T.C.
HAZİNE ve MALİYE
BAKANLIĞI

KAMU
BORÇ YÖNETİMİ RAPORU

2021

T.C.
HAZİNE ve MALİYE BAKANLIĞI

İnönü Bulvarı No:36
06510 Emek / ANKARA

Bilgi İçin:
+90 (312) 204 60 73
+90 (312) 204 61 83

www.hmb.gov.tr
e-mail : kaf.kbyr@hmb.gov.tr

GİRİŞ 5

Bakan Sunuşu 7

Borç ve Risk Yönetimi Komitesi 8

Mali Varlık ve Yükümlülük Yönetimi 8

GELİŞMELER VE GÖRÜNÜM 9

Makroekonomik ve Finansal Çerçeve 10

VARLIK YÖNETİMİ 13

Nakit Yönetimi 14

Alacak Yönetimi 17

YÜKÜMLÜLÜK YÖNETİMİ 19

Borç Yönetimi 20

İç Borçlanma 22

Dış Borçlanma 24

Borç Stoku 27

Kapatılan Fonlardan Kaynaklanan Yükümlülüklerin Yönetimi 29

Koşullu Yükümlülüklerin Yönetimi 30

Hazine Garantileri 31

Borç Üstlenim Taahhütleri 32

RİSK YÖNETİMİ 33

Bütçe ve Mali Riskler 34

Piyasa Riski 37

Kredi Riski 39

Operasyonel Risk 43

BORÇ YÖNETİMİ ALANINDA ULUSLARARASI ETKİNLİKLER 45

ANALİZ VE DEĞERLENDİRMELER 47

YATIRIMCILAR İÇİN BİLGİLER 67

Devlet Borçlanma Senetleri 68

DİBS İhalelerine Katılım Esasları 68

Dibs Geri Alım İhalelerine Katılım Esasları 68

Hazinece İhrac Edilen Senetlerin Vergilendirilmesi 68

Piyasa Yapıcılığı Sistemi 69

Yatırımcı İlişkileri Ofisi 70

ÖZET İSTATİSTİKLER 71

Merkezi Yönetim Borç Stoku Döviz-Faiz Yapısı 72

Avrupa Birliği Tanımlı Genel Yönetim Borç Stoku 73

Kamu Net Borç Stoku 73

Türkiye Brüt Dış Borç Stoku-Borçlu Dağılımı 74

Türkiye Net Dış Borç Stoku 75

Merkezi Yönetim Program Tanımlı Faiz Dışı Denge 75

Hazine Garantili Kredi Ödeme Miktarları 76

Hazine Alacak Stoku 76

TABLO LİSTESİ

Tablo 1 Nemalandırma, Faiz Gelirleri ve Genel Gider Ödemeleri 14
Tablo 2 Hazine Finansman Durumu 20
Tablo 3 2016–2020 Yılları Arasında Gerçekleştirilen Yurtdışı Tahvil ve Kira Sertifikası İhraçları 24
Tablo 4 Merkezi Yönetim İç Borç Stokunun Döviz, Faiz ve Nakit Yapısı 27
Tablo 5 Borç Stoku Göstergeleri 28
Tablo 6 Hazine ve Maliye Bakanlığı Tarafından Verilen Borç Üstlenim Taahhütleri 32
Tablo 7 2020 Yılı Merkezi Yönetim Bütçesi 35
Tablo 8 2020 Yılı Merkezi Yönetim Bütçesi/GSYH 35
Tablo 9 Genel Yönetim Borç Stokunun GSYH'ye Oranındaki Değişim 37
Tablo 10 Hazine Destekli Kefalet Sistemine İlişkin Özet Tablo 42
Tablo 11 Operasyonel Risk Matrisi 44
Tablo 12 Borç Yönetimi Alanında Uluslararası Tecrübe Paylaşımı 46

GRAFİK LİSTESİ

Grafik 1 Nakit Bazlı Gelirler, Faiz Dışı Harcamalar ve Faiz Dışı Denge 14
Grafik 2 Kamu Kurumlarının Yıl Sonları İtibarıyla Mali Kaynakları 16
Grafik 3 Kamu Kurum ve Kuruluşlarının Mali Kaynaklarının Kurumlar Bazında Dağılımı 16
Grafik 4 Yıllar itibarıyla Borçlu Kuruluşlara Göre Hazine Alacak Stoku 17
Grafik 5 Yıllar İtibarıyla Hazine Alacak Stoku 17
Grafik 6 Borçlu Kuruluşlara Göre Alacak Stoku 18
Grafik 7 Tahsilat Tipine Göre Hazine Alacaklarından Yapılan Tahsilat 18
Grafik 8 Borçlu Kuruluşlara Göre Hazine Alacaklarından Yapılan Tahsilat 18
Grafik 9 Toplam Yurt içi Borçlanma İçerisindeki Kira Sertifikası Payı 22
Grafik 10 Yurtiçi Kira Sertifikası İtfaları ve İhraç Tutarları 2012-2020 22
Grafik 11 2020 Yılı İç Borçlanmanın Enstrümanlara Göre Dağılımı 23
Grafik 12 Uluslararası Tahvil İhraçlarımız İçin Ödenen Risk Primleri 25
Grafik 13 2016-2020 Döneminde Sağlanan Kredilerin Kaynaklarına Göre Dağılımı 26
Grafik 14 Tahsisli Krediler Tutarı 26
Grafik 15 Hazine Garanti ve İkraz Limiti, Sağlanan Garanti ve İkraz Tutarı 26
Grafik 16 Merkezi Yönetim Toplam Borç Stoku Faiz Yapısı 27
Grafik 17 2020 yılı sonu itibarıyla AB Tanımlı Genel Yönetim Borç Stoku / GSYH 28
Grafik 18 Çalışanların Tasarruflarını Teşvik Hesabından Yapılan Ödemeler 29
Grafik 19 Hazine Garantili Dış Borç Stokunun Kurumlar Bazında Dağılımı 31
Grafik 20 Hazine Garantilerinden Yapılan Üstlenimler 31
Grafik 21 Merkezi Yönetim Bütçesi Dengesi/GSYH 35
Grafik 22 Merkezi Yönetim Bütçesi Program Tanımlı Faiz Dışı Dengesi/GSYH 36
Grafik 23 Vadesi 12 Ay İçerisinde Dolacak Borcun İç Borç Stoku İçerisindeki Payı 37
Grafik 24 Merkezi Yönetim İç Borç Stokunun Faiz Kompozisyonu 38
Grafik 25 Merkezi Yönetim İç Borç Stokunun Süresi 38
Grafik 26 Merkezi Yönetim Borç Stokunun TL/Döviz Kompozisyonu 38
Grafik 27 Hazine Geri Ödeme Garantili ve İkrazlı Kredi Stokunun Kredi Notu Bazında Dağılımı 39
Grafik 28 Hazine Geri Ödeme Garantili ve İkrazlı Kredi Stokundaki Kuruluşların Kredi Notu Dağılımı 40
Grafik 29 Hazine Garantili Dış Borç Stoku ve Hazine Garantilerinden Üstlenim 40
Grafik 30 Risklerin Faaliyet Alanlarına Göre Dağılımı 44
Grafik 31 Dünyadaki Doğal Felaketler Sonucunda Tahmini Ekonomik Zarar 49
Grafik 32 Yeşil, Sosyal ve Sürdürülebilir Tahvil İhraçları 54
Grafik 33 2020 Yılında ÇSY Tahvil İhraçlarının Dağılımı 54
Grafik 34 Yeşil Tahvil İhraçlarının Gelişimi ve Bölgesel Dağılımı 2014-2020 55
Grafik 35 Yeşil Tahvil İhraçlarının Kullanım Alanlarının Gelişimi, 2014-2020 55
Grafik 36 Yeşil Tahvil Gelirlerinin Kullanım Alanlarının % Dağılımı, 2020 Sonu 55
Grafik 37 Yeşil Tahvil İhraçlarının Para Birimlerine Göre % Dağılımı, 2020 Sonu 55
Grafik 38 Sosyal Tahvil İhraçlarının Dağılımı 55
Grafik 39 Sosyal Tahvil İhraçlarının Dağılımı 55
Grafik 40 Sürdürülebilir Tahvil İhraçlarının Para Birimine Göre % Dağılımı 56
Grafik 41 Sürdürülebilir tahvil İhraçlarının Gelişimi ve Bölgesel Dağılımı, 2014-2020 56
Grafik 42 Bölgelere Göre Kümülatif Yeşil ve Sosyal Tahvil İhraç Miktarı, 2020 Yılı Sonu İtibarıyla 57
Grafik 43 2020 Yılı Birincil Piyasadan Yapılan Borçlanmanın Yatırımcı Dağılımı 69
Grafik 44 2020 Yılında Piyasa Yapıcı Bankalardan İhale Yöntemi ile Gerçekleştirilen Borçlanmaların Dağılımı 69
Grafik 45 Yatırımcı İlişkileri ve Veri Şeffaflığı Uygulamaları Sıralaması (IIF – Ekim 2020) 70

GİRİŞ

BAKAN SUNUŞU



2020 yılında Kovid-19 salgını nedeniyle küresel ekonomide benzerine az rastlanır krizlerden biri yaşanmıştır. Bu dönemde uygulanan para ve kamu maliyesi politikalarıyla; küresel değer zincirlerindeki bozulmanın, lojistikte yaşanan aksamaların ve işsizlik artışının önüne geçilmeye çalışılmıştır.

Kovid-19 salgınının ülkemiz ekonomisine olan etkisini asgari seviyede tutmak, üretimi ve istihdamı desteklemek için koordineli ve kapsamlı tedbirler alınmıştır. Alınan önlemlerin etkisiyle Türkiye 2020 yılında, G20 ülkeleri arasında Çin ile birlikte pozitif büyüme kaydeden iki ülkeden biri olmuştur. Bununla birlikte; 2020 yılının ikinci yarısındaki toparlanmaya rağmen, istihdam gerilemiş, zayıf seyreden ihracat ve turizm gelişmelerine ek olarak yüksek altın ithalatının etkisiyle cari işlemler dengesi kötüleşmiştir. Tüketici fiyatları da; salgına bağlı birim maliyet artışları, birikimli döviz kuru gelişmeleri, artan küresel emtia ve gıda fiyatları ile fiyatlama davranışlarındaki bozulma sonucunda yükselmiştir. Bu süreçte; bir yandan salgına yönelik destek uygulamaları sürdürülürken, diğer yandan da makroekonomik istikrarı güçlendirmek adına 2020'nin son çeyreğinden itibaren çeşitli politikalar hayata geçirilmiştir.

Salgın sonrası dönemin ekonomik yapılanmasına uygun, sürdürülebilir, güçlü ve kaliteli büyümeye erişmek için önemli adımlar atılmış, Ekonomi Reform Programı oluşturulmuştur. Şeffaf, öngörülebilir ve hesap verilebilir yönetişim anlayışıyla makroekonomik istikrar, rekabetçi üretim ve verimlilik artışı temel amaçlar olarak belirlenmiştir. Reformların makroekonomik ayağında risklere karşı daha güçlü bir kamu maliyesi yapısı oluşturulmasına, enflasyonda kalıcı iyileşmenin sağlanmasına, finansal sektörün güçlendirilmesine, cari işlemler dengesinin iyileştirilmesine ve istihdamın artırılmasına odaklanılmıştır. Yapısal politikalarda ise kurumsal yapının güçlendirilmesi, yatırımların etkin bir şekilde teşvik edilmesi ve rekabetçi politikaların uygulanması konusunda önemli politika önceliklerine yer verilmiştir.

Kamu borç yönetimi alanında mali varlık ve yükümlülük yaklaşımı esas alınmış olup Hazine nakit rezervi, Hazine alacakları, borç ve koşullu yükümlülüklerin yönetimi, risk ve maliyet dengesi dikkate alınarak orta ve uzun vadeli stratejiler belirlenmiştir.

Kamu borç stokunun piyasa değişkenlerine karşı duyarlılığının azaltılmasını hedefleyen stratejik ölçütlere dayalı borçlanma politikası 2020 yılında da sürdürülmüş ve bunun neticesinde 2020 yılında Avrupa Birliği (AB) tanımlı genel yönetim borç stokunun GSYH'ye oranı AB üye ortalamasından (yüzde 89,8) çok düşük bir seviyede (yüzde 39,8) gerçekleşmiştir.

Kamu maliyesi politikalarında ise salgının etkilerinin hafifletilmesini gözeten dengeli bir mali disiplin anlayışı benimsenmiş ve salgın kaynaklı finansman ihtiyacı optimal şekilde yönetilmiştir. Söz konusu politikalar neticesinde kamu maliyesi alanındaki bozulmanın dünya ortalamalarının çok altında kalması sağlanmıştır. Bununla birlikte, maliye politikasında öngörülebilirliğin ve şeffaflığın artırılmasını teminen kamu maliyesine ilişkin gelişmeleri içeren Kamu Maliyesi Raporu hazırlanmış ve düzenli olarak kamuoyu ile paylaşılmaya başlanmıştır.

Bakanlığımızca nakit ve borç yönetiminin iyileştirilmesine yönelik hayata geçirilen reformların başında gelen Tek Hazine Kurumlar Hesabı Uygulaması kapsamında; bütçe dışı fonlar, düzenleyici ve denetleyici kurumlar, üniversiteler ve özel bütçeli idareler sisteme dahil edilerek kamu kaynağının daha etkin ve verimli bir şekilde değerlendirilmesine imkan tanınmıştır.

Hazine ve Maliye Bakanlığı, yüksek kurumsal kapasitesi, yenilikçi uygulamaları ve etkin borç yönetimi stratejileri ile salgın kaynaklı şoklardan ülkemizin minimum seviyede etkilenmesinde ve ekonomik istikrarın sürdürülmesinde önemli katkılar sağlamıştır. İyi yönetişimin temel prensipleri çerçevesinde, önceki sayılarda olduğu gibi 2021 yılı Kamu Borç Yönetimi Raporunda da mali varlık ve yükümlülük yönetimindeki gelişmeler ve uygulamalar oldukça kapsamlı ve şeffaf biçimde kamuoyu ile paylaşılmaktadır. Raporun hazırlanmasında emeği geçen tüm çalışma arkadaşlarıma teşekkür ediyorum.

Lütfi ELVAN
Bakan

BORÇ VE RİSK YÖNETİMİ KOMİTESİ

Hazine ve Maliye Bakanlığı bünyesindeki borç ve risk yönetimine ilişkin temel uygulamalar Borç ve Risk Yönetimi Komitesi (BRYK) tarafından karara bağlanmaktadır. BRYK'nın görevleri, 4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlemesi Hakkında Kanun'un 12 nci maddesi ile düzenlenmiştir. Bu çerçevede BRYK,

- Devlet borcu ve Hazine garantilerinin yönetimi kapsamında stratejik ölçütlerin belirlenmesi, ikraz ve garanti limitinin önerilmesi, Hazine alacak yönetimine ve Hazine nakit varlıklarına ilişkin temel politikaların tespit edilmesi,
- Hazinenin mali varlık ve yükümlülüklerinin yönetimine ilişkin olarak uygulamanın izlenmesi, etkinliğin artırılması ve altyapının geliştirilmesinden sorumludur.

MALİ VARLIK VE YÜKÜMLÜLÜK YÖNETİMİ

Hazine ve Maliye Bakanlığının görev ve sorumluluk alanında bulunan mali varlık ve yükümlülüklerin yönetiminin hukuki çerçevesi 4749 sayılı "Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun" ile buna ilişkin "Borç ve Risk Yönetiminin Koordinasyonu ve Yürütülmesine İlişkin Esas ve Usuller Hakkında Yönetmelik" kapsamında oluşturulmuştur. 4749 sayılı Kanunun 12 nci maddesi uyarınca Hazinenin mali varlık ve yükümlülüklerinin yönetimine ilişkin stratejik ölçütler ve uygulama çerçevesinin Borç ve Risk Yönetimi Komitesi tarafından tespit edilmesi ve Bakan tarafından onaylanması düzenlenmiş olup buna ilişkin işlemler, Hazine ve Maliye Bakanlığı bünyesindeki Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğü, Borçlanma Genel Müdürlüğü ve Dış Ekonomik İlişkiler Genel Müdürlüğünün ilgili birimleri tarafından yerine getirilmektedir. Organizasyon yapısı itibarıyla nakit yönetimi, Hazine alacaklarının yönetimi, risk yönetimi, muhasebe işlemleri, istatistik üretimi, kapatılan fonlardan kaynaklanan yükümlülüklerin yönetimi ile koşullu yükümlülüklere ilişkin faaliyetler Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğü tarafından yürütülmektedir. İç borçlanma ve uluslararası sermaye piyasalarında yapılan tahvil ihraçları Borçlanma Genel Müdürlüğünce; kamu kurumlarınca yürütülen projeler için sağlanan dış kredilere, bütçe finansmanı amacıyla uluslararası kuruluşlardan sağlanan program kredilerine ve kamu özel sektör iş birliği projelerine yönelik faaliyetler ise Dış Ekonomik İlişkiler Genel Müdürlüğünce gerçekleştirilmektedir. Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından mali varlık ve yükümlülüklerin yönetimi kapsamında yönetilen mali varlık ve yükümlülüklere aşağıdaki şemada yer verilmiştir.

<table>
<tr>
<td>VARLIK YÖNETİMİ

NAKİT YÖNETİMİ
Nakit Planlama
Kamu Haznedarlığı

ALACAK YÖNETİMİ
Hazine Alacakları
Diğer Hazine Alacakları</td>
<td>RİSK YÖNETİMİ</td>
<td>YÜKÜMLÜLÜK YÖNETİMİ

BORÇ YÖNETİMİ
İç Borçlanma
Dış Borçlanma
Proje Finansmanı
Program Finansmanı
Borç Ödeme İşlemleri

KAPATILAN FONLARDAN KAYNAKLANAN YÜKÜMLÜLÜKLERİN YÖNETİMİ

KOŞULLU YÜKÜMLÜLÜKLERİN YÖNETİMİ
Hazine Garantileri
Borç Üstlenimi</td>
</tr>
<tr><td colspan="3">Muhasebe İşlemleri</td></tr>
<tr><td colspan="3">İstatistik ve Raporlama</td></tr>
</table>

GELİŞMELER VE GÖRÜNÜM

2020 yılında küresel ekonomide salgının etkisiyle büyük bir ekonomik daralma yaşanmıştır. Dünya genelinde alınan tedbirler ve uygulanan destek paketlerinin de yardımıyla 2020 yılının ikinci yarısında küresel ekonomide toparlanma sinyalleri görülmüştür. Küresel ekonominin toparlanma hızında salgının izleyeceği patikanın önemli rolü olması beklenmektedir. Küresel finansal kriz sonrasında Türkiye ekonomisi 2010-2019 döneminde yıllık ortalama yüzde 5,4 oranında büyüme kaydetmiştir. Kovid-19 salgını nedeniyle kısıtlayıcı tedbirlerin alındığı ve dış talebin önemli ölçüde daraldığı 2020 yılında Türkiye ekonomisi yüzde 1,8 oranında beklentilerin üzerinde büyümüş ve dünya genelinde pozitif büyüme kaydeden az sayıda ekonomiden biri olmuştur. 2020 yılı büyümesinde yatırımlar ile özel tüketim harcamalarının katkısı belirleyici olurken, salgın kaynaklı olarak net dış talepteki gerileme büyümeyi sınırlamıştır. Diğer yandan, başta hizmet sektörü olmak üzere birçok sektörde, salgın nedeniyle önemli istihdam kaybı yaşanmıştır. Cari işlemler hesabı ihracat ve turizm gelirlerindeki daralma ile rekor düzeydeki altın ithalatının etkisiyle GSYH'ye oranla yüzde 5,2 açık vermiştir. Borçlanma politikaları ise stratejik ölçütlere dayalı olarak sürdürülmekte, maliye politikalarında ihtiyatlı yaklaşım göz önünde bulundurulmaktadır.

MAKROEKONOMİK VE FİNANSAL ÇERÇEVE

2020 yılı salgının etkisiyle küresel ekonomi açısından büyük zorlukların yaşandığı bir yıl olmuştur. Salgının yayılmaya başlamasıyla dünya genelinde üretimde, dış ticarette ve tedarik zincirlerinde aksamalar yaşanmış; önemli istihdam kayıpları görülmüştür. Ülkeler salgının olumsuz etkilerini azaltmak için bütçe imkânları ölçüsünde tedbir ve destek paketleri uygulamaya koyarak ekonomideki olumsuz gidişatın önüne geçmeye çalışmışlardır.

Uygulamaya konulan tedbir ve destek paketleri ülkeler arasında farklılık gösterse de genel olarak vergi ödemelerinin ertelenmesi, doğrudan nakit destekleri, krediye erişim imkânlarının artırılması, çalışma koşullarının esnetilmesi, kısa çalışma ödeneğinin devreye sokulması gibi uygulamaları içermiştir. Öte yandan, merkez bankaları düşük politika faiz oranları, likidite sağlanması ve varlık alımları gibi politikalarla ekonomileri desteklemeye çalışmışlardır.

2020 yılının ikinci yarısında küresel ekonomi bir miktar toparlanma kaydetmiş, uygulamaya konan destek politikaları ve normalleşme adımlarının da etkisiyle ekonomik göstergelerde iyileşmeler gözlenmiştir. Ancak, alınan tüm tedbirlere rağmen küresel ekonomi 2020 yılında yüzde 3,2[1] oranında daralma kaydetmiştir. Azalan talep ve tedarik zincirlerindeki bozulmaların da etkisiyle dünya ticaret hacminde ise 2020 yılında yüzde 8,3'lik bir küçülme görülmüştür.

Gelişmiş ülkeler salgının olumsuz etkilerini azaltmak için büyük mali teşvik paketleri uygulamaya koymuş, genişletici para politikalarıyla ekonomilerini desteklemeye çalışmışlardır. Alınan tedbirlere rağmen gelişmiş ülke ekonomileri 2020 yılında yüzde 4,6'lik bir daralma kaydetmiştir.

ABD ekonomisi salgından oldukça olumsuz bir biçimde etkilenmiştir. Salgının etkisiyle 2020 yılı içerisinde işsizlik oranı yüzde 15 seviyesine yaklaşmış, istihdamda milyonlarca kişilik düşüş görülmüştür. ABD hükümeti salgına karşı trilyonlarca dolar büyüklüğünde mali destek paketleri uygulamaya koymuş, ABD Merkez Bankası (Fed) hedef politika faiz oranını yüzde 0-0,25 aralığına düşürmüş ve varlık alımlarıyla ABD ekonomisini desteklemiştir. Yılın ikinci yarısındaki kısmi toparlanmaya rağmen ABD ekonomisi 2020 yılında yüzde 3,5 oranında daralmıştır.

Avro Bölgesi ekonomileri de salgına karşı çeşitli mali destekler uygulamaya koymuş, Avrupa Merkez Bankası (ECB) yıl boyunca uyguladığı genişletici para politikalarıyla Avro Bölgesi ekonomisini desteklemeyi sürdürmüştür. Alınan tedbirlere rağmen Avro Bölgesi'nde işsizlik oranı 2020 yılında yüzde 9 seviyesine yaklaşmış ve ülke ekonomilerinde üretimde aksamalar yaşanmıştır. Avro Bölgesi ekonomisi 2020 yılını yüzde 6,5 daralmıştır.

Salgının olumsuz etkileri gelişmekte olan ülke ekonomilerini de derinden etkilemiştir. 2020 yılı içerisinde enerji ve hammadde fiyatlarında büyük dalgalanmalar görülürken, ticaret kanallarında da aksamalar yaşanmıştır. Gelişmekte olan ülkeler de ekonomilerini desteklemek için mali destek ve tedbir paketleri uygulamaya koysa da, bütçe kısıtları nedeniyle paketlerin büyüklüğü daha sınırlı kalmıştır. 2020 yılında gelişmekte olan ülkeler yüzde 2,1 oranında küçülmüştür. 2020 yılında Çin ekonomisi yüzde 2,3 büyüme kaydederken; Hindistan, Rusya, Brezilya gibi gelişmekte olan ülkelerde ise salgının etkisiyle büyük ekonomik daralmalar gözlenmiştir.

2020 yıl genelinde küresel ekonomide büyük ekonomik kayıplar görülmekte birlikte, uygulamaya konan destek paketleri ve politikaların da etkisiyle daralma nispeten sınırlı kalmıştır. Özellikle yılın ikinci yarısında üretim ve istihdamda olumlu gelişmeler yaşanmış; ancak küresel ekonomiye ilişkin belirsizlik devam etmiştir. Dünya genelinde uygulamaya konan mali destek paketleri ekonomileri olumlu etkilese de borçluluk oranlarını ciddi ölçüde yükseltmiştir. Önümüzdeki dönemde salgının gidişatı, aşı gelişmeleri, mali destek paketlerinin makroekonomik dengeler üzerindeki etkileri, yüksek borçluluğun sürdürülebilirliği, hammadde fiyatları, enflasyon gelişmeleri gibi etkenlerin küresel ekonomi üzerinde etkili olması beklenmektedir.

Salgının olumsuz koşullarına rağmen Türkiye ekonomisi 2020 yılında yüzde 1,8 oranında büyüme kaydetmiştir...

2020 yılında Türkiye ekonomisi, Kovid-19 salgınının olumsuz etkilerini özellikle yılın ikinci çeyreğinde belirgin bir şekilde hissetmiş ve bu dönemde salgının yayılmasını önlemeye yönelik olarak alınan tedbirler ve dış talepteki gerilemeye bağlı olarak ekonomide keskin bir daralma yaşanmıştır. Yılın ikinci yarısında ise atılan normalleşme adımları, salgının ekonomi üzerindeki etkisini asgari seviyede tutmak için alınan tedbirler ve kredi büyümesinin desteğiyle, büyüme güçlü seyretmiştir. Bu suretle yıl genelinde yüzde 1,8 oranında büyüme kaydedilmiştir.

1 *Uluslararası Para Fonu (IMF), Küresel Ekonomik Görünüm Raporu, Temmuz 2021*

2020 yılında büyümeye en yüksek katkı yatırımlar ve özel tüketim kalemlerinden gelmiştir. Kamu tüketimi büyümeye uzun dönem ortalaması seviyesinde katkı sağlarken net dış talebin katkısı negatif gerçekleşmiştir.

Üretim yönünden 2020 yılında büyümeye en yüksek katkı vergi ve sübvansiyonlar kaleminden gelmiştir. Tarım, sanayi ve hizmetler sektörü büyümeye sınırlı katkıda bulunurken, inşaat sektörünün katkısı ise negatif olmuştur.

2020 yılında salgın kaynaklı gelişmelerden başta hizmetler sektöründe olmak üzere iş gücü piyasası olumsuz etkilenmiştir. Salgının iş gücü piyasası üzerinde en çok etkili olduğu 2020 yılı Şubat-Nisan döneminde istihdam 2,5 milyon kişi azalmıştır. Normalleşme adımlarının atılmasıyla birlikte ekonomik aktivitede görülen canlanma ve salgın nedeniyle alınan tedbirler kapsamında 2020 yılı Mayıs-Aralık döneminde ise istihdam 1,8 milyon kişi artmıştır. 2020 yılında iş gücüne katılım oranı 2019 yılına göre 3,7 puan gerileyerek yüzde 49,3 seviyesinde, istihdam oranı 2,9 puan azalarak yüzde 42,8 seviyesinde, işsizlik oranı ise 0,5 puan gerileyerek yüzde 13,2 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Cari işlemler dengesi ihracat ve turizmdeki zayıf görünüme ek olarak yüksek altın ithalatı kaynaklı açık vermiştir...

2020 yılının başlarında küresel düzeyde etkili olmaya başlayan Kovid-19 salgını nedeniyle AB ülkeleri başta olmak üzere ihracat yaptığımız ülkelerdeki talep daralması ve karantina önlemleri nedeniyle ihracat 2020 yılı Mart-Mayıs döneminde sert düşüş kaydetmiştir. 2020 yılının ikinci yarısında hem ülkemizde hem de dünya ekonomilerinde normalleşme süreci ile pozitif bir performans sergileyen reel ihracat, yıl genelinde yüzde 5,5 oranında daralmıştır. Reel ihracata ek olarak ihracat fiyatlarının küresel eğilimdeki seyre paralel olarak düşmesi de nominal ihracattaki daralmayı (yüzde -6,2) artırmıştır. Diğer taraftan, güçlü iç talep ve yüksek altın ithalatının da etkisiyle ithalat hem reel hem de nominal olarak artış göstermiştir (sırasıyla yüzde 9,6 ve yüzde 4,4). 2020 yılında ihracat ve ithalattaki seyir ile dış ticaret açığı, bir önceki yıla göre 20,4 milyar ABD doları artış göstermiştir.

Salgın döneminde seyahat kısıtlamaları ve belirsizlikler nedeniyle turizm gelirleri olumsuz etkilenmiştir. 2020 yılında ülkemizi ziyaret eden turist sayısı yüzde 69,5 oranında azalırken, turizm gelirleri yüzde 65,1 oranında daralarak 12,1 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir (seyahat gelirlerindeki azalma 19,6 milyar dolar). Cari işlemler dengesi ihracat ve turizmdeki zayıf görünüme ek olarak yüksek altın ithalatının da etkisiyle güçlü ithalat talebi nedeniyle 37,3 milyar dolar açık vermiştir (GSYH oranla yüzde -5,2).

2020 yılında enflasyon yüksek seyretmiştir...

2020 yılında Kovid-19 salgınına bağlı birim maliyet artışları, birikimli döviz kuru gelişmeleri, salgın kaynaklı artan gıda fiyatları ve fiyatlama davranışlarındaki bozulma sonucunda enflasyon yüzde 14,6 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Önümüzdeki dönemde para ve maliye politikalarının güçlü eşgüdümü sürdürülerek mal ve hizmet piyasalarında rekabet ve verimliliği artıracak yapısal politikaların hayata geçirilmesi ile enflasyonun düşürülmesi ve orta vadede fiyat istikrarının sağlanması hedeflenmektedir.

2020 yılında merkezi yönetim bütçe açığının GSYH'ye oranı salgınla mücadelede alınan tedbirler ile geçici olarak artarak yüzde 3,4 seviyesinde gerçekleşmiştir...

2020 yılında merkezi yönetim bütçe dengesi ve faiz dışı bütçe dengesi sırasıyla 172,7 milyar TL ve 38,8 milyar TL açık vermiştir. Hanehalkı ve firmaların salgından asgari düzeyde etkilenmesini sağlamak adına alınan bütçesel tedbirlerin etkileri ile bütçe açığının GSYH'ye oranı bir önceki yıla göre yüzde 0,5 puan artarak yüzde 3,4 olarak gerçekleşmiştir. Bununla birlikte bütçe açığında meydana gelen artış gelişmiş ve gelişmekte olan diğer ülkelere göre daha sınırlı düzeyde olmuştur. 2020 yılında vergi gelirleri beklentilerin oldukça üzerinde yüzde 23,6 oranında artmış, vergi dışı gelirlerindeki sınırlı artışa rağmen toplam bütçe gelirleri yüzde 17,6 artış kaydetmiştir. Bu dönemde, bütçe giderleri yüzde 20,2 oranında artarken, bu artışa en yüksek katkıyı sırasıyla, cari transferler ve personel giderleri sağlamıştır. Faiz harcamalarında da yüzde 34 oranında artış yaşanmıştır.

Kamu borç stokunun seviyesi göz önüne alındığında Türkiye pek çok ülkeye göre olumlu ayrışmaktadır. 2020 yılında Avrupa Birliği tanımlı genel yönetim borç stokunun GSYH'ye oranı yüzde 39,8 seviyesinde gerçekleşmiş olup, bu seviye gelişmiş ve gelişmekte olan ülke ortalamalarının oldukça altında seyretmeye devam etmiştir.

Bankacılık sektörü sağlam yapısını korumaktadır...

Bankacılık sektörü güçlü sermaye yapısı ile sağlam yapısını korumuştur. 2020 yılında sektörün özkaynak karlılığı ve aktif karlılığı sırasıyla yüzde 11,4 ve yüzde 1,4 olarak gerçekleşmiştir.

Salgın sürecinde firmaların ve hanehalkının nakit akışının sağlıklı işlemesine yönelik alınan tedbirler ve bankalar tarafından açıklanan kredi paketlerinin etkisiyle ivmelenen toplam kredi büyümesi TCMB'nin 2020 yılı Ağustos ayı başından itibaren attığı aşamalı sıkılaştırma adımları ile yavaşlamaya başlamıştır. 2020 yılı Aralık ayı itibarıyla kur etkisinden arındırılmış toplam kredilerin yıllık büyümesi yüzde 23,4 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Tahsili gecikmiş alacak oranı, kredi büyümesindeki artış ve 2020 yılı Mart ayında BDDK tarafından alınan kredilerin "donuk alacak" olarak sınıflandırılmasına ilişkin önlemler doğrultusunda azalış kaydetmiş ve 2020 yılı Aralık ayı itibarıyla yüzde 4,1 seviyesinde gerçekleşmiştir.

2020 yılında bankacılık sektörü sermaye yeterlilik rasyosu yüzde 18,7 ile uluslararası düzenlemelerin öngördüğü asgari oranların oldukça üzerindedir.

VARLIK YÖNETİMİ

Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından borçlanma politikalarının belirlenmesi ve yürütülmesi sırasında maruz kalınan riskler ve ortaya çıkan maliyetlerin değerlendirilmesinde mali varlık ve yükümlülüklerin bütüncül bir yaklaşımla yönetilmesi önem taşımaktadır. Bu kapsamda, Hazine'nin temel varlıkları arasında yer alan Hazine nakit rezervi, Hazine alacakları ve risk hesabı kalemlerine ilişkin gerçekleşmeler yakından takip edilmekte, orta ve uzun vadeli stratejiler mali varlık ve yükümlülük yönetimi yaklaşımı ile şekillendirilmektedir.

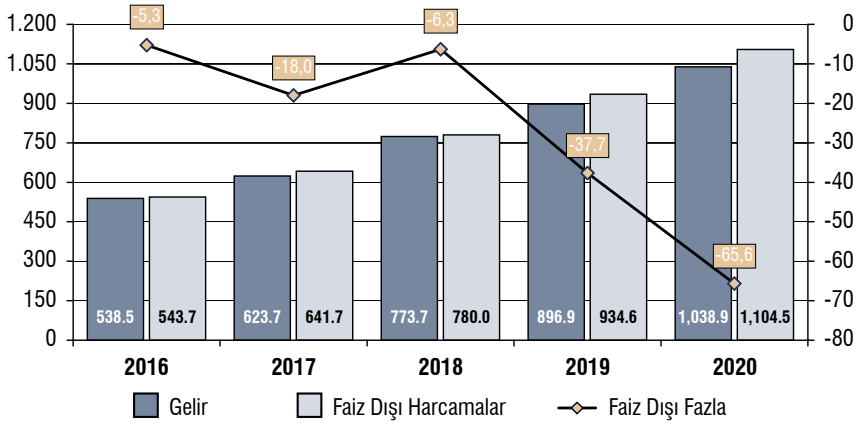
1. NAKİT YÖNETİMİ

HAZİNE NAKİT YÖNETİMİ

Hazine'nin varlıkları arasında önemli yer tutan nakit rezervleri, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) ve kamu bankaları nezdinde açılan döviz ve TL hesaplarda tutulmaktadır. Genel bütçeye ilişkin vergi ve vergi dışı gelirler ile borçlanma ve özelleştirme gibi finansman kaynaklarından temin edilen tutarlar Bakanlığın TCMB nezdindeki hesaplarında toplanmakta, yine genel bütçe kapsamındaki harcamalar bu hesaplardan yapılmaktadır. Söz konusu hesaplara ilişkin nakit giriş ve çıkışları günlük olarak takip edilmekte ve raporlanmaktadır.

Hazine hesaplarına ilişkin nakit akışları gelirler, giderler ve finansman olmak üzere üç başlık altında takip edilmektedir. Gelirler, vergi ve vergi dışı nakit girişlerinden; giderler faiz ve faiz dışı ödemelerden; finansman kalemleri ise borçlanma, özelleştirme gelirleri, TMSF'den yapılan aktarımlar, 2B statüsündeki arazilerin satışlarından elde edilen gelirler ve devirli/garantili borç geri dönüşleri ve kasa kullanımlarından oluşmaktadır. Gelirlerden faiz dışı giderlerin çıkarılmasıyla elde edilen nakit bazda faiz dışı fazla toplamının yüksek seviyelerde tutulması; nakit borçlanma ihtiyacının azalmasında, borç stokunun düşmesinde ve güçlü rezerv politikasının sorunsuz bir şekilde devam ettirilmesinde önemli bir politika olarak değerlendirilmektedir.

Grafik 1 - Nakit Bazlı Gelirler, Faiz Dışı Harcamalar ve Faiz Dışı Denge (Milyar ₺)



2020 yılında nakit esaslı gelirler 2019 yılına göre yüzde 15,8 artarak 1.038,9 milyar TL, devreden emanetler ile cari yıl bütçe ödeneklerinden yapılan nakit bazlı faiz dışı harcamalar ise 2019 yılına göre yüzde 18,2 artarak toplamda 1.104,5 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Bu kapsamda 2020 yılında nakit bazda 65,6 milyar TL faiz dışı açık oluşmuştur.

