD/SDR Parite		1,56312			1,54071			1,53952			1,53729			1,49962		

(1) Geçici

(2) Dış borç stoku TL değerleri ilgili dönem sonu ABD Doları döviz alış kuru ile hesaplanmıştır.

AVRUPA BİRLİĞİ TANIMLI⁽¹⁾ GENEL YÖNETİM BORÇ STOKU

Milyon ₺	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
A-GENEL YÖNETİM TOPLAM BORÇ STOKU⁽²⁾	338.516	352.007	340.797	391.735	454.837	487.561	534.635	549.442
Merkezi Yönetim	331.520	345.050	333.485	380.321	441.508	473.561	518.350	532.197
Diğer kamu kurumları	6.996	6.957	7.312	11.413	13.329	14.000	16.284	17.245
B-İÇ BORÇ STOKU	250.063	256.631	260.651	282.302	338.690	361.220	377.870	396.841
Merkezi Yönetim	244.782	251.470	255.310	274.827	330.005	352.841	368.778	386.542
Diğer kamu kurumları	5.281	5.161	5.341	7.475	8.685	8.379	9.091	10.299
C-DİŞ BORÇ STOKU	88.453	95.376	80.146	109.433	116.148	126.340	156.765	152.601
Merkezi Yönetim	86.738	93.580	78.175	105.494	111.504	120.720	149.572	145.655
Diğer kamu kurumları	1.715	1.796	1.971	3.939	4.644	5.621	7.193	6.946
D-AYARLAMA KALEMLERİ⁽³⁾	3.539	827	-4.307	-11.668	-15.967	-22.381	-26.659	-38.554
Merkezi Yönetim	22.234	24.292	27.796	26.417	24.121	21.272	24.367	21.392
Diğer kamu kurumları	-18.695	-23.465	-32.103	-38.085	-40.088	-43.653	-51.025	-59.945
ESA TANIMLI TOPLAM BORÇ STOKU								
AB Tanımlı Genel Yönetim Borç Stoku (A+D)	342.055	352.835	336.490	380.067	438.870	465.180	507.976	510.888
GSYH	648.932	758.391	843.178	950.534	952.559	1.098.799	1.297.713	1.416.817
AB Tanımlı Genel Yönetim Borç Stoku / GSYH (%)	52,7	46,5	39,9	40,0	46,1	42,3	39,1	36,1

(1) Avrupa Hesaplar Sistemi 95 (ESA 95) borç ve açık kılavuzu çerçevesinde tanımlanan borç stokudur.

(2) Konsolide edilmiş Genel Yönetim brüt borç stoku

(3) Ayarlama kalemleri:

Merkezi Yönetim'e ilişkin ayarlama kalemleri, iskontolu DİBS'lerin faiz tutarı, enflasyona endeksli senetlerde anaparadaki TÜFE kaynaklı değer artışı, dolaşımdaki bozuk para stoku ve merkezi yönetimin elindeki DİBS'lerden oluşmaktadır. Diğer kamu kurumlarına ilişkin ayarlama kalemleri söz konusu kurumların elindeki DİBS'lerden oluşmaktadır.

KAMU NET BORÇ STOKU

Milyon ₺	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Toplam Kamu Net Borç Stoku (I-II-III-IV)	270.287	258.202	248.441	267.992	309.886	317.783	290.080	240.622
I- Toplam Kamu Borç Stoku (Brüt)	351.332	365.891	355.519	408.232	465.690	497.103	546.525	562.896
A-İç Borç	259.801	268.286	273.262	295.787	347.378	368.934	387.566	408.321
Merkezi Yönetim	244.782	251.470	255.310	274.827	330.005	352.841	368.778	386.542
Diğer Kamu	15.019	16.816	17.952	20.960	17.374	16.093	18.788	21.780
B- Dış Borç	91.531	97.605	82.257	112.445	118.311	128.169	158.959	154.574
Merkezi Yönetim	86.738	93.580	78.175	105.494	111.504	120.720	149.572	145.655
Diğer Kamu	4.793	4.024	4.082	6.951	6.807	7.450	9.387	8.919
II- Merkez Bankası Net Varlıkları	30.793	45.685	41.769	60.371	65.995	86.216	143.162	189.502
Net Dış Varlıklar	49.480	67.136	70.977	92.835	92.497	114.572	150.634	198.965
Diğer Varlık ve Yükümlülükler (Net)	-18.687	-21.451	-29.208	-32.464	-26.502	-28.356	-7.471	-9.464
III- Kamu Mevduatı	32.223	38.256	34.603	41.516	47.713	47.166	59.762	71.610
Merkezi Yönetim	18.701	24.745	20.712	19.621	27.974	25.537	31.096	33.535
Diğer Kamu	13.522	13.511	13.892	21.895	19.739	21.629	28.666	38.075
IV- İşsizlik Sigortası Fonu Net Varlıkları	18.029	23.748	30.705	38.352	42.095	45.939	53.521	61.162
Bilgi için:								
Net Dış Borç Stoku	42.051	30.468	11.280	19.610	25.814	13.597	8.325	-44.391
Net İç Borç Stoku	228.236	227.734	237.161	248.382	284.072	304.186	281.755	285.013
Kamu Net Borç Stoku/GSYH(%)	41,7	34,0	29,5	28,2	32,5	28,9	22,4	17,0
GSYH	648.932	758.391	843.178	950.534	952.559	1.098.799	1.297.713	1.416.817

