

**İLLER BANKASI ANONİM ŞİRKETİ**

**YEREL YÖNETİMLERİN PROJELERİNİN FİNANSMANININ MENKUL  
KIYMETLEŞTİRME YÖNTEMİYLE SAĞLANMASI**

**Ebru YOLCU**

**UZMANLIK TEZİ**

**MAYIS 2016**

**İLLER BANKASI ANONİM ŞİRKETİ**

**YEREL YÖNETİMLERİN PROJELERİNİN FİNANSMANININ MENKUL  
KIYMETLEŞTİRME YÖNTEMİYLE SAĞLANMASI**

**Ebru YOLCU**

**UZMANLIK TEZİ**

**Tez Danışmanı (Kurum)**

**Aliye SEZER**

**Tez Danışmanı (Üniversite)**

**Yrd. Doç. Dr. Salih TORUN**

## ETİK BEYAN

İLLER BANKASI ANONİM ŞİRKETİ Uzmanlık Tezi Yazım Kurallarına uygun olarak hazırladığım bu tez çalışmasında; tez içinde sunduğum verileri, bilgileri ve dokümanları akademik ve etik durallar çerçevesinde elde ettiğimi, tüm bilgi, belge, değerlendirme ve sonuçları bilimsel etik ve ahlak kurallarına uygun olarak sunduğumu, tez çalışmasında yararlandığım eserlerin tümüne uygun atıfta bulunarak kaynak gösterdiğimi, kullanılan verilerde herhangi bir değişiklik yapmadığımı, bu tezde sunduğum çalışmanın özgün olduğunu, bildirir, aksi bir durumda aleyhime doğabilecek tüm hak kayıplarını kabullendiğimi beyan ederim.

Ebru YOLCU

Mayıs 2016

# YEREL YÖNETİMLERİN PROJELERİNİN FİNANSMANININ MENKUL KİYMETLEŞTİRME YÖNTEMİYLE SAĞLANMASI

Uzmanlık Tezi

Ebru YOLCU

## İLLER BANKASI ANONİM ŞİRKETİ

Mayıs 2016

### ÖZET

Yerel yönetimler merkezi otoritenin halka daha iyi hizmet verebilmek amacıyla yetki ve görev sorumluluklarını tanımlayarak yetkilendirdiği yerel birimlerdir. Yerel yönetimler, artan ihtiyaçlarını mevcut gelirleriyle karşılayamadığı dönemlerde ihtiyaç duydukları finansman desteğini sermaye piyasaları vasıtasıyla karşılayabilirler. Varlığa dayalı menkul kıymetler bir sermaye piyasası aracı olup ikincil piyasalarda işlem görürler. Menkul kıymetleştirme bir varlık üzerindeki alacak hakkının menkul kıymete dönüştürülmesini ifade eder. Yerel yönetimlerin, mevcut varlıkları üzerinden menkul kıymetleştirme yapma imkanı günümüz mevzuatında yer almamaktadır. Ancak varlıklarını kurucu niteliklerine sahip bir kuruma devrederek dolaylı yoldan menkul kıymetleştirme yapabilmektedirler. Çalışmada İller Bankası'nın kendi varlıkları üzerinden menkul kıymetleştirme yaparak elde ettiği nakitleri yerel yönetimlere kredi olarak aktarması ve dolaylı yoldan yerel yönetimlerin proje finansmanın menkul kıymetleştirme yoluyla sağlanması anlatılmıştır. Bu kapsamda İller Bankası A.Ş. tarafından uygulanan arsa satışı karşılığı hasılat paylaşımı sözleşmeleri anlatılarak örnek bir sözleşme seçilmiş ve bu örnek sözleşme üzerindeki vadeli alacak üzerinden menkul kıymetleştirme süreci anlatılmıştır.

Anahtar Kelimeler :Yerel Yönetim, varlığa dayalı menkul kıymet, menkul kıymetleştirme, arsa satışı hasılat paylaşımı, gelir paylaşımı.

Sayfa Adedi : 85

Tez Danışmanı : Aliye SEZER, Yrd. Doç. Dr. Salih TORUN

# **FUNDİNG PROJECTS OF LOCAL GOVERNMENT BY SECURITIZATION METHOD**

M.S. Thesis

Ebru YOLCU

## **İLLER BANKASI ANONİM ŞİRKETİ**

Mayıs 2016

### **ABSTRACT**

Local governments can be defined as local units authorized through the central authority which defines the duties and responsibilities thereof with a view to provide better services to the public. Local governments can meet the financial support they need with an eye to meet the increasing needs thereof by virtue of capital markets in periods when they cannot fulfill such needs through their current income. Asset-backed securities are a capital market instrument and traded in the secondary market. Securitization denotes conversion of the right of receivable on an asset into securities. Securitization by local governments through the existing assets thereof is not currently included in the legislation. However, foregoing can make securitization indirectly by transferring the assets thereof to an institution with constitutive qualities. Transfer of cash obtained through İlbank by making securitization through its own assets to local governments as loans and provision of financing projects of local governments indirectly by virtue of securitization are discussed in the study. In this context, Agreements of Revenue Sharing in Return for the Land Sale applied through İlbank A.Ş. have been discussed and to this end an exemplary agreement has been selected and securitization process has been explained by the due date included in the cited exemplary agreement.

Key Words :Local government, asset-backed securities, securitization, land sale revenue sharing, revenue sharing.

Page Number : 85

Supervisor : Aliye SEZER, Asst. Prof. Salih TORUN

## TEŐEKKÖR

Tez çalıőmam boyunca bilgi ve önerileriyle motivasyonumu arttıran kurum danıőmanım Uzman Aliye SEZER'e, Gazi Üniversitesi İşletme Bölümü öğretim üyesi Yrd. Doç. Dr.Salih TORUN'a;

Hayatımın her döneminde her türlü desteklerini, güvenlerini ve sevgilerini yanımda hissettiğim anneme, babama, ablalarıma ve eşim Ömer YOLCU'ya;

Bu süreçte benden desteklerini esirgemeyen daire başkanına, müdürüme ve çalışma arkadaşlarıma ve süreç boyunca yanımda olan ve daima yanımda olmasını temenni ettiğim sevgili arkadaşım Deniz ZALOĐLU'na sonsuz teşekkür ederim.

## İÇİNDEKİLER

ÖZET .....	İ
ABSTRACT.....	İİ
TEŞEKKÜR.....	İİİ
İÇİNDEKİLER .....	İV
ÇİZELGELERİN LİSTESİ.....	Vİİ
ŞEKİLLERİN LİSTESİ .....	Vİİİ
KISALTMALAR.....	İX
GİRİŞ.....	1
1. YEREL YÖNETİMLER VE YEREL YÖNETİM YATIRIMLARI .....	3
1.1. Yerel Yönetim Kavramı .....	3
1.2. Yerel Yönetim Tarihçesi .....	5
1.3. Yerel Yönetimlerin Gelir Kaynakları.....	6
1.3.1. Genel bütçe vergi gelirlerinden ayrılan paylar.....	8
1.3.2. Öz gelirler .....	9
1.3.3. Transferler.....	11
1.3.4. Borçlanma gelirleri .....	12
1.4. Yerel Yönetimlerin Gelir Kaynağı Olarak İller Bankası .....	14
1.5. Yerel Yönetim Projelerinin Finansman Kaynakları .....	18
1.6. Yerel Yönetimlerin Uluslararası Piyasalardan Sağladığı Finansman Kaynakları .....	19
1.6.1. AB hibeleri.....	20
1.6.2. Uluslararası finansman kuruluşları kredi ve hibeleri.....	21
1.6.3. Yabancı banka kredileri .....	22
1.7. Yerel Yönetimlerin Yatırım Projeleri .....	22
2. MENKUL KIYMETLEŞTİRME VE YEREL YÖNETİMLER AÇISINDAN UYGULANABİLİRLİĞİ.....	25
2.1. Menkul Kıymetler .....	25
2.1.1. Hisse senetleri .....	26
2.1.2. Hazine bonosu ve devlet tahvilleri.....	26
2.1.3. Finansman bonosu .....	26
2.1.4. Özel sektör tahvilleri.....	26
2.1.5. Banka bonoları ve banka garantili bonolar .....	27
2.1.6. Gelir ortaklığı senetleri .....	27
2.1.7. Varlık ve ipotek teminatlı menkul kıymetler .....	27