Güçlü nakit rezervi politikası kapsamında Hazine nakit rezervleri Borç ve Risk Yönetimi Komitesinin belirlediği stratejik ölçüt ve göstergeler çerçevesinde belirlenen seviyeler göz önünde bulundurularak yönetilmektedir. Uluslararası iyi uygulamalar doğrultusunda, Hazine rezervlerinin atıl tutulmaması amacıyla Bakanlığın TCMB nezdindeki kaynakları nemalandırılmaktadır. Ayrıca, 2018 yılında 4749 sayılı Kanunda yapılan değişiklik ile Hazine hesaplarında oluşan nakit fazlasının, TCMB'nin yanı sıra diğer kamu bankalarında da nemalandırılması imkânı sağlanmıştır. Bunun yanında borçlanma ve ödeme gibi Hazine işlemlerine ilişkin olarak TCMB'ye, bankanın ilgili yıl tarifeler cetveli esas alınarak genel gider ödemesi gerçekleştirilmektedir. Yıllar itibarıyla nemalandırma faiz geliri ve hazine işlemleri genel giderlerine ilişkin tutarlar Tablo 1'de yer almaktadır.

Tablo 1 - Nemalandırma, Faiz Gelirleri ve Genel Gider Ödemeleri (Milyon ₺)

	Nemalandırma Faiz Gelirleri			Hazine İşlemleri Genel Gideri
	Brüt	Stopaj Kesintisi	Net	
2016	1.220	159	1.061	258
2017	1.982	258	1.723	329
2018	4.062	530	3.532	392
2019	4.547	593	3.954	494
2020	8.563	1.117	7.446	768

Diğer taraftan, kamu kurumlarının idari ve mali özerklikleri ihlal edilmeden kamu kaynağının bütüncül bir şekilde yönetilmesi ve kamu nakit yönetiminde azami verimliliğin sağlanması amacıyla 27/03/2018 tarihli ve 30373 sayılı Resmî Gazete'de (2. Mükerrer) yayımlanarak yürürlüğe giren 7103 sayılı "Vergi Kanunları ile Bazı Kanun ve Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun" ile 4749 sayılı "Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun"da düzenleme yapılarak Tek Hazine Kurumlar Hesabı (THKH) sisteminin yasal dayanağı oluşturulmuştur. Anılan Kanunda tanınan yetki uyarınca yayımlanan 08/08/2018 tarihli ve 17 sayılı Cumhurbaşkanı Kararı ve bu Kararda değişiklik yapan 09/06/2020 tarihli ve 2649 sayılı Cumhurbaşkanı Kararı ile THKH kapsamına alınacak kamu idareleri ve mali kaynaklar belirlenmiş ve 09/08/2018 tarihli Resmi Gazete'de yayımlanan Tek Hazine Kurumlar Hesabı Uygulamasına İlişkin Yönetmelik ile de söz konusu uygulamanın genel çerçevesi ve işleyişi düzenlenmiştir. THKH sistemine yönelik hukuki altyapının tesis edilmesini müteakip 17/10/2018 tarihinde sistem uygulamaya geçirilmiştir.

2019 yılsonu itibarıyla THKH Uygulamasında yer alan kamu idaresi sayısı 40 iken; 2020 yılında anılan Cumhurbaşkanı Kararlarında belirlenen mali kaynakların önemli bir kısmı dâhil edilerek Uygulamadaki kamu idaresi sayısı 106'ya ulaşmıştır. İlerleyen dönemde de, Hazine ve Maliye Bakanlığı 2019-2023 Stratejik Planında öngörüldüğü üzere, THKH Uygulaması kapsamının genişletilmesine yönelik faaliyetlere devam edilecektir.

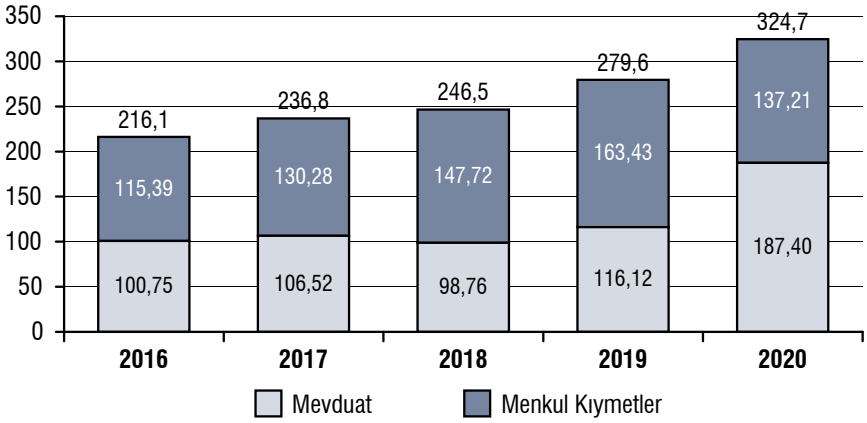
Kutu 1 - Tek Hazine Kurumlar Hesabı Uygulaması ile Elde Edilen Kazanımlar

- Tek hesapta toplanan kaynaklar, kamu idarelerine nazaran Hazine tarafından daha yüksek getiri oranları ile değerlendirilerek elde edilen faiz gelirinin tamamı Merkezi Yönetim Bütçesine gelir olarak kaydedilmiş ve devlet bütçesine olumlu katkı sağlanmıştır.
- Kamu kaynağının banka hesaplarında görece atıl olarak tutulmasının önüne geçilerek daha güçlü rezerv ile kamu kaynağının yönetilmesine imkân tanınmıştır.
- Borç yönetiminin daha etkin şekilde yürütülmesine ve bu sayede kamunun borçlanma maliyetlerinin düşürülmesine olanak sağlanmıştır.
- Hazine nakit ve borç yönetiminin daha güçlü bir nakit rezervi ile yürütülmesine imkân tanınmıştır.
- Hazine Birliği ilkesinin uygulaması kuvvetlendirilmiştir.

KAMU HAZNEDARLIĞI

4749 sayılı 'Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun'un 12 inci maddesinin dördüncü fıkrası çerçevesinde yayımlanan Kamu Haznedarlığı Genel Tebliği, yeni kurumsal yapılanma kapsamında 08/03/2019 tarihli ve 30708 sayılı Resmi Gazetede yayımlanan Cumhurbaşkanı Kararı ile Kamu Haznedarlığı Yönetmeliği (Yönetmelik) haline getirilmiştir. Hazine ve Maliye Bakanlığı Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğü hesapları dışında kalan kamu kurum ve kuruluşlarının mali kaynakları Yönetmelik hükümleri çerçevesinde Bakanlığımızca yakından izlenmektedir. Söz konusu Yönetmelik ile kapsamdaki kamu kurum ve kuruluşlarının mali kaynaklarının vadeli, vadesiz mevduat, özel cari hesap, katılma hesabı, Bakanlığımızca ihraç edilen borçlanma senetleri, organize para piyasalarında TL cinsi borç verme işlemleri ve kamu bankalarınca ihraç edilen borçlanma senetleri gibi yatırım araçlarında ve Yönetmelikte belirlenmiş olan faiz ve getiri oranı koşullarında değerlendirilebilmesine yönelik hususlar düzenlenmektedir.

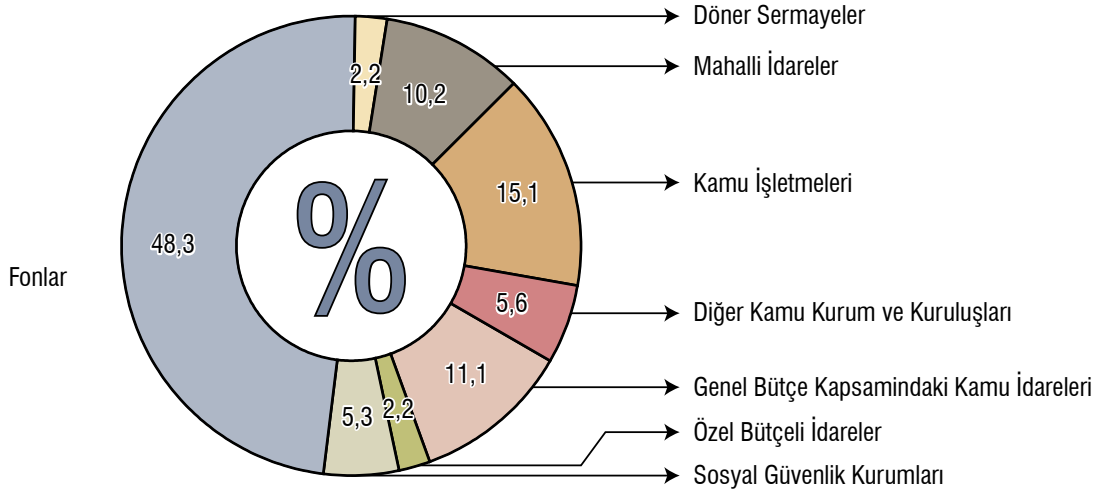
Grafik 2 - Kamu Kurumlarının Yıl Sonları İtibarıyla Mali Kaynakları (Milyar ₺)



Yukarıdaki grafikte 'Mevduat'a ilişkin tutarlar Yönetmelik kapsamındaki kamu kurum ve kuruluşlarının TL ve döviz cinsinden vadeli ve vadesiz mevduat hesaplarında tuttukları mali kaynaklarını ifade ederken, 'Menkul Kıymetler' başlığı altındaki veriler yine Yönetmelik kapsamındaki kamu kurum ve kuruluşlarının Bakanlığımızca ihraç edilen Devlet İç Borçlanma Senedi, Eurobond ve Kira Sertifikası olarak tuttukları mali kaynakları ile yaptıkları repo/ters repo işlem tutarlarını ifade etmektedir.

Toplam kamu kaynakları bir önceki yıla göre; 2016 yılında yüzde 10,2, 2017 yılında yüzde 9,6, 2018 yılında yüzde 4,1, 2019 yılında yüzde 13,4 ve 2020 yılında 16,1 artış kaydetmiştir.

Grafik 3 - Kamu Kurum ve Kuruluşlarının Mali Kaynaklarının Kurumlar Bazında Dağılımı (%)*



* *31.12.2020 itibarıyla*

Kamu Haznedarlığı Yönetmeliği kapsamında 2020 yılsonu itibarıyla 324,6 milyar TL'yi bulan toplam kamu kaynağının kurumlar bazında dağılımına bakıldığında en büyük tutarın yüzde 48,3 ile fonlarda (İşsizlik Sigortası Fonu, Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu ve diğer fonlar) olduğu görülmektedir.

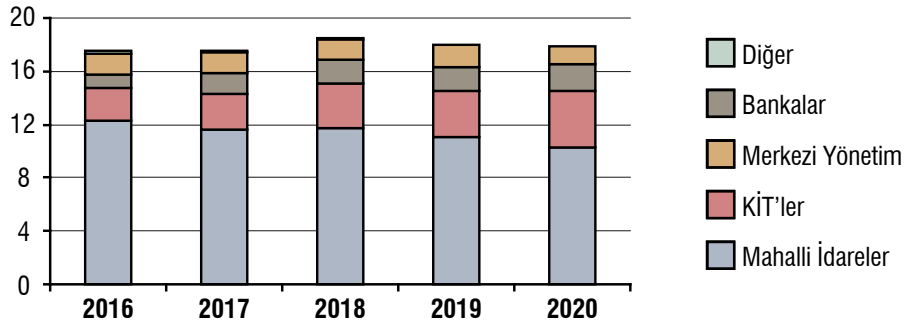
2. ALACAK YÖNETİMİ

Hazine alacakları, Hazine garantilerinden üstlenimler, Bakanlıkça sağlanan dış finansmanın ikrazen kullandırılması ile Hazine tarafından ikrazen ihraç edilen Devlet İç Borçlanma Senetleri'nden oluşmaktadır. 2020 yılı sonu itibarıyla Hazine alacak stoku 17,9 milyar TL'dir.

Bunun yanı sıra, 4749 sayılı Kanun'da tanımlanan "Hazine Alacağı" kapsamı dışında kalan ancak Hazine ve Maliye Bakanlığının Devlet tüzel kişiliğini temsilen taraf olduğu işlemlerden kaynaklanan "Diğer Hazine Alacakları[2]"nın 2020 yılı sonu itibarıyla toplam tutarı 5,6 milyar TL'dir.

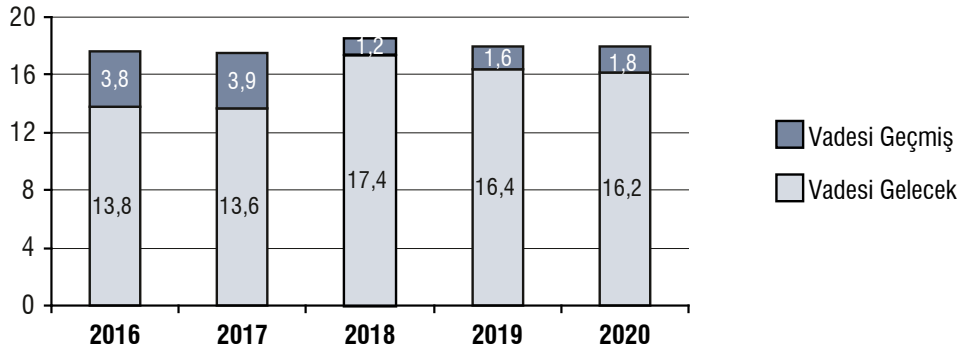
2020 yılsonu itibarıyla Hazine alacak stoku borçlu kuruluşlara göre incelendiğinde mahalli idarelerin 10,3 milyar TL ile Hazine'ye en borçlu kuruluş grubunu oluşturduğu görülmektedir. Bu grubu sırasıyla 4,2 milyar TL ile KİT'ler ve 2 milyar TL ile kamu bankaları takip etmektedir.

Grafik 4 - Yıllar itibarıyla Borçlu Kuruluşlara Göre Hazine Alacak Stoku (Milyar ₺)



17.9 milyar TL olan Hazine alacaklarının, 1,8 milyar TL'si vadesi geçmiş[3], 16,2 milyar TL'si vadesi geleceklerden[4] oluşmaktadır.

Grafik 5 - Yıllar İtibarıyla Hazine Alacak Stoku (Milyar ₺)



Vadesi geçmiş Hazine alacakları borçlu kuruluşlar bazında incelendiğinde en büyük payın yüzde 97,6 ile KİT'lerden kaynaklandığı, bunu yüzde 2,4 ile mahalli idarelerin takip ettiği görülmektedir. 2019 yılı ile kıyaslandığında 2020 yılında vadesi geçmiş alacak stokunun 0,2 milyar TL arttığı görülmektedir.

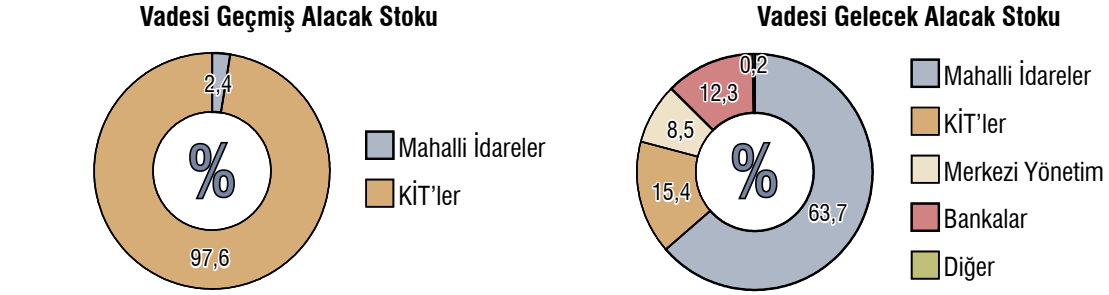
Vadesi gelecek Hazine alacaklarının ise yüzde 63,7'si mahalli idarelerden, yüzde 15,4'ü KİT'lerden, yüzde 12,3'ü bankalardan ve yüzde 8.5'i merkezi yönetim kuruluşlarından kaynaklanmaktadır. Vadesi gelecek Hazine alacakları bir önceki yıla göre yaklaşık 0,35 milyar TL azalmıştır.

2 *Söz konusu alacaklar, 23/12/2014 tarihli Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren "Diğer Hazine Alacaklarının Yönetimi, Takip ve Tahsili ile Kaydedilmesine Dair Yönetmelik" ile düzenlenmektedir.*

3 *Bir itfa planına göre takip edilen Hazine alacaklarından vadesinde ödenmeyen tutarları ifade etmektedir. Söz konusu stok verisi, vadesinde ödenmeyen anapara, faiz ve masraf tutarları ile bu tutarlar için işlemiş olan gecikme faizinin toplamından oluşmaktadır.*

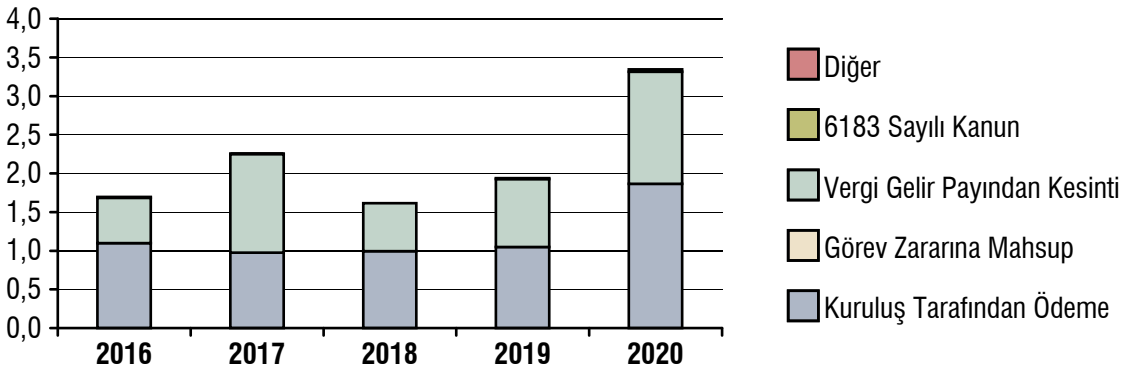
4 *Bir itfa planına göre takip edilen Hazine alacaklarının vadesi gelecek anapara tutarını göstermektedir.*

Grafik 6 - Borçlu Kuruluşlara Göre Alacak Stoku (%)*



** 31.12.2020 tarihi itibarıyla*

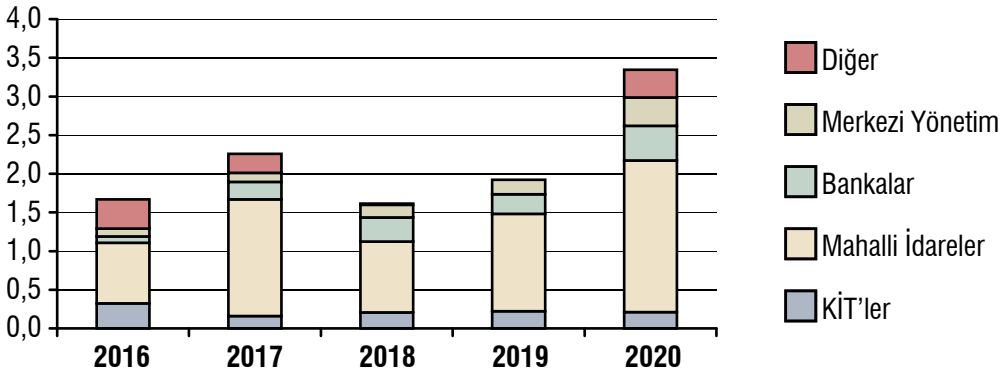
Grafik 7 - Tahsilat Tipine Göre Hazine Alacaklarından Yapılan Tahsilat (Milyar ₺)



2020 yılında toplam 3,3 milyar TL Hazine alacağı tahsil edilmiştir. Tahsilat verileri incelendiğinde, 2 milyar TL ile ilk sırada mahalli idareler yer almakta, mahalli idareleri 384 milyon TL ile Kamu Bankaları ve 367 milyon TL ile Merkezi Yönetim kapsamındaki kuruluşlar takip etmektedir.

Söz konusu tahsilatın 1,9 milyar TL'si ise kuruluşlar tarafından nakdi olarak ödenmiş, 1,4 milyar TL'si vergi gelir paylarından kesinti yapılmak suretiyle tahsil edilmiştir.

Grafik 8 - Borçlu Kuruluşlara Göre Hazine Alacaklarından Yapılan Tahsilat (Milyar ₺)



YÜKÜMLÜLÜK YÖNETİMİ

4749 sayılı Kanun ve ikincil mevzuatı çerçevesinde benimsenen mali varlık ve yükümlülük yönetimi yaklaşımı esas alınarak gerçekleştirilen yükümlülük yönetiminin ana çerçevesini, Bakanlık tarafından iç ve dış piyasalarda gerçekleştirilen borçlanma faaliyetlerinin yanı sıra, sağlanan Hazine garantileri ile kamu özel iş birliği projeleri çerçevesinde verilen borç üstlenim taahhütleri kapsamında oluşan koşullu yükümlülükler ile kapatılan fonlardan kaynaklanan yükümlülükler oluşturmaktadır.

1. BORÇ YÖNETİMİ

Kamu borç yönetimi temel olarak borç stokunun maruz kaldığı riskler gözetilerek maliyetlerin en uygun seviyeye indirilmesi ilkesine dayanmaktadır. Bu ilke kapsamında borçlanma politikaları her yıl orta vadeli bir bakış açısı ile oluşturulan stratejik ölçütler esas alınarak yürütülmektedir. 2003 yılından bu yana yürütülen bu uygulama borç stokunun yapısını iyileştirerek borç stokunun risklere karşı hassasiyetini önemli ölçüde azaltmıştır.

Bu çerçevede, iç borçlanmanın ağırlıklı olarak TL cinsinden yapılması, faiz giderlerinin optimal şekilde yönetilmesini teminen uygun enstrüman ve vade bileşimi dikkate alınarak gelecek 12 ayda faizi yenilenecek senetler ile vadesine 12 aydan az kalmış senetlerin payının belirli bir seviyede tutulması, likidite riskinin azaltılması amacıyla nakit rezervinin belirli bir seviyede tutulması politikalarına 2020 yılında da devam edilmiştir.

Ayrıca, stratejik ölçütlerin oluşturulması ile başlayıp borçlanmanın gerçekleştirilmesi ile devam eden tüm borç yönetimi sürecinde makroekonomik dengeler ile konjonktürel gelişmeler de gözetilmektedir. Bu kapsamda borç yönetimi, para ve maliye politikalarından sorumlu kurumlarla koordinasyon içinde yürütülmektedir.

Söz konusu stratejik ölçütler ve 2020 yılı Hazine Finansman Programına ilişkin duyuru, 2020-2022 dönemine ilişkin Yeni Ekonomi Programı (Orta Vadeli Plan) öngörüleri esas alınarak 31 Ekim 2019 tarihinde kamuoyuna açıklanmıştır.

Tablo 2 - Hazine Finansman Durumu (1) (Milyar ₺)

	2020 Program	2020 Gerçekleşme
I- TOPLAM BORÇ SERVİSİ	352,1	364,1
İç Borç Servisi	287,0	289,7
Anapara	186,5	200,0
Faiz	100,5	89,7
Dış Borç Servisi	65,1	74,4
Anapara	36,1	42,9
Faiz	29,0	31,5
II- KAYNAKLAR VE BORÇLANMA	352,1	364,1
Borçlanma Dışı Kaynaklar (2)	-5,1	-119,8
Toplam Borçlanma	357,2	484,0
Dış Borçlanma	57,6	63,0
İç Borçlanma	299,6	420,9
Bilgi İçin		
NET BORÇLANMA (Borçlanma - Anapara Ödemesi)	134,6	241,0
Net İç Borçlanma	113,1	220,9
Net Dış Borçlanma	21,5	20,1

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

2020 yılında 289,7 milyar TL tutarındaki iç borç servisi karşılığında 420,9 milyar TL tutarında iç borçlanma gerçekleştirilmiştir. Aynı dönemde 74,4 milyar TL tutarındaki dış borç servisi karşılığında ise 63,0 milyar TL tutarında dış borçlanma gerçekleştirilmiştir.

Stratejik ölçütlerle uyumlu güçlü nakit rezervi tutma politikası, Hazine'nin borç ve nakit yönetiminde karşı karşıya kalabileceği refinansman, likidite, kur ve faiz risklerinin etkin yönetimi açısından son derece önem arz etmektedir. Ayrıca, bu politikanın özellikle piyasalarda oynaklığın arttığı dönemlerde borçlanma programının yürütülmesinde ihtiyaç duyulan esnekliği sağlaması açısından da önemli bir rolü bulunmaktadır. Bu çerçevede 2020 yılında güçlü nakit rezervi tutulması politikasına devam edilmiştir.

İhracına ilk defa 2017 yılında başlanan ve bireysel yatırımcılara ihraç edilen altın tahvili ve altına dayalı kira sertifikaları, 2019 yılına gelindiğinde yatırımcı tabanının genişletilmesi ve yatırım enstrümanlarının çeşitlendirilmesi amacıyla kurumsal yatırımcılara da ihraç edilmeye başlanmıştır. Bu kapsamda 2020 yılında yaklaşık 113,7 ton altın karşılığı 41,8 milyar TL tutarında, 2020 yılı sonuna kadar toplamda ise 202,7 ton altın karşılığı 64,4 milyar TL tutarında senet ihracı gerçekleştirilmiştir.

Diğer taraftan, konjonktürel gelişmeler çerçevesinde yatırım enstrümanlarının çeşitlendirilmesi ve yatırımcı tabanın genişletilmesi amacıyla kurumsal yatırımcılara yönelik olarak döviz cinsi tahvil ve kira sertifikası ihraç edilmiştir. Bu kapsamda, 2020 yılında gerçekleştirilen ihraçların toplam tutarı yaklaşık 2,9 milyar Avro ve 14,0 milyar ABD doları olmak üzere, 2020 yılı sonuna kadar toplamda yaklaşık 8,7 milyar Avro ve 14,2 milyar ABD doları tutarında ihraç gerçekleştirilmiştir.

Borç stokunun kur riskinin yönetilmesi amacıyla yurt içinde ihraç edilen döviz ve altın cinsi senetlerin ihraçları, piyasa koşullarına bağlı olarak 2021 yılından itibaren kademeli olarak azaltılmaktadır.

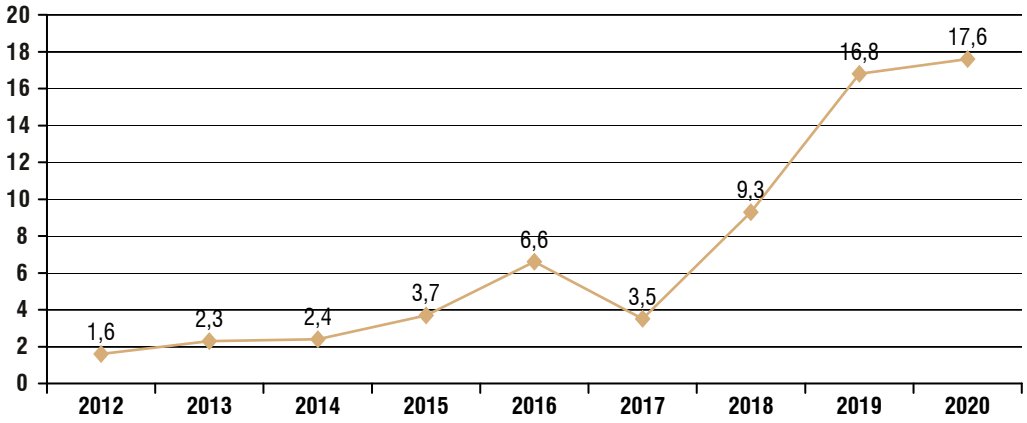
İÇ BORÇLANMA

2020 yılı genel itibarıyla; esas olarak Kovid-19 pandemisi nedeniyle tüm dünyada belirsizliğin arttığı, pandeminin olumsuz yönde sosyal ve ekonomik etkilerinin yaşandığı bir yıl olmuştur. Ülkeler, söz konusu olumsuz etkileri azaltmak ve ekonomilerde istikrarı yeniden temin edebilmek amacıyla sıra dışı önlemlere başvurmuş, birçok ekonomik tedbir almış, bu çerçevede ekonomileri desteklemek için oldukça büyük ölçüde genişlemeci para ve maliye politikaları uygulamıştır. Özellikle gelişmiş ülke merkez bankalarının uyguladığı para politikaları ile birlikte bölgesel ve küresel jeopolitik gelişmelerin yaratmış olduğu belirsizlikler neticesinde uluslararası finans piyasalarında yoğun bir oynaklık yaşanmıştır.

Bu süreç ülkemizi de benzer şekilde etkilemiş; yatırım, istihdam ve büyümeyi desteklemek için alınan ekonomik tedbirlerin mali yönden bütçe üzerinde olumsuz etkileri olmuştur. 2020 yılı bütçe gerçekleşmeleri çerçevesinde oluşan ilave finansman ihtiyacı karşılanmış ve ileride yine pandemi sebebiyle yaşanabilecek muhtemel risklerin bertaraf edilebilmesini teminen Hazine nakit rezervlerinin yüksek tutulması sağlanmıştır. Bu çerçevede, iç borçlanma işlemleri yürütülürken para ve maliye politikası ile eşgüdüm içinde hareket edilerek ileriye yönelik risklerin borç yönetimine olası etkilerinin asgari seviyede tutulması hedeflenmiştir.

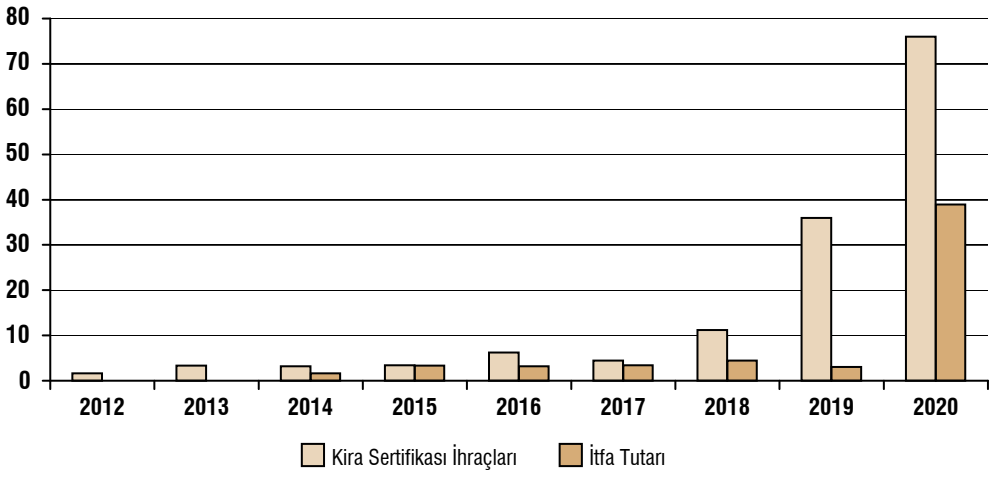
Yatırımcı tabanının genişletilmesi ve kurumsal yatırımcı taleplerinin karşılanması kapsamında TL cinsi Devlet İç Borçlanma Senetleri (DİBS) ve kira sertifikalarının yanı sıra döviz ve altın cinsi DİBS ve döviz ve altına dayalı kira sertifikası ihraçlarına 2020 yılında da düzenli bir şekilde devam edilmiş olup, kira sertifikalarının toplam borçlanma içerisindeki payı önemli ölçüde artmıştır.

Grafik 9 - Toplam Yurt içi Borçlanma İçerisindeki Kira Sertifikası Payı[5] (%)



Bu kapsamda, yurt içi kira sertifikası ihraçlarının toplam yurt içi borçlanma içerisindeki payı ihraca ilk başlanan 2012 yılında yüzde 1,6 seviyesinde iken 2020 yılında yüzde 17,6 seviyesine yükselmiştir.

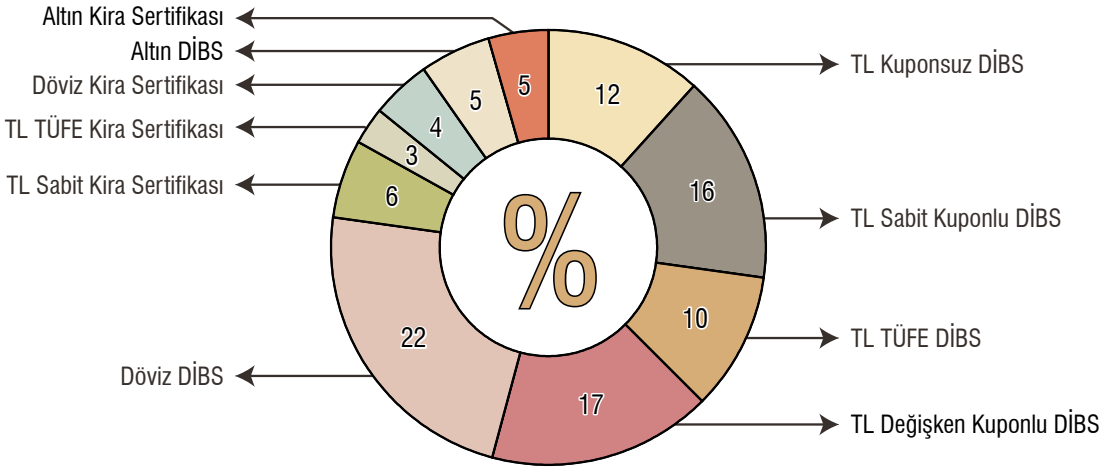
Grafik 10 - Yurtiçi Kira Sertifikası İtfaları ve İhraç Tutarları 2012-2020 (milyar ₺)



Diğer taraftan, yurt içi kira sertifikası piyasasının gelişiminin desteklenmesi amacıyla, kira sertifikası itfalarının başladığı 2014 yılından itibaren ihraç tutarları itfaların üzerinde gerçekleştirilmektedir. 2020 yılında yaklaşık 38,9 milyar TL'lik itfa karşılığında 76,0 milyar TL tutarında kira sertifikası ihraç edilmiştir.

5 *Altına dayalı kira sertifikası ve yurt içinde ihraç edilen döviz cinsi kira sertifikaları dahildir.*

Grafik 11 - 2020 Yılı İç Borçlanmanın Enstrümanlara Göre Dağılımı (%)*



* *Hesaplamada net borçlanma tutarları esas alınmıştır*

2020 yılında toplam iç borçlanmanın yüzde 12'si TL cinsi kuponsuz, yüzde 17'si TL cinsi değişken faizli, yüzde 16'sı TL cinsi sabit kuponlu, yüzde 10'u TL cinsi enflasyona endeksli, yüzde 6'sı TL cinsi kira sertifikası ihraçları ile sağlanırken, yüzde 23'ü döviz cinsi Devlet tahvili, yüzde 4'ü döviz cinsi kira sertifikası, yüzde 9'u ise altın tahvili ve altına dayalı kira sertifikası ile karşılanmıştır.

2020 yılında iç borçlanmanın yüzde 54'ü geleneksel ihaleler ile sağlanırken yüzde 46'sı doğrudan satış yoluyla gerçekleştirilmiştir.

DIŞ BORÇLANMA

Program Finansmanı:

Program finansmanı, Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından ülkemizin makroekonomik programları çerçevesinde, kamunun finansman ihtiyacının karşılanması amacıyla herhangi bir dış finansman kaynağından sağlanan finansman imkânını ifade etmektedir.

Bu çerçevede, son olarak 2020 yılı içerisinde, Bakanlığımız tarafından Kovid-19 ile mücadele kapsamında ülkemizin sağlık sisteminin desteklenmesi amacıyla Avrupa Konseyi Kalkınma Bankası ve EİT Ticaret ve Kalkınma Bankasından toplam 215 milyon Avro tutarında program kredisi sağlanmıştır.