TÜRKİYE BRÜT DIŞ BORÇ STOKU - BORÇLU DAĞILIMI (Milyon ABD Doları)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
KISA VADELİ BORÇLAR	42.855	43.148	52.522	49.020	77.369	81.996	100.951
KAMU	1.750	2.163	3.248	3.598	4.290	7.013	11.040
GENEL YÖNETİM	0	0	0	0	0	0	0
Merkezi Yönetim	0	0	0	0	0	0	0
Mahalli İdareler	0	0	0	0	0	0	0
Fonlar	0	0	0	0	0	0	0
FİNANSAL KURULUŞLAR	1.555	2.163	3.148	3.598	4.290	7.013	11.040
Kamu Bankaları	1.555	2.163	3.148	3.598	4.290	7.013	11.040
FİNANSAL OLMAYAN KURULUŞLAR	195	0	100	0	0	0	0
KİT'ler	195	0	100	0	0	0	0
Diğer	0	0	0	0	0	0	0
TCMB	2.563	2.282	1.874	1.781	1.586	1.282	1.082
ÖZEL	38.542	38.703	47.400	43.641	71.493	73.701	88.829
FİNANSAL KURULUŞLAR	20.939	16.654	24.088	21.868	47.639	46.604	58.400
Bankalar	20.230	16.184	23.692	21.587	46.576	45.231	57.182
Bankacılık Dışı	709	470	396	281	1.063	1.373	1.218
FİNANSAL OLMAYAN KURULUŞLAR	17.603	22.049	23.312	21.773	23.854	27.097	30.429
UZUN VADELİ BORÇLAR	165.482	207.180	228.523	220.203	214.555	222.211	235.912
KAMU	69.837	71.362	75.040	79.866	84.786	87.293	92.077
GENEL YÖNETİM	67.854	68.813	72.362	77.139	81.721	82.993	85.606
Merkezi Yönetim	66.577	67.121	69.757	74.054	78.085	79.185	81.709
Mahalli İdareler	1.030	1.505	2.466	2.993	3.589	3.792	3.894
Fonlar	248	187	138	91	47	17	3
FİNANSAL KURULUŞLAR	487	620	592	1.118	1.745	3.018	5.242
Kamu Bankaları	487	620	592	1.118	1.745	3.018	5.242
FİNANSAL OLMAYAN KURULUŞLAR	1.496	1.929	2.086	1.609	1.320	1.282	1.229
KİT'ler	1.390	1.812	1.892	1.437	1.183	1.162	1.107
Diğer	106	117	194	172	137	121	122
TCMB	13.115	13.519	12.192	11.596	10.363	8.589	6.642
ÖZEL	82.530	122.299	141.291	128.742	119.406	126.329	137.193
FİNANSAL KURULUŞLAR	37.320	51.433	50.675	44.180	40.230	46.898	53.094
Bankalar	22.056	30.923	30.010	27.937	28.539	34.729	39.995
Bankacılık Dışı	15.264	20.510	20.666	16.243	11.691	12.169	13.099
FİNANSAL OLMAYAN KURULUŞLAR	45.210	70.866	90.615	84.562	79.176	79.431	84.099
TÜRKİYE BRÜT DIŞ BORÇ STOKU	208.337	250.328	281.045	269.223	291.924	304.207	336.863
KAMU	71.587	73.525	78.288	83.464	89.076	94.306	103.117
GENEL YÖNETİM	67.854	68.813	72.362	77.139	81.721	82.993	85.606
Merkezi Yönetim	66.577	67.121	69.757	74.054	78.085	79.185	81.709
Mahalli İdareler	1.030	1.505	2.466	2.993	3.589	3.792	3.894
Fonlar	248	187	138	91	47	17	3
FİNANSAL KURULUŞLAR	2.042	2.783	3.740	4.716	6.035	10.031	16.282
Kamu Bankaları	2.042	2.783	3.740	4.716	6.035	10.031	16.282
FİNANSAL OLMAYAN KURULUŞLAR	1.691	1.929	2.186	1.609	1.320	1.282	1.229
KİT'ler	1.585	1.812	1.992	1.437	1.183	1.162	1.107
Diğer	106	117	194	172	137	121	122
TCMB	15.678	15.801	14.066	13.377	11.949	9.871	7.724
ÖZEL	121.072	161.002	188.691	172.383	190.899	200.030	226.022
FİNANSAL KURULUŞLAR	58.259	68.087	74.763	66.048	87.869	93.502	111.494
Bankalar	42.286	47.107	53.702	49.524	75.115	79.960	97.177
Bankacılık Dışı	15.973	20.980	21.062	16.524	12.754	13.542	14.317
FİNANSAL OLMAYAN KURULUŞLAR	62.813	92.915	113.927	106.335	103.030	106.528	114.528