2.1.8.	Varlığa ve ipoteye dayalı menkul kıymetler .....	27
2.2.	Menkul kıymet ve kıymetli evrak ayrımı .....	28
2.3.	Menkul Kıymetleştirme Kavramı.....	29
2.4.	Menkul Kıymetleştirmede Taraflar .....	30
2.4.1.	Kaynak kurum.....	30
2.4.2.	Özel amaçlı kurum .....	30
2.4.3.	Aracı kurum .....	31
2.4.4.	Alacakları takip ve tahsil eden kurum .....	32
2.4.5.	Güvence veren kurum .....	32
2.4.6.	Derecelendirme şirketleri.....	34
2.4.7.	Yediemin.....	35
2.4.8.	Yatırımcılar .....	36
2.5.	Menkul Kıymetleştirme Süreci .....	36
2.5.1.	Varlık analizi ve seçimi .....	38
2.5.2.	Ödeme yönteminin belirlenmesi .....	38
2.5.3.	Özel amaçlı kuruluşun kurulması .....	40
2.5.4.	Varlıkların özel amaçlı kuruluşa devredilmesi .....	40
2.5.5.	Varlığa dayalı menkul kıymetin ihraç ve satışı.....	41
2.5.6.	Varlıkların tahsili ve varlığa dayalı menkul kıymet bedellerinin vadesinde ödenmesi.....	41
2.6.	Menkul Kıymetleştirilebilen Varlıklar .....	41
2.7.	Varlığa veya İpoteye Dayalı Menkul Kıymetler Tebliği .....	43
2.8.	Yerel Yönetimlerin Sermaye Piyasalarında İhraç Edebilecekleri Araçlar .....	45
2.8.1.	Yerel yönetim tahvilleri .....	46
2.8.2.	Finansman bonusu .....	48
2.8.3.	Varlığa dayalı menkul kıymet (VDMK).....	48
2.8.4.	Varlık teminatlı menkul kıymet .....	49
2.8.5.	Kira sertifikaları .....	50
2.9.	İller Bankası'nın Sermaye Piyasalarında İhraç Edebilecekleri Araçlar .....	52
2.10.	Yerel Yönetimlerde Varlığa Dayalı Menkul Kıymet İhracı.....	52
3.	ARSA SATIŞI KARŞILIĞI HASILAT (GELİR) PAYLAŞIMI SÖZLEŞMELERİNİN MENKUL KIYMETLEŞTİRİLMESİ VE İLLER BANKASINDA DURUMU .....	55
3.1.	Sermaye Piyasası Kurul'u Düzenlemelerine Göre İller Bankası'nda Varlığa Dayalı Menkul Kıymet İhracı .....	55
3.2.	Arsa Satışı Karşılığı Hasılat Paylaşımı Sözleşmeleri.....	57
3.3.	Arsa Satışı Karşılığı Hasılat Paylaşımı Sözleşmesi Yürüten Kurumlar.....	60
3.4.	İller Bankasında Arsa Satışı Karşılığı Hasılat Paylaşımı Sözleşmeleri .....	61



3.5. Arsa Satışı Karşılığı Hasılat Paylaşımı Sözleşmelerinin Varlığa Dayalı Menkul Kıymete Dönüştürülmesi.....	65
3.6. İller Bankası Açısından Arsa Satışı Karşılığı Hasılat Paylaşımı Sözleşmelerinin Varlığa Dayalı Menkul Kıymete Dönüştürülme Süreci.....	66
3.6.1. Hukuki altyapının oluşturulması.....	67
3.6.2. Varlık havuzunun oluşturulması.....	67
3.6.3. Özel amaçlı kurum kurulması.....	68
3.6.4. Aracı kurum ile anlaşılması.....	69
3.6.5. Alacakları takip ve tahsil eden kurumla anlaşılması.....	72
3.6.6. Güvence veren kurum kararının verilmesi.....	72
3.6.7. Derecelendirme şirketi tarafından derecelendirme notunun alınması.....	73
3.6.8. Yediemin.....	75
3.6.9. Yatırımcılar.....	75
SONUÇ.....	77
KAYNAKLAR.....	83
ÖZGEÇMİŞ.....	87

## ÇİZELGELERİN LİSTESİ

Çizelge	Sayfa
Çizelge 1.1. Türleri ve nüfus aralıklarına göre belediye dağılımları .....	4
Çizelge 1.2. Cumhuriyetin kuruluşundan günümüze belediye sayısı .....	6
Çizelge 1.3. Yerel yönetimlerde bütçe dengesi (bin tl) .....	7
Çizelge 1.4. Yerel yönetimlerin konsolide bütçe gerçekleştirmeleri .....	7
Çizelge 1.5. Yerel yönetimlerin vergi ve toplam gelirleri .....	9
Çizelge 1.6. Malzeme, ekipman ve araç-gereç kredileri.....	16
Çizelge 1.7. Nakit destek kredileri.....	16
Çizelge 1.8. Teminat mektubu tutarları .....	17
Çizelge 1.9. Kısa, orta ve uzun vadeli kredilere uygulanan faiz ve tahsis oranları .....	18
Çizelge 2.1. 2013-2014 yılları VDMK halka arzı.....	32
Çizelge 2.2. Derecelendirme şirketleri ve kredi notları .....	35
Çizelge 2.3. Menkul kıymetleştirme süreci .....	36
Çizelge 2.4. Kira sertifikası ve diğer borçlanma araçları karşılaştırılması .....	51
Çizelge 3.1. İller Bankası'nda ihale süreci .....	62
Çizelge 3.2. 1 no.lu ihale .....	63
Çizelge 3.3. 2 no.lu ihale .....	63
Çizelge 3.4. 3 no.lu ihale .....	64
Çizelge 3.5. 4 no.lu ihale .....	64
Çizelge 3.6. İller Bankasının 2015 yılı kredi derecelendirme notları .....	73
Çizelge 3.7. Kobirate Derecelendirme Şirketi notları.....	74

## ŞEKİLLERİN LİSTESİ

Şekil	Sayfa
Şekil 2.1 Menkul Kıymetleştirme Süreci.....	37
Şekil 2.2. Kira sertifikası ihraç süreci.....	52
Şekil 3.1 Arsa satışı gelir paylaşımı modeli süreci.....	60
Şekil 3.2. İller Bankası menkul kıymetleştirme süreci.....	67

## KISALTMALAR

Bu çalışmada kullanılmış kısaltmalar, açıklamaları ile birlikte aşağıda sunulmuştur.