Uluslararası Sermaye Piyasalarında Gerçekleştirilen Tahvil ve Kira Sertifikası İhraçları

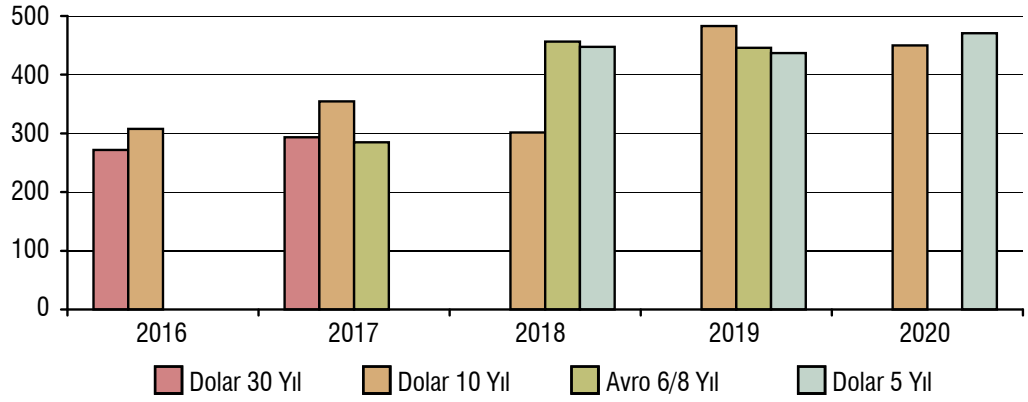
2020 yılında uluslararası sermaye piyasalarında gerçekleştirilen dört ihraç ile toplam 8,75 milyar ABD doları tutarında dış finansman sağlanmıştır. Şubat ayında gerçekleştirilen yılın ilk işlemi, 5 yıl ve 10 yıl vadeli ikişer milyar ABD doları tutarında iki dilimden oluşan toplam 4 milyar ABD doları tutarındaki tahvil ihracı olmuştur. 5 yıl vadeli tahvilin kupon oranı yüzde 4,250, 10 yıl vadeli tahvilin kupon oranı ise yüzde 5,250 olmuştur. Gerçekleştirilen takas işlemi sonucunda, söz konusu ABD doları cinsi tahvillerin ihraç tutarlarının tamamı Avro cinsi yükümlülüğe dönüştürülmüş ve 4 milyar ABD doları tutarındaki yükümlülüğümüzün Avro cinsinden ortalama kupon oranı yüzde 2,70 olmuştur. Ekim ayında 5 yıl vadeli ve 2,5 milyar ABD doları tutarında ikinci bir ihraç gerçekleştirilmiş olup, söz konusu ihraçta kupon oranı yüzde 6,375 olmuştur. Son olarak, Aralık ayında gerçekleştirilen 10 yıl vadeli ve 2,25 milyar ABD doları tutarındaki tahvil ihracında kupon oranı yüzde 5,950 olmuştur.

Tablo 3 - 2016-2020 Yılları Arasında Gerçekleştirilen Yurtdışı Tahvil ve Kira Sertifikası İhraçları

İhraç Tarihi	Vade Tarihi	Para Birimi	Miktar	Kupon/Kira Oranı (%)	Yatırımcıya Getirisi	
					(%)	Spread (bp)
09.03.2016	09.10.2026	USD	1.500.000.000	4,875	5,000	UST + 316,3
04.05.2016	17.02.2045	USD	1.500.000.000	6,625	5,400	UST + 271,7
08.06.2016	08.06.2021	USD*	1.000.000.000	4,251	4,251	MS + 290
20.10.2016	09.10.2026	USD	1.500.000.000	4,875	4,750	UST + 298,8
23.01.2017	25.03.2027	USD	2.000.000.000	6,000	6,150	UST + 375,7
23.02.2017	25.03.2027	USD	1.250.000.000	6,000	5,650	UST + 320,5
06.04.2017	06.04.2023	USD*	1.250.000.000	5,004	5,004	MS + 285
11.05.2017	11.05.2047	USD	1.750.000.000	5,750	5,875	UST + 286,7
14.06.2017	14.06.2025	EUR	1.000.000.000	3,250	3,377	MS + 285
13.09.2017	11.05.2047	USD	1.750.000.000	5,750	5,700	UST + 300,5
07.12.2017	07.12.2020	JPY	60.000.000.000	1,810	1,810	JPY 3 Y Swap + 170
17.01.2018	17.02.2028	USD	2.000.000.000	5,125	5,200	UST + 266,7
24.04.2018	24.10.2028	USD	2.000.000.000	6,125	6,200	UST + 336,8
23.10.2018	23.12.2023	USD	2.000.000.000	7,250	7,500	UST + 447,5
14.11.2018	16.02.2026	EUR	1.500.000.000	5,200	5,250	MS + 456,4
16.01.2019	26.04.2029	USD	2.000.000.000	7,625	7,680	UST + 497 bp
31.01.2019	31.03.2025	EUR	1.250.000.000	4,625	4,750	MS + 446 bp
21.02.2019	21.02.2022	USD*	2.000.000.000	5,800	5,800	MS + 318 bp
26.03.2019	26.04.2029	USD	1.000.000.000	7,625	7,150	UST + 455 bp
10.07.2019	10.08.2024	USD	2.250.000.000	6,350	6,450	UST + 469,7 bp
14.11.2019	14.11.2024	USD	2.500.000.000	5,600	5,700	UST + 407,4 bp
13.02.2020	13.03.2025	USD	2.000.000.000	4,250	4,450	UST + 298,5 bp
13.02.2020	13.03.2030	USD	2.000.000.000	5,250	5,450	UST + 380,6 bp
14.10.2020	14.10.2025	USD	2.500.000.000	6,375	6,400	UST + 608,7 bp
02.12.2020	15.01.2031	USD	2.250.000.000	5,950	6,000	UST + 511,7 bp

* *Kira Sertifikası*

Grafik 12 - Uluslararası Tahvil İhraçlarımız İçin Ödenen Risk Primleri (baz puan) (%)*



* *Kullanılan veriler, yıl içerisinde belirtilen vadede gerçekleştirilmiş olan tahvil ihraçlarının risk primlerinin tahvil miktarı ile ağırlıklandırılmış ortalamalarıdır.*

Kutu 2: Uluslararası Sermaye Piyasalarındaki Gelişmeler

2020 yılı, ABD ile Çin arasında yürütülen ticaret müzakereleri çerçevesinde birinci safha ticaret anlaşmasının imzalanmasının ve Birleşik Krallık'ın 47 yılın ardından AB üyeliğinden ayrılmasının etkisiyle küresel anlamda belirsizliklerin ortadan kalkmasına yönelik olumlu gelişmeler ile başlamıştır. ABD ve Çin arasında ticaret savaşı geriliminin azalmasının yanı sıra küresel çapta ülkeler tarafından izlenen destekleyici para politikaları sonucunda küresel istikrara yönelik toparlanma işaretleri de gözlenmiştir. Ancak 2019 yılının sonunda Çin'de başlayan ve 2020 yılında bütün dünyaya yayılan Kovid-19 salgını ile birlikte tüm dünyanın gündemi değişmiştir. Salgının yayılmasını engellemek amacıyla, ülkeler içerisinde sosyal izolasyon başta olmak üzere muhtelif önlemler alındığı görülürken ülkeler arası sınırlar kapatılmıştır. Salgının Çin'in sınırlarını aşmasının ardından başta İtalya, Birleşik Krallık, Fransa ve İspanya gibi Avrupa ülkeleri ve akabinde ABD'de ekonomik faaliyetler durma noktasına gelmiş olup; bu gelişmeler neticesinde sağlık sistemleri, tedarik zincirleri, üretim sistemleri ve istihdam önemli ölçüde olumsuz etkilenmiştir. Bu çerçevede, salgın kaynaklı ekonomik güçlüklerin azaltılması amacıyla tarihte eşine az rastlanır mali teşvik ve parasal genişleme politikalarına başvurulmuştur. ABD hükümeti tarafından ilk etapta 2,2 trilyon ABD doları tutarında destek paketi açıklanırken Amerikan Merkez Bankası (FED) politika faizini yüzde 0-0,25 bandına kadar çekmiştir. FED bunun yanı sıra piyasaları desteklemek için sınırsız varlık alım programını da başlatmıştır. Avrupa tarafında ise Almanya 750 milyar Avro tutarında yardım paketini devreye sokarken Avrupa Merkez Bankası (ECB), Mart ayında başlattığı Pandemi Acil Varlık Alım Programını yıl içerisinde yaptığı artırımlar ile 1,85 trilyon Avro tutarına kadar yükseltmiştir. İngiltere Merkez Bankası (BOE), 2016 yılından bu yana ilk kez faiz indirimine giderek politika faiz oranını yüzde 0,75'den yüzde 0,25'e çekmiştir.

Salgın, gelişmiş ülke ekonomilerinde büyük daralmalar görülmesine neden olurken küresel ticaret hacminde yaşanan küçülme gelişmekte olan ülke ekonomilerini de olumsuz etkilemiştir. Küresel anlamda hizmet sektörü salgından çok daha fazla etkilenirken imalat sanayi faaliyetlerindeki gerilemenin daha düşük seviyede gerçekleştiği görülmüştür. Ayrıca, salgın ülkeler tarafından gerçekleştirilen borçlanma miktarlarının artmasına da neden olmuştur.

Salgının yarattığı olumsuz atmosfer sonucunda yaşanan güvenli yatırım arayışlarının etkisiyle küresel risk iştahında meydana gelen keskin düşüş finansal piyasalarda sert oynaklıkların görülmesine neden olmuştur. Ancak; 2020 yılının son çeyreği ile birlikte, Kovid-19 aşısının bulunmasına ve kullanılmasına yönelik oluşan beklentiler ile ABD'de seçimlerin tamamlanması neticesinde önemli bir belirsizlik bileşeninin ortadan kalkması küresel piyasalarda büyük ölçüde toparlanma yaşanmasına, gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımlarının artmasına ve riskli varlıkların genel olarak değer kazanmasına neden olmuştur.

Kovid-19 salgınının ardından küresel ticaret hacminde meydana gelen daralma ve talep miktarlarında yaşanan büyük düşüş sonucunda emtia fiyatları da zayıf bir seyir izlemiştir. Bu çerçevede, petrol fiyatlarında tarihsel dip seviyeleri görülüp diğer emtia fiyatlarında düşüş yaşanırken güvenli liman olarak görülen altın ve gümüş fiyatları ise yükselmiştir. Ancak, emtia fiyatları yılın son çeyreğinde yaşanan küresel toparlanmanın etkisiyle salgın dönemiyle karşılaştırıldığında yukarı yönlü hareket etmiştir.

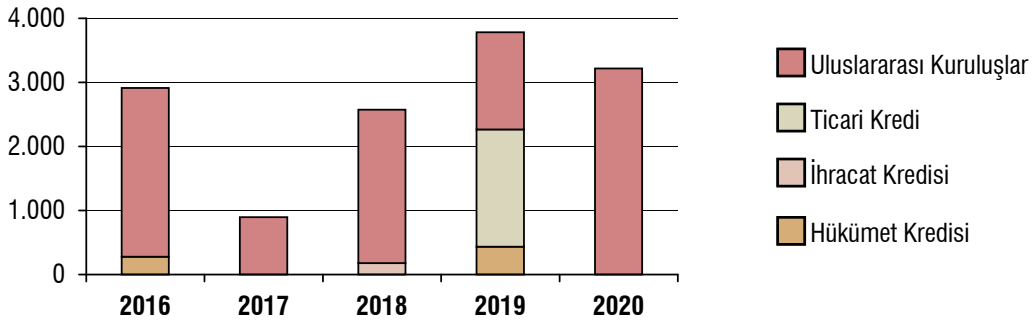
2020 yılının Eylül ayından itibaren, salgında ikinci dalga riskinin artmasına rağmen aşı çalışmalarına yönelik olumlu beklentiler ülkelerin CDS primlerinde de kayda değer düşüş görülmesine neden olmuştur. Bu çerçevede, 2020 yılı sonu itibarıyla birçok gelişmekte olan ülkenin CDS primi 100 baz puanın altına kadar inmiştir. Gelişmekte olan ülke ekonomilerinin tahvillerindeki risk primini gösteren JP Morgan EMBI+ endeksi 2019 yılı sonuna göre 40 baz puan artarak 2020 yılı sonunda 338 baz puan seviyesine yükselirken, endeksin Türkiye alt segmenti aynı dönemde 40 baz puanlık artışla 443 baz puan seviyesine yükselmiştir. Ülkemizin 5 yıl vadeli ABD doları cinsi CDS primi ise 2020 yılında azami 667, asgari 238 baz puan seviyelerini görmüştür. CDS primimiz, 2020 sonu itibarıyla 306 baz puan düzeyine ulaşmıştır.

Proje Finansmanı

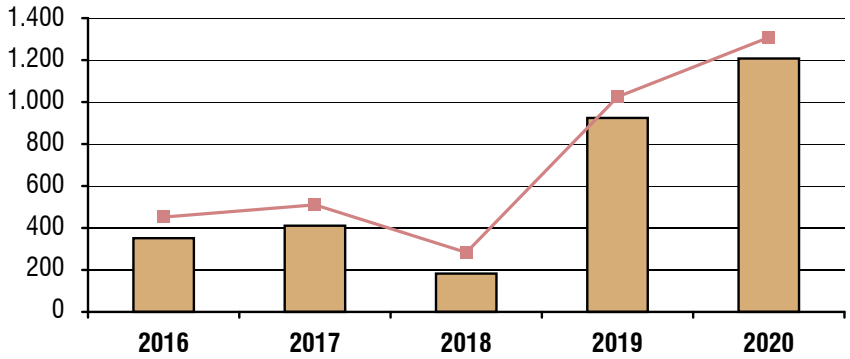
2016 ve 2020 yılları arasında, Bakanlığımızın borçlu veya garantör olarak yer aldığı anlaşmalar kapsamında yıllık ortalama 2,62 milyar ABD doları tutarında dış finansman sağlanmıştır. 2020 yılına bakıldığında ise, sağlanan finansman tutarı bir önceki yıla göre yüzde 15 azalış göstererek 3,21 milyar ABD doları seviyesinde gerçekleşmiştir.

2016-2020 yılları arasında en çok finansman sağlanan sektör, yaklaşık 3,87 milyar ABD doları ile enerji sektörü olmuştur. Enerji sektörünü sırası ile reel sektör, altyapı, ulaştırma ve ihracat sektörleri izlemektedir.

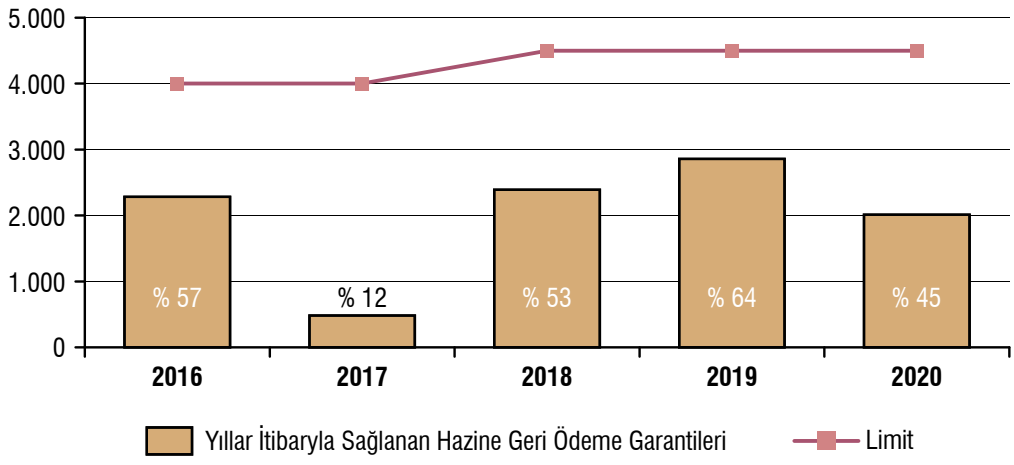
Grafik 13 - 2016-2020 Döneminde Sağlanan Kredilerin Kaynaklarına Göre Dağılımı (milyon ABD Dolar)



Grafik 14 - Tahsisli Krediler Tutarı (milyon ABD Dolar)



Grafik 15 - Hazine Garanti ve İkraz Limiti, Sağlanan Garanti ve İkraz Tutarı (milyon ABD Dolar)

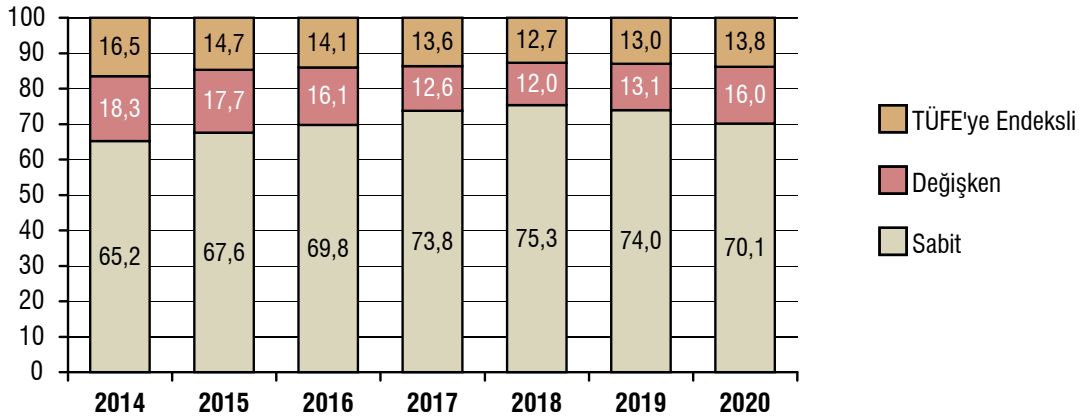


BORÇ STOKU

2003 yılından bu yana Borç ve Risk Yönetimi Komitesi tarafından belirlenen stratejik ölçütler çerçevesinde oluşturulan borçlanma stratejilerinin kararlı bir biçimde uygulanması sonucunda borç stokunun maruz kaldığı likidite, faiz ve döviz kuru risklerinin kontrol altına alınması sağlanmış ve stokun yapısında önemli iyileşmeler kaydedilmiştir.

2020 yıl sonu itibarıyla iç borçların, toplam merkezi yönetim borç stoku içindeki payı yüzde 58,5, dış borçların payı ise yüzde 41,5 olmuştur. Diğer taraftan, aynı dönemde TL cinsi borç stokunun toplam borç stoku içerisindeki payı yüzde 43,8 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bununla birlikte, sabit faizli borçların toplam borç stoku içerisindeki ağırlığı yüzde 70 seviyesinde, enflasyona endeksli senetlerin payı yüzde 14 seviyesinde, enflasyona endeksli senetler dışındaki değişken faizli senetlerin payı da yüzde 16 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Grafik 16 - Merkezi Yönetim Toplam Borç Stoku Faiz Yapısı (%)



2020 yılında merkezi yönetim borç stokunun vadeye kalan ortalama süresi 5,1 yıl olarak gerçekleşmiş olup bu süre iç borç stoku için 2,8 yıl, dış borç stoku için 8,3 yıl olarak gerçekleşmiştir.

2020 yılında 1060,4 milyar TL tutarında olan merkezi yönetim iç borç stokunun 983,9 milyar TLsi nakit senetlerden, 76,5 milyar TL si nakit dışı senetlerden oluşmaktadır. İç borç stokunun yatırımcı kompozisyonu incelendiğinde yurtdışı yerleşiklerin iç borç stoku içerisindeki payı 2020 yılında yüzde 4 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Tablo 4 - Merkezi Yönetim İç Borç Stokunun Döviz, Faiz ve Nakit Yapısı (Milyar ₺)

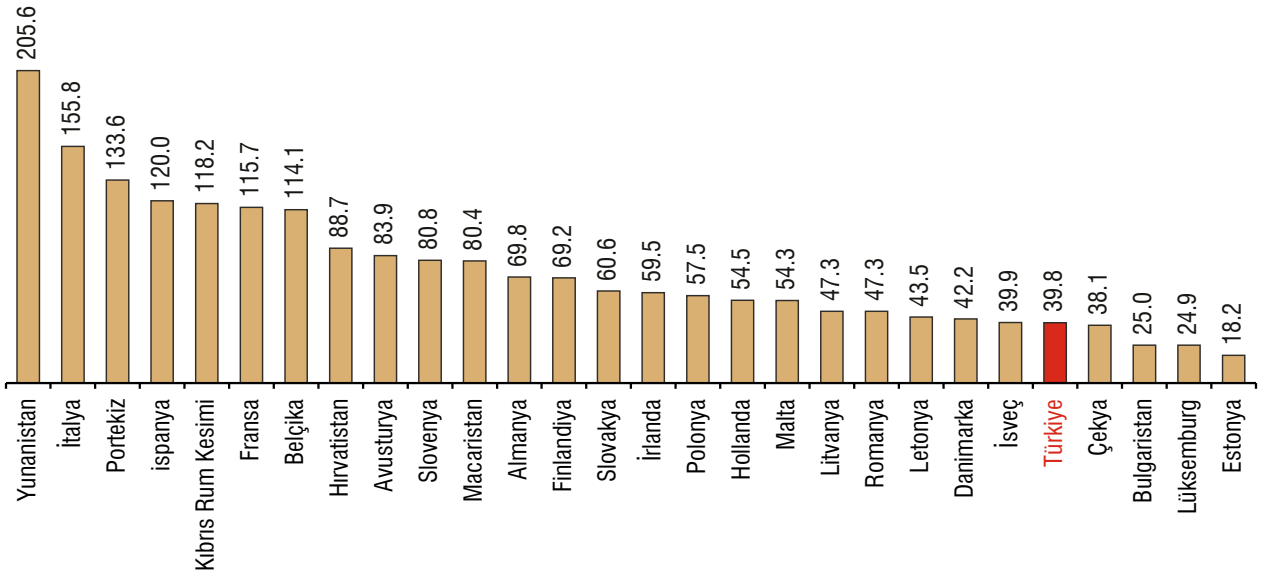
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Faiz							
Sabit	234,9	256,4	278,9	348,4	375,2	464,2	591,7
Değişken	179,8	183,7	189,7	187,0	210,9	290,8	468,7
Tüfeye Endeksli	*100,9*	*99,4*	*106,8*	*119,6*	*135,4*	*172,3*	*250,9*
Döviz							
TL	414,6	440,1	468,6	535,1	580,3	668,5	794,4
Döviz	0,0	0,0	0,0	0,4	5,9	86,5	265,9
Nakit Durumu							
Nakit	414,0	440,1	468,6	535,4	586,1	716,5	983,9
Nakit Dışı	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	38,6	76,5
Merkezi Yönetim İç Borç Stoku	**414,6**	**440,1**	**468,6**	**535,4**	**586,1**	**755,1**	**1.060,4**

Öte yandan, borç seviyelerinin takibinin yapılabilmesi için Avrupa Birliği üye ülkelerinin, Aşırı Açık Prosedürü (AAP) kapsamında derlemek ve Eurostat'a bildirmek ile yükümlü oldukları genel yönetim borç stoku 2003 yılından bu yana Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından hesaplanmakta ve "AB tanımlı genel yönetim borç stoku" adı altında kamuoyu ile paylaşılmaktadır. AAP kapsamında, Avrupa Birliği üyeleri için borcun sürdürülebilirliğinin bir göstergesi olarak genel yönetim borç stokunun GSYH'ye oranı için yüzde 60 sınırı belirlenmiştir. 2020 yılı itibarıyla ülkemizin AB tanımlı genel yönetim borç stokunun GSYH'ye oranı 39,8 olarak gerçekleşmiştir.

Söz konusu gösterge dikkate alındığında ülkemizin, 27 ülkeden oluşan AB ortalamasından son 10 yıl içerisinde olumlu yönde ayrıştığı görülmektedir. AB ortalaması, 2008 yılı sonu itibarıyla yüzde 60,8 seviyesinde iken bu oran 2020 yılında yüzde 90,7 seviyesine yükselmiştir. Aynı dönemde, Türkiye göstergesi yüzde 37,8 seviyesinden, yüzde 39,8 seviyesine yükselmiştir

.

Grafik 17 - 2020 yılı sonu itibarıyla AB Tanımlı Genel Yönetim Borç Stoku / GSYH (%)



Kaynak: Eurostat (22/07/2021 tarihli güncelleme), Hazine ve Maliye Bakanlığı (30/06/2021 itibarıyla)

Tablo 5 - Borç Stoku Göstergeleri

	2016	2017	2018	2019	2020
Merkezi Yönetim Brüt Borç Stoku (Milyon ₺)	759.952	876.494	1.067.115	1.329.054	1.812.849
Merkezi Yönetim Brüt Borç Stoku / GSYH (%)	29,1	28,2	28,7	30,8	35,9
AB Tanımlı Genel Yönetim Borç Stoku (Milyon ₺)	735.411	878.291	1.133.987	1.410.331	2.006.909
AB Tanımlı Genel Yönetim Borç Stoku / GSYH (%)	28,0	28,0	30,2	32,6	39,8
Kamu Net Borç Stoku (Milyon ₺)	214.004	255.114	507.135	699.977	967.628
Kamu Net Borç Stoku / GSYH (%)	8,1	8,1	13,5	16,2	19,2

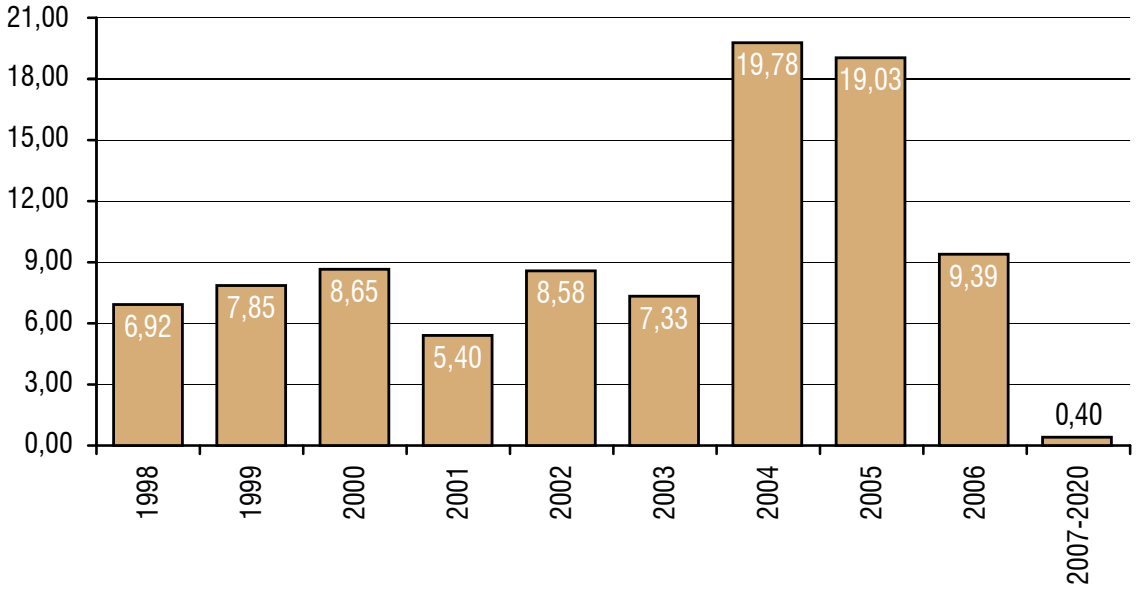
Not: Dış borç verilerinde gerçekleşebilecek olası güncellemelerden dolayı yıllar itibarıyla stok rakamları değişebilmektedir.

KAPATILAN FONLARDAN KAYNAKLANAN YÜKÜMLÜLÜKLERİN YÖNETİMİ

Fonlar, belirli veya birbirine yakın amaçlar için belirli kaynakların toplandığı ve harcandığı, bütçe bağlantılı veya bütünüyle bütçe dışı kamusal nitelikli özel hesaplardır. 1980'li yıllardan itibaren fon uygulamalarının artması sonucunda 1992 yılında müşterek fon hesabı kurularak tüm fonların gelir ve giderleri bir hesapta toplanmış, 1993 yılında fonların büyük bir kısmı bütçe kapsamına alınmıştır. 1999 yılında ise fonların tasfiyesine karar verilerek 2000 yılında tasfiye işlemi gerçekleştirilmiştir.

Çalışanların Tasarruflarını Teşvik Hesabı, 9/3/1988 tarihinde kabul edilen 3417 sayılı Kanun ile kurulmuştur. Hesabın amacı, çalışanların aylık ve ücretlerinden yapılacak kesintilere Devletin veya işverenlerin katkıda bulunması ve yapılan tasarrufların en iyi şekilde nemalandırılması sağlanarak çalışanların tasarrufa teşvik edilmesidir. Bu kapsamda, Nisan 1988- Mayıs 2000 yılları arasında çalışanlardan yüzde 2, işverenlerden yüzde 3 kesinti yapılarak toplanan tutarlar T.C. Ziraat Bankasında açılan tasarruf teşvik hesaplarına yatırılmıştır. 2000 yılında İşsizlik Fonunun kurulması ile birlikte kesintiler durdurulmuştur. 24/04/2003 tarihinde kabul edilen 4853 sayılı Kanun ile hesabın tasfiye edilmesine karar verilmiştir. Hesapta biriken anapara ve nema tutarları değerlemeye tabi tutularak 2003-2006 yılları arasında on taksitte hak sahiplerine ödenmiştir. 31/12/2007 itibarıyla hesabın tüm varlık ve yükümlülükleri Hazine ve Maliye Bakanlığına devredilmiştir.

Grafik 18 - Çalışanların Tasarruflarını Teşvik Hesabından Yapılan Ödemeler (Milyar ₺)



Not: Değerler bugünkü değere çekilerek raporlanmıştır.

KOŞULLU YÜKÜMLÜLÜKLERİN YÖNETİMİ

Koşullu yükümlülükler, gerçekleşme zamanı ve miktarı kamunun kontrolü dışında bulunan ve gerçekleşmesi gelecekte belirli bir olayın meydana gelmesine bağlı olan yükümlülüklerdir. Koşullu yükümlülükler, mevzuat veya sözleşme gibi hukukî niteliği olan bir metnin ya da açık politika beyânının kamuyu doğrudan yükümlü kılan ifadeler içermesi hâlinde "açık koşullu yükümlülük", kamuyu yükümlü kılan herhangi bir belge bulunmamasına rağmen kamunun sosyal, politik ve ekonomik sorumluluklarından kaynaklanan yükümlülükler olması hâlinde ise "örtük koşullu yükümlülük" olarak tanımlanmaktadır.

Bakanlığımızın açık koşullu yükümlülükleri arasında Hazine garantileri ve Kamu Özel İşbirliği (KÖİ) projeleri kapsamında sağlanan borç üstlenim taahhütleri bulunmaktadır. Ancak Bakanlığımız tarafından sağlanan borç üstlenim taahhütlerinde, sözleşmenin feshedilerek taahhüdün gerçekleşmesi durumunda, proje kapsamındaki varlıklar da kamuya devredilmektedir. Benzer şekilde geri ödeme garantileri kapsamında Bakanlığımızca gerçekleştirilen üstlenimlerde, ilgili kamu idaresi üstlenim miktarı kadar borçlandırılarak alacak takip süreci başlatılmaktadır. Dolayısıyla söz konusu işlemlerin kamu dengesine net etkisi değerlendirilirken varlıklarda ve yükümlülüklerde meydana gelen değişikliklerin bütüncül bir yaklaşımla ele alınması gerekmektedir.

Bakanlığımızın karşı karşıya olduğu koşullu yükümlülüklerin yönetiminin güçlendirilmesi amacıyla 2007 yılından itibaren garantili borç ve alacak stokunda bulunan kuruluşların Hazine ve Maliye Bakanlığına karşı yükümlülüklerini yerine getirme performanslarını ve finansal verilerini dikkate alan İçsel Kredi Derecelendirme Modeli kullanılmaya başlanılmıştır. Bu kapsamda, koşullu yükümlülüklerden kaynaklanan risklerin azaltılması amacıyla kullanılan Hazine garantili imkân ve dış borcun ikrazı limiti, garanti ve ikraz ücretleri, kısmi garanti oranı ve risk hesabı ödeneğinin belirlenmesi uygulamalarında söz konusu model çıktılarından yararlanılmaktadır.

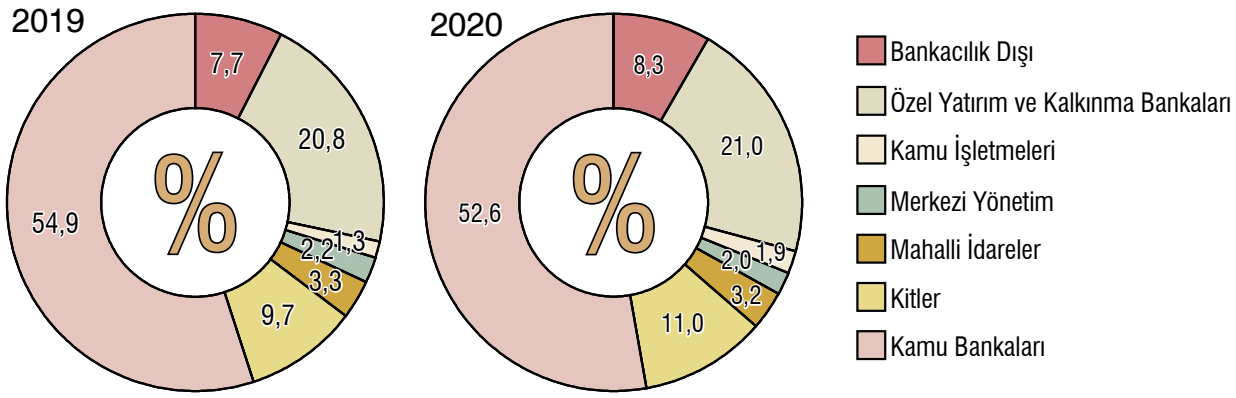
Bu çerçevede, 4749 sayılı Kanun kapsamında sağlanacak olan Hazine Garantili İmkân ve Dış Borcun İkrazı limiti her yıl Merkezi Yönetim Bütçe Kanunu'nda yer almakta olup söz konusu limit 2020 yılı için 4,5 milyar ABD doları olarak belirlenmiştir. Ayrıca, ilgili mali yıl içinde taahhüt edilecek borç üstlenim limiti de Merkezi Yönetim Bütçe Kanunu'nda yer almakta olup 2020 yılı için söz konusu limit de 4,5 milyar ABD doları olarak belirlenmiştir.

Bakanlığımızın koşullu yükümlülükler kapsamında karşı karşıya bulunduğu risklerin borç stokuna, mali disipline ve borç sürdürülebilirliğine olası etkileri risk yönetimi kapsamında çeşitli senaryo analizleri ve araçlar vasıtasıyla ölçülmekte, takip edilmekte ve düzenli olarak raporlanmaktadır.

HAZİNE GARANTİLERİ

Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından, 4749 sayılı Kanun kapsamında, dört çeşit garanti verilebilmektedir. Bunlar Hazine geri ödeme garantisi, Hazine karşı garantisi, Hazine ülke garantisi ve Hazine yatırım garantisidir. Bu garanti türlerinden Hazine yatırım garantisi 90'lı yıllarda esas olarak kamu özel işbirliği modeli ile gerçekleştirilen elektrik santrali projeleri kapsamında kullanılmıştır. Hazine ülke garantisinin henüz bir uygulaması mevcut değildir. Hazine karşı garantisi, ilk kez 2020 yılında Dünya Bankası Garantili Uzun Vadeli İhracat Finansmanı Projesi'nde kullanılmıştır. Hazine geri ödeme garantisi ise, kamu yatırım projelerinin desteklenmesi amacıyla en sık kullanılan araçlardan bir tanesidir. Bu kapsamda, Hazine geri ödeme garantili kredi stoku bir önceki yıla göre 531 milyon ABD doları artış kaydederek 2020 yılı sonunda 15,0 milyar ABD doları seviyesine yükselmiştir.

Grafik 19 - Hazine Garantili Dış Borç Stokunun Kurumlar Bazında Dağılımı (%)

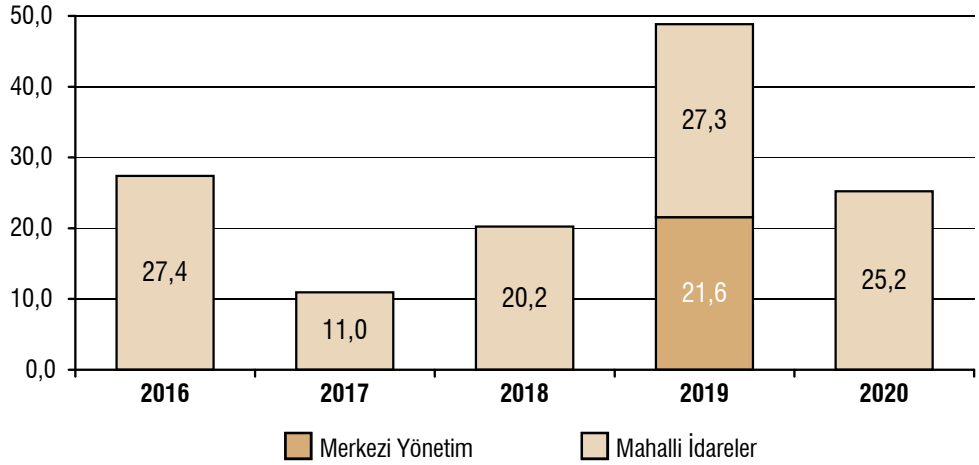


Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı.

Hazine garantili krediler kapsamında yapılan üstlenim oranı[6] 2019 yılında yüzde 2,7 seviyesinde iken 2020 yılında yüzde 1,3 olmuştur. Üstlenimler, merkezi yönetimin ve mahalli idarelerin Hazine garantili kredilerinden gerçekleşmiştir.

2020 yılında Hazine geri ödeme garantisi kapsamındaki toplam üstlenim tutarı, 25 milyon ABD doları olarak gerçekleşmiştir. Bu dönemde, Hazine yatırım garantisi kapsamında herhangi bir üstlenim yapılmamıştır. 2020 yılında kuruluşların üstlenim olmaksızın kendilerinin ödediği Hazine garantili kredi ödemesi ise 1.907 milyon ABD doları seviyesindedir.