TÜRKİYE NET DİŞ BORÇ STOKU (Milyon ABD Doları)

	TÜRKİYE BRÜT DIŞ BORÇ STOKU	TCMB DIŞ BORÇ STOKU (-)	BANKACILIK KESİMİ DIŞ BORÇ STOKU (-)	BANKACILIK SEKTÖRÜ HARIÇ DIŞ BORÇ STOKU (1)	PARASAL YETKİLİ VE MEVDUAT BANKALARI VARLIKLARI (1)	KATILIM VE YATIRIM KALKINMA BANKALARI VARLIKLARI	PARASAL SEKTÖR NET DIŞ VARLIKLARI (1)(2)	TÜRKİYE NET DIŞ BORÇ STOKU (1-1)	TÜRKİYE NET DIŞ BORÇ STOKU / GSYH (%)
2006	208.337	15.678	44.328	148.331	41.063	-1.652	39.411	108.920	20,7
2007	250.328	15.801	49.891	184.636	53.106	-3.092	50.014	134.622	20,8
2008	281.045	14.066	57.442	209.537	60.933	-3.692	57.241	152.296	20,5
2009	269.223	13.377	54.240	201.606	57.609	-2.887	54.723	146.883	23,8
2010	291.924	11.949	81.150	198.824	31.630	-5.589	26.041	172.784	23,6
2011	304.207	9.871	89.991	204.345	30.834	-9.158	21.676	182.669	23,6
2012	336.863	7.724	113.459	215.680	38.564	-12.240	26.324	189.356	24,1

(1) Hazine'nin IMF'ye olan yükümlülükleri TCMB'ce yayınlanan Parasal Durum tablosunun Dış Yükümlülükler bölümünde ve Dış Borç Stoku'nda yer almaktadır. Mükerrerliği önlemek amacıyla Hazine'nin IMF'ye olan yükümlülükleri bu kalemden çıkarılmıştır.

(2) 2005 yılından önceki veriler TCMB tarafından yayımlanan "bankalar durumu" verileridir. 2005 yılı ve sonrası için ise TCMB tarafından yayımlanan "parasal durum" verileri kullanılmıştır.