<b>Kısaltmalar</b>	<b>Açıklamalar</b>
<b>A.Ş.</b>	Anonim Şirketi
<b>AB</b>	Avrupa Birliği
<b>GYO</b>	Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı
<b>İDMK</b>	İpoteğe Dayalı Menkul Kıymet
<b>İlbank</b>	İller Bankası A.Ş.
<b>KİT</b>	Kamu İktisadi Teşebbüsü
<b>T.C.</b>	Türkiye Cumhuriyeti
<b>TBB</b>	Türkiye Belediyeler Birliği
<b>TCMB</b>	Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
<b>TOKİ</b>	Toplu Konut İdaresi Başkanlığı
<b>VDMK</b>	Varlığa Dayalı Menkul Kıymet
<b>VİDMK</b>	Varlığa Dayalı Menkul Kıymet Ve İpoteğe Dayalı Menkul Kıymet
<b>VTMK</b>	Varlık Teminatlı Menkul Kıymet



## GİRİŞ

İlk olarak Batı Avrupa'da 11. ve 12. yüzyıllarda ortaya çıktığı düşünülen yerinden yönetim kavramı günümüzde neredeyse bütün ülkelerin uyguladığı bir sistem haline gelmiştir. Bu sistem sayesinde yerel halkın ihtiyaçlarını karşılamak kolaylaşmış, merkezi yönetimin iş yükü azaltılmıştır. Cumhuriyetin ilanından sonra ülkemizde çeşitli kanunlarla yerel yönetim birimleri oluşturulmuştur. Bu idareler anayasamızda tanımlanmıştır.

Ülkemizde 2014 yılından itibaren 51 İl Özel İdaresi, 1 397 Belediye, 18 143 köy olmak üzere toplam 19 591 yerel yönetim birimi bulunmaktadır. Bu yerel yönetim birimleri halkın mahalli müşterek ihtiyaçlarını karşılayabilmek için gelir kaynağına ihtiyaç duyarlar. Yerel yönetimlerin gelir kaynakları, belediye ve il özel idaresi bazında genel bütçe vergi gelirlerinden ayrılan paylar ve tüm yerel yönetim birimleri için öz gelirler, devlet yardımları, transferler ve borçlanma gelirleri olarak sınıflandırılmıştır.

Yerel yönetimler, mevcut gelirleri, artan ihtiyaçlarını karşılayamadığı durumlarda borçlanma yoluna gidebilirler. Yerel yönetimlerin en sık kullandığı borçlanma aracı ise İller Bankasından almış oldukları kredileridir. Ancak gelişen sermaye piyasaları sayesinde yerel yönetim birimlerinin borçlanma alternatifleri artmıştır.

Fon arz edenleri ve fon talep edenleri bir araya getiren sermaye piyasalarında piyasa araçlarının çeşitlenmesi ülkemiz ekonomisi açısından büyük önem arz etmektedir. Ülkelerin ekonomik gelişmişliğinin bir sembolü olan sermaye piyasalarının gelişmişlik düzeyi bu fonları arz ve talep edenlerin çeşitlendirilmesi ile arttırabilir. Bu açıdan büyük finansman ihtiyaçları bulunan yerel yönetimlerin sermaye piyasalarına dahil olması piyasa gelişmişliği açısından oldukça önemlidir. Ancak yerel yönetimler finansman ihtiyaçlarını büyük ölçüde sermaye piyasası mekanizması dışından temin etmektedirler. Yerel yönetimlerin sermaye piyasalarına entegre olmaları şeffaflık ve hesap verilebilirlikleri açısından da büyük önem taşımaktadır. Bu amaçla gerek mevzuat açısından gerekse uygulanabilirlik açısından yeni düzenlemelerin yapılması ve yerel yönetimlerin bu konuda bilinçlendirilmesi gerekmektedir. Yerel yönetimlerin sermaye piyasalarına daha iyi entegre olmaları yerel yönetimleri piyasa denetimine sokarak etkinliklerini arttırır, hesaplarının şeffaflaşmasını sağlar.

Sermaye piyasalarının gelişip derinleşmesi ve sermaye piyasası araçlarının artarak çeşitlenmesi fon talep eden pozisyonundaki belediyelere hukuki altyapının oluşturulması koşuluyla uygun fon sağlama imkanı verebilecektir. Belediyeler sermaye piyasalarında aktif bir ekonomik taraf olarak işlemler gerçekleştirebilecektir. Diğer yandan belediyelerin ihraç edebileceği bazı sermaye piyasası araçları da sermaye piyasalarında işlem gören menkul kıymetlerin zenginleşmesine yol açacaktır.

Bu çalışmada birçok gelir kaynağı bulunan yerel yönetimlerin sermaye piyasaları aracılığıyla ihraç edebilecekleri menkul kıymetlere değinilecek ve yerel yönetimlerin menkul kıymetleştirme yapmaları üzerinde durulacak, bu amaçla öncelikle menkul kıymetler anlatılarak kıymetli evrak ve menkul kıymet arasındaki farklara değinilecektir. Daha sonra menkul kıymetleştirme, kavram, taraflar, süreç ve menkul kıymetleştirmeye konu olabilecek varlıklar olarak anlatılacaktır. En son, yerel yönetimlerin en büyük borçlanma kaynaklarından olan İller Bankası tarafından uygulanan “Arsa Satışı Karşılığı Hasılat Paylaşımı” yönetimi anlatılarak uygulayan diğer kurumlar İller Bankası ile karşılaştırılacak ve yerel yönetimlerin kullanacakları kredilerin İller Bankası aracılığıyla dolaylı yoldan menkul kıymetleştirme yoluyla sağlanması varsayımıyla menkul kıymetleştirme süreci tekrar gösterilecektir.

Tez çalışmasının amacı, İller Bankası'nın ortakları olan yerel yönetimler hakkında genel bilgiler vermek, gelir kaynaklarından bahsetmek, gelişen bir sermaye aracı olan varlığa dayalı menkul kıymetleri anlatarak menkul kıymetleştirmenin yerel yönetimler ve İller Bankası açısından uygulanabilirliğine değinmektir. Bu amaçla İller Bankası tarafından gerçekleştirilen “arsa satışı karşılığı hasılat paylaşımı” ihaleleri anlatılarak Bankaca imzalanan sözleşmelerden örnekler verilecek, seçilen bir örnek üzerinden menkul kıymetleştirme süreci anlatılacaktır.

Ayrıca, varlığa dayalı menkul kıymetlerin İller Bankası açısından uygulanabilirliği tartışılarak mevzuatla gayrimenkul sözleşmelerini menkul kıymete dönüştürme yetkisi verilen TOKİ'nin yanına İller Bankası'nın dahil edilmesi halinde ortaya çıkacak bir menkul kıymetleştirme süreci İller Bankası açısından değerlendirilecektir.

# 1. YEREL YÖNETİMLER VE YEREL YÖNETİM YATIRIMLARI

## 1.1. Yerel Yönetim Kavramı

Yerel yönetimler anayasada geçen tanımıyla, “il, belediye veya köy halkının mahalli müşterek ihtiyaçlarını karşılamak üzere kuruluş esasları kanunla belirtilen ve karar organları, gene kanunda gösterilen, seçmenler tarafından seçilerek oluşturulan kamu tüzelkişileridir.” (Türkiye Cumhuriyeti Anayasası, Madde 127) Türkiye’de üç temel yerel yönetim birimi bulunmaktadır. Bunlar nüfusu iki binden aşağı olan köyler, daha yüksek nüfusa sahip belediyeler veya üç ilçe ve daha fazla belediyeyi kapsayan büyükşehir belediyeleri ile il ölçeğinde kurulan il özel idareleridir.

Genel tanımıyla yerel yönetimler; bir ülke sınırları dahilinde yaşayan halkın mahalli müşterek ihtiyaçlarını karşılamak için kurulmuş, çeşitli kırsal ve kentsel alanlar içerisinde faaliyetlerini göstermekte olan, karar ve yürütme organları seçimler sonucu belirlenen, görev ve yetkileri yasalar ile belirlenmiş olan, kendi geliri, bütçesi ve personeli olan, “merkezi yönetimden bağımsız tüzel kişiliği olan yönetsel birimlerdir.” (Akyol, 2012:5)

Yerel yönetimler merkezi otoritenin halka daha iyi hizmet verebilmek için yetki ve görev sorumluluklarını tanımlayarak yetkilendirdiği birimler olarak da tanımlanabilir.