Grafik 20 - Hazine Garantilerinden Yapılan Üstlenimler (Milyon ABD Doları)



Hazine garantili kredilerin üstlenim ödemeleri Risk Hesabı[7]'ndan karşılanmaktadır. Hesaba önceki yıldan devreden bakiye ve yıl içerisinde hesaba aktarılan gelirler neticesinde 2020 yılında da ilgili bütçe ödeneğinden kullanım olmaksızın üstlenim ödemeleri Risk Hesabı vasıtasıyla gerçekleştirilmiştir. Böylece, Risk Hesabı 2009 yılından bu yana kendi gelirleri ile üstlenim ödemelerini karşılayabilen bir hesap haline gelmiştir.

6 *Hazine geri ödeme garantisi kapsamındaki ödeme yükümlülükleri için hesaplanan "Bakanlık üstlenimleri/(Bakanlık üstlenimleri + kuruluş ödemeleri)" oranını ifade eder.*

7 *4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanunun ilgili hükümleri çerçevesinde, TCMB nezdinde oluşturulan Bakanlığa ait hesaptır. Hazine garantileri kapsamında Bakanlık tarafından ödenen bütün tutarlar ile risk yönetimi kapsamında önceden öngörülmesi mümkün bulunmayan ödemeler, Bakanlığa ait risk hesabından karşılanır. Hesaptan, bu Kanunda belirtilen haller dışında kullanım yapılamaz.*

BORÇ ÜSTLENİM TAAHHÜTLERİ

Borç üstlenimi mekanizması, KÖİ projeleri kapsamında proje sahibi idare ile projeyi gerçekleştirecek olan şirket (görevli şirket) arasında düzenlenen sözleşmelerin süresinden önce feshedilmesi ve tesisin kamuya devredilmesi durumunda fesih tarihine kadar yapılan işler için kullanılmış olan dış finansmanın kamu tarafından üstlenilmesi ile devreye girmektedir. Bu kapsamda, aşağıda yer alan tablodaki projelerin uygulama sözleşmelerinin süresinden önce feshedilmesi ve tesisin ilgili idareler tarafından devralınması halinde söz konusu yatırım ve hizmetler için yurt dışından sağlanan finansmanın ve varsa bu finansmanın teminine yönelik türev ürünlerden kaynaklananlar da dâhil olmak üzere mali yükümlülüklerin üstlenilmesine Hazine ve Maliye Bakanlığı yetkili kılınmıştır. Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından verilen borç üstlenim taahhütleri kapsamında bugüne kadar gerçekleşen herhangi bir üstlenim bulunmamaktadır.

*Tablo 6 - Hazine ve Maliye Bakanlığı Tarafından Verilen Borç Üstlenim Taahhütleri**

Proje Adı	KÖİ Modeli	Borç Üstlenim Anlaşması Tarihi	Toplam Proje Maliyeti	Kredi Tutarı	Kredi Tutarı (ABD Doları)
Avrasya Tüneli Projesi	Yap-İşlet-Devret	11.12.2012	$ 1.239.863.000	$ 960.000.000	960.000.000
Kuzey Marmara Otoyolu Odayeri-Paşaköy (3. Boğaz Köprüsü Dahil) Kesimi ve Ek İşleri	Yap-İşlet-Devret	İlk Finansman 13.05.2014	$ 3.456.244.239	$ 2.318.000.000	2.318.000.000
		İlave Finansman 11.03.2016		$ 420.000.000	420.000.000
Gebze-Orhangazi-İzmir (İzmit Körfez Geçişi ve Bağlantı Yolları Dahil) Otoyolu	Yap-İşlet-Devret	05.06.2015	$ 6.312.392.047	$ 4.956.312.328	4.956.312.328
Çanakkale-Malkara Otoyolu (1915 Çanakkale Köprüsü Dahil)	Yap-İşlet-Devret	16.03.2018	€ 3.159.721.036	€ 2.265.000.000	2.799.993.000
Ankara-Niğde Otoyolu	Yap-İşlet-Devret	07.06.2018	€ 1.462.628.902	€ 1.114.962.012	1.310.749.341
Kuzey Marmara Otoyolu Kurtköy-Akyazı Kesimi	Yap-İşlet-Devret	16.09.2019	$3.661.656.404	$2.840.000.000	2.840.000.000
Kuzey Marmara Otoyolu Kınalı-Odayeri Kesimi	Yap-İşlet-Devret	16.09.2019	$2.072.257.009	$1.595.000.000	1.595.000.000
				Toplam	**17.200.054.669**

* *31.12.2020 tarihi itibarıyla*

RİSK YÖNETİMİ

4749 sayılı "Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun" ve ikincil mevzuatı çerçevesinde, Hazinenin varlık ve yükümlülüklerinin yönetimine ilişkin stratejilerin belirlenmesi Borç ve Risk Yönetimi Komitesi'nin (BRYK) sorumluluğundadır. Kamu borç, alacak ve nakit yönetimine ilişkin temel riskler olan piyasa riski, kredi riski ve operasyonel risk, BRYK'nin belirlediği esaslar ve politikalar kapsamında yönetilmekte ve düzenli olarak BRYK'ye raporlanmaktadır.

1. BÜTÇE VE MALİ RİSKLER

Kamu mali dengesinin izlenmesi, tahmin edilmesi ve olası risklerin tespiti etkin borç ve nakit yönetimi tedbir ve politikalarının geliştirilebilmesi hususunda en önemli girdiyi oluşturmaktadır. Bu bağlamda, özellikle Merkezi Yönetim Bütçesi (MYB) gerçekleşmeleri yakından takip edilirken, bütçe büyüklüklerindeki olumlu veya olumsuz sapmalar analiz edilerek borç ve nakit yönetimine sağlıklı veri sağlanmaktadır.

2019 yılı Aralık ayı sonunda Çin'in Vuhan kentinde ortaya çıkan Kovid-19 virüsü, 2020 yılının ilk çeyreği sonunda küresel bir salgına dönüşmüştür. Salgının etkisiyle tüm dünyada kısıtlama tedbirleri alınmış, kısıtlamalarla birlikte ekonomik aktivite ve ticaret daralmıştır. 2020 yılında Türkiye ekonomisi, Kovid-19 salgınının olumsuz etkilerini özellikle yılın ikinci çeyreğinde belirgin bir şekilde hissetmiştir. Bununla birlikte, salgının ekonomi üzerindeki olumsuz etkisini azaltmaya yönelik alınan tedbirler ve kredi büyümesinin desteğiyle, yılın ikinci yarısında güçlü büyüme kaydedilmiştir. Nihai olarak Türkiye ekonomisi 2020 yılı genelinde reel olarak yüzde 1,8 büyüyerek G-20 ülkeleri arasında Çin ile birlikte pozitif büyüme kaydeden iki ülkeden biri olmuştur. Salgın döneminde alınan ekonomik tedbirlerin başlıcaları, ihtiyaç sahibi ailelere 1000 TL nakdi yardım, sağlık çalışanlarına ek ödemeler, çalışma hayatında kısa çalışma ve ücretsiz izin uygulamaları, en düşük emekli aylığının 1500 TL'ye çıkarılması ve tarımsal üretici ile esnaflara sübvansiyonlu ek krediler olarak sayılabilir.

2020 yılında uygulamaya koyulan gelir ve gider yönlü tedbirlerin etkisiyle Bütçe Kanunu'nda öngörülen hedeflerden sapmalar söz konusu olmuştur. Bu kapsamda, aşağıda 2020 yılı Merkezi Yönetim Bütçe gerçekleşmelerine, ardından 2013-2023 döneminde program tanımlı MYB dengesinin gelişimine ilişkin bilgilere yer verilmektedir.

2020 yılı Merkezi Yönetim Bütçe Kanunu'nda 138,9 milyar TL olarak belirlenen bütçe açığı, Orta Vadeli Program (OVP) çalışmaları kapsamında 239,2 milyar TL olarak revize edilmiştir. Söz konusu değişimde bütçe giderlerinin gelirlere göre daha hızlı artış göstermesinin etkili olduğu değerlendirilmektedir. 2020 yılı sonunda MYB açığı revize tahminin altında 175,3 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. MYB açığının GSYH'ye oranı da revize tahminin bir hayli altında, %3,5 ile yılı tamamlamıştır. Bütçe Kanunu'nda sınırlı da olsa pozitif gerçekleşmesi beklenen faiz dışı denge ise yılı 41,3milyar TL açık ile tamamlamıştır.

2020 yılı MYB büyüklükleri incelendiğinde, bütçe gelir ve giderleri Bütçe Kanunu öngörülerinin sırasıyla 71,9 ve 108,3 milyar TL üzerinde gerçekleşmiştir. 2020 yılında tüm dünyada etkili olan salgının olumsuz etkisine rağmen yılın ikinci yarısından itibaren uygulamaya koyulan genişlemeci politikaların ve alınan tedbirlerin etkisiyle vergi gelirleri Bütçe Kanunu öngörülerinin 48,6 milyar TL üzerinde performans göstermiştir. Vergi gelirlerine detaylı olarak bakıldığında gelir vergisi, motorlu taşıtlar vergisi, petrol ve doğalgaz ÖTV-I, alkollü içecekler ÖTV-III-a, tütün mamulleri ÖTV-III-b ve damga vergisi dışındaki tüm kalemler öngörülerin üzerinde performans göstermiştir. 2020 yılı ikinci yarısından itibaren kredilerde görülen genişlemelere bağlı olarak iç talepte görülen yüksek artışın etkisi ile kurumlar vergisi, dahilde alınan KDV, motorlu taşıtlar vergisi ÖTV-II, dayanıklı tüketim ve diğer mallar ÖTV-IV ve BSMV kalemleri Bütçe Kanunu öngörülerinin üzerindeki performansları ile dikkat çeken kalemler olmuştur. Vergi dışı gelirlerin bütçe hedefinin üzerinde gerçekleşmesinde ise faiz gelirleri etkili olmuştur.

2020 yılı MYB harcamaları incelendiğinde, faiz dışı harcamalar Bütçe Kanunu öngörülerinin 113,3 milyar TL üzerinde, faiz harcamaları ise 5,0 milyar TL altında gerçekleşmiştir. Faiz dışı harcamaların tamamı Bütçe Kanunu öngörülerinin üzerinde gerçekleşirken; cari transferler, yatırım harcamaları ve mal ve hizmet alımları kalemleri yüksek artış gösteren harcama kalemleri olmuştur. Cari transferlerdeki söz konusu artışta ağırlıklı olarak Hazine yardımları ve hane halkına yapılan transferler etkili olmuştur. Sermaye harcamalarındaki artışın büyük bir kısmı altyapı yatırımlarına yapılan ilave ödenek aktarımından kaynaklanmaktadır.

Tablo 7 - 2020 Yılı Merkezi Yönetim Bütçesi (Milyon ₺)

	OVP (2020-2022)	OVP (2021-2023)	Gerçekleşme *
Bütçe Dengesi	-138.873	-239.168	-175.292
Faiz Dışı Denge	77	-101.768	-41.329
Gelirler	956.588	973.129	1.028.446
Vergi Gelirleri	784.602	790.725	833.251
Diğer Gelirler	171.986	182.404	195.195
Harcamalar	1.095.461	1.212.297	1.203.737
Faiz Dışı Harcamalar	956.511	1.074.897	1.069.775
Faiz Harcamaları	138.940	137.400	133.962

* *Kaynak : Muhasebat Genel Müdürlüğü*

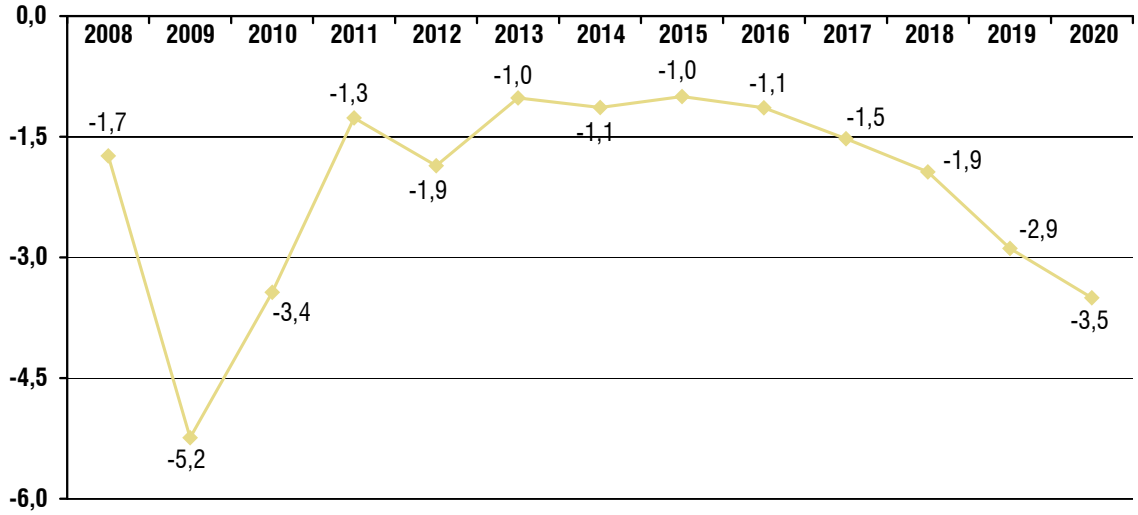
Tablo 8 - 2020 Yılı Merkezi Yönetim Bütçesi/GSYH (%)

	OVP (2020-2022)	OVP (2021-2023)	Gerçekleşme *
Bütçe Dengesi	-2,85	-4,93	-3,47
Faiz Dışı Denge	0,00	-2,10	-0,82
Gelirler	19,63	20,06	20,37
Vergi Gelirleri	16,10	16,30	16,51
Diğer Gelirler	3,53	3,76	3,87
Harcamalar	22,48	24,99	23,85
Faiz Dışı Harcamalar	19,63	22,16	21,19
Faiz Harcamaları	2,85	2,83	2,65

* *Kaynak : Muhasebat Genel Müdürlüğü*

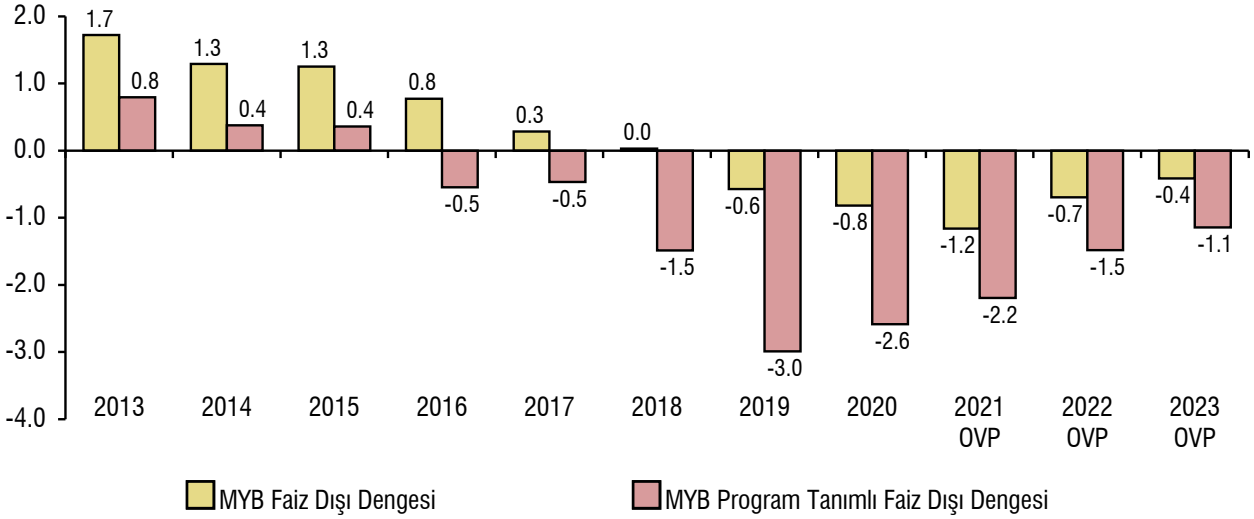
2008-2020 döneminden hareketle Merkezi Yönetim Bütçe dengesinin milli hasılaya oranının seyrine bakıldığında, 2008 küresel finans krizinin de etkisiyle, 2009 yılında verilen bütçe açığına nazaran, takip eden yıllarda sıkı maliye politikası uygulamalarının sonucunda, bütçe dengesinde iyileşmelerin yaşandığı gözlenmektedir. Mali disiplinden taviz verilmeden sürdürülen maliye politikası ile 2013-2016 arasında bütçe açıkları yatay bir seyir izlemiştir. 2016 yılında yaşanan darbe girişimin etkilerinin bertaraf edilmesine yönelik kamu maliyesi politikaları, 2017 yılı sonunda bütçe açıklarında artışa yol açmıştır. 2018 yılının son çeyreğinde yaşanan iktisadi dalgalanmanın ticari faaliyetleri olumsuz etkilemesinin önüne geçilmesi amacıyla alınan tedbirlerin kamu maliyesi üzerindeki etkileri 2019 yılında da devam etmiştir. 2020 yılında ise salgın etkisinin bertaraf edilmesi amacıyla tüm dünyada uygulanan genişlemeci politikalara paralel tedbirlerin etkisiyle bütçe açığının milli gelire oranı yüzde 3,5 olarak gerçekleşmiştir.

Grafik 21 - Merkezi Yönetim Bütçesi Dengesi/GSYH (%)



Diğer taraftan MYB program tanımlı faiz dışı dengesi incelendiğinde, 2013 yılından itibaren azalış trendine giren program tanımlı fazlanın 2016 yılında açığa döndüğü ve 2020 yılında bir önceki yıla göre iyileşme göstermesine karşın bu eğilimini sürdürdüğü görülmektedir. Söz konusu eğilimde bütçe harcamalarında görülen artışın program kapsamı dışında tutulan (tek seferlik) gelirlerle finanse edilmesi etkili olmuştur. OVP tahminlerine göre 2021-2023 döneminde program tanımlı faiz dışı açığın önceki yıla göre iyileşme trendini sürdürmesine karşın negatif seviyelerde devam etmesi öngörülmektedir.

Grafik 22 - Merkezi Yönetim Bütçesi Program Tanımlı Faiz Dışı Dengesi/GSYH (%)



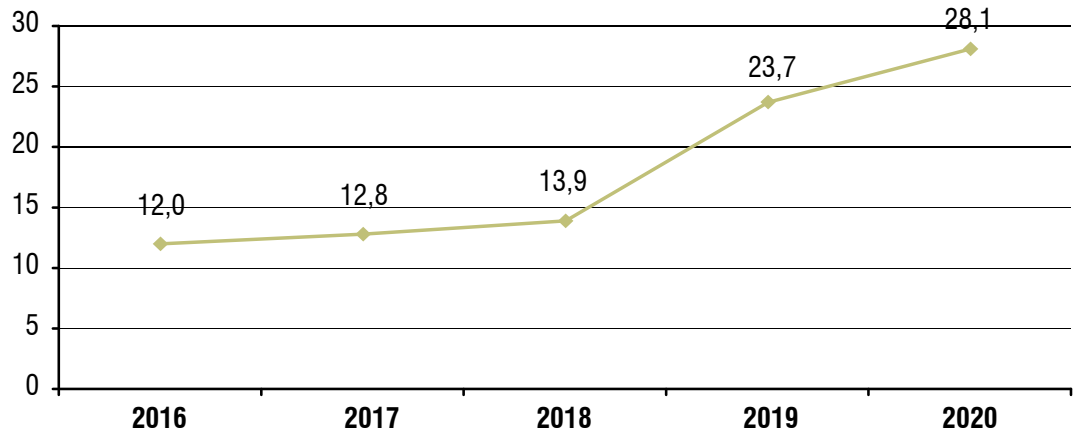
2. PİYASA RİSKİ

Kamu borç yönetimi açısından piyasa riski, kamu borç dinamiklerinin döviz kurları, faiz oranları ve enflasyon gibi piyasa değişkenlerinden etkilenmesi olarak tanımlanmaktadır. Likidite riski ise, Hazine işlemleri için gerekli finansmana erişilememesi olarak ifade edilmekte olup Bakanlığımız açısından refinansman (borcun çevrilememesi) riskini de ortaya çıkarmaktadır. Kamu borç yönetimi, söz konusu riskler gözetilerek finansman ihtiyacının orta-uzun vadede en uygun maliyetle karşılanması ilkesine dayanmaktadır.

Bakanlığımızca 2003 yılında uygulamaya konulan stratejik ölçütlere dayalı borçlanma politikası ile Hazine portföyünün maruz kaldığı risk faktörleri dikkate alınarak cari yıl ile takip eden iki yıla ilişkin hedefler belirlenmektedir. Böylece, borçlanma politikalarına orta vadeli bir bakış açısı kazandırılmıştır. Bu kapsamda, 2020 yılı borçlanma stratejisinin ana unsurları aşağıda yer almaktadır:

- Likidite Riski:
  - Vadesine 12 aydan az kalmış senetlerin payının belirli bir seviyede tutulması,
  - Nakit ve borç yönetiminde oluşabilecek likidite riskinin azaltılması amacıyla güçlü nakit rezervi tutulması.
- Faiz Riski:
  - Faiz giderlerinin optimal şekilde yönetilmesini teminen uygun enstrüman ve vade bileşimi dikkate alınarak, gelecek 12 ayda faizi yenilenecek senetlerin payının belirli bir seviyede tutulması.
- Döviz Kuru Riski:
  - Borçlanmanın ağırlıklı olarak TL cinsinden yapılması,
  - Piyasa çeşitliliğinin sağlanması amacıyla uluslararası piyasalarda ABD dolarının yanında diğer döviz cinslerinden de ihraç yapılması.

Grafik 23 - Vadesi 12 Ay İçerisinde Dolacak Borcun İç Borç Stoku İçerisindeki Payı (%)



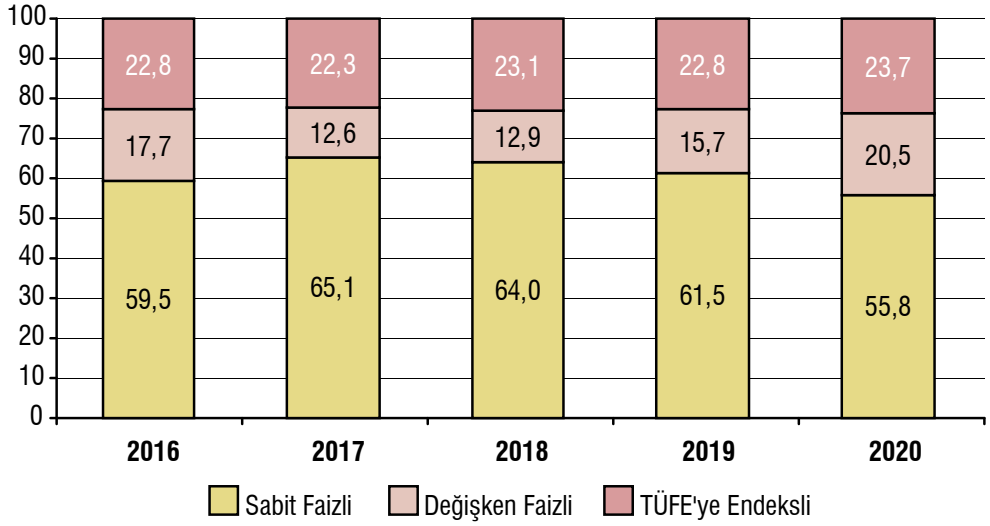
Likidite riski açısından değerlendirildiğinde, vadesi 12 ay içerisinde dolacak borcun iç borç stoku içindeki payı 2020 yılı sonu itibarıyla yüzde 28,1 seviyesine gelmiştir.

Tablo 9 - Genel Yönetim Borç Stokunun GSYH'ye Oranındaki Değişim

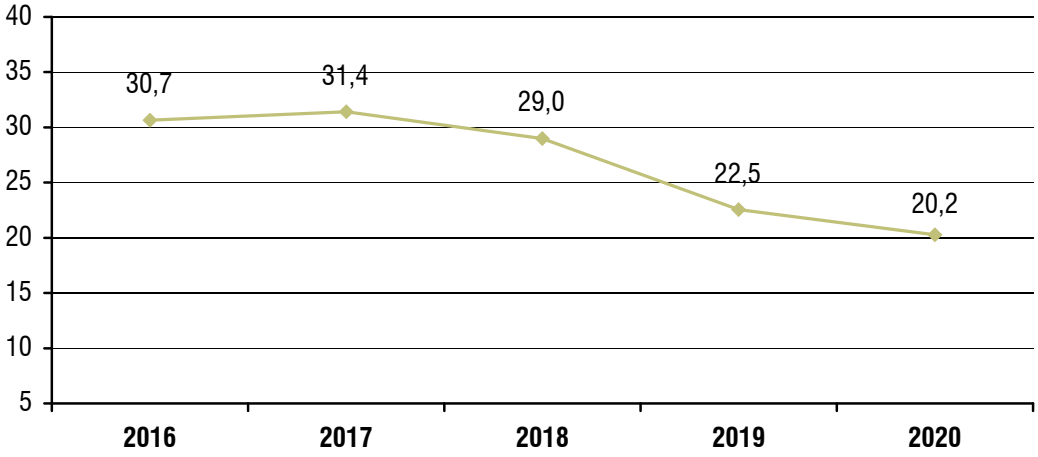
	2002	2020
TL'nin yüzde 5 değer kaybı/kazancı	+ / - 2,0 Puan	+ / - 1,0 Puan
TL faiz seviyesinde 500 baz puanlık değişim	+ / - 1,4 Puan	+ / - 0,9 Puan
GSYH büyümesinde 2 puanlık değişim	+ / - 1,3 Puan	+ / - 0,7 Puan

AB tanımlı Genel Yönetim borç yükünün makroekonomik şoklara olan duyarlılığı, 2002 yılından bu yana genel olarak azalma eğilimindedir. Söz konusu bu azalma eğiliminde, temel olarak uygulanmakta olan sıkı maliye politikaları ve stratejik ölçütlere dayalı borçlanma politikaları etkili olmuştur. Anılan politikalar neticesinde, borç yükünün makroekonomik şoklara olan duyarlılığı, 2002 yılı sonuna kıyasla 2020 yılında önemli ölçüde azalmıştır.

Grafik 24 - Merkezi Yönetim İç Borç Stokunun Faiz Kompozisyonu (%)

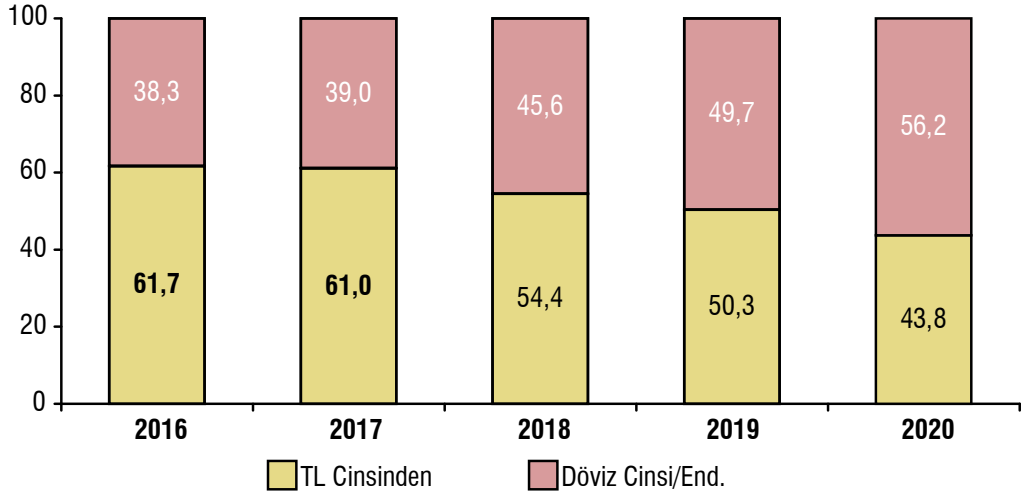


Grafik 25 - Merkezi Yönetim İç Borç Stokunun Süresi (Ay)*



* *Macaulay süresini ifade etmektedir. Nakit dışı ve TÜFE'ye endeksli senetleri, altın tahvil ve altına dayalı kira sertifikalarını içermemektedir.*

Grafik 26 - Merkezi Yönetim Borç Stokunun TL/Döviz Kompozisyonu (%)



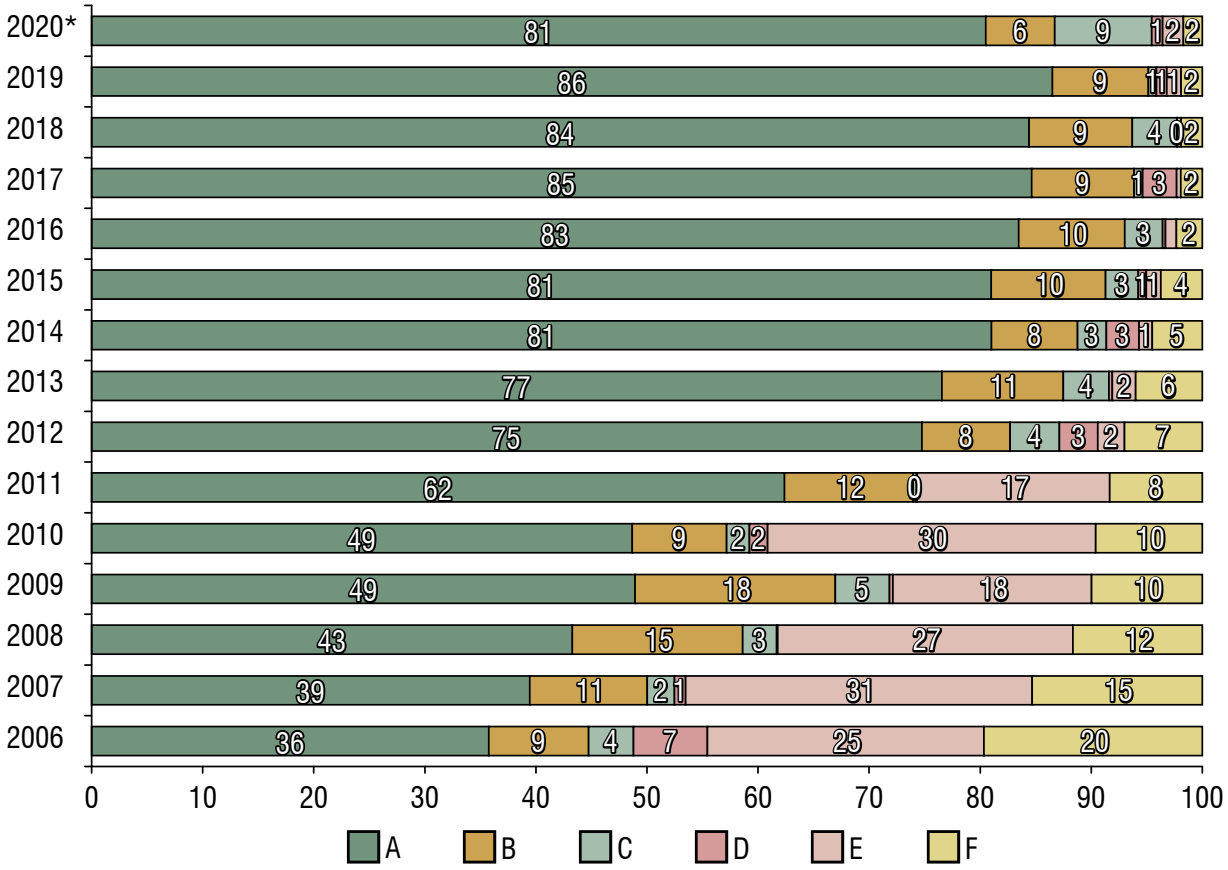
3. KREDİ RİSKİ

Kuruluşların, anlaşmalar çerçevesinde taahhüt ettikleri yükümlülükleri tam ve zamanında yerine getirmeme ya da getirememe riski olarak ifade edilen kredi riskinin kaynaklarını, Hazine ve Maliye Bakanlığınca sağlanan garantiler ve dış borcun ikrazı imkânları ile KÖİ projeleri kapsamında verilen borç üstlenim taahhütleri oluşturmaktadır. Kredi riskinin gerçekleşmesi durumunda ortaya çıkabilecek öngörülemeyen nakit ihtiyacı, borçlanma politikaları üzerinde olumsuz etki oluşturabilmektedir. Kredi riski yönetimi, söz konusu risklerin tahmin edilmesini ve gerekli önlemlerin alınmasını hedeflemektedir.

Kredi riskinin daha etkin yönetimi çalışmaları kapsamında geliştirilen kredi derecelendirme modeli aracılığıyla yararlanıcı kuruluşlara (belediyeler, belediye bağlı kuruluşları, kamu bankaları, kalkınma ve yatırım bankaları ile kamu iktisadi teşebbüsleri) kredi notu verilmektedir. Hazine garantili ve ikrazlı kredi stokunun yıllar itibarıyla kredi notu dağılımı incelendiğinde kredi riski yönetimi alanında alınan önlemlere[8] paralel olarak kredi notu dağılımında da olumlu gelişmeler olduğu görülmektedir.

Hazine garantili ve ikrazlı kredi stokunda yer alan A kredi notuna sahip kuruluşların payı 2006 yılı sonu itibarıyla yüzde 36 seviyesinde iken 2020 yılı sonunda yüzde 81 seviyesine yükselmiştir.

Grafik 27 - Hazine Geri Ödeme Garantili ve İkrazlı Kredi Stokunun Kredi Notu Bazında Dağılımı (%)

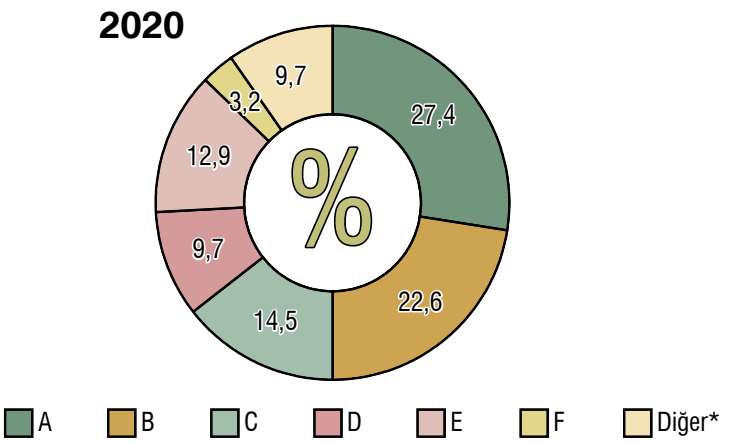


(*) Geçici.
(**) Stok tutarları içsel kredi derecelendirme modeli kapsamında yer almayan kuruluşları içermemektedir. Bu kuruluşların toplam garantili ve ikrazlı dış borç stokundaki payı yüzde 12'dir.

Grafik 28'de garantili ve ikrazlı dış borç stokunda yer alan kuruluşların içsel kredi derecelendirme modeli ile belirlenen kredi notlarına göre sayısal dağılımı gösterilmektedir. Bu kapsamda, kredi notlarına göre kuruluşların sayısı incelendiğinde 2020 yılsonu itibarıyla Hazine geri ödeme garantili ve ikrazlı kredi stokunda yer alan A kredi notuna sahip kuruluşların oranının yüzde 27,4, B kredi notuna sahip kuruluşların oranının ise yüzde 22,6 olduğu görülmektedir.

8 *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.*

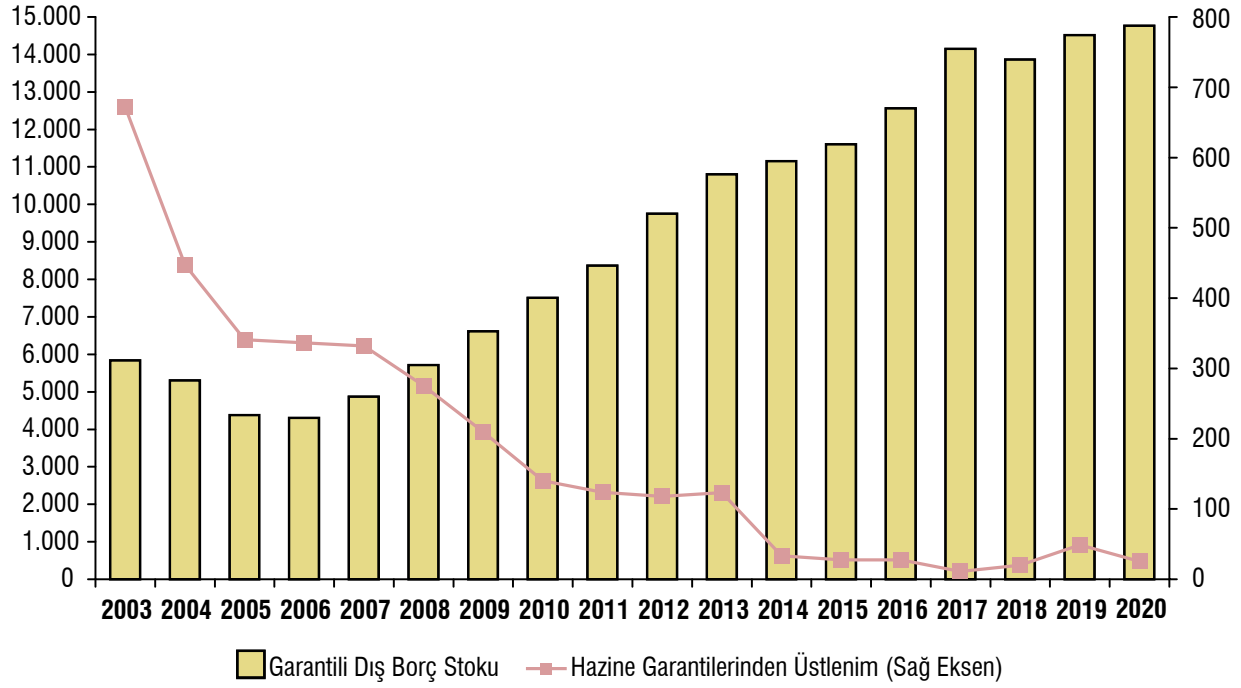
Grafik 28 - Hazine Geri Ödeme Garantili ve İkrazlı Kredi Stokundaki Kuruluşların Kredi Notu Dağılımı (%)



(*) İçsel kredi derecelendirme modeli kapsamında yer almayan kuruluşları ifade etmektedir.