TOPLAM KAMU SEKTÖRÜ FAİZ DIŞI FAZLASI (PROGRAM TANIMLI)

(GSYH %)	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012 ⁽¹⁾	2013 ⁽¹⁾	2014 ⁽¹⁾	2015 ⁽¹⁾
Toplam Kamu Faiz Dışı Fazlası	4,8	4,5	3,1	1,6	-1,0	0,7	1,8	0,5	0,8	1,0	1,1
Merkezi Yönetim Bütçesi	4,1	4,3	2,6	1,8	-1,6	-0,5	1,2	0,2	0,5	0,6	0,7
Diğer Kamu	0,7	0,2	0,6	-0,2	0,5	1,3	0,5	0,4	0,3	0,5	0,4

(1) 2013-2015 Orta Vadeli Program hedefleri

HAZINE GARANTİLİ KREDİLERİN GERİ ÖDEMELERİ

Milyon ₺	2007			2008			2009			2010			2011			2012			Mart 2013 ⁽¹⁾		
	Hazinece Ödenen	Kuruluşça Ödenen	Üstlenim Oranı (%)	Hazinece Ödenen	Kuruluşça Ödenen	Üstlenim Oranı (%)	Hazinece Ödenen	Kuruluşça Ödenen	Üstlenim Oranı (%)	Hazinece Ödenen	Kuruluşça Ödenen	Üstlenim Oranı (%)	Hazinece Ödenen	Kuruluşça Ödenen	Üstlenim Oranı (%)	Hazinece Ödenen	Kuruluşça Ödenen	Üstlenim Oranı (%)	Hazinece Ödenen	Kuruluşça Ödenen	Üstlenim Oranı (%)
Mahalli İdareler	113	134	45,7	70	122	36,4	77	167	31,6	85	176	32,6	76	178	30,1	74	146	33,6	20	2	90,2
Fonlar	-	99		-	80		-	85		-	76		-	56		-	15		-	0	
Finansal Kuruluşlar	-	58		-	28		-	44		-	76		-	84		-	93		-	8	
Finansal Olmayan Kuruluşlar	152	176	46,3	110	213	34,1	190	144	56,9	9	268	5,7	1	294	0,3	-	307		-	49	
Özel Kesim Finansal Kuruluşlar	-	152		-	285		-	326		-	317		-	453		-	601		-	73	
Özel Kesim Finansal Olmayan Kuruluşlar	-	199		-	167		-	176		-	141		-	98		-	45		-	7	
Toplam	265	818	24,4	180	894	16,7	267	943	22,1	94	1.054	8,2	77	1.164	6,3	74	1.205	5,7	20	140	14,2

(1) Geçici.

Milyon ₺	HAZİNE ALACAK STOKU ⁽¹⁾								
	2011			2012			Mart 2013		
	Vadesi Geçmiş	Vadesi Gelecek	Toplam	Vadesi Geçmiş	Vadesi Gelecek	Toplam	Vadesi Geçmiş	Vadesi Gelecek	Toplam
Mahalli İdareler	7.903	7.179	15.082	7.480	7.039	14.519	7.448	6.981	14.429
KİT'ler ⁽²⁾	630	4.212	4.842	304	2.978	3.282	105	2.855	2.959
Bankalar	0	909	909	0	712	712	0	681	681
Sosyal Güvenlik Kuruluşları	0	11	11	0	9	9	0	9	9
Kamu Bankaları	0	628	628	0	524	524	0	531	531
Kamu İşletmeleri	0	1.129	1.129	0	962	962	0	921	921
Merkezi Yönetim	73	1.721	1.794	80	1.631	1.711	81	1.619	1.700
Organizasyonlar ⁽³⁾	0	17	17	0	10	10	0	9	9
Sigorta Kuruluşları	0	36	36	0	22	22	0	23	23
Özel Kuruluşlar ⁽⁴⁾	0	4	4	0	4	4	0	4	4
Vakıflar ⁽⁵⁾	0	21	21	0	16	16	0	14	14
TOPLAM	8.606	15.868	24.474	7.864	13.907	21.771	7.634	13.646	21.280

(1) Geçici. Vadesi geçmiş ve gelecek alacak stok verilerini içermektedir.

(2) TMO tarafından Kasım 2012'de gerçekleştirilen 843,3 milyon TL tutarındaki erken itfa, görev zararı olarak mahsup edilmiştir.

(3) Organize sanayi bölgeleri, birlikler ve İstanbul Olimpiyat Oyunları Hazırlık ve Düzenleme Kurulu'ndan oluşmaktadır.

(4) Özelleştirilmiş KİT'ler ve vakıf şirketlerinden oluşmaktadır.

(5) Vakıf üniversiteleri ile Türkiye Teknoloji Geliştirme Vakfı'ndan oluşmaktadır.



T.C.
BAŞBAKANLIK
HAZİNE MÜSTEŞARLIĞI