Yerel yönetimlerin, merkezi yönetimden ayrı kendilerine ait anayasaları, yasama gücü ve mahkemeleri bulunmaz. T.C. Anayasası ve diğer kanunlar başta olmak üzere yerel yönetim statüleri hukuki mevzuatlar ile belirlenmiştir. “Yerel yönetimlerin her birimin kendilerine ait ismi, coğrafya alanı ve yerel topluluğu bulunur. Bu üç unsur yerel yönetimlerin “kimlik kartını” oluşturur.” (Şengül, 2014:12)

Yerel yönetim birimlerinin ortak özellikleri şu şeklide sıralanabilir.

- Hukuksal olarak sınırları belirlenmiş coğrafi alanları olması,
- Devletten ayrı tüzel kişiliklerinin olması,
- Seçimle iş başına gelen yerel seçilmiş organlarının bulunması,
- Yerel hizmetleri görme sorumluluklarının bulunması,
- Yerel otoritelerin denetim ve gözetiminde çalışan yerel personellerinin olması



- Taşınır ve taşınmaz mal varlıklarına sahip olabilmeleri,
- Görevlerini yaparken yerel özerkliğe sahip olmalarıdır.

Ülkemizde 2014 yılı itibariyle;

- 51 İl Özel İdaresi,
- 1 397 Belediye
- 18 143 köy bulunmaktadır.

“6360 sayılı Kanunla 30 Mart 2014 mahalli idareler genel seçiminden itibaren 30 ilde il özel idareleri kaldırılmış bu idarelerin mahalli müşterek nitelikteki görev, yetki ve sorumlulukları belediyelere devredilmiştir.” (Mahalli İdareler Genel Müdürlüğü, 2015:6)

Tür ve nüfus aralığına göre belediye dağılımları aşağıdaki çizelgede gösterilmiştir:

Çizelge 1.1. Türleri ve nüfus aralıklarına göre belediye dağılımları

	Büyükşehir	İl Merkezi	Büyükşehir İlçe	İlçe Merkezi	Belde	Toplam	Nüfus
0-2.000			1	40	46	87	143.435
2.001-5.000			12	126	316	454	1.352.110
5.001-10.000			37	98	33	168	1.158.454
10.001-20.000		1	77	68	2	148	2.140.602
20.001-50.000		6	146	51		203	6.400.916
50.001-75.000		5	49	11		65	3.977.744
75.001-100.000		10	28	3		41	3.546.463
100.001-250.000		26	91	3		120	18.422.275
250.001-500.000		3	58			61	21.805.837
500.001-750.000	1		14			15	9.314.764
750.001-1.000.000	9		6			15	12.591.994
1.000.001-2.000.000	13					13	18.705.953
2.000.001-3.000.000	4					4	9.284.504
3.000.001-5.000.000	1					1	4.113.072
5.000.001+	2					2	19.527.090
<b>TOPLAM</b>	<b>30</b>	<b>51</b>	<b>519</b>	<b>400</b>	<b>397</b>	<b>1.397</b>	

Kaynak: 2014 Yılı Mahalli İdareler Genel Faaliyet Raporu

“1 397 belediyenin 30’u büyükşehir belediyesi, 51’i il belediyesi, 519’u büyükşehir ilçe belediyesi, 400’ü ilçe belediyesi (büyükşehir belediye sınırları dışında kalan ilçeler) ve 397’si ise belde belediyesidir.” (Mahalli İdareler Genel Müdürlüğü, 2015:13)

## **1.2. Yerel Yönetim Tarihçesi**

Yerel yönetimler, günümüzdeki nitelik ve etkinliğe sahip olmasalar bile ilk olarak merkezi otorite tarafından yerel otoritelere bazı yönetsel uygulamalar için yetki devri yapılmasıyla ortaya çıkmışlardır. Bu sayede yerel halkın ihtiyaçlarına daha kısa sürede, daha verimli şekilde cevap verme imkanı ortaya çıkmıştır.

Yerel yönetimlerin gelişimi uzun bir zaman diliminde gerçekleşmiştir ancak ilk olarak Batı Avrupa’da 11. ve 12. Yüzyıllarda ortaya çıktığı düşünülmektedir.

Türk tarihine bakılacak olursa, yerel yönetimlerin uzun bir geçmişı ve sağlam bir geleneğe sahip olduğu ileri sürülemez. Tanzimatın ilanına kadar Türk tarihinde günümüzdeki anlamıyla modern bir yerel yönetim birimi görülmemiştir. Fakat Selçuklu ve Osmanlı dönemlerinde merkezi teşkilattan ayrı bazı yerel teşkilatlanma unsurlarına rastlanmıştır. Örnek olarak, Anadolu Selçuklu Devletindeki vilayet sistemi bir çeşit yerel yönetim esasıyla teşkilatlandırılmış özellikle, padişah akrabası olan meliklerin yönetiminde olan vilayetler tamamen özerk olarak yönetilmiştir. Meliklerin merkezi otoriteye karşı güç kazanmalarının sonucu, vilayetler zaman içinde merkeze karşı bağımsız birer beylik haline gelmişlerdir. Bu durum, zaman içerisinde Selçuklu Devleti’nin parçalanmasına yol açmıştır. Osmanlı Devleti ise bütün geleneksel imparatorluklar gibi mahalli demokrasiye uzak bir biçimde yönetilmiş, yerel yönetimden uzak, merkeziyetçiliğin ve mutlakiyetin hakim olduğu bir yönetim tarzı benimsemiştir. Bu durum İmparatorluğun kuruluş politikasıyla gelenekselleşerek kökleşmiş siyasal bir sistem olmuştur.

“Osmanlı devletinde yerel yönetimler kurumsallaşırken, yerel yönetimlerde demokrasiyi geliştirmek, halkın yönetime etkin katılımını sağlamak, yerel özerkliği gerçekleştirmek, batı toplumlarında olduğu gibi temel amaç olmamış, daha çok vergilerin düzenli toplanması, güvenliği sağlamak yerel yönetimlerin oluşturulma amaçlarından olmuştur”. (Çiçek, 2014)

Türkiye Cumhuriyeti'nin kuruluşuyla birlikte yerel yönetimler de dahil olmak üzere bir çok alanda yenilikler yapılmıştır. Osmanlı Devleti'nin yıkılmasını engellemek için yapılan reformlar, Cumhuriyet döneminde de devam etmiş, güçlü bir devlet kurulmaya çalışılmıştır. Cumhuriyet döneminde yerel yönetimler alanındaki reformların amacı ilk olarak yeni bir yerinden yönetim kültürü oluşturmak, ikinci olarak ise yerel yönetimleri diğer medeni devletler seviyesine taşımak olmuştur.