Hazine geri ödeme garantili dış borç stokunda gözlenen artışa karşın, etkin kredi risk yönetimi prensiplerinin uygulanmaya devam edilmesi sonucunda, Hazine geri ödeme garantili kredilerden Bakanlığımızca gerçekleştirilen üstlenimlerde azalan bir trend söz konusudur. Bu çerçevede, 2003 yılında 672 milyon ABD doları üstlenim gerçekleştirilmiş iken söz konusu tutar 2020 yılında 25 milyon ABD dolarına gerilemiştir.

Grafik 29 - Hazine Garantili Dış Borç Stoku ve Hazine Garantilerinden Üstlenim (Milyon ABD Doları)



Mali disiplinin sağlanması ve garantilerden doğan üstlenimlerin karşılanması amacıyla oluşturulan risk hesabının bakiyesi, 2009 yılından itibaren bütçeden ödenek aktarılmasına gerek olmaksızın yıl içerisinde gerçekleşen üstlenimleri karşılayacak düzeye ulaşmıştır.

Hazine Destekli Kefalet Sistemi

2009 yılında 4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun'a eklenen geçici 20'nci madde ile kredi garantisi veren kredi garanti kurumlarına 1 milyar TL kadar nakit kaynak aktarmak ve/veya özel tertip Devlet iç borçlanma senedi ihraç etmek için yetki alınmıştır. Bu düzenlemeler ve alınan yetki kapsamında Bakanlığımız tarafından destek verilecek kredi garanti kurumu Kredi Garanti Fonu A.Ş. (KGF) olarak belirlenmiştir.

Yıllar itibarıyla Hazine destekli kredi kefalet sistemi kapsamında yapılan değişiklikler kısaca şu şekildedir;

- 2015 yılında 4749 sayılı Kanun'un geçici 20'nci maddesinde yapılan değişiklik ile belirlenen kredi garanti kurumlarına sağlanabilecek nakit kaynağın miktarı 1 milyar TL'den 2 milyar TL'ye çıkarılmıştır.
- 2016 yılında sistemi daha etkili ve verimli hale getirmek amacıyla 31 Ekim 2016 tarihli ve 9538 sayılı "Kredi Garanti Kurumlarına Sağlanan Hazine Desteğine İlişkin Karar" ile Hazine destekli kefalet sisteminde yeni bir uygulama dönemi başlamıştır. Bu kapsamda, Portföy Garanti Sistemi (PGS) uygulamaya konulmuş ve PGS ile başvuruların değerlendirilmesi kredi verenlere bırakılarak teminatın onaylanması sürecinin hızlandırılması sağlanmıştır. Ayrıca, yararlanıcı tanımı genişletilerek KOBİ ve KOBİ dışı tüm firmalara sistemden faydalanma imkânı getirilmiştir.
- 2017 yılı Ocak ayında ise 4749 sayılı Kanun'da yapılan değişiklik ile kredi garanti kurumlarına sağlanabilecek nakit kaynağın miktarı 2 milyar TL'den 25 milyar TL'ye çıkarılmıştır. Böylece kefalet hacmi 20 milyar TL'den 250 milyar TL'ye yükseltilmiştir. Kefalet üst limitleri ise KOBİ tanımını haiz yararlanıcılarda azami 12 milyon TL, KOBİ tanımı dışında kalan yararlanıcılar için ise azami 200 milyon TL olarak belirlenmiştir.
- 2018 yılı Ocak ayında Kararda yapılan değişiklik ile kredi geri dönüşleri sonrasında oluşan kefalet boşluğunun yeniden kullandırılmasına imkân sağlanmıştır. Bankacılık mevzuatı çerçevesinde kredi riski açısından üçüncü ve dördüncü grupta sınıflandırılan yararlanıcılar sistem dışına çıkarılmıştır. Ekim ayında yapılan değişiklik ile kredi verenler tarafından tazmin talebinde bulunulmadan önce, yararlanıcıya Karar veya Finansal Sektöre Olan Borçların Yeniden Yapılandırılması Hakkında Yönetmelik kapsamında yapılandırma imkânı tanınmış olması şartı getirilmiştir.

Karar kapsamında tahsis edilen limitler aşağıda yer almaktadır;

- **200 Milyar TL'lik Kefalet Limitini Haiz Protokol - 15.03.2017**
  Bakanlığımız ile KGF A.Ş. arasında 200 milyar TL'lik kefalet limiti tahsisine ilişkin 15.03.2017 tarihinde imzalanan Protokol KOBİ ve KOBİ dışı tüm firmaların kullanımına sunulmuştur. Sistem kapsamında sağlanan kefaletlerin tazmin üst limiti yüzde 7 olarak belirlenmiştir. 31.12.2020 tarihi itibarıyla söz konusu limitten kullandırılan kefalet tutarı 199,8 milyar TL'dir.
- **52,5 Milyar TL'lik Kefalet Limitini Haiz Protokol - 28.02.2018**
  Protokol ile sağlanan kefalet; ihracatçılar ve döviz kazandırıcı faaliyeti olanlar, yatırımcılar, cazibe merkezi projesi kapsamındaki yatırımcılar, tarım işletmeleri, kadın ve genç girişimciler, TOBB Nefes Projesi kapsamındaki firmalar olmak üzere belirli yararlanıcı gruplarına tahsis edilmiş olup, bu yararlanıcıların sistemden öncelikli olarak faydalanmaları amaçlanmıştır. 31.12.2020 tarihi itibarıyla söz konusu limitten kullandırılan kefalet tutarı 37,7 milyar TL'dir.
- **32,5 Milyar TL'lik Kefalet Limitini Haiz Protokol - 11.05.2018**
  Kefalet geri dönüşlerinden oluşan limiti ihracatçılar ve döviz kazandırıcı faaliyeti olanlar ile diğer tüm firmaların kullanımına tahsis edilmiştir. İhracatçılar ve döviz kazandırıcı faaliyeti olanlar ile imalatçı ve yatırımcı KOBİ'lerin kefalet üst limiti 25 milyon TL olarak belirlenmiştir. 31.12.2020 tarihi itibarıyla söz konusu limitten kullandırılan kefalet tutarı 31,05 milyar TL'dir.

2019 yılında sırasıyla; Ocak, Mart ve Mayıs aylarında uygulamaya konulan ve her biri 20 milyar TL'lik kefalet limitini haiz KOBİ Değer I, KOBİ Değer II ile Ekonomi Değer paketleriyle toplam 60 milyar TL'lik kefalet limiti açılmış olup, 51,7 milyar TL tutarında kefalet kullandırılmıştır.

2020 yılında 4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanunun geçici 20. maddesinde değişiklik yapılmıştır. Söz konusu değişiklik ile kredi garanti kurumlarına aktarılacak kaynak tutarı 25 milyar TL'den 50 milyar TL'ye yükseltilmiştir.

2020 yılında 12 adet yeni kefalet paketi açılmış olup 10 adeti firmalara, 2 adeti ise bireysel yararlanıcılara (gerçek kişilere) kullandırılmıştır. Söz konusu paketler; 2020 yılı başlarında ülkemizde her alanda olumsuz etkisini hissettiren Covid-19 salgınının, ekonomik olarak etkilediği tüzel ve gerçek kişilerin krediye erişimini kolaylaştırmak amacıyla açılmıştır. Açılan kefalet paketleri ekonomiye dahil olan tüm sektörlere yönelik olduğu gibi spesifik sektörlere yönelik de kullandırılmıştır. Paketlerde tahsis edilen kefalet limitleri;

- Tüm sektörlerde faaliyet gösteren işletmeler için maaş ve kira ödemeleri başta olmak üzere işletmelerin sözleşme veya faturaya bağlı tüm sabit giderlerinin karşılanması,
- Tüm sektörlerde faaliyet gösteren firmaların işletme giderlerinin karşılanması,
- Belirli bir tarihe kadar keşide edilen çeklerin ödenmesinin kolaylaştırılması,
- İhracat ve döviz kazandırıcı hizmetler sektörlerinde faaliyet gösteren işletmelerin Türkiye İhracat Kredi Bankası A.Ş. tarafından kullandırılması,
- Gerçek kişi yararlanıcıların temel ihtiyaçlarının karşılanmasında kullanılması,
- İhracat ve döviz kazandırıcı hizmetler sektörlerinde faaliyet gösteren işletmelere stok finansman desteği için Türkiye İhracat Kredi Bankası A.Ş. tarafından kullandırılması,

amacıyla tahsis edilmiştir.

2020 yılında uygulamaya konulan 12 adet paket ile toplam yaklaşık 261,28 milyar TL'lik kefalet limiti açılmış olup bu miktarın 44,30 milyar TL'si pandemi döneminden olumsuz etkilenen bireysel yararlanıcılara yöneliktir. Kefalet kullandırım miktarı yaklaşık 194,88 milyar TL tutarında olup bu miktarın 35,39 milyar TL'si bireysel yararlanıcılara kullandırılmıştır.

31 Aralık 2020 tarihi itibarıyla; 2009-2020 döneminde Hazine destekli kefalet sistemi kapsamında firmalara verilen kefalet tutarlarına ilişkin özet tablo aşağıda sunulmaktadır.

Tablo 10 - Hazine Destekli Kefalet Sistemine İlişkin Özet Tablo (Milyon ₺)*

KULLANDIRILAN (*)			RİSK BAKİYESİ (*)				TAZMİN	
Kredi Adet	Kredi Tutarı (Milyon ₺)	Kefalet Tutarı (Milyon ₺)	Kredi Adet	Kredi Tutarı (Milyon ₺)	Kefalet Tutarı (Milyon ₺)	Kefalet Tutarı (Güncel Kur) (Milyon ₺)	Firma Adet	Kefalet Tutarı (Milyon ₺)
1.093.585	566.784	480.146	824.750	304.513	249.371	263.425	32.135	12.174

** Kredi ve Kefalet Tutarları, onay tarihindeki kurdan hesaplanmıştır. Yapılandırmalar hariçtir.*

4. OPERASYONEL RİSK

Operasyonel risk yönetimi kavramı iş süreçlerinin akışı sırasında; koordinasyon ve iletişimden, kaynakların yönetiminden, teknik altyapı ya da bilgi sistemlerinden, dışsal faktörlerden ve doğal afetler, terör gibi olağanüstü durumlardan kaynaklanabilecek potansiyel kayıpların önlenmesini veya öncesinde müdahale ederek olabilirliğinin azaltılmasını ifade etmektedir.

Operasyonel risklerin kontrol altına alınmasıyla, risklerin etkin bir şekilde izlenmesi, yapılan işin amacı ile tutarlı olmasının sağlanması, organizasyon yapısının kontrol hedeflerinin desteklenmesi ve iç kontrollerin önemini göz önünde bulunduran bir kurum kültürünün oluşturulması amaçlanmaktadır. Böylece, operasyonel anlamda iş kalitesinin arttırılması ve iş süreçlerinde ortaya çıkabilecek aksaklıkların minimize edilmesi hedeflenmektedir.

Acil durumlarda iş sürekliliğinin sağlanması, kurumların geleceği ve prestiji açısından oldukça önemlidir. Acil Durum İş Sürekliliği Planı (ADİSP), kurumun kritik iş süreçlerinin her durumda devamlılığını sağlamak, devamlılığın sağlanamadığı durumlarda ise öngörülen kesinti süreleri içerisinde süreçleri yeniden işlevsel hale getirmek için gerçekleştirilen çalışmalardır. Bu çerçevede Genel Müdürlüğümüzde hazırlanan ADİSP, belirli senaryo varsayımları altında kurumun varlık ve yükümlülüklerini korumayı amaçlayan kritik süreçlerin devamlılığını sağlamaya yönelik eylemleri içermektedir. Her yıl olduğu gibi 2020 yılı başında da ADİSP gözden geçirilmiş ve Kovid-19 salgınının Genel Müdürlüğümüz faaliyetlerini aksatmayacak şekilde yürütülebilmesine yönelik yeni bir senaryo eklenmiştir.

Bununla birlikte; Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğü birimlerinde kurumsal yapıyı güçlendirmek, paydaş memnuniyetini arttırmak, süreçleri iyileştirmek ve teknolojik gelişmeleri takip etmek amacıyla ISO 9001 Kalite Yönetim Sistemi Belgesinin alınması için 2018 yıl sonu itibarıyla başlanılan çalışmalar 2020 yılı içerisinde de sürdürülmüştür. Bu çerçevede, Genel Müdürlüğümüz faaliyet alanı kapsamında oluşturulan prosedür, proses, liste, talimat ve planlar 01.01.2020 tarihinden itibaren etkin şekilde kullanılmaya başlanmıştır. TSE yetkililerince gerçekleştirilen tetkik neticesinde de Genel Müdürlüğümüz ISO 9001 Kalite Yönetim Sistemi Belgesini almıştır. Ayrıca 2019 yılı içerisinde Strateji Geliştirme Başkanlığı tarafından başlatılan İç Kontrol ve Risk Yönetimi projesi kapsamında oluşturulan Genel Müdürlüğümüz İş Süreçleri ile Süreç ve Risk Şablonları 2020 yılı içerisinde tamamlanarak Strateji Geliştirme Başkanlığına iletilmiştir.

Operasyonel Risklerin Yönetilmesi

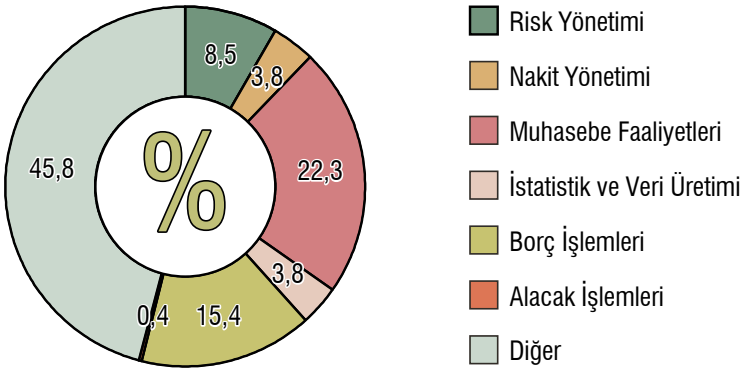
Operasyonel risk yönetimi süreci, risklerin ölçülmesi ("Olabilirlik" ve "Etki" düzeylerinin belirlenmesi), oluşması muhtemel risklerin kontrol altında tutulması, bu risklerin uygun yönetim stratejilerinin geliştirilmesi ve düzenli raporlama ile sürekli izleme faaliyetlerini içermektedir.

Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğü nakit, borç ve alacak işlemlerine ait süreçlerin sağlıklı izlenmesi amacıyla bir Risk Profil Tablosu oluşturulmuştur. Söz konusu riskler Operasyonel Risk Yönetimi Bilgi Sisteminde (ORYBS) takip edilmekte ve yıllık bazda periyodik olarak veya gerekli görüldüğünde güncellenmektedir.

Bu çerçevede, iş süreçlerimizi etkileyen riskler 2020 yılı içerinde de gözden geçirilerek, gerekli güncellemeler ve tedbirler sonrasında Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğünün iş süreçlerinin tamamını kapsayan 260 adet risk belirlenmiştir. Bu risklerin yüzde 4'lük kısmı nakit yönetimi, yüzde 8'lik kısmı risk yönetimi, yüzde 22'lik kısmı muhasebe faaliyetleri, yüzde 4'lük kısmı istatistik ve veri üretimi, yüzde 15'lik kısmı borç işlemleri, yüzde 0,4'lük kısmı alacak işlemleri faaliyetine ait olup kalan riskler (yüzde 46)[9] diğer faaliyetlere ilişkindir.

9 *Diğer faaliyetler; Sekreterya, Koordinasyon ve Hukuk İşlemleri (%22), Destek Hizmetleri (%23), Toplam Kamu Sektörünün İzlenmesi(% 0,8), Uluslararası Kuruluşlar ve Dış İlişkiler(%1,2) şeklinde dağılmaktadır.*

Grafik 30 - Risklerin Faaliyet Alanlarına Göre Dağılımı (%)



Söz konusu 260 adet operasyonel riske ilişkin "Olabilirlik" ve "Etki" düzeyleri 5 seviyede belirlenmiş olup olabilirlik ve etki seviyeleri görece yüksek olarak belirlenen (kırmızı alanlar) riskler öncelikli risk olarak tanımlanmaktadır. Söz konusu risklerin dağılımını veren "Risk Matrisi" aşağıda yer almaktadır.

Tablo 11 - Operasyonel Risk Matrisi

		Riskin Etki Düzeyi				
		İhmal Edilebilir (1)	Az (2)	Orta (3)	Önemli (4)	Çok Önemli (5)
Riskin Olabilirlik Düzeyi	Çok Düşük (1)	5	21	7	23	10
	Düşük (2)	5	18	30	91	21
	Orta (3)	0	4	12	11	0
	Yüksek (4)	2	0	0	0	0
	Çok Yüksek (5)	0	0	0	0	0

BORÇ YÖNETİMİ ALANINDA ULUSLARASI TECRÜBE PAYLAŞIMI

Hazine ve Maliye Bakanlığı, 2002 yılından bu yana uluslararası düzeyde en iyi uygulamalar çerçevesinde kamu borç, nakit, alacak ve risk yönetimi alanında hukuki ve organizasyonel altyapısı ile teknik kapasitesini geliştirmiştir. Yıllar içerisinde oluşan bu tecrübe ve bilgi birikimi, Tecrübe Paylaşım Programı kapsamında diğer ülkelerin borç idarelerinin yanı sıra uluslararası kurum ve kuruluşlarla eğitim programı, danışmanlık, teknik destek ve çalıştaylar yolu ile paylaşılmaktadır.

Bu çerçevede, son 5 yılda Bakanlığımızın Tecrübe Paylaşım Programı kapsamında yer aldığı çalışmalar tabloda gösterilmektedir. Bunun yanı sıra, başta OECD, IMF ve Dünya Bankası olmak üzere çeşitli uluslararası kuruluşlarca düzenlenen organizasyonlarda Türkiye deneyimi yabancı borç yöneticilerinden oluşan katılımcılarla paylaşılmıştır.

Önceki yıllarda olduğu gibi 2020 yılında da OECD bünyesinde faaliyet gösteren "Borç Yönetimi Çalışma Grubu" ve "Yönlendirme Komitesi" çalışmaları ile Avrupa Komisyonu "Makroekonomik Tahmin Çalışma Grubunun" yılda iki defa yapılan uzmanlar toplantısına aktif olarak katılım sağlanmaya devam edilmiştir.

Tablo 12 - Borç Yönetimi Alanında Uluslararası Tecrübe Paylaşımı

Yıl	Ülke	Konu	Yer
2019	Kosova	Türkiye'de Nakit Yönetimi Uygulamaları	Ankara
2019	Uganda	Türkiye'de Borç ve Risk Yönetimi Uygulamaları	Ankara
2019	Tayland	Türkiye'de Nakit ve Risk Yönetimi Uygulamaları	Ankara
2017	Hindistan	Altın Tahvili ve Altına Dayalı Kira Sertifikası	Yeni Delhi
2017	Kenya	Nakit Yönetimi ve Tek Hazine Hesabı	Ankara
2017	Bahreyn	Türkiye'de Borç ve Risk Yönetimi Uygulamaları	Ankara
2017	Sudan	Kamu Finansmanı ve Borç Yönetimi İşlemleri	Ankara
2016	Azerbaycan	Kamu Özel İşbirliği Projelerinde Risk Yönetimi Araçları	Ankara
2016	Kırgızistan	Kırgızistan Kamu Maliyesi Bilgi Sistemi Geliştirme Projesi	Bişkek

ANALİZ VE DEĞERLENDİRMELER

DÜNYADA VE TÜRKİYE'DE SÜRDÜRÜLEBİLİR TAHVİLLER[10]

GİRİŞ

Sanayi devrimi ile birlikte insanların üretim ve tüketim süreçlerinde görülen çarpıcı değişim, kullanılan doğal kaynakların miktarının son derece hızlı biçimde artmasına yol açmıştır. Bu kaynakların süratle tüketilmesinin yanında, antropojenik (insan kaynaklı) üretim ve tüketim süreçleri sonunda oluşan çeşitli atıklar, çevre kirliliği ve küresel ısınma sorunlarını da beraberinde getirmiştir. Küresel ısınma olgusunun yol açtığı iklimsel değişiklik ve şiddetli doğa olayları, gezegenimizdeki mevcut ekosistemi ve insan dahil çeşitli türlerin yaşam alanlarını tehdit edecek boyuta ulaşmıştır. Bu nedenle, sürdürülebilirlik konusu pek çok farklı alanda önem kazanmış olup olumsuz çevresel gelişmelerin yol açtığı çeşitli ekonomik ve sosyal risklere karşı sürdürülebilir ekonomik ve sosyal kalkınma yapılarının tesis edilebilmesinin önemi, günümüzde geniş çevrelerce kabul edilmektedir.

Diğer taraftan, sürdürülebilirliğe ilişkin hedefleri gerçekleştirebilmek amacıyla, mevcut iktisadi ve toplumsal yapıda köklü bazı değişikliklerin yapılması zorunluluğu ortaya çıkmış durumdadır. Bu bakımdan çevre odaklı projelerin hayata geçirilmesinin yanında, yoksullukla mücadele, sağlık ve eğitim gibi hizmetlere ulaşım, eşitsizliklerin azaltılması gibi sosyal amaçları gözeten çeşitli dönüşüm projeleri de gündemde yerini almıştır.

Sürdürülebilirlik için gerekli söz konusu iktisadi ve sosyal dönüşümlerin hayata geçirilebilmesi, yüksek tutarlı yatırımlara ve bu yatırımların finansmanı için gerekli fonların tahsis edilebilmesine bağlıdır. Sermaye piyasaları, geleneksel görevleri çerçevesinde, çevresel dönüşüm ve sürdürülebilirliğin sağlanabilmesi adına uygun projeleri gerçekleştirmek için fon ihtiyacı olan tarafları, bu projelere destek sağlamaya ve gerekli fonu arz etmeye istekli yatırımcılarla buluşturmaktadır.

Bu kapsamda, bahsedilen amaçları sağlamaya yönelik olarak, yakın zamanda Çevresel, Sosyal ve Yönetişim (ÇSY) etiketli tahviller olarak da adlandırılan çeşitli sermaye piyasası araçları geliştirilmiştir. Bu araçların küresel sermaye piyasalarında en sık kullanılan türleri ise Yeşil Tahviller, Sosyal Tahviller ve Sürdürülebilir Tahviller olarak öne çıkmaktadır.

Bu çalışmada, ÇSY etiketli tahvillerin en yaygın kullanılan türleri olan yeşil, sosyal ve sürdürülebilir tahvillerin dünyada ve Türkiye'deki gelişimi incelenmektedir. İlk bölümde, iklim değişikliğinin ekonomik birimlere ve sosyal gruplara yönelik oluşturduğu tehdit ortaya konulmakta; ikinci bölümde yeşil, sosyal ve ve sürdürülebilir tahvillere ilişkin uluslararası kabul gören tanım ve ilkeler açıklanmakta; üçüncü bölümde söz konusu araçların genel çerçevesi özetlenmekte; dördüncü bölümde dünyadaki ve Türkiye'deki gelişimlerinden bahsedilmekte; beşinci bölümde bahsekonu enstrümanlar kullanılarak bugüne kadar yapılan tahvil ihraçlarından elde edilen ülke tecrübeleri özetlenmekte ve sonuç bölümünde ise çalışmanın kısa bir özeti ve elde edilen bulgular sunulmaktadır.

1. İklim Değişikliği ve Ekonomik Etkileri

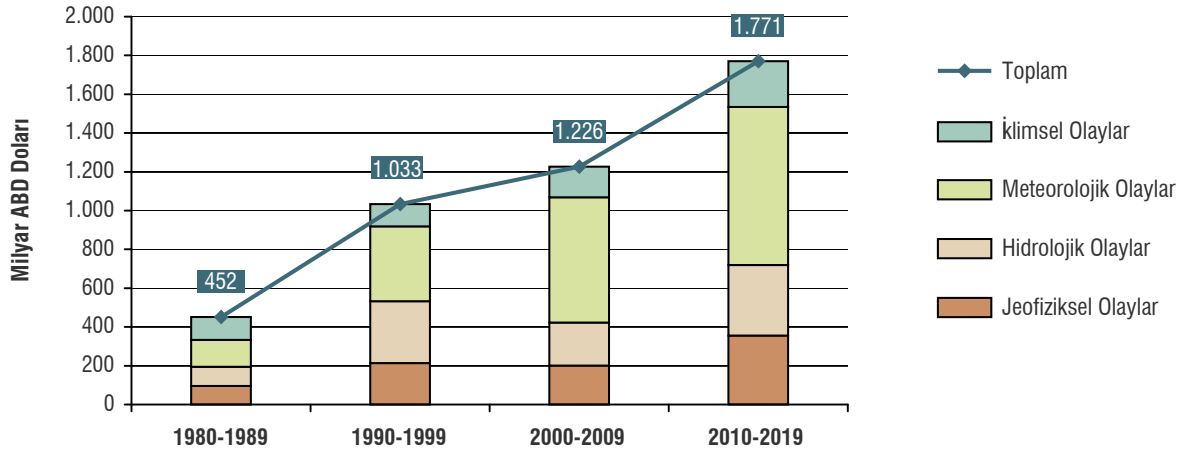
A. İklim Değişikliğinin Önemi ve Etkileri

Küresel ekonomik üretim yapısı, kendi tarihsel gelişim süreci içerisinde, ağırlıklı olarak fosil yakıtlara dayalı olarak gelişmiştir. Ne var ki, fosil yakıt odaklı üretim sonucu ortaya çıkan atıklar, dünya atmosferinde sera gazı birikimine yol açmakta ve insan kaynaklı küresel ısınmanın başlıca sebebini oluşturmaktadır.

İnsan faaliyetleri kaynaklı küresel ısınma, geçmişteki ve devam eden emisyon salımları nedeniyle artmaya devam etmektedir. Küresel ısınmanın doğa ve insan üzerindeki etkileri günümüzde somut olarak gözlemlenmeye başlanmış olup karasal ve okyanus ekosisteminin bir kısmının küresel ısınma nedeniyle hâlihazırda değişmiş durumda olduğu çeşitli kuruluşlarca ifade edilmektedir (IMF, FSR 2020).

10 Yiğit Korkmaz YAŞAR – Daire Başkanı
Zülal DIRIK KAYA – Hazine ve Maliye Uzmanı

Grafik 31 - Dünyadaki Doğal Felaketler Sonucunda Tahmini Ekonomik Zarar



Kaynak : FSB

Grafik 31'de 1980'lerden bugüne on yıllık dönemler itibarıyla çeşitli doğa ve iklim kaynaklı olaylar neticesinde dünya genelinde tahmin edilen toplam ekonomik zararın tutar olarak büyüklüğü ve değişimi gösterilmektedir. Söz konusu olaylar neticesinde ortaya çıkan zarar 1980-1989 döneminde yaklaşık 452 milyar ABD doları düzeyinden, 2010-2019 döneminde 1,8 trilyon ABD doları düzeyine yükselerek yaklaşık dört kat artış göstermiştir.

Diğer taraftan, küresel ölçekteki yıllık doğal afet sayısı da son birkaç on yıllık dönemde önemli ölçüde artmış durumdadır.

1980'lerin başında toplam afet sayısı 50'den biraz fazlayken, 2000 yılından bu yana afetlerin sayısı yaklaşık 200'e yükselmiştir. Bu sayının yaklaşık yüzde 80'ini oluşturan seller ve fırtınalar en sık görülen iklimsel afetler olmuştur. Söz konusu afetlerin sıklığındaki artışın bir kısmının zaman içinde daha iyi raporlama ile ilgili olabileceği değerlendirilmekle birlikte, artışın büyük kısmının doğal afetlerin görülme sıklığının küresel ısınma nedeni ile artmasından kaynaklandığı ve bunun sonucunda afetlerin yaşandığı bölgedeki insanların ve ekonomik sermayenin zarar gördüğü ifade edilmektedir (IMF, FSR 2020).

B. İklim Değişikliğinin Gelişmekte Olan Ülkeler için Beklenen Ekonomik Etkileri

IMF tarafından hazırlanan ve iklim değişikliğinin gelişmekte olan ülke ekonomilerine etkilerine ilişkin çalışmada (IMF, 2020), genel olarak, gelişmekte olan ekonomilerin iklim kaynaklı felaketlerden gelişmiş ekonomilere göre çok daha fazla etkilendikleri belirtilmektedir. Ayrıca, gelişmekte olan ekonomilerde, iklim kaynaklı felaketlerden etkilenen insan sayısının da gelişmiş ekonomilerdekinin oldukça üzerinde olduğu belirtilmektedir.

IMF (2020) tarafından 1995-2017 döneminde 98 ülke devlet tahvili getirileri ve spreadleri ile ölçülen iklim değişikliğinin ülke riski üzerindeki etkilerini analiz eden bir çalışma (Cevik ve Jalles, 2020), iklim değişikliğine karşı kırılganlığın, ülke riskinin geleneksel makroekonomik ve kurumsal belirleyicileri kontrol edildikten sonra bile, devlet borçlanmasının maliyeti üzerinde oldukça önemli bir etkiye sahip olduğunu göstermektedir. Başka bir ifadeyle, iklim değişikliğinin sonuçlarına karşı daha savunmasız olan ülkeler, ihraç ettikleri devlet tahvillerine daha yüksek faiz ödemektedir.

IMF Finansal İstikrar Raporunda (2020) belirtildiği üzere, iklim değişikliği kaynaklı riskler açısından gelişmekte olan ekonomiler, gelişmiş ekonomilere kıyasla yaklaşık iki kat daha fazla ortalama hasara maruz kalmışlardır. Gelişmekte olan ekonomilerin maruz kaldığı ekonomik kayıp GSYH'nin yaklaşık yüzde 0,13'üne denk gelmekte iken, gelişmiş ülkelerde bu oran GSYH'nin yüzde 0,07'si düzeyindedir. 1970-2018 yılları arasındaki en büyük 10 felakete bakıldığında ise bu farkın daha keskin olduğu görülmektedir. Gelişmekte olan ekonomiler GSYH'nin yüzde 2,9'u ile GSYH'nin yüzde 10,1'i aralığında zarara uğramışken, bu oran gelişmiş ekonomilerde GSYH'nin yüzde 1'i ile GSYİH'nin yüzde 3,2'si arasındadır. Bunun yanında, fiziksel riskte daha büyük bir artışla karşı karşıya kalması öngörülen ekonomilerin, diğer her şey eşit iken, uzun vadeli tahvilleri için, kısa vadeli tahvillere kıyasla, daha yüksek bir getiri farkı ödedikleri belirtilmektedir (IMF, FSR 2020).

Gelişmekte olan ülkelere yönelik başka bir çalışma (BM, 2018), iklimle ilgili risklere karşı kırılganlığın, ortalama borç maliyetini halihazırda 117 baz puan artırdığını ve son 10 yılda devlet borcu ödemelerinde 40 milyar ABD doları tutarında ek faiz ödemesine dönüştüğünü ortaya koymaktadır.

İklimle ilgili riskler, aynı zamanda, finans sektörünün yanı sıra, ülke ekonomileri için de beklentilerin bozulmasına yol açabilecektir. Fiziksel risklerden kaynaklanan önemli kayıplar, ulusal düzeyde ekonomilerin olumsuz etkilenmesine, vergi gelirlerinin azalmasına ve mali harcamaların artmasına neden olabilecektir. Bu durum ise ülke ekonomik görünümünün bozulması ve artan temerrüt riski neticesinde, kredi notunun olumsuz etkilenmesi olasılığını da beraberinde getirebilmektedir (FSB, 2020).

Bu bulgular, iklim değişikliği kaynaklı risklerin bölgeler arasında asimetrik olarak dağıldığını ve iklimsel gelişmelerden daha olumsuz etkilenmesi beklenen gelişmekte olan ülkelerin bu risklerin önlenmesi amacıyla fazladan çaba sarfetmesi gerekebileceğini de ortaya koymaktadır. Sonraki bölümde söz konusu risklerin başlıca hangi kanallar üzerinden etki ettiği anlatılmaktadır.

C. İklim Değişikliği Kaynaklı Temel Finansal Riskler

İklim değişikliği küresel ekonomi için şimdiden sistemik bir risk oluşturmakta olup iklimle ilgili ortaya çıkan riskler, finansal istikrarı birden çok kanal üzerinden etkileyebilmekle beraber analizlerin iki ana kanal üzerine yoğunlaştığı görülmektedir[11].

- ***Fiziksel Riskler:*** Şiddetli hava olayları veya genel olarak iklim değişikliği kaynaklı riskler gerçekleştiği durumda can ve sermaye kaybına yol açabilmekte, neticede ekonomik faaliyette büyük çaplı aksamalara neden olabilmektedir. Bu çerçevede, iklim değişikliğinin tetiklediği belirsizlik ve yol açtığı olası tehlikeler, ekonomik birimler için fiziksel bir risk kaynağını oluşturmaktadır[12] (IMF, FSR 2020). Meteorolojik olaylar (fırtınalar ve şiddetli yağışlar), hidrolojik olaylar (seller) ve diğer iklimsel olaylar (aşırı sıcaklık, kuraklık, orman yangını vb) gibi fiziksel riskler, finansal varlıkların değerini etkileyebilmektedir.
- ***Geçiş Riskleri:*** Geçiş riskleri, temel olarak küresel ısınmayı hafifletmek amacıyla düşük karbon ekonomisine uyum sürecinden ve bu sürecin finansal varlık ve yükümlülüklerin değerleri üzerindeki olası etkilerinden kaynaklanmaktadır. İklim değişikliğine yönelik yeni düzenlemeler, daha düşük karbon salımına sahip bir ekonomiye doğru ilerlemek için fazladan yükümlülükler yaratmaktadır. Bu değişiklikler, uzun vadede faydalı ve arzu edilir olsa da, kömür, petrol ve doğal gaz üretiminde rol oynayan çok büyük sektörlerin yanı sıra otomobil, gemi ve uçak üreten şirketlerin varlık fiyatlarını da olumsuz etkileyebilecektir. Yatırımcıların bu sektörlere yönelik karlılık ve iş sürdürülebilirliği algısı, söz konusu varlıkların değerinde düşüşe yol açabilecektir. Şayet bu değişiklikler ani şekilde gerçekleşirse, bu varlıklara yönelik genel ve hızlı bir satışın yeni bir finansal krizi tetikleme riski bulunduğu dahi belirtilmektedir[13] (BIS, 2019).

Fiziksel Riskler	Geçiş Riskleri
Fiziksel riskler, iklim değişikliği neticesinde olumsuz doğa olaylarının daha şiddetli ve sık yaşanması sonucunda ortaya çıkan ekonomik maliyetlerle ilgilidir. İklim değişikliği kaynaklı yaşanan olumsuz tabiat olaylarının sıklığı ve şiddeti arttıkça, fiziksel risklerin beklenen etkisi güçlenecektir.	Geçiş riskleri, düşük karbon salımına yönelik bir ekonomiye uyum sağlama süreciyle ilgilidir. Böyle bir dönüşümün parçası olarak tasarlanan politikalar, finansal varlık ve yükümlülüklerin değerinde ani ve öngörülemeyen değişikliklere neden olabilecektir.

Söz konusu riskleri sayısallaştırabilmek amacıyla, küresel ortalama sıcaklıktaki artışın sanayi öncesi seviyelerin 2ºC üzerinde olacağı varsayılan bir senaryoda, küresel finansal varlık değerlerinde ortalama yüzde 0,7 ile yüzde 4,2 arasında düşüş olacağı ve bu kapsamda küresel ekonomik kaybın büyüklüğünün yaklaşık 1 ile 6 trilyon ABD doları aralığında oluşabileceği öngörülmektedir (FSB, 2020).