Ülkemizde ve dünyada yerel yönetim kavramı çeşitli aşamalardan geçerek, ortaya çıkan sorunlara uygun reformlar hazırlanarak bugünkü düzeyine ulaşmıştır. Cumhuriyetin kuruluşundan günümüze en önemli yerel yönetim birimi olan belediyelerin sayısı aşağıdaki çizelgede gösterilmiştir:

Çizelge 1.2. Cumhuriyetin kuruluşundan günümüze belediye sayısı

Yıl	Belediye Sayısı
1923	421
1950	628
1970	1.303
1980	1.727
1990	2.061
2000	3.215
2010	2.950
2013	2.950
2014	1.396
2015	1.397

### 1.3. Yerel Yönetimlerin Gelir Kaynakları

Yerel yönetim birimlerinin üzerlerine düşen hizmetleri gereği gibi yerine getirebilmeleri yeterli gelir kaynaklarına sahip olmalarına bağlıdır. Bu kapsamda, merkezi idare ile yerel yönetim birimleri arasında hizmet bölüşümü yapıldıktan sonra, gelir kaynaklarının nasıl bölüşüleceği, hangi kaynakların merkezi yönetime, hangi kaynakların yerel yönetime bırakılacağı önemli bir sorun oluşturmaktadır. Yerel yönetimlere sağlanan gelir kaynakları konusunda üniter ve federal devletlerde farklı sistemler benimsenmiştir. “Bazı ülkelerde daha merkeziyetçi, bazı ülkelerde ise yerel yönetimlerin özerkliklerini

daha fazla benimseten bir yaklaşım benimsenebilmektedir. Dolayısıyla bu konuda her ülkenin kendi siyasi, idari, ekonomik yapısı ve geleneklerine göre farklı bir sisteme sahip olduğu ve bu sistemlerin de zaman içinde çeşitli faktörlere, özellikle de hizmet bölüşümündeki değişikliklere paralel olarak farklılaştığı söylenebilir.” (Bozlağan ve Demirkaya, 2008: 251)

Ülkemizde yerel yönetimlerin gelir kaynakları, merkezi yönetimden tamamen ayrılamamış, yerel yönetimlerin özerkliği tam olarak sağlanamamıştır.

Ülkemizde yerel yönetim gelir dengesi son iki yılda aşağıdaki şekilde gerçekleşmiştir.  
Çizelge 1.3. Yerel yönetimlerde bütçe dengesi (Bin TL)

Yıl	Bütçe Giderleri	Bütçe Gelirleri	Bütçe Dengesi
2013	87 589 594	83 376 231	-4 213 363
2014	84 172 983	87 170 755	2 997 772

Kaynak: Muhasebat Genel Müdürlüğü, <http://www.muhasabat.gov.tr/>

Yerel yönetimler açısından 2013'te bütçe gelirleri bütçe giderlerinin %95,2'sini karşılamış, bütçe dengesi negatif olmuştur. 2014 yılında ise bütçe gelirleri bütçe giderlerini %103,6 oranında karşılamıştır.

Yerel yönetimlerin konsolide bütçe gerçekleştirmeleri:

Çizelge 1.4. Yerel yönetimlerin konsolide bütçe gerçekleştirmeleri

(Bin TL)	2013	2014	2014 / 2013 Değişim Oranı (%)
<b>Bütçe Giderleri</b>	<b>87.589.594</b>	<b>84.172.983</b>	<b>-3,9</b>
Personel Giderleri	13.488.756	13.347.212	-1,0
Sosyal Gv.Kur. Devlet Primi	2.173.496	2.171.516	-0,1
Mal ve Hizmet Alım Giderleri	31.736.488	32.545.939	2,6
Faiz Giderleri	1.412.107	1.764.867	25,0
Cari Transferler	2.956.872	2.983.122	0,9
Sermaye Giderleri	33.577.382	28.644.198	-14,7
Sermaye Transferleri	524.213	676.401	29,0
Borç Verme	1.720.280	2.039.728	18,6
<b>Bütçe Gelirleri</b>	<b>83.376.231</b>	<b>87.170.755</b>	<b>4,6</b>
Vergi Gelirleri	8.213.046	9.291.679	13,1
Teşebbüs ve Mülkiyet Gelirleri	17.916.582	18.025.346	0,6
Alınan Bağış ve Yardımlar ile Özel Gelirler	13.938.850	6.979.619	-49,9
Faizler, Paylar ve Cezalar	37.690.792	42.934.550	13,9
Sermaye Gelirleri	5.606.974	6.661.496	18,8
Alacaklardan Tahsilatlar	9.987	3.278.065	32.723,3
<b>Bütçe Dengesi</b>	<b>-4.213.363</b>	<b>2.997.772</b>	<b>171,1</b>

Yerel yönetimlerin gelir elde etme sistemleri ülkelerin yapılarına göre farklılık göstermektedir. Ülkemizde yerel yönetimlerin gelirleri öz gelirler, devlet yardımları, transferler ve borçlanma gelirleri olarak sınıflandırılabilir. Genel bütçe vergi gelirlerinden ayrılan paylar ise belediye ve il özel idarelerinin gelirleri arasındadır.

### **1.3.1. Genel bütçe vergi gelirlerinden ayrılan paylar**

Genel Bütçe Vergi Gelirlerinden Ayrılan Paylar ülkemizde yerel yönetimlerin en önemli gelir kalemleri arasında yer almaktadır. 5779 sayılı “*İl Özel İdarelerine ve Belediyelere Genel Bütçe Vergi Gelirlerinden Pay Verilmesi Hakkında Kanun*”la belediyeler ve il özel idarelerine genel bütçe vergi geliri tahsilatları toplamı üzerinden ayrılacak paylara ilişkin esas ve usuller düzenlenmiştir. Bu kanun gereği;

“Genel bütçe vergi gelirleri tahsilâtı toplamının; yüzde 1,50’si büyükşehir dışındaki belediyelere, yüzde 4,50’si büyükşehirlerdeki ilçe belediyelerine ve yüzde 0,5’i il özel idarelerine ayrılmaktadır.” Kanuna göre “Belediye payının yüzde 80’lik kısmı belediyelerin nüfusuna ve yüzde 20’lik kısmı gelişmişlik endeksine göre İller Bankası tarafından belediyelere dağıtılır.”

Kanunda ayrıca “il özel idare payının;

- Yüzde 50’lik kısmı illerin nüfusuna,
  - Yüzde 10’luk kısmı illerin yüzölçümüne,
  - Yüzde 10’luk kısmı illerin köy sayısına,
  - Yüzde 15’lik kısmı illerin kırsal alan nüfusuna,
  - Yüzde 15’lik kısmı illerin gelişmişlik endeksine
- göre İller Bankası tarafından dağıtılır” denilmektedir.

“2014 yılında genel bütçe vergi gelirinden alınan paylardan; belediyeler 34 112 951 000 TL, il özel idareleri 1 730 017 000 TL, mahalli idare birlikleri 2 423 000 TL ve belediye bağlı idareleri 1 335 300 000 TL gelir elde etmiştir. 2014 yılı itibariyle genel bütçe vergi gelirlerinden alınan payın toplam gelirlere oranı belediyelerde % 54,54, il özel idarelerinde % 24,19, mahalli idare birliklerinde % 0,15 ve belediye bağlı idarelerinde % 8,09’dur.” (Mahalli İdareler Genel Müdürlüğü, 2015:130)

### 1.3.2. Öz gelirler

“Öz gelirler, teorik olarak tanımlanacak olursa, yerel yönetimlerin özgür bir şekilde oluşturabildikleri, kapsam, matrah ve oranlar gibi tüm yasal düzenlemeleri belirleyebildikleri ve bizzat toplayabildikleri, varlığı, miktarı ve kullanımını tümüyle kendilerine ait olan kaynakları ifade etmektedir.” (Bozlağan ve Demirkaya, 2008:252)

Belediye öz gelirleri belediye bütçesinin %48,8’ini oluşturur. (Türkiye Belediyeler Birliği [TBB], 2015:48)

Öz gelirleri vergi gelirleri, harç gelirleri, harcamalara katılma payları, ücretler ve diğer gelirler olarak sınıflandırabiliriz.