Çeşitli araştırmalar (OECD, 2015), iklim değişikliğine karşı herhangi bir önlem alınmaması durumunda, bu durumun potansiyel etkilerinin 2060 yılına kadar küresel GSYH'yi yıllık bazda yüzde 1,0-3,3 arasında

11 Fiziksel riskler ve geçiş risklerinin yanında sorumluluk riskleri de bulunmakta olup temelde iklim değişikliğinden etkilenen ekonomik birimlere ödenen ve giderek artan tazminatlardan kaynaklanmaktadır. Sigorta endüstrisinde, iklimsel risklerden kaynaklanan kayıpların düzeyinin arttığına dair raporlar da bulunmakta olup bu kayıplar, hava olaylarıyla ilgili risklere tabi olan firmaların özsermaye değerini etkilemektedir. (BIS, 2019, https://www.bis.org/speeches/sp190523.htm#_ftn2)

12 Örneğin, yükselen deniz seviyeleri ve iklimdeki diğer değişiklikler tarıma elverişli arazi miktarını olumsuz etkileyebilmekte ve tarımsal üretkenliği azaltabilmektedir. Fiziksel risklerin gerçekleşmesi, sağlık ve yaşam koşullarında bozulma yolu ile beşeri sermayeyi de olumsuz etkileyebilmektedir.

13 Söz konusu riskler "yeşil kuğu" (green swan) riskleri olarak adlandırılmaktadır. (BIS, 2020, https://www.bis.org/publ/othp31.htm

azaltabileceğini öne sürmektedir. Bununla birlikte, birinci bölümde belirtildiği üzere, söz konusu olumsuz etkilerin gelişmekte olan ekonomilerde, gelişmiş ülkelere kıyasla daha fazla zarara yol açabileceği göz ardı edilmemelidir. İklim bilimciler, gelecekte iklim kaynaklı tehlikelerin daha da sık ve şiddetli hale geleceği konusunda uyarılarda bulunmakta olup ülkelerin sigorta sisteminin kapsamının ve genel finansal gücünün ekonomik istikrarın korunmasında kilit faktörler olacağı belirtilmektedir (IMF, 2020).

2. Yeşil, Sosyal ve Sürdürülebilir Tahvillerin Tanım ve İlkeleri

Genel bir ifade ile doğal yaşamın devamlılığına, çevreye ve iklime fayda sağlayan, sürdürülebilirliğe katkıda bulunan projeler için fon sağlayan tahviller ***Yeşil Tahvil*** olarak adlandırılmaktadır. Bu tahvillerle elde edilen getiriler, geleneksel tahvillerden farklı olarak, yalnızca yeşil projelerde kullanılmaktadır.

Yeşil projeler ise çevre ile ilgili konularda fayda sağlayıp sürdürülebilirliğe katkıda bulunan faaliyetlere yönelik çeşitli projelerdir. Enerji verimliliği, kirliliği önleme ve kontrol, doğal kaynakların sürdürülebilirliği, dünyamızdaki biyoçeşitliliğin korunması, çevre dostu temiz ulaşım ve sürdürülebilir su kaynaklarının temini gibi uygulamalar, yeşil projelere örnek gösterilebilir.

Sosyal Tahviller, tahvilden sağlanan gelirlerin uygun sosyal projeleri finanse etmek için kullanıldığı tahviller olarak tanımlanabilmektedir. Sosyal projelere örnek olarak temiz içme suyu ve kanalizasyon gibi temel altyapı hizmetleri, sağlık ve eğitim benzeri temel hizmetlere erişim, uygun fiyatlı konuta erişim, işsizliği önleyici projeler, gıda güvenliği, gıda israfının azaltılması, esnek tarım uygulamaları, gelir eşitsizliğinin azaltılması odaklı projeler verilebilmektedir.

Hem sosyal hem de yeşil projeler için fon toplama amacıyla ihraç edilen tahviller ise ***Sürdürülebilir Tahviller***[14] olarak adlandırılmaktadır[15].

Bunlara ilaveten, Dünya Bankası tarafından "mavi tahviller" olarak nitelenen ve kıyı restorasyonunu, deniz biyoçeşitliliğini, sürdürülebilir balıkçılığı ve denizlerdeki kirlilik kontrolünü finanse etmek amacıyla ihraç edilen tahvillerin yanında, "insani amaçlı tahviller" olarak adlandırılabilecek ve bulaşıcı hastalıklar ile göç sorununa ilişkin finansman sağlamayı hedefleyen enstrümanlar da bulunmaktadır.

Yeşil, sosyal ve sürdürülebilir olarak adlandırılan tahvillerin piyasalarının geliştirilebilmesi için yerel ve uluslararası çok sayıda kurum tarafından bahse konu piyasanın standardize edilerek bu tahvillere yönelik farkındalık ve güven temin edilmesi amacıyla, çeşitli prensip ve kriterler belirlenerek ilan edilmektedir.

Yeşil Tahviller	Sosyal Tahviller	Sürdürülebilir Tahviller
• Doğal yaşamın devamlılığına, çevreye ve iklime fayda sağlayan uygun yeşil projeler için fon toplayan tahvillerdir. • Söz konusu projelerin başlıcaları, enerji verimliliğini arttırma, kirliliği önleme ve kontrol etme, doğal kaynakların sürdürülebilirliğini sağlama, dünyamızdaki biyoçeşitliliği koruma, çevre dostu temiz ulaşım ve sürdürülebilir su kaynakları temin etme olarak sıralanabilmektedir.	• Sağladığı gelirler ile sosyal sorunlara olumlu katkı yapmayı hedefleyen uygun sosyal projelere fon sağlayan tahvillerdir. • Bahse konu projelere örnek olarak temiz içme suyu ve kanalizasyon gibi temel altyapı hizmetleri, sağlık ve eğitim benzeri temel hizmetlere erişim, uygun fiyatlı konuta erişim, işsizliği önleyici projeler, gıda güvenliği gıda israfının azaltılması, esnek tarım uygulamaları, gelir eşitsizliğinin azaltılması odaklı projeler sayılabilmektedir.	• Yeşil ve Sosyal tahvillerin bir karışımı olarak ihraç edilen sürdürülebilir tahvillerin fon sağladığı projeler hem çevreye hem de sosyal konulara olumlu katkı sağlamayı amaçlamaktadır.

A. Yeşil Tahviller

Yeşil tahviller, ihraç sonucunda elde edilecek gelirlerin olumlu çevresel veya iklimsel etkilerine sahip projelerin finansmanında kullanmasının taahhüt edilmesi bakımından geleneksel sabit getirili menkul kıymetlerden ayrılan borçlanma araçlarıdır. Yeşil tahvil piyasası, 2007'deki ilk kullanımından bu yana istikrarlı bir şekilde büyümekte olup piyasanın düzenlenip standardize edilerek daha da gelişmesi yönünde gerek yerel gerekse uluslararası ölçekte çeşitli çalışmalar yürütülmektedir.

14 "Sürdürülebilirlik tahvilleri" olarak da adlandırılmaktdır.

15 Uygulamada ayrıca "Sürdürülebilirlik Bağlantılı Tahviller" de bulunmakla birlikte, bu tahvillerin ihraç sayısı ve işlem miktarları henüz yeterli seviyelere gelmediği için çalışma kapsamı dışında tutulmuştur.

Yeşil finansman araçlarına ilişkin uygulayıcılar ve yatırımcılar arasında, kurumların yatırımcıları çekebilmek için yeşil yatırımla meşgul olduklarını iddia ettikleri ama gerçekte çevresel değeri olmayan veya çok az olan projeleri sundukları "yeşil aklama" (green-washing) ile ilgili endişeler bulunmaktadır. Yeşil aklama durumunun ortaya çıkması halinde, yeşil tahvillerin çevreye faydalı etkilerinin gerçekleşmesi ve istenen amaca ulaşması mümkün olmayacaktır.

Yeşil tahvil ihraççılarının finansman gelirlerini çevre dostu amaçlarla kullanmasını sağlayabilmek ve yatırımcıların yukarıda açıklanan endişelerini giderebilmek amacıyla, çeşitli kuruluşlarca bu tahvillere yönelik sertifikasyon standartları ve uygulamaya ilişkin bazı temel ilkeler gibi özel yönetişim sistemleri tasarlanmıştır. İhraççılar tarafından bu ilkelere uyulması, yeşil, sosyal ve sürdürülebilir tahvil yatırımcılarının güvenini artırarak bu tahvillere olan talebin artmasına ve dolayısıyla çevresel ve sosyal faydaları olan projelerin daha fazla desteklenmesine katkı sağlayacaktır.

Bu çalışmada, dünya ölçeğinde en çok dikkate alındığı değerlendirilen ve Uluslararası Sermaye Piyasaları Birliği'nin (ICMA) belirlediği prensipler seti üzerinden söz konusu ilkeler açıklanmaktadır. İlkeler, küresel yönergeler ve tavsiyeler aracılığıyla şeffaflığı teşvik ederek, piyasanın bütünlüğünü desteklemekte olup sosyal ve/veya çevresel amaçlara yönelik tahvillerin ihracı sırasındaki en iyi uluslararası uygulamaların bir özetini sunmaktadır[16].

- ***Tanımı:*** Yeşil Tahviller, tahvilden elde edilen gelirlerin tamamı veya bir kısmı ile yeni ve/veya mevcut yeşil projelerin finanse veya refinanse edildiği tahvillerdir. Yeşil tahvillerin ilkelerin aşağıda sayılan dört temel bileşeni ile de uyumlu olması gerekmekte olup Standart Gelir Kullanımı Tahvili, Gelir Tahvili, Proje Tahvili, Menkul Kıymetleştirilmiş Tahvil olmak üzere dört temel türü bulunmaktadır.
- ***Yeşil Tahvil İlkeleri (YTİ):*** Yeşil Tahvil İlkeleri, küresel borç piyasalarının, çevresel ve sosyal sürdürülebilirliğe yönelik ilerlemeyi finanse etmede oynayacağı rolü desteklemek için belirtilen misyon ve vizyona sahip gönüllülük esasına göre hazırlanan çerçeveler bütünüdür (ICMA GBP, 2021).

ICMA tarafından sürece uyum için ihraççılara önerilen YTİ'nin dört temel bileşeni (i) Gelirlerin Kullanımı, (ii) Proje Seçme ve Değerlendirme Süreci, (iii) Gelirlerin Yönetimi ve (iv) Raporlama ilkelerine yönelik detaylı bilgiler EK-1'de detaylı olarak yer almaktadır (ICMA GBP, 2021).

YTİ, piyasanın geniş kapsamlı kullanımı için tasarlanmış olup (i) ihraççılara kredibilitesi yüksek bir Yeşil Tahvil ihracı için gerekli temel bileşenler hakkında rehberlik sağlama, (ii) Yeşil Tahvil yatırımlarının çevresel etkisini doğru değerlendirebilmek için gerekli bilgilerin yatırımcılara şeffaf ve düzenli raporlamalar aracılığıyla açıklanmasını teşvik etme, (iii) piyasanın bütünlüğünü korumak için gerekli işlemleri kolaylaştırıcı adımlar sunma gibi hedefler gözetmektedir (ICMA GBP, 2021).

B. Sosyal Tahviller

Sosyal tahviller, olumlu sosyal etkiye sahip olacağı öngörülen projelerin finanse edilmesi için kullanılan tahvillerdir. Yukarıda bahsedilen yeşil projeler olumlu çevresel etkilere odaklanırken bu tahvillerin sosyal konulardaki katkısı sınırlı kalabilmektedir. Bununla birlikte, topluma önemli sosyal etkileri bulunan, altyapıyı iyileştiren, işsizliği azaltan gelir eşitsizliğini gidermeye katkı sağlayan vb. projeler, yarattıkları sosyal etkinin yanı sıra çevresel etkiyi azaltmaya yönelik katkılar da sağlayabilmektedir.

Kimi Sosyal Projelerin aynı zamanda çevreye faydalarının da olabileceği ve hangi tahvillerin Sosyal Tahvil olarak sınıflandırılacağı sorununun esas olarak o tahvilin kullanılacağı proje için belirlenen öncelikli hedefler dikkate alınarak ihraççı tarafından belirlenmesi gerektiği değerlendirilmektedir.

- ***Tanımı:*** Sosyal Tahviller, tahvilden sağlanan gelirlerin uygun Sosyal Projeleri finanse veya refinanse etmek için kullanıldığı ve dört temel ilke ile uyumlu olan tahvillerdir. Standart Gelir Kullanımı Tahvili, Gelir Tahvili, Proje Tahvili, Menkul Kıymetleştirilmiş Tahvil olmak üzere dört farklı çeşidi bulunmaktadır.
- ***Sosyal Tahvil İlkeleri (STİ):*** Sosyal Tahvil İlkeleri, Sosyal Tahvil piyasasının gelişiminde şeffaflık ve bilgilendirmeyi tavsiye eden gönüllü süreç kılavuzlarının bütünüdür. Yatırımcılar, ihraççılar ve tüm taraflar için Sosyal Tahvilin karakteristik özelliklerini açıkça ortaya koyan, rahat anlaşılabilir bir süreç ve bilgilendirme yöntemi önermektedir.

YTİ ile paralel şekilde, ICMA tarafından sürece uyum için ihraççılara önerilen STİ'nin dört temel bileşenine yönelik detaylı bilgiler EK-2'de yer almaktadır. (ICMA SBP, 2020)

16 İlkeler ayrıca, nihayetinde sürdürülebilir kalkınmayı desteklemek için daha fazla sermaye çekmeyi amaçlayan finansal piyasa katılımcıları arasında çevresel ve sosyal etkilerin önemi konusunda farkındalık da yaratmaktadır. (ICMB GBP, 2021)

C. Sürdürülebilir Tahviller

Sürdürülebilir Tahviller, tahvilden sağlanan gelirlerin (veya bu gelirlere eşdeğer bir miktarın) yukarıda bahsedilen Yeşil ve Sosyal Projelerin bir kombinasyonunu finanse veya refinanse etmek için kullanıldığı tahvillerdir.

Sürdürülebilir Tahviller, hem yeşil projelerle ilgili kriterleri düzenleyen YTİ'nin; hem de sosyal projelerle ilgili kriterleri düzenleyen STİ'nin dört temel bileşeni ile de uyumludur.

Bazı Sosyal Projelerin aynı zamanda çevreye yönelik faydaları da olabileceği gibi benzer şekilde kimi Yeşil Projelerin de sosyal faydaları olabileceği görülmektedir. Bir tahvilin Yeşil Tahvil, Sosyal Tahvil veya Sürdürülebilir Tahvil olarak sınıflandırılması, ihraççı tarafından uygulamaya konan projelerin öncelikli hedefleri dikkate alınarak belirlenmelidir. (ICMA SUBP, 2021)

Yeşil Tahviller ve Sosyal Tahviller için yukarıda bahsedilen dört tahvil türü[17], aynı zamanda Sürdürülebilir Tahviller için de geçerlidir.

3. Yeşil, Sosyal ve Sürdürülebilir Tahvil Piyasalarında Genel Çerçeve

Küresel sürdürülebilir tahvil piyasası aktörleri arasında çok sayıda politika yapıcı, düzenleyici ve piyasa inisiyatifi bulunmaktadır. Uluslararası düzeyde efektif finansal düzenleme ve denetleme standartlarının belirlenmesi ve ülkelerin finans otoritelerinin koordine edilmesi amaçları doğrultusunda yapılan çalışmalar özellikle 2015 yılından itibaren hız kazanmış ve bu platformlar iklim değişikliği, sosyal kalkınma ve sürdürülebilirlik konularında duyarlı sermaye ve proje sahipleri için önemli bir buluşma noktası haline gelmiştir.

2015 yılında Birleşmiş Milletler Sürdürülebilir Kalkınma Zirvesi'nde kabul edilen Sürdürülebilir Kalkınma için 2030 Gündemi kapsamında 17 ana başlık altında Sürdürülebilir Kalkınma Amaçları (SKA) belirlenerek 1 Ocak 2016 tarihinde yürürlüğe girmiştir. Bu amaçlar iklim değişikliği, ekonomik eşitsizlikler, sürdürülebilir tüketim, hastalıkları önleme, eğitime erişim gibi birçok alanda dünyayı korumak ve tüm insanların barış ve refah içinde yaşamasını sağlamak üzere evrensel bir eylem çağrısı olmakla birlikte ülkeler ve uluslararası karar mekanizmalarına açık bir rehber niteliği taşımaktadır (UNDP, 2021).

2015 yılında, G20 ülkelerinin talebi üzerine, Finansal İstikrar Kurulu (FSB) tarafından kurulan İklimle Bağlantılı Finansal Beyan Görev Gücü (The Task Force on Climate-Related Financial Disclosures- TCFD) iklimle ilgili gönüllü ve tutarlı, maddi riskleri ve kuruluşların bilançolarında yer alabilecek iklimle ilgili fırsatları ortaya koyabilecek finansal beyanların geliştirilmesini amaçlamıştır. TCDF, 2017 yılında yönetişim, strateji, risk yönetimi, hedefler ve ölçümler ana başlıkları altında, kuruluşların iklimle bağlantılı finansal beyanlarına yardımcı olacak tavsiye kararlarını (TCDF, June 2017) açıklamıştır. Bu kapsamda, yeşil tahvillerin düşük emisyonlu enerji üretimi, enerji verimliliği, enerji nakil hatları gibi alanlarda yeni yatırım fırsatları sağlayabileceği; yeni pazarlara, varlıklara ve bölgelere erişim imkânı sunabileceği, kamu teşviklerinin bu alanlarda kullanılabileceği ve finansal varlıkların çeşitlendirilmesi sayesinde potansiyel finansal etkilerin bulunduğu ifade edilmiştir. TCDF, yıllık durum raporları ile söz konusu tavsiye kararlarına uyumu, iklimle ilgili finansal beyanların kullanılabilirliğini ve bu süreçte karşılaşılan zorlukları ele almaktadır.

2016 yılında, çevre dostu ve sürdürülebilir büyüme için yeşil finansmanın artırılmasına ilişkin ifadeler G20 Zirvesinde liderlerin ajandasına girmiştir. G-20 çatısı altında kurulan yeşil finans veya güncel adı ve yapısıyla Sürdürülebilir Finansman Çalışma Grubu (G20 Sustainable Finance Study Group), yeşil finansmanın önündeki kurumsal engelleri ve piyasa engellerini belirlemeyi ve ülke deneyimlerine dayanarak yatırımcı sermayesini harekete geçirmek için finansal sistemin yeteneğinin nasıl geliştirileceğine dair seçenekler ortaya koymayı hedeflemiştir (ICMA, 2021).

2017 yılından itibaren Uluslararası Sermaye Piyasaları Birliği'nin (ICMA) yayınladığı tanımlar, ilkeler ve kılavuzlar yeşil, sosyal ve sürdürülebilir tahviller için entegre, standardize ve saydam bir tahvil piyasası oluşmasına önemli katkıda bulunmuştur. Yatırımcılara ve ihraççılara rehberlik etme işlevi de bulunan söz konusu Yeşil, Sosyal ve Sürdürülebilir Tahvil İlkelerinden dünya çapında en yaygın kullanılanı ICMA tarafından 2014 yılında yayımlanmaya başlanan ilkeler seti olup çalışmamızda söz konusu ilkelerin 2021 yılında güncellenmiş halinin detaylı bir sunumu yer almaktadır (bkz. Ek-1 ve Ek-2).

2018 yılında, Avrupa Komisyonu tarafından oluşturulan Sürdürülebilir Finans Üst Düzey Uzman Grubu, raporunda sürdürülebilir yatırımları destekleyen bir finansal sistem için stratejik önerilerini ve eylem planını yayımlamıştır. 2019 yılından itibaren AB bölgesinde sürdürülebilir finansman tanımlarının standardize edilmesi, hangi ekonomik faaliyetlere hangi koşullar altında yatırım yapılması gerektiğini tanımlamayan sınıflandırma sistemi oluşturulması, çevreci tahvil standartlarının belirlenmesi, iklim ölçütleri ve bunların beyanına ilişkin öneriler gibi konularda kapsamlı rehberler ve raporlarla sürdürülebilir finans için net ve öngörülebilir bir çerçeve oluşturulmuştur.

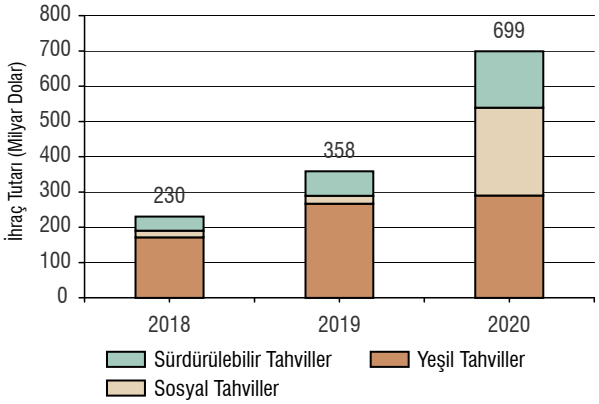
17 Standart Gelir Kullanımı Tahvili, Gelir Tahvili, Proje Tahvili, Menkul Kıymetleştirilmiş Tahvil.

4. Yeşil, Sosyal ve Sürdürülebilir Tahvil Piyasalarındaki Gelişmeler

Yeşil, sosyal ve sürdürülebilir tahviller, uluslararası sermaye piyasalarında son dönemde oldukça hızlı bir gelişim göstermektedir. Bu araçlar, sürdürülebilirliği destekleyen faaliyet ve projeler için finansman sağlamak isteyen ihraççıları, sermayelerini sürdürülebilir çevresel ve sosyal etkiye sahip projeleri desteklemek için kullanmak isteyen geniş yatırımcı tabanını birleştirmektedir. Son dönemde, küresel boyutta artan enflasyon kaygıları ve Kovid-19 pandemisinin etkileri finansman araçlarının çeşitlendirilmesini hızlandırmıştır.

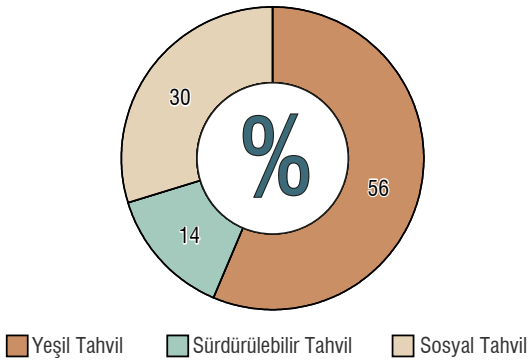
ICMA sürdürülebilir tahvil veri tabanına (ICMA, 2021) göre hâlihazırda yaklaşık 650 yeşil tahvil ihraççısı, 90 sosyal tahvil ihraççısı, 170 sürdürülebilir tahvil ihraççısı bulunmakta olup bunlar arasında merkezi hükümetler, yerel yönetimler, uluslararası veya yerel bankalar, gıdadan enerjiye eğitimden ulaşıma birçok farklı sektörde faaliyet gösteren şirketler bulunmaktadır. Özellikle 2020 yılında, Kovid-19 pandemisinin de etkisiyle çevresel ve sosyal duyarlılığın küresel boyutta artmasının bir sonucu olarak, küresel ihraçlar hızlı artış göstermiş ve bir önceki yıla göre yüzde 60 oranında artarak 500 milyar ABD doları seviyesine ulaşmıştır. Mevcut ivmenin 2021 yılında da devam etmesi ve küresel ihraçların 600 milyar ABD doları seviyesini bulması beklenmektedir (Unicredit, Şubat 2021). Yeşil tahvil ihraçlarında vade yapısı ve ihraç hacmi farklılıklar göstermekle birlikte, OECD ülkeleri için vadeler 5- 30 yıl arasında ve ağırlıklı ortalama vade 18 yıl olup ihraç hacmi 15 milyon ABD doları ile 30 milyar ABD doları üzeri tutarlar arasındadır (OECD, 2021).

Grafik 32 - Yeşil, Sosyal ve Sürdürülebilir Tahvil İhraçları (Küresel)



Kaynak: Climate Bonds Initiative (CBI)

Grafik 33 - 2020 Yılında ÇSY Tahvil İhraçlarının Dağılımı

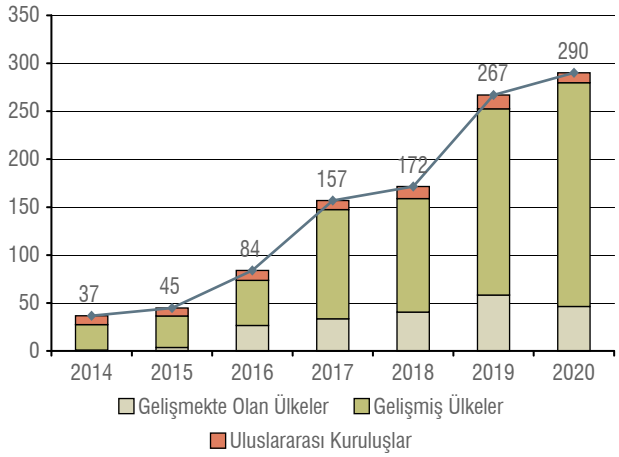


Kaynak: Unicredit, The Green Bond and ESG Chartbook, Şubat 2021

Grafik 32'de görüleceği üzere, uluslararası piyasalardaki özellikle yeşil ve sosyal tahvil ihraçlarının sayısı ve tutarı giderek artmakta; yeşil ve sosyal tahvil özelliklerini taşıyan sürdürülebilir tahvillerin ihraçları da yine son dönemde hız kazanmaktadır. 2020 yılındaki küresel ihraçların dağılımına bakıldığında ise yeşil tahvil ihraçlarının yüzde 56'lık pay ile ÇSY etiketli tahvil piyasasındaki ihraçların yarısından fazlasını oluşturduğu görülmektedir (Grafik 33).

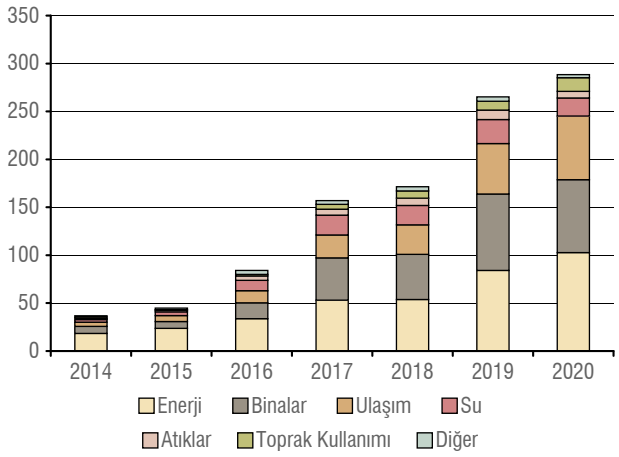
Yeşil tahvil piyasasının ihraççı dağılımı ülkelerin gelişmişlik düzeyine göre incelendiğinde (Grafik 34), gelişmiş ekonomilerin bu süreçte büyük bir ağırlığa sahip olduğu görülmektedir. 2014 yılından 2020 yılına gelindiğinde, gelişmiş ekonomilerin ihraç miktarı yaklaşık 9 kat artmış durumda olup 2020 yılı sonu itibarıyla yaklaşık 233 milyar ABD doları seviyesine yükselmiştir. Bu çerçevede, 2020 yılındaki toplam yeşil tahvil ihraçlarının yaklaşık yüzde 80'i gelişmiş ülkeler tarafından gerçekleştirilmiştir. 2021 yılı Mart ayı itibarıyla ihraç edilen yeşil tahviller gelişmekte olan ülkelerde 11 milyar ABD doları devletler tarafından olmak üzere 20,2 milyar ABD dolarına, gelişmiş ülkelerde ise 111,4 milyar ABD dolarına ulaşmıştır (OECD, 2021).

Grafik 34 - Yeşil Tahvil İhraçlarının Gelişimi ve Bölgesel Dağılımı 2014-2020 (Milyar ABD Doları)



Kaynak: CBI

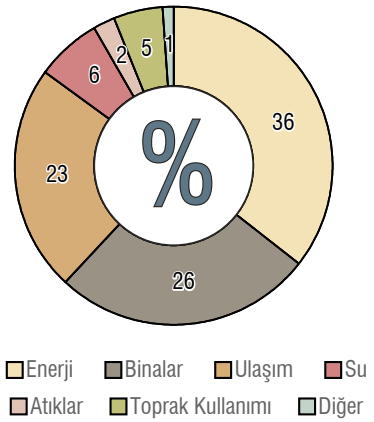
Grafik 35 - Yeşil Tahvil İhraçlarının Kullanım Alanlarının Gelişimi, 2014-2020 (Milyar ABD Doları)



Kaynak: CBI

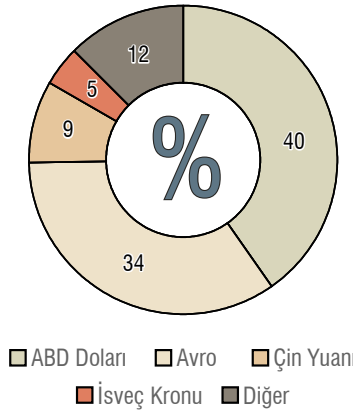
Yapılan ihraçlar neticesinde elde edilen finansman kaynaklarının kullanım amaçlarına bakıldığında ise kaynakların 2020 itibarıyla çoğunlukla enerji verimliliği, çevre dostu binalar, çevre dostu ulaşım, su verimliliği ve su kaynaklarının sürdürülebilirliği, atıkların azaltılması, toprak kullanımı gibi alanlardaki dönüşüm ve iyileştirme projelerinin finansmanına yöneldiği görülmektedir (Grafik 36). Bu kapsamda, yeşil tahvil ihracı ile sağlanan gelirlerin yüzde 36'sı enerji alanındaki, yüzde 26'sı bina alanındaki ve yüzde 23'ü ise ulaşım alanındaki projelerin finansmanına yönelmiştir (Grafik 36).

Grafik 36 - Yeşil Tahvil Gelirlerinin Kullanım Alanlarının % Dağılımı, 2020 Sonu



Kaynak: CBI

Grafik 37 - Yeşil Tahvil İhraçlarının Para Birimlerine Göre % Dağılımı, 2020 Sonu

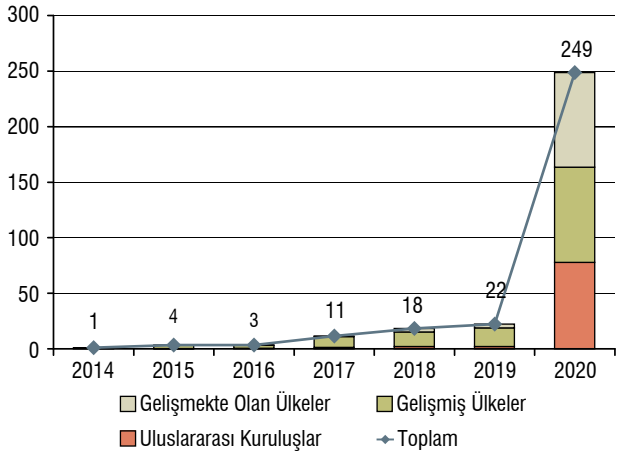


Kaynak: CBI

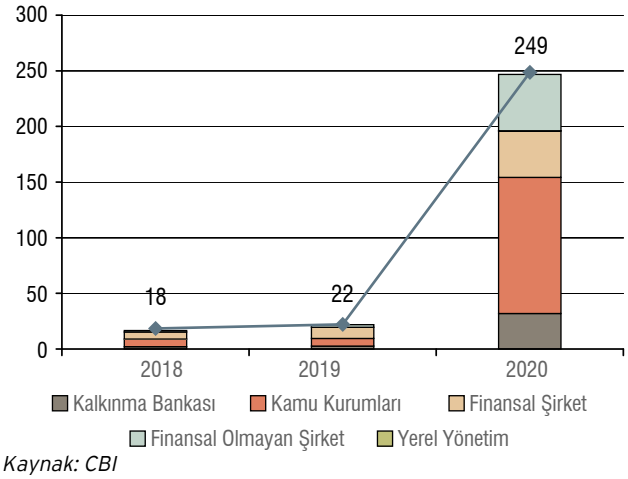
Söz konusu yeşil tahvil ihraçlarının büyük çoğunluğunun ABD doları ve Avro cinsinden yapıldığı görülmektedir. Bu çerçevede, Grafik 37'de görüleceği üzere, 2020 yılındaki toplam finansmanın yüzde 40'ı ABD doları ve yüzde 34'ü ise Avro cinsinden ihraçlarla sağlanmıştır.

Grafik 38 - Sosyal Tahvil İhraçlarının Dağılımı

(Milyar ABD doları)



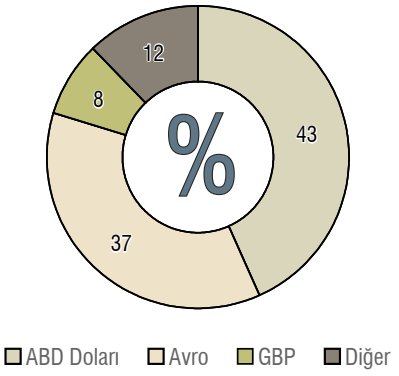
Grafik 39 - Sosyal Tahvil İhraçlarının Dağılımı



Kaynak: CBI

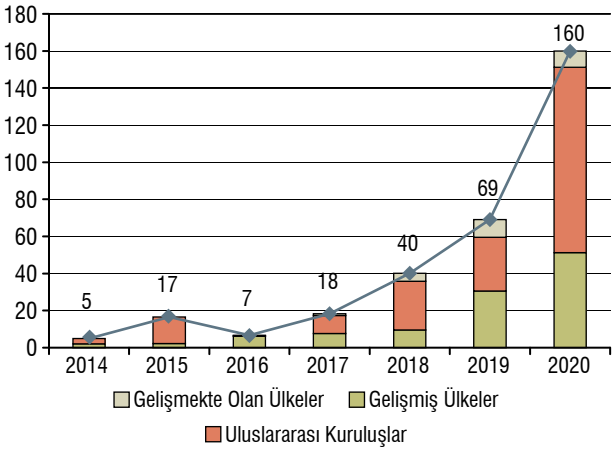
Sosyal tahvil piyasasında ise özellikle 2020 yılında son derece çarpıcı bir artış gözlenmiştir. 2014-2016 yılları arasında yeni oluşmaya başlayan sosyal tahvil piyasası, izleyen yıllarda artış göstermiş ve 2017 yılında yaklaşık 11 milyar ABD doları seviyesine ve çok kısa bir zaman içinde 2020 yılına gelindiğinde 249 milyar Dolarlık bir büyüklüğe ulaşmıştır. Söz konusu artışta en büyük katkının kamu kurumlarından ve finansal olmayan şirketlerden kaynaklandığı görülmektedir (Grafik 39).

Grafik 40 - Sürdürülebilir Tahvil İhraçlarının Para Birimine Göre % Dağılımı



Kaynak: CBI

Grafik 41 - Sürdürülebilir tahvil İhraçlarının Gelişimi ve Bölgesel Dağılımı, 2014-2020



Kaynak: CBI

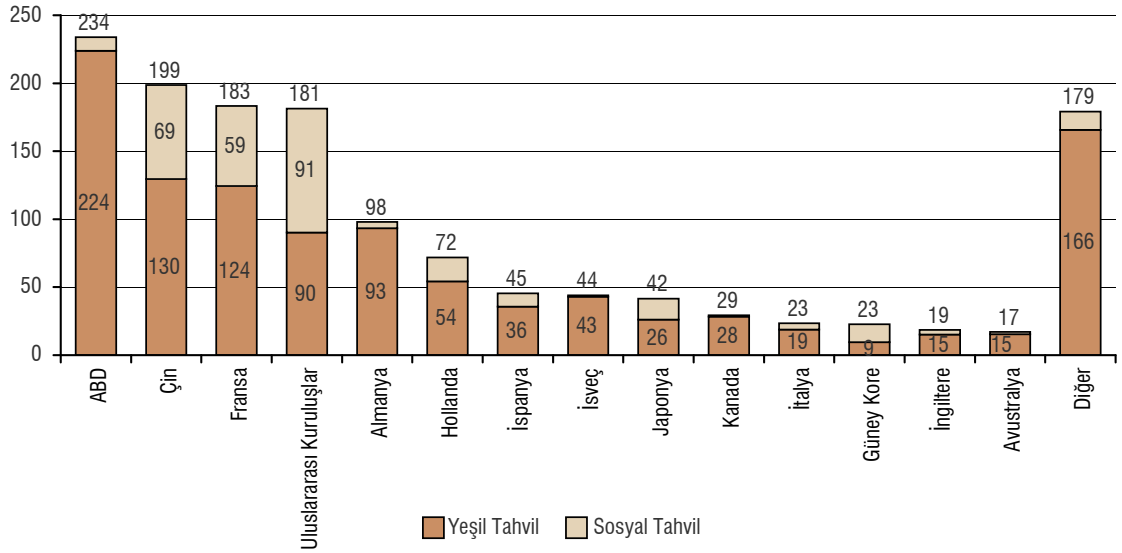
Sürdürülebilir tahvil piyasasının 2014-2020 dönemindeki gelişimine bakıldığında ise yine son derece hızlı bir gelişme süreci göze çarpmaktadır. Özellikle 2017 yılı ve sonrasında katlanarak büyüyen piyasa neticesinde, 2020 yılı sonuna gelindiğinde yaklaşık 160 milyar ABD doları tutarında bir piyasa hacmi oluşmuştur. Bu gelişimin temel aktörlerini ise uluslararası kuruluşlar ile gelişmiş ülkeler oluşturmuştur. Uluslararası kuruluşlar tarafından ihraç edilen sürdürülebilir tahvil miktarı 2019 yılında 29 milyar ABD doları iken, 2020 yılına gelindiğinde söz konusu tutar 100 milyar ABD doları seviyesine ulaşmıştır. Bununla birlikte, ihraçlarda kullanılan para birimlerinin dağılımına bakıldığında ise büyük çoğunluğun, diğer tahvillerde olduğu gibi, ABD doları ve Avro olduğu görülmektedir.