#### 1.3.2.1. Vergiler

Vergi, devletin veya yetki verdiği diğer kurumların topluma kamusal hizmet sağlayabilmek amacıyla toplumdan belirli oranlarda, belirli mal veya hizmet üzerinden aldığı paradır. Vergi gelirleri belediyeler tarafından tahsil edilir ve belediye gelirinin %22,36’sını oluşturur. (TBB,2015:48) Vergileri emlak, ilan ve reklam, haberleşme, çevre temizlik, eğlence, elektrik ve havagazı tüketim, yangın sigortası vb. vergileri olarak sınıflandırılabiliriz.

“Yerel yönetim türlerine göre vergi gelirleri ve toplam gelirleri” 2013 ve 2014 yıllarında aşağıdaki şekilde gerçekleşmiştir.

Çizelge 1.5. Yerel yönetimlerin vergi ve toplam gelirleri

Türü	2013			2014		
	Vergi gelirleri	Toplam Gelir	%	Vergi gelirleri	Toplam Gelir	%
Belediyeler	8 196 251	53 931 284	15,2	9 283 644	62 544 796	14,84
İl Özel İdareleri	16 795	15 835 022	0,11	8 035	7 152 387	0,11
Toplam	8 213 046	69 766 306	0,12	9 291 679	69 697 183	0,13

Kaynak: Muhasebat Genel Müdürlüğü, <http://www.muhasabat.gov.tr/>

### **1.3.2.2. Harçlar**

Harçlar, kamu tüzel kişileri tarafından sunulan, olumlu dışsallığı bulunan, yarı kamusal bir hizmetten yararlananlar tarafından ödenen bedel olarak ifade edilebilir.

“Belediyeler yaptıkları bazı hizmetler karşılığı harç tahsil eder. Bina inşaat harcı, iş yeri açma izin harcı, çeşitli imar harçları, işgal harcı, kaynak suları harcı başlıca harçlardır. Harçlar belediye öz gelirlerinin %9,16’sını oluşturur.” (TBB,2015:50)

### **1.3.2.3. Harcamalara katılma payları**

Yerel yönetimler tarafından gerçekleştirilen hizmetler karşılığında, bu hizmetlerden faydalananlardan alınan belirli bir ücreti ifade eder. Bu sayede bu hizmetlerden faydalananların hizmetlerin maliyetine katılımları sağlanmış olur. Bu hizmetler yol, su, kaldırım, kanalizasyon hizmetler olabilir.

### **1.3.2.4. Ücretler**

Ücret; belediyelerin, isteklilerin tercihine bağlı olarak sunmuş olduğu hizmetler karşılığında belediye meclisi tarafından karar verilen fiyatlar üzerinden almış olduğu bedeli ifade eder. Bu hizmetler tüketicilere özel fayda sunmanın yanı sıra topluma sosyal olarak hizmet eder. İçme suyu, toplu taşıma, otopark, ilaçlama gibi hizmetler bu gelir kaleminde yer alır.

### **1.3.2.5. Diğer gelirler**

Belediyelerin bu gelirler dışında sahip olduğu diğer gelir kalemi taşınmaz mal ve teşebbüs gelirleridir. Bunların dışında ceza ve faiz gelirleri, yardımlar gibi gelirler bu kaleminde yer alır. Belediye öz gelirlerinin %14,8’ini oluşturur.

### **1.3.3. Transferler**

“Hemen hemen her ülkede yerel yönetimlerin yerine getirmek zorunda oldukları hizmetler sadece vergilerle ve öz gelirlerle karşılanmayacak kadar fazla olması transfer gelirleriyle finansmanı zorunlu kılmaktadır.” (Esin, 2013:18)

Transfer gelirleri merkezi yönetim biriminin, yerel yönetimlerin içinde buldukları mali yetersizlikleri azaltmak ve yerel yönetim birimleri arasındaki mali dengesizlikleri gidermek amacıyla kaynak aktarımında bulunmasıdır.

Yerel yönetimlerin karşılaştıkları mali yetersizlikler dikey veya yatay mali dengesizlik şeklinde olabilmektedir. Dikey mali dengesizlik, merkezi idare ve yerel yönetim arasındaki gelir ve harcama paylaşımlarında oluşan dengesizliktir. “Yerel yönetimlerin kendi aralarındaki mali kapasitelerinin farklılaşması sonucu oluşan dengesizlik ise yatay mali dengesizliktir. Dikey ve yatay mali dengesizliklerin düzeltilmesi devlet müdahalesine bağlıdır. Merkezi yönetimin yapacağı mali yardımlar sayesinde yerel yönetimlerin mali kapasiteleri güçlendirilmekte ve yerel yönetimler arası gelir ve harcama kapasiteleri dengelenmektedir.”(Şengül, 2014:192)

Transferler koşula bağlı transferler ve koşulsuz transferler olarak ayrılır.

#### **1.3.3.1. Koşula bağlı transferler**

Koşula bağlı transferler, üst yönetim biriminin alt yönetime birimine yapacağı bağış niteliğindeki transferler olup kullanım amacı sınırlıdır. Genel olarak dışsallığı fazla olan projelerde kullanım amacıyla belirli şartlar altında verilir. Yerel yönetim biriminden asgari standartları sağlaması beklenir.

“Koşula bağlı transferlerde Avrupa Birliği ülkeleri için eğitim ve sağlık sektörleri öne çıkmaktadır. Türkiye açısından çöp kamyonu alımı için Çevre ve Şehircilik Bakanlığı bünyesinden aktarılan kaynaklar örnek gösterilebilir.” (Gündüzöz, 2011)



### **1.3.3.2. Koşulsuz transferler**

Transferi kullanan yerel yönetim biriminin mali özerkliğini sarsmayan bu yardımlarda, yardımın konusunda bir standart belirlenmemiştir.

“Koşulsuz transferler, merkezi yönetim ile alt düzey yönetim birimleri arasında dikey eşitliği sağlamak için kullanılacağı gibi, farklı mali kapasiteye sahip alt yönetim birimlerinin standart bir hizmet düzeyini sağlayabilmeleri, bir başka deyişle yatay eşitliği sağlamak için de kullanılabilir.” (Bozlağan ve Demirkaya, 2008: 257). “Türkiye’de belediyelere genel bütçe vergi gelirinden dağıtılan paylar, kullanım alanı belirtilmediği için bir tür koşulsuz transfer niteliğindedir.” (Uzun, 2012)

### **1.3.4. Borçlanma gelirleri**

Yerel yönetimler, merkezi yönetimde olduğu gibi iç ve dış sermaye piyasalarından, bir borç fonundan veya yerel yönetim bankaları aracılığıyla borçlanabilmektedir.

Borçlanma gelirleri geri ödemesi zorunlu olan geçici kaynaklar olup gelecek nesilleri borç yükümlülüğü altına sokmaktadır. Bu yüzden faydası gelecek nesillere taşan projelerde kullanılması gerektiği yaygın bir görüştür.

“Yerel yönetimlerin borçlanma nedenleri temelde üç başlık altında toplanabilir.” (Acartürk ve Çakmak, 2005: 373) Bunlar, projelerde uzun vadeli finansman ihtiyacı; bütçede meydana gelen açıkların kapatılması; yerel yönetim gelirindeki ve harcamalarındaki dönemsel bazda gerçekleşen dalgalanmalar sonucunda ortaya çıkan olumsuz etkilerin azaltılması şeklinde sıralanabilir.

Yerel yönetimler sermaye piyasaları ve bankalar vasıtasıyla da borçlanabilmektedirler. Banka borçlanmaları genellikle yerel yönetim bankalarının düşük faizli kredileri üzerinden yapılmaktadır.

Yerel yönetimler sermaye piyasalarından tahvil, finansman bonusu, varlığa dayalı menkul kıymet, varlık teminatlı menkul kıymet, kira sertifikası gibi enstrümanlar ihraç ederek borçlanabilmektedir.