5. Yeşil, Sosyal ve Sürdürülebilir Tahvil İhraçlarına İlişkin Ülke Deneyimleri

Avrupa Yatırım Bankası tarafından 2007 yılında 600 milyon Avro tutarında ihraç edilerek yenilenebilir enerji projeleri için finansal kaynak yaratılan yeşil tahviller ilk uygulama örneklerindendir. Ancak sürdürülebilir tahvillere ilişkin yapısal ve yasal çerçevelerin oluşturulması daha sonraki süreçte hızlanmıştır. Bu süreçte ilk kamu yeşil tahvil ihraçları Polonya ve Fransa tarafından gerçekleştirilirken, Fransa 2017 yılındaki 7 milyar Avro tutarındaki 22 yıl vadeli yeşil tahvil ihracı ile sürdürülebilir tahvil piyasasına önemli bir adım atmıştır. Takip eden süreçte yeniden ihraç edilerek yaklaşık 30 milyar Avroluk hacme ulaşan söz konusu tahvil, mevcut ihraçlar arasında gerek hacim gerekse vade uzunluğu açısından en üst sıralarda yer almıştır.

Yeşil tahvil ihraçlarında 2020 yılı sonu itibarıyla ülke ve kuruluş paylarına bakıldığında ise en yüksek payın sırasıyla ABD, Çin, Fransa, Almanya ve uluslararası kuruluşlara ait olduğu görülmektedir. ABD sadece yeşil tahvil ihracı ile tüm ülkelerin yeşil ve sosyal tahvil toplamından fazla ihraca sahip olup bu tutarın büyük bir kısmı finansal olmayan kuruluşlarca ihraç edilmiştir.

Grafik 42 - Bölgelere Göre Kümülatif Yeşil ve Sosyal Tahvil İhraç Miktarı, 2020 Yılı Sonu İtibarıyla



Kaynak: CBI

Çevreci finansmanı ulusal gündemin üst sıralarında bulunduran Çin, 2015 yılında adımlarını somutlaştırarak, yeşil tahvilleri yeni, verimli ve düşük maliyetli finansman kanallarını açabilecek yüksek likidite ve düşük risk sunan yatırım araçları olarak tanımlamıştır. Ayrıca yeşil tahvil projeleri için kriterleri ve kategorileri belirleyen, onaylanmış proje kataloğunun oluşturulduğu resmi dokümanları yayımlayarak yeşil tahvil ihraçlarında onay, kayıt, üçüncü taraf güvencesi, tahvil derecelendirmesine ilişkin temel referansları oluşturmuştur (ICMA, 2015). Takip eden süreçte çevreci yatırımlar için rehber niteliğinde ayrıntılı ve kapsayıcı çalışmalarını sürdüren Çin, merkezi ve yerel düzeyde bazı teşvikleri uygulamaya başlamıştır. Bunlar arasında, yeşil tahvil ihraç eden bankaların merkez bankası mevduatlarında daha iyi finansal koşulları olmasını sağlayan ve ekstra puan kazandığı bir değerlendirme mekanizması kurulması, bankaların yüksek kredi kalitesine sahip yeşil tahvilleri Çin Merkez Bankasından (PBoC) piyasa oranlarının altında borç almak için teminat olarak kullanabilmesi, yerel yönetimlerin yeşil tahvil ihraççılarına ve yüklenicilere faiz, sigorta veya garanti destekleri sağlaması gibi uygulamalar bulunmaktadır (Preparation Instructions on Green Bond Endorsed Project Catalogue, 2015).

Avantajlar	Dezavantajlar
• Genellikle, 5-30 yıla yayılan uzun vadelerle ihraç edilmesi • Özellikle gelişmekte olan ülkelerin uluslararası sermaye piyasalarında geniş yatırımcı ağına ulaşabilmesi • Uluslararası anlaşmalar ve ortak hedefler doğrultusunda iklim, çevre, altyapı ve yoksulluk sorunlarının çözümüne ilişkin çeşitli projelerin finansmanının sağlanması • Çevre ve sosyal kalkınmaya duyarlı yatırımcılara şeffaf risk ölçümü ve kaynak takibi sağlayan, yüksek kaliteli alternatif yatırım araçları sunulması • Uzun vadede, çevresel ve toplumsal gelişmelere pozitif katkı sağlaması	• Çok sayıda paydaşın projelere ilişkin izleme ve raporlama bilgilerini koordineli bir şekilde sağlaması ve takibinde yaşanabilecek zorluklar • Politika çerçevesinin belirlenmesi, potansiyel yatırımcılara erişim, proje seçimi gibi konularda deneyim ve kapasite eksiklikleri • Geleneksel tahvillere göre sertifikasyon, bağımsız görüş, raporlama gibi ek unsurlar gerektirmesi ve bunların maliyeti.

İklim Tahvilleri Girişimi (Climate Bonds Initiative, CBI) tarafından 2021 yılında ÇSY etiketli tahvil piyasasında ihraççı olarak yer alan ülkeler ile yapılan anket sonucunda ihraç süreci ile aşağıdaki temel kazanımların elde edildiği belirtilmiştir:

- Ülkenin iklim değişikliği, çevre kirliliği, karbon emisyonu ve sosyal eşitsizlikler gibi acil çözüm gerektiren alanlardaki önceliklerini vurgulamış ve bu konulara yönelik kararlılığı güçlendirmiştir.
- Yurtiçi ÇSY etiketli tahvil piyasalarına öncülük ederek yurtiçi piyasanın desteklenmesi sağlanmıştır.
- ÇSY etiketli tahvillere yönelik önerilen ilkelere göre, iklim ve sosyal konulara dair harcamaların bütçe sistemi içerisinde izlenebilmesi gerekmektedir. Ayrıca, ihraççılardan, tahvilden elde edilen gelirlerin kullanımına ve etkilerine yönelik düzenli raporlar sunulması da beklenmekte olup bu uygulamaların mali şeffaflık ve hesap verilebilirliği artırıcı unsurlar olduğu değerlendirilmektedir.

- Kamu borç yönetimi açısından yatırımcı tabanını genişletmeye ve çeşitlendirmeye katkı sağlamış olup ihraçlara yönelik güçlü talebin yatırımcı ilgisini teyit eder nitelikte olduğu belirtilmektedir.
- ÇSY etiketli tahvillerin, geleneksel tahvillere kıyasla, fiyat avantajı (yeşil tahvil primi, greenium) sağlayabildiği ifade edilmekle birlikte, söz konusu olası maliyet avantajının her ihraç için geçerli olacağına dair bir genelleme yapılmasının doğru olmayacağı değerlendirilmektedir.

ÇSY etiketli tahvillerin yukarıda bahsedilen bu kazanımlarının yanında, geleneksel tahvillere göre sertifikasyon, bağımsız görüş, raporlama gibi bazı ek unsurlar gerektirmesi ve bunların belirli maliyetleri olduğu da bilinmektedir. Ne var ki, söz konusu tahvillerden elde edilen kazanımların bu maliyetlerin çok ötesinde olduğuna dair genel bir görüş birliği bulunmaktadır.

6. Türkiye'de Yeşil, Sosyal ve Sürdürülebilir Tahviller

2019-2023 yıllarını kapsayan On Birinci Kalkınma Planı (2019-2023) ile Birleşmiş Milletler (BM) Sürdürülebilir Kalkınma Amaçlarının (SKA) önceliklerimiz doğrultusunda politikalara yansıtılması, amaçlara ilişkin etkili bir takip ve gözden geçirme mekanizması oluşturulması temel hedef olarak belirlenmiştir. Bu kapsamda belirlenen politika ve tedbirler arasında SKA'ların ulusal öncelikler ve koşullar doğrultusunda sektörel ve tematik politika belgelerine yansıtılması, bu belgeler ile stratejik planların hazırlanmasında SKA'lar ile uyumun gözetilmesi yer almaktadır.

Kalkınma planları ile ana hatları belirlenen sürdürülebilir kalkınma adımları ile paralel olarak, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından, 02/10/2020 tarihli Resmi Gazetede yayınlanan Kurumsal Yönetim Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ ile Sürdürülebilirlik İlkeleri Uyum Çerçevesi düzenlemesi hayata geçirilmiştir. Halka açık ortaklıkların çevresel, sosyal, kurumsal yönetim (ÇSY) öncelikli konularını, risklerini ve fırsatlarını belirlemesi, buna uygun ÇSY politikalarını oluşturması, ÇSY Kilit Performans Göstergelerini (KPG) belirlemesi, faaliyetlerinin BM Sürdürülebilir Kalkınma Amaçlarından hangileri ile ilişkili olduğu hakkında bilgi vermesi uygulanması gönüllü genel ilkeler olarak belirlenmiştir. Ayrıca, ortaklıkların yıllık faaliyet raporlarında "...sürdürülebilirlik ilkelerinin uygulanıp uygulanmadığına, uygulanmıyor ise buna ilişkin gerekçeli açıklamaya, bu ilkelere tam olarak uymama dolayısıyla çevresel ve sosyal risk yönetiminde meydana gelen etkilere ilişkin olarak açıklamaya" yer vermesi gerekli görülmüştür. Böylece şirketler, karar alma süreçlerinde sürdürülebilirlik konusunu göz önünde bulundurmaya ve bu süreçte sürdürülebilirlik ilkelerini uygulama veya uygulamama konusunda şeffaf raporlama sağlamaya teşvik edilmiştir. Böylelikle ülkemizde de sürdürülebilir kalkınmanın finansmanında kaynakların çeşitlendirilmesi ile yenilikçi uygulamalar ve çözümlerin geliştirilmesi ve yatırımcıların sermayelerini bu alana yönlendirmeleri doğrultusunda düzenlemeler netleştirilmeye başlanmıştır.

Ülkemizde gerçekleştirilen uygulamalar daha çok bankalar ve birden fazla sektörde faaliyet gösteren şirket grupları tarafından yürütülmektedir. İlki 2016 yılında olmak üzere 2021 yılı ilk çeyreği itibarıyla toplamda 3 milyar ABD dolarını aşan tutarda çevreci, sosyal ve sürdürülebilir tahvil ihracı gerçekleştirilmiştir. ICMA prensipleri ile paralel olarak hazırlanan çerçeve dokümanlarında öncelikle ihraç ile elde edilen finansal kaynakların hangi alanlarda kullanılacağına ilişkin taahhütler belirlenmiştir. ÇSY etiketli tahvillerin ülkemizdeki kullanım alanları çoğunlukla i) yeşil tahvillerde yenilenebilir enerji, enerji verimliliği, döngüsel ekonomi, çevre dostu bina, çevre dostu ulaşım, kirliliğin önlenmesi ve kontrolü, atıkların azaltılması, sürdürülebilir tarım ve doğal kaynak kullanımı, ii) sosyal tahvillerde sağlık ve eğitim hizmetlerine erişim, KOBİ'lerin finansmanı ve istihdam yaratılması, iii) sürdürülebilir tahvillerde yeşil ve sosyal tahvil alanlarından her ikisine ilişkin olan alanlar ile araştırma ve geliştirme (R&D) faaliyetleridir.

Sonuç

Sanayileşme ve hızla artan üretim kapasitesi neticesinde ortaya çıkan küresel ısınma ve iklim değişikliği ile istikrarlı büyüme odaklı mevcut ekonomik yapıların sürdürülebilir olmadığı görülmektedir. İklim değişikliğine bağlı olumsuz çevresel gelişmeler, dünya üzerindeki canlı ekosistemi için genel bir tehdit oluşturmaktadır. Bu durumun yarattığı çevresel ve sosyal riskler ise dünyanın pek çok bölgesinde somut olarak gözlemlenmeye başlanmıştır. Bu riskler, temelde fiziksel riskler ve geçiş riskleri kanalları ile tüm ekonomik ve toplumsal birimleri etkilemekle beraber, bahse konu risklerin gelişmekte olan ülkeler özelinde, gelişmiş ekonomilere kıyasla, daha olumsuz çevresel, sosyal ve iktisadi etkileri olacağı değerlendirilmektedir.

İklimdeki değişikliklerin insan yaşamı ve ekonomik istikrar üzerinde oluşturduğu bu riskler, mevcut üretim anlayışınının verimlilik ve sürdürülebilirlik odaklı bir yöne doğru yeniden tasarlanmasını gerektirmektedir. Bununla birlikte, yeryüzündeki yaşamın ve ekonomik istikrarın sürdürülebilir kılınabilmesi amacıyla, olumlu çevresel ve sosyal etkileri olan dönüşüm projelerinin hayata geçirilebilmesi, ciddi bir finansman ihtiyacını da beraberinde getirmektedir.

Bu çerçevede, gerekli çevresel ve sosyal dönüşüm projeleri için finansman arayışında olan taraflar ile bu projeler için fon arz etmeye istekli olanlar arasında bir köprü görevi üstlenen sermaye piyasalarında Yeşil Tahviller, Sosyal Tahviller ve Sürdürülebilir Tahviller yakın zamanda hızlı bir gelişim sergilemiştir. Kavramsal çerçevenin uluslararası düzeyde netleştirilmesi, sürdürülebilir kalkınma hedeflerinin öneminin ulusal ve uluslararası kuruluşlarca vurgulanması, kamu ve özel sektör projelerinde sürdürülebilirlik temasının ön plana çıkması gibi etkiler de söz konusu tahvillerin ihracını artıran unsurlar arasındadır.

Sosyal tahvil piyasasının küresel kümülatif büyüklüğü 2020 yılının sonunda yaklaşık 315 milyar ABD dolarını aşmış, toplam yeşil tahvil ihracı ise 1.1 trilyon ABD dolarına ulaşmıştır. Bu tutarlara 316 milyar ABD doları büyüklüğündeki sürdürülebilir tahvil piyasası da eklendiğinde, yaklaşık 1,7 trilyon Dolarlık bir küresel ÇSY etiketli tahvil piyasası bulunduğu görülmektedir. Ülkemizde 2021 yılı ilk çeyreği itibarıyla yaklaşık 3 milyar ABD doları tutarında ihraç gerçekleştirilmiştir. Dünya genelindeki ihraçların yaklaşık %50'sini AB üye Devletleri ve AB kurumları oluşturmakta olup iklim değişikliği ve küresel ısınma konularının yanı sıra Kovid-19 pandemisiyle yaşanan krizlerin dünya gündemindeki yerini korumakta olduğu göz önüne alındığında, ÇSY etiketli tahvil piyasasının önümüzdeki yıllarda önemini ve hacmini daha da arttırması beklenmektedir.

Yeşil, sosyal ve sürdürülebilir tahvillerin finansman sağladığı çevresel ve sosyal projelerin etkilerinin şeffaf, doğrulanabilir, ölçülebilir ve uluslararası standartlarla uyumlu olmasının sağlanması, bu tahvillerin piyasasının gelişmesi önündeki temel engellerden birisi olarak görülmektedir. Bu çerçevede, uluslararası çok sayıda kurum tarafından çeşitli prensip ve kriterler yayımlanarak söz konusu tahvillere yönelik piyasanın desteklenmesi ve standardize edilerek yatırımcı nezdinde anlaşılırlık, farkındalık ve güven temin edilmesi sağlanmaya çalışılmaktadır.

Sonuç olarak, sürdürülebilirlik odaklı tahvillerin ülkemizde de hem özel sektör hem de kamu sektörü tarafından ihraç miktarının artırılmasının teşvik edilmesi, her şeyden önce, içinde bulunduğumuz iklim değişimi sürecine karşı ülkemizin çevresel ve sosyal sorunlara karşı mücadelesini güçlendirecek ve bu konudaki hassasiyetini ve kararlılığını vurgulayacaktır. Bunun yanında, kamu borç yönetimi alanında yatırımcı tabanının genişletilmesi ile daha istikrarlı bir yatırımcı kitlesine ulaşılması, enstrüman çeşitliliğinin artırılması, yerel piyasanın gelişimine katkıda bulunulması gibi çeşitli faydaların da sağlanabileceği değerlendirilmektedir.

Bununla birlikte, sürdürülebilirliği göz ardı eden insan faaliyetleri sonucunda gezegenimizdeki canlı türlerinin yaşam alanlarını tehdit edecek boyuta ulaşan küresel ısınma ve iklim değişikliği neticesinde şiddetlenen iktisadi ve sosyal sorunlara kalıcı ve etkili bir çözüm ortaya konabilmesi için, küresel ölçekte uyumlu ve aynı ölçüde kararlı bir iş birliğine ihtiyaç duyulduğu unutulmamalıdır.

Kaynakça

1. *IMF Financial Stability Report, Chapter 5: Climate Change, Nisan 2000*
2. *Financial Stability Board, The Implications of Climate Change for Financial Stability, 23 Kasım 2020*
3. *Birleşmiş Milletler Çevre (UN Environment), Climate Change and the Cost of Capital in Developing Countries, Assessing the Impact of Climate Risks on Sovereign Borrowing Costs, 2018, http://unepinquiry.org/wp-content/uploads/2018/07/Climate_Change_and_the_Cost_of_Capital_in_Developing_Countries.pdf*
4. *BIS, 2019, https://www.bis.org/speeches/sp190523.htm#_ftn2*
5. *CBI, Sovereign Green, Social, and Sustainability Bond Survey, January 2021*
6. *CBI, https://www.climatebonds.net/market/data/, erişim tarihi 10.06.2021*
7. *ICMA, Compendium of International Policy Initiatives and Best Market Practice, 2020*
8. *ICMA, Green Bond Principles, Voluntary Process Guidelines for Issuing Green Bonds, June 2021*
9. *ICMA, Social Bond Principles, June 2020*
10. *ICMA, Sustainability Bond Guidelines, June 2021*
11. *ICMA, Sustainale Bonds Database, https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/green-social-and-sustainability-bonds-database*
12. *Çevik, S. Ve Jalles, J.T., This Changes Everything: Climate Shocks and Sovereign Bonds, IMF Working Paper, WP/20/79, Haziran 2020*
13. *OECD, The Economic Consequences of Climate Change, 2015*
14. *OECD, Sovereign Borrowing Outlook, 2021*
15. *TCDF, Final Report: Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures, Haziran 2017*
16. *The Green Finance Committee of China Society of Finance and Banking, Preparation Instructions on Green Bond Endorsed Project Catalogue, 2015*
17. *UNDP, https://www.tr.undp.org/content/turkey/tr/home/sustainable-development-goals.html , erişim tarihi 14.06.2021*
18. *Unicredit, The Green Bond and ESG Chartbook, Şubat 2021*

EK – 1: Yeşil Tahvil İlkeleri

ICMA tarafından ilk kez 2014 yılında yayımlanan YTİ, 2018 yılına kadar herhangi bir değişikliğe uğramamıştır. Son değişiklik ise 2021 yılı Haziran ayında yayımlanmış olup aşağıdaki bilgiler 2021 yılı versiyonuna göre hazırlanmıştır[18].

ICMA tarafından yayımlanan ve YTİ ile uyum için aranan dört temel bileşen şunlardır:

1. Gelirlerin Kullanımı
2. Proje Seçme ve Değerlendirme Süreci
3. Gelirlerin Yönetimi
4. Raporlama

Şeffaflığın sağlanması için temel öneriler ise şu başlıklar altında oluşturulmuştur:

5. Yeşil Tahvil Çerçeveleri Oluşturulması
6. Kurum Dışından İncelemeler

1. Gelirlerin Kullanımı:

Yeşil Tahvilin temel özelliği, tahvil ile sağlanan gelirlerin uygun yeşil projeler için kullanılmasıdır. Söz konusu yeşil projelerin tahville ilgili yasal dokümanlarda açıklanması gerekmektedir. Seçilen yeşil projelerin çevreye fayda sağlaması ve amaçlanan bu faydaların ihraççı tarafından mümkün olduğunca sayısallaştırılması önerilmektedir.

YTİ, iklim değişikliğinin azaltılması, iklim değişikliğine uyum, doğal kaynakların korunması, biyolojik çeşitliliğin korunması ile kirliliğin önlenmesi ve kontrolü gibi temel sürdürülebilir çevresel hedeflere katkıda bulunan yeşil projeler için uygunluk tanımaktadır.

Yeşil projelerin birden çok kategori ve çevresel hedefle ilgili olabildiği görülmekle birlikte, yeşil tahvil piyasasında desteklenen veya desteklenmesi beklenen en yaygın proje türleri, aşağıdakilerle sınırlı olmamak üzere, şu başlıklardan oluşmaktadır:

- Yenilenebilir enerji, enerji verimliliği, emisyon azaltımı, sera gazı kontrolü,
- Kirliliğin önlenmesi, toprakların iyileştirilmesi, atıkların önlenmesi, azaltılması ve geri dönüşümü,
- Canlı doğal kaynakların ve arazi kullanımının çevresel açıdan sürdürülebilir yönetilmesi, çevresel açıdan sürdürülebilir tarım, sürdürülebilir hayvancılık, sürdürülebilir balıkçılık ve su ürünleri yetiştiriciliği, sürdürülebilir ormancılık,
- Karadaki ve sudaki biyolojik çeşitliliğin korunması,
- Temiz ulaşım, (elektrikli, hibrit ve toplu taşıma, demiryolu ulaşımı ve benzeri),
- Sürdürülebilir su ve atık su yönetimi (temiz ve içme suyu için sürdürülebilir altyapı, atık su arıtma, sürdürülebilir kentsel drenaj sistemleri, nehir ıslahı ve diğer sel önleme tedbirleri)
- İklim değişikliğine uyum (altyapıyı iklim değişikliğinin etkilerine karşı daha dayanıklı hale getirme çabaları, iklim gözlemi ve erken uyarı sistemleri)
- Yeniden kullanılabilir veya geri dönüştürülebilir malzemelerin üretim teknolojileri ve süreçleri, bu ürünlerin tasarımı ve tanıtımı,
- Bölgesel, ulusal veya uluslararası standartları karşılayan veya sertifikalara sahip çevreye duyarlı yeşil binalar.

18 ICMA, 2021 yılı güncellemesinde YTİ ile uyum için önerdiği dört temel bileşende bir değişiklik yapmamış ancak şeffaflığı artırmak amacıyla aşağıda açıklanan iki temel öneriyi sunmuştur.

2. Proje Seçme ve Değerlendirme Süreci

Yeşil tahvil ihraççısı, yatırımcılara proje sürecine ilişkin çeşitli bilgileri açık biçimde ortaya koymalıdır. Bu bilgiler, yeşil projelerin çevresel sürdürülebilirlik hedefleri, projelerin yukarıda belirtilen yeşil proje kategorilerinden birine uygunluğunu belirleme süreci ve ihraççının ilgili projeye yönelik algılanan sosyal ve çevresel riskleri ne şekilde belirlediğine ve bunları nasıl yönettiğine dair tamamlayıcı bilgiler olarak sıralanabilmektedir.

Bunun yanında, söz konusu bilgilerin, ihraççının çevresel sürdürülebilirlikle ilgili genel hedefleri, stratejisi ve politikası açısından değerlendirmesi ve proje seçiminde referans gösterilen yeşil standartların veya ilgili sertifikaların açıklanması da önerilmektedir.

3. Gelirlerin Yönetimi

Gelir yönetimine ilişkin ICMA YTİ'ye göre, yeşil tahvil ihracı sonucunda elde edilen gelir veya bu gelire denk bir tutar, bir alt hesaba kaydedilmeli, alt portföye alınmalı veya ihraççı tarafından uygun şekilde izlenmelidir.

Yeşil tahvilin geri ödemesi tamamlanmadığı sürece, izlenmekte olan net gelirlere ilişkin bakiye, o dönem yapılan yeşil projelere yönelik tahsislerle eşleşecek şekilde periyodik olarak ayarlanmalıdır.

Ayrıca, YTİ güçlü bir şeffaflık uygulamasını teşvik etmekte ve bir ihraççının gelir yönetiminin, yeşil tahvil gelirlerinden sağlanan fonların tahsisini doğrulamak için kurum dışı harici bir denetçi veya başka bir üçüncü tarafça desteklenmesini de tavsiye etmektedir.

4. Raporlama

Yeşil tahvil ihraç eden kurumlar, sağlanan fonlar tam tahsis edilene kadar, yıllık olarak gelirlerin kullanımına ilişkin güncel bilgileri hazır bulundurmalıdır. Söz konusu yıllık rapor, yeşil tahvil gelirlerinin tahsis edildiği projelerin bir listesini, bu projelerin kısa bir tanımını, tahsis edilen miktarları ve bunların beklenen etkilerini içermelidir.

Gizlilik anlaşmaları, rekabetle ilgili kaygılar veya çok sayıda projenin ayrıntı imkanını sınırlaması halinde, rapordaki bilgilerin genel anlamda veya toplu portföy bazında (örneğin belirli proje kategorilerine tahsis edilen yüzde) sunulması tavsiye edilmektedir.

Temel Öneriler

ICMA, 2021 yılında yayınladığı güncelleme ile yeşil tahvli sürecindeki şeffaflığı artırmak amacıyla aşağıda açıklanan iki temel öneriyi sunmuştur. Bu kapsamda, ihraççı kurum tarafından bir yeşil tahvil çerçevesi oluşturulması ve sürece yönelik dış inceleme değerlendirmeleri sağlanması temel öneriler arasında yer almaktadır.

Yeşil Tahvil Çerçeveleri

ICMAi yeşil tahvil ihraççılarına, yeşil tahvillerin veya yeşil tahvil programlarının YTİ'nin yukarıdaki dört temel bileşeniyle (Gelirlerin Kullanımı, Proje Değerlendirme ve Seçim Süreci, Gelirlerin Yönetimi, Raporlama) uyumunu duyuracakları Yeşil Tahvil Çerçevesinde veya yasal belgelerinde açıklamalarını önermektedir. Ayrıca, söz konusu Yeşil Tahvil Çerçevesi ve/veya yasal belgeler, yatırımcıların kolayca erişebileceği bir formatta olmalıdır.

İhraççıların Yeşil Tahvil Çerçevesinde gerekli bilgileri kendi kurumlarının sürdürülebilirlik stratejileri bağlamında özetlemeleri tavsiye edilmektedir. Bu bilgindirmenin içeriği, YTİ'nin beş üst düzey çevresel hedefi ile (iklim değişikliğinin azaltılması, iklim değişikliğine uyum, doğal kaynakların korunması, biyolojik çeşitliliğin korunması, kirliliğin önlenmesi ve kontrolü) ilişkilendirilebilecektir. İhraççılar, ayrıca, proje seçiminde atıfta bulunulan tanımları, yeşil standartları veya referans gösterilen sertifikaları açıklamaya da teşvik edilmektedir.

Dış İncelemeler

İhraççıların, dış inceleme yoluyla, Yeşil Tahvil veya Yeşil Tahvil programlarının ve/veya Yeşil Tahvil Çerçevesinin YTİ'nin dört temel bileşeniyle uyumunu ihraç öncesinde değerlendirilmesini sağlamaları önerilmektedir.

İhraç sonrasında ise, Yeşil Tahvil ile sağlanan fonların uygun Yeşil Projelere tahsis edildiğini doğrulatmak amacıyla, ihraççının gelir yönetiminin bir dış denetçi veya başka bir üçüncü tarafça incelenerek desteklenmesi tavsiye edilmektedir.

İhraççılar, ihraç öncesindeki ve sonrasındaki bu dış incelemeleri, kendi web siteleri veya diğer erişilebilir iletişim kanalları aracılığıyla kamuya açık hale getirmelidir.

Yeşil Tahvil Türleri

Şu ana kadar ihracı gerçekleşmiş dört tür Yeşil Tahvil bulunmaktadır:

Standart Yeşil Gelir Kullanımı Tahvili: YTİ ile uyumlu olan ve ihraç eden kuruma borç yükümlülüğü için standart bir rücu hakkı tanınan yeşil tahvillerdir.

- ***Yeşil Gelir Tahvili:*** Tahvilin kredi riskinin gelir akışlarının, ücretlerin, vergilerin vb. nakit akımları üzerine rehin konularak oluşturulduğu ve ihraç eden kuruma borç yükümlülüğü için rücu hakkı tanınmayan yeşil tahvillerdir.
- ***Yeşil Proje Tahvili:*** Yatırımcının, ihraççıya potansiyel rücu hakkı olsun veya olmasın, projelerin riskine doğrudan maruz kaldığı ve YTİ ile uyumlu bir veya birden fazla Yeşil Proje için ihraç edilen proje tahvilleridir.

Yeşil Menkul Kıymetleştirilmiş Tahvil: Bir veya daha fazla Yeşil Proje tarafından teminatlandırılmış tahvillerdir. Bu tahvillerin ilk geri ödeme kaynağı genellikle varlıkların nakit akışlarıdır.

EK – 2: Sosyal Tahvil İlkeleri

1. Gelirlerin Kullanımı:

Sosyal Tahvilin temel özelliği, tahvil ile sağlanan gelirlerin tahvilin yasal dokümanlarında belirtilen uygun sosyal projeler için kullanılmasıdır. Seçilen sosyal projelerin açıkça anlaşılabilen sosyal faydalar sağlaması ve amaçlanan bu faydaların ihraççı tarafından mümkün olduğunca sayısallaştırılması önerilmektedir. (ICMB GBP 2021)

Sosyal Projeler, doğrudan belirli bir sosyal sorunu ele almayı veya hafifletmeyi gözetmekte olup hedef kitleler için olumlu sosyal sonuçlar elde etmeyi amaçlamaktadır.

Sosyal sorun, toplumun veya belirli bir hedef nüfusun refahını tehdit eden, engelleyen veya ona zarar veren konulardır. Hedef kitle tanımının yerel kriterlere göre değişebileceği ve bazı durumlarda genel topluma hitap edilerek de hedef kitlelere hizmet edilebileceği kabul edilmektedir.

Aşağıdaki proje kategorileri listesi, gösterge niteliğinde olmakla birlikte, Sosyal Tahvil piyasası tarafından en yaygın proje türlerini içermektedir. Sosyal Projeler, araştırma ve geliştirme gibi diğer destekleyici alanlardaki harcamaları da içermekte ve birden fazla kategoriyle ilgili olabilmektedir.

- Uygun fiyatlı temel altyapılar (örneğin temiz içme suyu, kanalizasyon, sanitasyon, ulaşım, enerji)
- Temel hizmetlere erişim (örneğin sağlık, eğitim ve mesleki eğitim, sağlık, finansman ve finansal hizmetler)
- Uygun fiyatlı konuta erişim
- KOBİ finansmanı ve mikro finansın potansiyel etkisi de dahil olmak üzere, sosyoekonomik krizlerden kaynaklanan işsizliği önlemek ve/veya hafifletmek için tasarlanmış istihdam yaratma programları
- Gıda güvenliği ve sürdürülebilir gıda sistemleri (örneğin, beslenme ihtiyaçlarını ve gereksinimlerini karşılayan güvenli, besleyici ve yeterli gıdaya fiziksel, sosyal ve ekonomik erişim; esnek tarım uygulamaları; gıda kaybı ve israfının azaltılması ve küçük ölçekli üreticilerin üretkenliğinin artırılması)
- Sosyoekonomik ilerleme (örneğin, varlıklara, hizmetlere, kaynaklara ve fırsatlara eşit erişim hakkı ve bunlar üzerinde kontrol imkanı; gelir eşitsizliğinin azaltılması dahil olmak üzere piyasaya ve topluma adil katılım ve entegrasyon)

Hedef popülasyon örnekleri aşağıdakileri içermekte olup sadece bunlar ile de sınırlı değildir:

1. Yoksulluk sınırının altında yaşayan kesim
2. Dışlanan ve/veya marjinalleştirilen nüfuslar ve/veya topluluklar
3. Engelliler
4. Göçmenler ve/veya yerinden edilmiş kişiler
5. Yetersiz eğitim görenler
6. Temel mal ve hizmetlere yeterli erişimi olmayanlar
7. İşsiz kalan kişiler
8. Kadınlar ve/veya cinsiyete dayalı azınlıklar
9. Yaşlanan nüfus ile korunmasız genç nüfus
10. Doğal afetler ve benzeri nedenlerle mağdur kesimler

2. Proje Seçme ve Değerlendirme Süreci

Yeşil Tahvil ihraççısına benzer şekilde, Sosyal tahvil ihraççısı da yatırımcılara proje sürecine ilişkin çeşitli bilgileri açık biçimde ortaya koymalıdır. Bu bilgiler, sosyal projelerin hedefleri, projelerin yukarıda belirtilen sosyal proje kategorilerinden birine uygunluğunu belirleme süreci ve ihraççının ilgili projeye yönelik algılanan sosyal ve çevresel riskleri ne şekilde belirlediğine ve bunları nasıl yönettiğine dair tamamlayıcı bilgiler olarak sıralanabilmektedir.

Bunun yanında, söz konusu bilgilerin, ihraççının sosyal sürdürülebilirlik ile ilgili genel hedefleri, stratejisi ve politikası açısından değerlendirmesi ve proje seçiminde referans gösterilen sosyal standartların veya ilgili sertifikaların da açıklanması önerilmektedir.

3. Gelirlerin Yönetimi

ICMA STİ kapsamında, sosyal tahvil ihracı sonucunda elde edilen gelir veya bu gelire denk bir tutarın, bir alt hesaba kaydedilmesini, alt portföye alınmasını veya ihraççı tarafından uygun şekilde izlenmesini önermektedir. Sosyal tahvilin geri ödemesi tamamlanmadığı sürece, izlenmekte olan net gelirlere ilişkin bakiye, o dönem yapılan sosyal projelere yönelik tahsislerle eşleşecek şekilde periyodik olarak ayarlanmalıdır.

Ayrıca, ICMA, YTİ'de olduğu gibi STİ için de güçlü bir şeffaflık uygulamasını teşvik etmekte ve bir ihraççının gelir yönetiminin, sosyal tahvil gelirlerinden sağlanan fonların tahsisini doğrulamak için kurum dışı harici bir denetçi veya başka bir üçüncü tarafça desteklenmesini de tavsiye etmektedir.

4. Raporlama

Sosyal tahvil ihraç eden kurumlar, yeşil tahvil ihraç edenlerde olduğu gibi, sağlanan fonlar tam tahsis edilene kadar, yıllık olarak gelirlerin kullanımına ilişkin güncel bilgileri hazır bulundurmalıdır. Söz konusu yıllık rapor, sosyal tahvil gelirlerinin tahsis edildiği projelerin bir listesini, bu projelerin kısa bir tanımını, tahsis edilen miktarları ve bunların beklenen etkilerini içermelidir. Bununla birlikte, gizlilik anlaşmaları, rekabetle ilgili kaygılar veya çok sayıda projenin ayrıntı imkanını sınırlaması halinde, rapordaki bilgilerin genel anlamda veya toplu portföy bazında (örneğin belirli proje kategorilerine tahsis edilen yüzde) sunulması tavsiye edilmektedir.

Şeffaflık, projelerin beklenen etkisinin kamuoyuyla iletişminde son derece önemli görülmektedir. ICMA tarafından yayımlanan STİ, niteliksel performans göstergelerinin ve mümkün olduğunda niceliksel performans ölçülerinin (örneğin, özellikle hedef popülasyonlardan yararlananların sayısı) kullanılmasını ve nicel belirlemede kullanılan temel metodolojinin ve varsayımların açıklanmasını tavsiye etmektedir. Ayrıca, elde edilen etkileri izleme becerisine sahip ihraççıların, bu etkileri düzenli raporlarına dahil etmeleri de teşvik edilmektedir.

Dış İncelemeler

İhraççıların, dış inceleme yoluyla, Sosyal Tahvil veya Sosyal Tahvil programlarının STİ'nin dört temel bileşeniyle uyumunu değerlendirilmesini sağlamaları önerilmektedir. İhraççılar tarafından piyasaya sunulabilecek birkaç farklı seviyede inceleme türü bulunmaktadır.

İhraççı, sosyal konularda veya bir Sosyal Tahvil ihracının diğer yönlerinde uzmanlığa sahip danışmanlardan ve/veya kurumlardan tavsiye isteyebilmektedir. Bu tavsiyeler, ihraççının Sosyal Tahvil çerçevesinin oluşturulması veya Sosyal Tahvil ihraççısının raporlanması gibi alanları kapsayabilecektir. Danışmanlık hizmetleri, ihraççıyla işbirliğini gerektirmekte olup bağımsız dış incelemelerden farklıdır. STİ, varsa, Sosyal Tahvil veya Sosyal Tahvil programıyla ilişkili faaliyetlerin sosyal özelliklerinin bağımsız olarak gözden geçirilmesini teşvik etmektedir.

Bağımsız dış incelemeler kapsam bakımından farklılık gösterebilmekte ve Sosyal Tahvil çerçevesini, münferit bir Sosyal Tahvil ihracını, ve prosedürleri ele alabilmektedir. Bunlar genel olarak aşağıdaki türlere ayrılırmakta ve bazı sağlayıcılar birden fazla hizmet türü sunmaktadır.

İkinci Taraf Görüşü: Sosyal konularda uzmanlığa sahip, ihraççıdan bağımsız bir kurum İkinci Taraf Görüşü yayınlayabilecektir. Bu kurumun, Sosyal Tahvil çerçevesi için ihraççının danışmanından bağımsız olması gerekmekte, veya İkinci Taraf Görüşünün bağımsızlığını sağlamak için kurum içinde bilgi aktarımının engellenmesi gibi uygun prosedürlerin uygulanmış olması gerekmektedir. Görüş, genellikle ihraççının sosyal sürdürülebilirlikle ilgili kapsayıcı hedefleri, stratejisi, politikası ve süreçlerine ilişkin bir değerlendirmeyi ve Gelirlerin Kullanımına yönelik proje türlerinin sosyal özelliklerinin bir değerlendirmesini içermektedir.

Doğrulama: Bir ihraççı, iş süreçleri ve sosyal ölçütle ilgili belirlenmiş bir dizi kritere göre bağımsız doğrulama alabilecektir. Doğrulama, ihraççı tarafından oluşturulan iç veya dış standartlar ile öne sürülen hedeflerle uyumluluğa odaklanabilmektedir. Ayrıca, dayanak varlıkların sosyal olarak sürdürülebilir özelliklerinin değerlendirilmesi de doğrulamanın konusu olabilmektedir. Ayrıca, ihraççının gelirlerin kullanımına ilişkin izleme yöntemine, Sosyal Tahvil gelirlerinden yapılan fon tahsisine, sosyal etki beyanına veya raporlamanın STİ ile uyumluluğuna ilişkin tasdik işlemi de doğrulama olarak adlandırılabilmektedir.

Sertifikasyon: Bir standart veya etiket, belirli kriterleri tanımlamakta ve bu kriterlere uyum, normalde belgelendirme kriterleriyle tutarlılığı doğrulayabilen nitelikli, akredite üçüncü taraflarca test edilmektedir. Sosyal Tahvil ihraççısı da, Sosyal Tahvilini, ilgili Sosyal Tahvil çerçevesini veya Gelir Kullanımını tanınmış bir dış sosyal standarta veya etikete göre sertifikalandırabilmektedir.

Sosyal Tahvil Puanlaması/Derecelendirmesi: Bir ihraççının Sosyal Tahvili, Sosyal Tahvil çerçevesi veya Gelirlerin Kullanımı gibi kilit önemdeki süreçleri, uzman derecelendirme kuruluşları gibi nitelikli üçüncü taraflarca değerlendirilebilmektedir. Bu tür bir puanlama veya derecelendirme, maddi nitelikli sosyal riskleri yansıtabilen kredi notlarından farklılık göstermektedir.

Dış inceleme, bir ihraççının Sosyal Tahvil veya Sosyal Tahvil çerçevesinin yalnızca belirli yönlerini kapsayan kısmi bir analiz olabileceği gibi, STİ'nin dört temel bileşeninin tümü ile uyumunu değerlendiren tam bir inceleme şeklinde de olabilmektedir. STİ, dış incelemenin zamanlamasının incelemenin niteliğine bağlı olabileceğini ve incelemelerin yayınlanmasının ticari gizlilik gerekliliklerıyle kısıtlanabileceğini de dikkate almaktadır.

Bununla birlikte, STİ, dış inceleme hizmeti sağlayan kurumların kimlik bilgilerini ve ilgili uzmanlıklarını açıklamaya ve yürütülen incelemenin kapsamını açıklamaya teşvik etmektedir.

Sosyal Tahvil Türleri

Standart Sosyal Amaçlı Gelir Kullanımı Tahvili: STİ ile uyumlu olan ve ihraç eden kuruma borç yükümlülüğü için standart bir rücu hakkı tanınan sosyal tahvillerdir.

Sosyal Gelir Tahvili: Tahvilin kredi riskinin gelir akışlarının, ücretlerin, vergilerin vb. nakit akımları üzerine rehin konularak oluşturulduğu ve ihraç eden kuruma borç yükümlülüğü için rücu hakkı tanınmayan sosyal tahvillerdir.

Sosyal Proje Tahvili: Yatırımcının, ihraççıya potansiyel rücu hakkı olsun veya olmasın, projelerin riskine doğrudan maruz kaldığı ve STİ ile uyumlu bir veya birden fazla sosyal proje için ihraç edilen proje tahvilleridir.

Sosyal Menkul Kıymetleştirilmiş Tahvil: Bir veya daha fazla Sosyal Proje tarafından teminatlandırılmış tahvillerdir. Bu tahvillerin ilk geri ödeme kaynağı genellikle varlıkların nakit akışlarıdır.

YATIRIMCILAR İÇİN BİLGİLER

DEVLET BORÇLANMA SENETLERİ

1. Devlet İç Borçlanma Senetleri

Devlet İç Borçlanma Senedi (DİBS) T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığınca ihraç edilen Hazine Bonoları ve Devlet Tahvillerinin ortak adıdır. DİBS'lerin ihraçlarına ilişkin bilgilere, senet türlerine ilişkin kılavuz ve sıkça sorulan sorulara Bakanlık internet sayfası (www.hmb.gov.tr) üzerinden (www.hmb.gov.tr > Birimler > Bakanlık Birimleri > Borçlanma Genel Müdürlüğü > Yatırımcılar İçin Bilgiler) ulaşılabilmektedir.

2. Kira Sertifikaları

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 kılavuzu Bakanlık internet sayfasında, "Birimler > Bakanlık Birimleri > Borçlanma Genel Müdürlüğü > Yatırımcılar İçin Bilgiler" bağlantısında yer almaktadır.

3. Uluslararası Tahviller

T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından 1988 yılından bu yana bütçe finansmanı amacıyla uluslararası sermaye piyasalarında ihraç edilen tahvillerdir. Söz konusu tahvillerin ihracına ilişkin bilgiler Bakanlık internet sitesi üzerinden basın duyuruları ile yapılmaktadır.

DİBS İHALELERİNE KATILIM ESASLARI

Devlet İç Borçlanma Senetleri İhalelerine Katılım esasları, T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığınca gerçekleştirilen DİBS ihalelerine ilişkin esasları düzenlemekte ayrıca ihalelere katılım teklif formunu içermektedir. Bu dokümana Bakanlık internet sitesi "Birimler > Bakanlık Birimleri > Borçlanma Genel Müdürlüğü > Yatırımcılar İçin Bilgiler" bağlantısından ulaşılabilmektedir.

DİBS GERİ ALIM İHALELERİNE KATILIM ESASLARI

Borç ödemelerinin dönemler arası dengeli dağılmasının sağlanması, ödemeler esnasında gerekli nakit ya da finansman elde edilememesi riski olarak tanımlanan likidite riskinin kontrol altına alınması ve ikincil piyasada fiyat etkinliğinin artırılması amacıyla iç piyasalarda geri alım ihaleleri gerçekleştirilebilmektedir. Geri alım ihaleleri ile senetler vadesinden önce Hazine tarafından erken itfa edilerek karşılığında yatırımcılara nakit ödeme yapılmaktadır. Devlet İç Borçlanma Senetlerinin Geri Alımına İlişkin Usul ve Esaslar Bakanlık internet sitesi "Birimler > Bakanlık Birimleri > Borçlanma Genel Müdürlüğü > Yatırımcılar İçin Bilgiler" bağlantısından ulaşılabilmektedir.

HAZİNECE İHRAÇ EDİLEN SENETLERİN VERGİLENDİRİLMESİ[19]:

01.01.2006 tarihinden itibaren ihraç edilen Devlet İç Borçlanma Senetlerinden (DİBS) elde edilen faiz gelirleri ve alım satım kazançları üzerinden yapılmakta olan yüzde 15'lik tevkifat oranı, 27.9.2010 tarih ve 2010/926 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı uyarınca 1.10.2010 tarihinden geçerli olmak üzere tam ve dar mükellef gerçek kişiler için yüzde 10 olarak belirlenmiştir. Söz konusu tevkifat oranı, Kanun'da sayılmış tam ve dar mükellef sermaye şirketleri için yüzde 0 iken diğer mükelleflerler için yüzde 10 olarak uygulanmaktadır.

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 dışında olduğundan, Eurobond faiz gelirleri ilgili yıla ilişkin beyan haddinin aşılması halinde beyan edilmektedir. Alım-satım kazancı ise maliyet bedeli endekslemesi ve istisna uygulaması sonucu kalan tutar ne olursa olsun beyan edilmektedir. Dar mükellefler içinse, Eurobondlardan elde edilen gelirler beyannameye tabi değildir. Diğer taraftan, Bakanlar Kurulunun 22.09.2017 tarih ve 2017/10840 sayılı kararı ile altın tahvili ve altına dayalı kira sertifikası için vergi oranı yüzde 0 olarak belirlenmiştir.

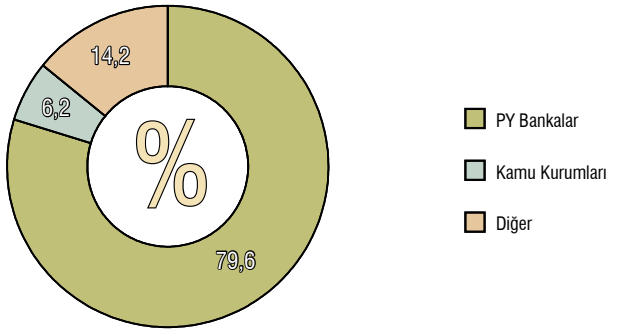
19 *Devlet İç Borçlanma Senetlerinin Vergilendirilmesine ilişkin bilgiler, Gelir İdaresi Başkanlığınca yayımlanan "G.V.K. Geçici 67'inci Madde Uygulaması ile İlgili Olarak Gerçek Kişilere Yönelik Vergi Rehberi (2015)"nden hazırlanmıştır.*

PİYASA YAPICILIĞI SİSTEMİ

Piyasa Yapıcılığı Sistemi, kamu borçlanma senetleri birincil ve ikincil piyasasının sağlanan belli hak ve yükümlülükler çerçevesinde düzenlenmesine yönelik olarak, borç çevirme (roll-over) riskinin azaltılması, yatırımcı tabanının geliştirilmesi, şeffaf, rekabetçi ve organize bir piyasa oluşturulması amaçları ile kurulan bir sistemdir. Piyasa Yapıcı bankaların seçilmesine ilişkin belirlenen kriterler, piyasa yapıcı olarak seçilen bankalar ile bankalara sağlanan haklar ve yükümlülükleri içeren "Piyasa Yapıcılığı Sözleşmesi"ne www.hmb.gov.tr adresinde yer alan duyurular ve "Birimler > Bakanlık Birimleri > Borçlanma Genel Müdürlüğü > Yatırımcılar İçin Bilgiler" bölümündeki "Piyasa Yapıcılığı Sistemi" başlığından ulaşılabilmektedir.

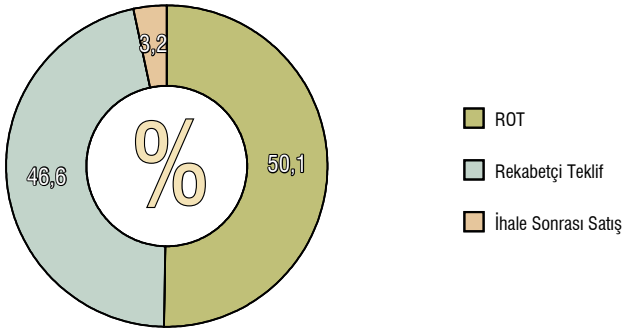
2020 yılında birincil piyasadan yapılan prim dahil toplam nakit finansmanın yüzde 79,6'sını Piyasa Yapıcı Bankalar karşılamıştır.

Grafik 43 - 2020 Yılı Birincil Piyasadan Yapılan Borçlanmanın Yatırımcı Dağılımı (%)



2020 yılı içerisinde piyasaya yapıcı bankalara ihale yöntemiyle gerçekleştirilen borçlanmanın yüzde 46,6'sı rekabetçi teklif yoluyla, yüzde 50,1'i rekabetçi olmayan teklif yoluyla kalan yüzde 3,2'si ise ihale sonrası satışla yapılmıştır.

Grafik 44 - 2020 Yılında Piyasa Yapıcı Bankalardan İhale Yöntemi ile Gerçekleştirilen Borçlanmaların Dağılımı (%)



2020 yılında Piyasa Yapıcı kabul edilen 11 banka:

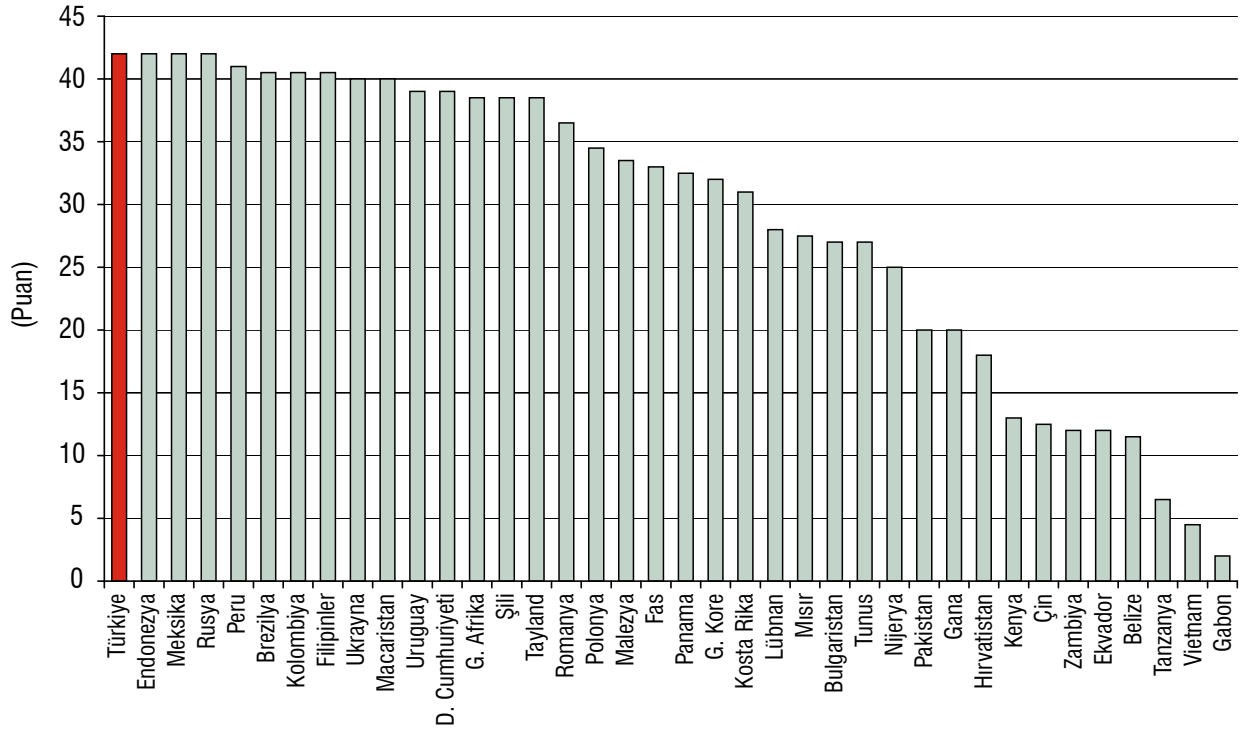
1. Akbank T.A.Ş
2. Denizbank A.Ş.
3. HSBC Bank A.Ş.
4. QNB Finansbank A.Ş.
5. Türk Ekonomi Bankası A.Ş
6. T. Garanti Bankası A.Ş.
7. T. İş Bankası A.Ş.
8. T. Vakıflar Bankası T.A.O.
9. T. Halk Bankası A.Ş.
10. T.C. Ziraat Bankası A.Ş.
11. Yapı ve Kredi Bankası A.Ş.

YATIRIMCI İLİŞKİLERİ OFİSİ

Yatırımcı İlişkileri Ofisi, yerli ve yabancı yatırımcılara ülkemiz ekonomisine ilişkin ilk elden veri ve bilgilerin sunulması amacıyla oluşturulmuş olup internet sayfasına https://en.hmb.gov.tr/investor-relations-office adresinden ulaşılabilmektedir.

Yatırımcı ilişkilerinin geliştirilmesi faaliyetleri, daha sağlıklı finansal piyasalar oluşturulmasının temel şartlarındandır. Bu doğrultuda IIF, sermaye piyasalarında aktif olan 38 gelişmekte olan ülkenin yatırımcı ilişkileri programını, yayımladığı bir raporla periyodik olarak değerlendirmektedir. Son sayısı 2020 Ekim ayında yayımlanan söz konusu raporda ülkemiz Yatırımcı İlişkileri Ofisi, yatırımcı ilişkileri ve veri şeffaflığı uygulamaları kategorisinde 42 tam puan alarak Endonezya, Meksika ve Rusya ile birlikte ilk sırada yer almıştır.

Grafik 45 - Yatırımcı İlişkileri ve Veri Şeffaflığı Uygulamaları Sıralaması (IIF – Ekim 2020)



ÖZET İSTATİSTİKLER

Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından mali varlık-yükümlük yönetimi kapsamında gerçekleştirilen tüm işlemler, ilgili muhasebe birimleri tarafından muhasebeleştirilmekte ve bu işlemlerin sonuçları istatistik birimlerince periyodik olarak kamuoyunun bilgisine sunulmaktadır. Bu çerçevede, aylık olarak yayımlanan kamu borç yönetimi raporları, aylık-çeyreklik-yıllık istatistikler ve çeşitli sunumlar Bakanlığımız kurumsal web sitesinde paylaşılmaktadır. Bahsedilen tüm bu bilgilere https://www.hmb.gov.tr/ adresinden ulaşım sağlanabilmekte olup raporun bu bölümünde bazı temel istatistiklere yer verilmektedir.

MERKEZİ YÖNETİM BORÇ STOKU DÖVİZ - FAİZ YAPISI (1)

		2017			2018			2019			2020		
		Milyar ₺	Milyar ABD Doları	%	Milyar ₺	Milyar ABD Doları	%	Milyar ₺	Milyar ABD Doları	%	Milyar ₺	Milyar ABD Doları	%
FAİZ YAPISI	TOPLAM BORÇ STOKU	876,49	231,94	100,00	1.067,11	202,46	100,00	1.328,84	223,29	100,00	1.812,85	246,52	100,00
	Sabit	646,73	171,14	73,79	803,79	152,49	75,32	982,98	165,17	73,97	1.271,43	172,90	70,13
	Değişken	110,20	29,16	12,57	127,95	24,28	11,99	173,53	29,16	13,06	290,52	39,51	16,03
	TÜFE'ye endeksli	119,56	31,64	13,64	135,38	25,69	12,69	172,32	28,96	12,97	250,90	34,12	13,84
	TL	535,06	141,60	100,00	580,28	110,10	100,00	668,54	112,34	100,00	794,44	108,03	100,00
	Sabit	348,40	92,20	65,11	370,57	70,31	63,86	402,29	67,60	60,17	401,14	54,55	50,49
	Değişken	67,09	17,76	12,54	74,33	14,10	12,81	93,92	15,78	14,05	142,40	19,36	17,92
	- TÜFE'ye endeksli	119,56	31,64	22,35	135,38	25,69	23,33	172,32	28,96	25,78	250,90	34,12	31,58
	Döviz	341,43	90,34	100,00	486,84	92,36	100,00	660,30	110,94	100,00	1.018,41	138,49	100,00
	Sabit	298,33	78,94	87,38	433,22	82,18	88,99	580,69	97,57	87,94	870,29	118,35	85,46
	Değişken	43,11	11,41	12,62	53,62	10,17	11,01	79,61	13,38	12,06	148,12	20,14	14,54
	İç Borç Stoku	535,45	141,70	100,00	586,14	111,21	100,00	755,05	126,88	100,00	1.060,35	144,19	100,00
	Sabit	348,40	92,20	65,07	375,21	71,19	64,01	464,24	78,01	61,49	591,67	80,46	55,80
	Değişken	67,48	17,86	12,60	75,55	14,34	12,89	118,48	19,91	15,69	217,79	29,62	20,54
	TÜFE'ye endeksli	119,56	31,64	22,33	135,38	25,69	23,10	172,32	28,96	22,82	250,90	34,12	23,66
	TL	535,06	141,60	100,00	580,28	110,10	100,00	668,54	112,34	100,00	794,44	108,03	100,00
	Sabit	348,40	92,20	65,11	370,57	70,31	63,86	402,29	67,60	60,17	401,14	54,55	50,49
	Değişken	67,09	17,76	12,54	74,33	14,10	12,81	93,92	15,78	14,05	142,40	19,36	17,92
	- TÜFE'ye endeksli	119,56	31,64	22,35	135,38	25,69	23,33	172,32	28,96	25,78	250,90	34,12	31,58
	Döviz	0,39	0,10	100,00	5,87	1,11	100,00	86,51	14,54	100,00	265,92	36,16	100,00
	Sabit	0,00	0,00	0,00	4,65	0,88	79,22	61,95	10,41	71,61	190,53	25,91	71,65
	Değişken	0,39	0,10	100,00	1,22	0,23	20,78	24,56	4,13	28,39	75,39	10,25	28,35
	Dış Borç Stoku (2)	341,05	90,24	100,00	480,97	91,25	100,00	573,78	96,41	100,00	752,49	102,33	100,00
	Sabit	298,33	78,94	87,47	428,57	81,30	89,11	518,74	87,15	90,41	679,76	92,44	90,33
	Değişken	42,72	11,31	12,53	52,40	9,94	10,89	55,05	9,25	9,59	72,73	9,89	9,67
DÖVİZ YAPISI	TOPLAM BORÇ STOKU	876,49	231,94	100,00	1.067,11	202,46	100,00	1.328,84	223,29	100,00	1.812,85	246,51	100,00
	TL	535,06	141,60	61,05	580,28	110,10	54,38	668,54	112,34	50,31	794,44	108,03	43,82
	USD	222,37	58,85	25,37	311,51	59,11	29,19	389,11	65,39	29,28	631,20	85,83	34,82
	EUR	88,51	23,43	10,10	132,58	25,16	12,42	200,42	33,68	15,08	257,41	35,00	14,20
	SDR	5,32	1,41	0,61	7,23	1,37	0,68	8,09	1,36	0,61	10,42	1,42	0,58
	JPY	23,60	6,23	2,69	32,70	6,19	3,06	36,45	6,11	2,74	42,02	5,70	2,32
	XAU	0,39	0,10	0,04	1,22	0,23	0,11	24,56	4,13	1,85	75,39	10,25	4,16
	Diğer	1,24	0,33	0,14	1,60	0,30	0,15	1,66	0,28	0,13	1,98	0,27	0,11
	İç Borç Stoku	535,45	141,70	61,09	586,14	111,21	54,93	755,05	126,88	56,82	1.060,35	144,19	58,49
	TL	535,06	141,60	61,05	580,28	110,10	54,38	668,54	112,34	50,31	794,44	108,03	43,82
	USD	0,00	0,00	0,00	0,52	0,10	0,05	0,00	0,00	0,00	102,73	13,97	5,67
	EUR	0,00	0,00	0,00	4,13	0,78	0,39	61,95	10,41	4,66	87,80	11,94	4,84
	XAU	0,39	0,10	0,04	1,22	0,23	0,11	24,56	4,13	1,85	75,39	10,25	4,16
	Dış Borç Stoku (2)	341,05	90,24	38,91	480,97	91,25	45,07	573,78	96,41	43,18	752,49	102,32	41,51
	USD	222,37	58,85	25,37	310,99	59,01	29,14	389,11	65,39	29,28	528,47	71,86	29,15
	EUR	88,51	23,43	10,10	128,45	24,37	12,04	138,47	23,27	10,42	169,60	23,06	9,36
	JPY	23,60	6,23	2,69	32,70	6,19	3,06	36,45	6,11	2,74	42,02	5,70	2,32
	SDR	5,32	1,41	0,61	7,23	1,37	0,68	8,09	1,36	0,61	10,42	1,42	0,58
	Diğer	1,24	0,33	0,14	1,60	0,30	0,15	1,66	0,28	0,13	1,98	0,27	0,11
	ABD Doları Satış Kuru	3,7787			5,2704			5,9509			7,3537		
	Euro/Dolar	1,1972			1,1458			1,1196			1,2272		
	SDR/Dolar	1,42342			1,39049			1,38283			1,37633		

(1) Geçici
(2) Dış borç stoku TL değerleri ilgili dönem sonu ABD Doları döviz satış kuru ile hesaplanmıştır.
Not: Gerçekleşebilecek olası güncellemelerden dolayı yıllar itibarıyla stok rakamları değişebilmektedir.

AVRUPA BİRLİĞİ TANIMLI(1) GENEL YÖNETİM BORÇ STOKU

Milyon ₺	2016	2017	2018	2019	2020
Toplam Stok	**735.411**	**878.291**	**1.133.987**	**1.410.331**	**2.006.909**
Merkezi Yönetim	799.820	939.914	1.184.020	1.461.079	2.001.829
Yerel Yönetim	41.453	54.343	69.809	74.422	85.483
Sosyal Güvenlik Fonları	9	9	9	7	6
Sektörler Arası Konsolidasyon	-105.871	-115.975	-119.852	-125.178	-80.409
Toplam Stok	**735.411**	**878.291**	**1.133.987**	**1.410.331**	**2.006.909**
Para ve Mevduatlar	2.087	2.342	2.731	3.145	3.632
Borçlanma Senetleri	619.409	735.413	944.174	1.207.408	1.745.705
Krediler	113.915	140.536	187.082	199.779	257.572
Toplam Stok / GSYH (%)	**28,0**	**28,0**	**30,2**	**32,6**	**39,8**

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

KAMU NET BORÇ STOKU

Milyon ₺	2016	2017	2018	2019	2020
Toplam Kamu Net Borç Stoku (I-II-III-IV)	**214.004**	**255.114**	**507.135**	**699.977**	**967.628**
I- Toplam Kamu Borç Stoku (Brüt)	**814.605**	**947.451**	**1.170.083**	**1.448.823**	**1.956.474**
A-İç Borç	**509.522**	**589.430**	**664.985**	**846.083**	**1.158.771**
Merkezi Yönetim	468.644	535.448	586.142	755.052	1.060.354
Diğer Kamu	40.878	53.983	78.843	91.031	98.418
B- Dış Borç	**305.083**	**358.021**	**505.098**	**602.740**	**797.703**
Merkezi Yönetim	291.307	341.047	480.973	574.002	752.495
Diğer Kamu	13.775	16.974	24.125	28.738	45.208
II- Merkez Bankası Net Varlıkları	**397.053**	**445.479**	**426.300**	**460.677**	**614.196**
Net Dış Varlıklar	371.076	408.018	478.895	613.427	657.726
Diğer Varlık ve Yükümlülükler (Net)	25.977	37.461	-52.595	-152.750	-43.530
III- Kamu Mevduatı	**100.346**	**130.137**	**109.004**	**156.627**	**271.438**
Merkezi Yönetim	48.380	79.823	69.378	105.464	194.963
Diğer Kamu	51.966	50.314	39.625	51.163	76.474
IV-İşsizlik Sigortası Fonu Net Varlıkları	**103.202**	**116.721**	**127.644**	**131.542**	**103.213**
Bilgi İçin:					
Net Dış Borç Stoku	**-65.993**	**-49.997**	**26.203**	**-10.687**	**139.978**
Net İç Borç Stoku	**279.997**	**305.111**	**480.932**	**710.664**	**827.650**
Kamu Net Borç Stoku/GSYH(%)	**8,1**	**8,1**	**13,5**	**16,2**	**19,2**
GSYH	**2.626.560**	**3.133.704**	**3.758.316**	**4.320.191**	**5.047.909**

TÜRKİYE BRÜT DIŞ BORÇ STOKU - BORÇLU DAĞILIMI

Milyon ABD Doları	2016	2017	2018	2019 (1)	2020 (2)
KISA VADELİ BORÇLAR	**101.212**	**120.137**	**117.367**	**122.892**	**138.521**
KAMU	**19.720**	**22.111**	**22.485**	**25.029**	**25.648**
GENEL YÖNETİM	0	0	0	0	0
Merkezi Yönetim	0	0	0	0	0
Mahalli İdareler	0	0	0	0	0
Fonlar	0	0	0	0	0
FİNANSAL KURULUŞLAR	19.479	22.027	22.485	25.029	25.648
Bankalar	19.479	22.027	22.485	25.029	25.648
Bankacılık Dışı	0	0	0	0	0
FİNANSAL OLMAYAN KURULUŞLAR	241	84	0	0	0
KİT'ler	241	84	0	0	0
Diğer	0	0	0	0	0
TCMB	**399**	**1.753**	**5.914**	**8.413**	**21.382**
ÖZEL	**81.093**	**96.273**	**88.968**	**89.450**	**91.491**
FİNANSAL KURULUŞLAR	42.845	47.737	36.403	31.872	33.793
Bankalar	41.249	45.157	34.556	30.708	32.380
Bankacılık Dışı	1.596	2.580	1.847	1.164	1.413
FİNANSAL OLMAYAN KURULUŞLAR	38.248	48.536	52.565	57.578	57.698
UZUN VADELİ BORÇLAR	**307.128**	**334.224**	**326.436**	**312.599**	**311.527**
KAMU	**103.605**	**114.061**	**117.372**	**132.071**	**147.446**
GENEL YÖNETİM	85.527	93.476	94.525	99.753	106.585
Merkezi Yönetim	82.615	90.241	91.245	96.443	102.316
Mahalli İdareler	2.912	3.234	3.279	3.310	4.268
Fonlar	0	0	0	0	0
FİNANSAL KURULUŞLAR	17.111	19.200	21.379	30.466	29.180
Bankalar	17.111	19.200	21.379	29.346	27.953
Bankacılık Dışı	0	0	0	1.120	1.227
FİNANSAL OLMAYAN KURULUŞLAR	966	1.386	1.468	1.852	11.681
KİT'ler	966	1.386	1.468	1.663	1.878
Diğer	0	0	0	189	9.803
TCMB	**711**	**8**	**8**	**8**	**9**
ÖZEL	**202.813**	**220.154**	**209.056**	**180.520**	**164.072**
FİNANSAL KURULUŞLAR	106.769	115.055	102.749	77.233	70.719
Bankalar	87.483	96.405	85.318	64.532	61.119
Bankacılık Dışı	19.285	18.650	17.431	12.701	9.600
FİNANSAL OLMAYAN KURULUŞLAR	96.044	105.100	106.307	103.287	93.353
TÜRKİYE BRÜT DIŞ BORÇ STOKU	**408.340**	**454.361**	**443.803**	**435.491**	**450.048**
KAMU	**123.325**	**136.172**	**139.857**	**157.100**	**173.094**
GENEL YÖNETİM	85.527	93.476	94.525	99.753	106.585
Merkezi Yönetim	82.615	90.241	91.245	96.443	102.316
Mahalli İdareler	2.912	3.234	3.279	3.310	4.268
Fonlar	0	0	0	0	0
FİNANSAL KURULUŞLAR	36.590	41.227	43.864	55.495	54.828
Bankalar	36.590	41.227	43.864	54.375	53.601
Bankacılık Dışı	0	0	0	1.120	1.227
FİNANSAL OLMAYAN KURULUŞLAR	1.207	1.470	1.468	1.852	11.681
KİT'ler	1.207	1.470	1.468	1.663	1.878
Diğer	0	0	0	189	9.803
TCMB	**1.110**	**1.761**	**5.922**	**8.421**	**21.391**
ÖZEL	**283.906**	**316.427**	**298.024**	**269.970**	**255.563**
FİNANSAL KURULUŞLAR	149.614	162.792	139.152	109.105	104.512
Bankalar	128.732	141.562	119.874	95.240	93.499
Bankacılık Dışı	20.881	21.230	19.278	13.865	11.013
FİNANSAL OLMAYAN KURULUŞLAR	134.292	153.636	158.872	160.865	151.051

(1) 04 Aralık 2019 tarih ve 1814 sayılı Cumhurbaşkanlığı Kararı gereğince "Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O." kurumuna ait dış borç verileri 2019 Ç4 itibarıyla kamu sektörü sınıflandırılmasında takip edilmeye başlanmıştır.

(2) Kamu Sektörü Sınıflaması, 2020 ilk çeyreğinden itibaren 28 Ocak 2020 tarih ve 31022 sayılı (mükerrer) Resmi Gazete'de yayımlanan "İstatistiki Sınıflamalar Yönetmeliği" çerçevesinde güncellenmiştir.

TÜRKİYE NET DIŞ BORÇ STOKU (Milyon ABD Doları)									
	TÜRKİYE BRÜT DIŞ BORÇ STOKU	TCMB DIŞ BORÇ STOKU (-)	BANKALAR DIŞ BORÇ STOKU (-)	PARASAL SEKTÖR HARİÇ DIŞ BORÇ STOKU (I)	TCMB NET DIŞ VARLIKLARI[1]	BANKACILIK KESİMİ NET DIŞ VARLIKLARI	PARASAL SEKTÖR NET DIŞ VARLIKLARI (II) [2]	TÜRKİYE NET DIŞ BORÇ STOKU (I-II)	TÜRKİYE NET DIŞ BORÇ STOKU / GSYH[3] (%)
2016	408.340	1.110	165.322	**241.908**	106.369	-117.098	**-10.729**	**252.637**	**29,1**
2017	454.361	1.761	182.789	**269.811**	108.893	-128.622	**-19.730**	**289.541**	**33,7**
2018	443.803	5.922	163.738	**274.142**	92.062	-91.327	**736**	**273.407**	**34,3**
2019	435.491	8.421	149.616	**277.454**	104.660	-71.722	**32.938**	**244.516**	**32,1**
2020	450.048	21.391	147.100	**281.557**	90.843	-78.215	**12.629**	**268.929**	**37,5**

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

(2) TCMB tarafından yayımlanan "Parasal Durum" verileri kullanılmıştır.

(3) Çeyrek dönemlere ilişkin oranlar, son dört çeyrekteki dolar cinsinden GSYH verileri kullanılarak hesaplanmıştır.

MERKEZİ YÖNETİM PROGRAM TANIMLI FAİZ DIŞI DENGE									
(GSYH %)	**2015**	**2016**	**2017**	**2018**	**2019**	**2020**	**2021 OVP**	**2022 OVP**	**2023 OVP**
MYB Faiz Dışı Dengesi	1,3	0,8	0,3	0,0	-0,6	-0,8	-1,2	-0,7	-0,4
MYB Program Tanımlı Faiz Dışı Dengesi	0,4	-0,5	-0,5	-1,5	-3,0	-2,6	-2,2	-1,5	-1,1

HAZİNE GARANTİLİ KREDİ ÖDEME MİKTARLARI (1)

Milyon ABD Doları	2018			2019			2020		
	Hazinece Ödenen	Kuruluşca Ödenen	Üstlenim Oranı (%)	Hazinece Ödenen	Kuruluşca Ödenen	Üstlenim Oranı (%)	Hazinece Ödenen	Kuruluşca Ödenen	Üstlenim Oranı (%)
Merkezi Yönetim	0	0	0,0	22	0	100,0	0	39	0,0
Mahalli İdareler	20	88	18,7	27	58	31,9	25	42	37,6
Fonlar	0	0	0,0	0	0	0,0	0	0	0,0
Kamu Kesimi Finansal Kuruluşlar	0	977	0,0	0	1.115	0,0	0	1.301	0,0
Kamu Kesimi Finansal Olmayan Kuruluşlar	0	127	0,0	0	93	0,0	0	86	0,0
Özel Kesim Finansal Kuruluşları	0	463	0,0	0	470	0,0	0	440	0,0
Özel Kesim Finansal Olmayan Kuruluşlar	0	0	0,0	0	0	0,0	0	0	0,0
Toplam	**20**	**1.654**	**1,21**	**49**	**1.736**	**2,74**	**25**	**1.907**	**1,31**

(1) Geçici.

HAZİNE ALACAK STOKU (1)

Milyon ₺	2018			2019			2020		
	Vadesi Geçmiş	Vadesi Gelecek	Toplam	Vadesi Geçmiş	Vadesi Gelecek	Toplam	Vadesi Geçmiş	Vadesi Gelecek	Toplam
Mahalli İdareler	113	11.637	11.750	206	10.824	11.029	42	10.286	10.328
KİT'ler	1.064	2.243	3.307	1.391	2.129	3.520	1.727	2.482	4.209
Bankalar	0	227	227	0	139	139	0	100	100
Sosyal Güvenlik Kuruluşları	0	9	9	0	7	7	0	6	6
Kamu Bankaları	0	1.604	1.604	0	1.672	1.672	0	1.884	1.884
Kamu İşletmeleri (2)	0	37	37	0	29	29	0	25	25
Merkezi Yönetim	0	1.602	1.602	0	1.604	1.604	0	1.367	1.367
Organizasyonlar (3)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Sigorta Kuruluşları	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Özel Kuruluşlar (4)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Vakıflar (5)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
TOPLAM	**1.177**	**17.359**	**18.536**	**1.596**	**16.405**	**18.001**	**1.769**	**16.151**	**17.919**

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

(2) İGDAŞ' tan oluşmaktadır.

(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.
HAZİNE ve MALİYE
BAKANLIĞI

arel (0312) 231 49 01