Yerel yönetimlerin borçlanma yoluyla proje finansmanı yapmaları nesiller arası eşitliğin sağlanması açısından önemlidir. Örneğin yapılacak bir alt yapı projesinin tüm maliyetinin mevcut nesil üzerinden karşılanması halkın gelir düzeyini oldukça etkileyecek ve sosyal ve mali çeşitli sorunlara sebep olacaktır.

Türkiye’de belediyeler; “5393 sayılı Belediye Kanunu”, “5216 sayılı Büyükşehir Belediyesi Kanunu” ve “4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun” hükümlerine göre borçlanabilmektedirler.

5393 sayılı Belediye Kanunu’nun 68. Maddesinde borçlanma ile ilgili;

“- Belediye, görev ve hizmetlerinin gerektirdiği giderleri karşılamak amacıyla aşağıda belirtilen usul ve esaslara göre borçlanma yapabilir ve tahvil ihraç edebilir:

a) Dış borçlanma, 4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun hükümleri çerçevesinde sadece belediyenin yatırım programında yer alan projelerinin finansmanı amacıyla yapılabilir.

b) İller Bankasından yatırım kredisi ve nakit kredi kullanan belediye, ödeme plânını bu bankaya sunmak zorundadır. İller Bankası hazırlanan geri ödeme plânını yeterli görmediği belediyenin kredi isteklerini reddeder.

c) Tahvil ihracı, yatırım programında yer alan projelerin finansmanı için ilgili mevzuat hükümleri uyarınca yapılır.

d) Belediye ve bağlı kuruluşları ile bunların sermayesinin yüzde ellisinden fazlasına sahip oldukları şirketlerin, faiz dâhil iç ve dış borç stok tutarı, en son kesinleşmiş bütçe gelirleri toplamının 213 sayılı Vergi Usul Kanununa göre belirlenecek yeniden değerlendirme oranıyla artırılan miktarını aşamaz. Bu miktar büyükşehir belediyeleri için bir buçuk kat olarak uygulanır.

e) Belediye ve bağlı kuruluşları ile bunların sermayesinin yüzde ellisinden fazlasına sahip oldukları şirketler, en son kesinleşmiş bütçe gelirlerinin, 213 sayılı Vergi Usul Kanununa göre belirlenecek yeniden değerlendirme oranıyla artırılan miktarının yılı içinde toplam yüzde onunu geçmeyen iç borçlanmayı belediye meclisinin kararı; yüzde onunu geçen iç borçlanma için ise meclis üye tam sayısının salt çoğunluğunun kararı ve İçişleri Bakanlığının onayı ile yapabilir.

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

denilmektedir.

Belediyeler yalnızca yurtiçi kaynaklardan finansman temini yapmaz, uluslararası finansman kuruluşları vasıtasıyla da borçlanma yapabilmektedirler.

#### **1.4. Yerel Yönetimlerin Gelir Kaynağı Olarak İller Bankası**

“İller Bankası A.Ş. (İlbank) 6107 sayılı Kanun ile bu Kanunda düzenlenen hususlar dışında özel hukuk hükümlerine ve 5411 sayılı Bankacılık Kanunu’na tabi, tüzel kişiliğe sahip bir kalkınma ve yatırım bankasıdır.”

6107 sayılı İller Bankası A.Ş. Hakkındaki Kanun’un 3’üncü maddesinde İller Bankası’nın amacı şu şekilde tanımlanmaktadır:

“- İl özel idareleri, belediyeler ve bağlı kuruluşları ile münhasıran bunların üye oldukları mahalli idare birliklerinin finansman ihtiyacını karşılamak,

- Bu idarelerin sınırları içinde yaşayan halkın mahalli müşterek hizmetlerine ilişkin projeler geliştirmek,
- Bu idarelere danışmanlık hizmeti vermek ve teknik mahiyetteki kentsel projeler ile alt ve üstyapı işlerinin yapılmasına yardımcı olmak,
- Her türlü kalkınma ve yatırım bankacılığı işlevlerini yerine getirmek.”

İller Bankası, yerel yönetimlere beş temel konuda hizmet vermektedir. Bunlar;

- Finansman teminin yapılması
- Projelerin geliştirilmesi
- Teknik hizmetler verilmesi ve danışmanlık sağlanması
- Merkezi idarenin belirlediği oranlarda kaynak transferleri yapılması
- Projelerin yürütülmesidir.

İller Bankasının öncelikli görevi genel bütçe vergi gelirinden yerel yönetimler için ayrılan payların yerel yönetimlere aktarımını sağlamaktır. Yani merkezi idarelerden mahalli idarelere kaynak transferine aracılık yapmaktadır. Mahalli idarelerin Genel Bütçe Vergi Gelirinden aldıkları payların “5779 sayılı İl Özel İdarelerine ve Belediyelere Genel Bütçe Vergi Gelirinden Pay Verilmesi Hakkında Kanun” çerçevesinde dağıtımı yapılmaktadır. Bu kapsamda yerel yönetimlere genel bütçe vergi gelirinden büyükşehir belediyesi dışındaki belediyelere %1,50, büyükşehir ilçe belediyelerine %4,50, İl özel

idarelerine %0,50 olmak üzere toplam %6,50 oranında aktarılan pay İller Bankası aracılığıyla yapılmaktadır.

İller Bankasının yerel yönetimlerin gelir kaynağı olmasının bir başka sebebi de kendi öz kaynaklarıyla ve yabancı kaynaklar üzerinden yerel yönetimlere kredi imkanı tanınmasıdır. İller Bankası öz kaynaklarıyla yerel yönetimlere “her türlü yapım işi ve malzeme, ekipman ve araç gereç alımına yönelik” kredi imkanı tanımaktadır. Bununla birlikte İller Bankası tarafından yerel idarelerin kentsel ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla, uluslararası piyasalar aracılığıyla uluslararası finansman imkanı sunulmaktadır. İller Bankası'nın uluslararası alanda işbirliği yaptığı kuruluşlar Dünya Bankası, Japonya Uluslararası İşbirliği Ajansı ve Avrupa Yatırım Bankası gibi kuruluşlardır. Bu kapsamda İller Bankası tarafından “2014 yılı içerisinde Hazine Müsteşarlığı'nca sağlanan dış krediden 6 751 bin TL, Dünya Bankası'ndan sağlanan dış krediden 89 145 bin TL, Japonya uluslararası İşbirliği Ajansı (JICA)'ndan sağlanan dış krediden 39 190 bin TL olmak üzere toplam 135 086 bin TL dış kaynaklı harcama gerçekleştirilmiştir.”

İller Bankası yerel yönetimlere kısa, orta ve uzun vadeli nakdi ve gayrinakdi krediler sağlamaktadır. İller Bankasının sağladığı kredi türleri;

- Proje Kredileri
- Nakit destek Kredileri
- Nakit Krediler
- Gayri Nakdi Krediler

2014 yılında yerel yönetimlerin kendi programlarında yer alan projeleri ile Nakit Destek kredi talepleri ve Malzeme, Ekipman ve Araç-Gereç Kredileri için 1 513 513 000 TL İller Bankası tarafından yerel yönetimlere kredi olarak verilmiştir.

*Proje Kredileri:* “Her türlü yapım işleri, kamulaştırma, gayrimenkul, malzeme, ekipman araç ve gereç, yapım işlerinde kullanılan ham madde, yarı mamul, mamul, ekipman, malzeme veya hizmet alımları ile kamu hizmetlerinin gerçekleştirilmesine yönelik tüm projeleri desteklemek için verilmektedir. 2013 ve 2014 yıllarında İller Bankası tarafından Malzeme, Ekipman ve Araç-Gereç Kredileri olarak toplam 1 403 991 TL kredi verilmiştir.” ([www.ilbank.gov.tr](http://www.ilbank.gov.tr))

Çizelge 1.6. Malzeme, ekipman ve araç-gereç kredileri

Yıl	Tutar (Bin TL)
2013	959 093 000
2014	444 898 000

Kaynak: İller Bankası A.Ş. 2013 Yılı Faaliyet Raporu, 2014 Yılı Faaliyet Raporu

İller Bankasının yerel yönetimlere sunmuş oldukları proje kredilerinin başında Belediyelerin Altyapısının Desteklenmesi Projesi (BELDES) ve Su ve Kanalizasyon Altyapı Projesi (SUKAP) projeleri gelmektedir.

“2007 yılında 49 adet belediyenin içmesuyu tesisinin yapımı için toplam 33500 bin TL, 20 adet belediyenin içmesuyu tesisinin yapımı için 2008 yılında 41150 bin TL olmak üzere toplam 69 adet belediyenin içmesuyu tesisinin yapımı için Genel Bütçeden İller Bankası’na aktarılmak üzere 74650 bin TL ödenek tahsis edilmiştir. 2011 yılında tahsis edilen 55000 bin TL ek ödenek ile tahsis edilen ödenek toplamı 129650 bin TL olmuştur. BELDES Projesi kapsamında 57 adet proje önceki yıllarda tamamlanmış olup, 2014 yılında 6 adet proje daha bitirilerek 2014 yılı sonunda toplam 63 adet belediyenin içmesuyu inşaatının yapımı tamamlanmıştır. Bu projelere 2014 yılında yapılan harcama tutarı 4 626 000 TL olup, bugüne kadar yapılan harcama toplamı 119 823000 TL olmuştur.” ( İller Bankası A.Ş. 2014 Faaliyet Raporu, 2015: 18)

İller Bankası tarafından “SUKAP kapsamında 942 adet içmesuyu ve kanalizasyon yatırımı için 2 043 358 000 TL hibe, 2 936 359 000 TL kredi olmak üzere toplam 4 979 717 000 TL kaynak tahsis edilmiştir.” ( İller Bankası A.Ş. 2014 Faaliyet Raporu, 2015: 19)

*Nakit Destek Kredileri:* Ortak idarenin ihbar ve kıdem tazminatı ödemeleri ile buna benzer nedenlerle ihtiyaç duyduğu krediler için yapılan ödemelerdir. Bu amaçlarla 2010 yılından itibaren İller Bankası tarafından yerel yönetimlere kullanılan nakit destek kredileri 2013 ve 2014 yıllarında aşağıdaki gibi gerçekleşmiştir:

Çizelge 1.7. Nakit destek kredileri

Yıl	Tutar
2013	40 502 000
2014	21 073 000

Kaynak: İller Bankası A.Ş. 2013 Yılı Faaliyet Raporu, 2014 Yılı Faaliyet Raporu

*Nakit Krediler:*Ortak idarelerin acil cari giderlerini karşılamak üzere verilen kredilerdir. Bu amaçla İller Bankası bütçesinden 2014 yılı için 50 000 000 TL, 2015 yılı için ise 20 000 000 TL ayrılmıştır.

*Gayri Nakdi Krediler:* Kredi kullanıcılarının talepleri halinde; yetkili makam onayı ile teminat mektubu verilebilmektedir. Bu teminat mektupları TL cinsinden veya yabancı para cinsinden olabilmektedir ancak 2013 ve 2014 yıllarında İller Bankası tarafından yabancı para cinsinden teminat mektubu verilmemiştir. 2014 yılında İller Bankası tarafından yerel yönetimlere 199 adet, toplam 296 441 000 TL tutarındaki teminat mektubu, 2013 yılında ise 281 adet 327 786 000 TL tutarındaki teminat mektubu verilmiştir.

Çizelge 1.8. Teminat mektubu tutarları

Yıl	Tutar (Bin TL)
2013	296 441 000
2014	327 786 000

Kaynak: İller Bankası A.Ş. 2013 Yılı Faaliyet Raporu, 2014 Yılı Faaliyet Raporu

İller Bankası tarafından kısa, orta ve uzun vadeli kredilere uygulanan faiz ve tahsis oranları aşağıdaki gibidir.

Çizelge 1.9. Kısa, orta ve uzun vadeli kredilere uygulanan faiz ve tahsis oranları

SEKTÖR	YATIRIM PROGRAMI DURUMU	İHALE MAKAMI	İŞİN DURUMU	KONTROLLÜK BİÇİMİ	TAHSİS ORANI	FAİZ (yillik %)	VADE
ALTYAPI İçmesuyu, Kanalizasyon, Arıtma Tesisi, Deniz Deşarjı, Katı Atık,...vb	Yatırım programına bakılmaksızın	Banka / İdare	İhalesi yapılmamış	Müşterek / Banka / Banka İzleme	%100 ≥ kredi tutarı	7	≤ 10 yıl
			İhalesi yapılmış	Müşterek / Banka İzleme	%100 ≥ kredi tutarı (İşin Kalan Kısmı+KDV)		
SUKAP Projeleri İçmesuyu, Kanalizasyon, Arıtma Tesisi, Deniz Deşarjı, Atıksu Arıtma Tesisi,...vb	Yatırım programına bakılmaksızın	Banka / İdare	İhalesi yapılmamış	Müşterek / Banka	%100 ≥ kredi tutarı	7	≤ 15 yıl
ÜSTYAPI Belediye Hizmet Binası, Kültür Merkezi, Otogar Pazaryeri, Hal,...vb	Yatırım programına bakılmaksızın	Banka / İdare	İhalesi yapılmamış	Müşterek / Banka / Banka İzleme	%100 ≥ kredi tutarı (İhale Bedeli+KDV)	9	≤ 7 yıl
			İhalesi yapılmış	Müşterek / Banka İzleme	%100 ≥ kredi tutarı (İşin Kalan Kısmı+KDV)		
DİĞER ALTYAPI Köprüli Kavşak İnşaatı, Raylı Sistem İnşaatı, Yol ve/veya Kaldırım İnşaatı,...vb	Yatırım programına bakılmaksızın	Banka / İzleme	İhalesi yapılmamış	Müşterek / Banka / Banka İzleme	%100 ≥ kredi tutarı (İhale Bedeli+KDV)	9	≤ 10 yıl
			İhalesi yapılmış	Müşterek / Banka İzleme	%100 ≥ kredi tutarı (İşin Kalan Kısmı+KDV)		
YENİLENEBİLİR ENERJİ Hes, Rüzgar Enerjisi, Güneş Enerjisi, Jeotermal, Biyogaz Tesisi, Enerji Verimliliği, ...vb.	Yatırım programına bakılmaksızın	Banka / İzleme	İhalesi Yapılmamış	Müşterek / Banka / Banka İzleme	%100 ≥ kredi tutarı (İşin Kalan Kısmı+KDV)	7	≤ 10 yıl
			İhalesi yapılmış	Müşterek / Banka İzleme	%100 ≥ kredi tutarı (İşin Kalan Kısmı+KDV)		
KENT BİLGİ SİSTEMLERİ Coğrafi Bilgi Sistemi, Kent Bilgi Sistemi, Yönetim Bilgi Sistemi, Ulaşım Master Planı, Numarataj,... vb.	Yatırım programına bakılmaksızın	Banka / İzleme	İhalesi Yapılmamış	Müşterek / Banka / Banka İzleme	%100 ≥ kredi tutarı (İşin Kalan Kısmı+KDV)	8	≤ 5 yıl
				Müşterek / Banka İzleme	%100 ≥ kredi tutarı (İşin Kalan Kısmı+KDV)		
MALZEME VE ARAÇ GEREÇ ALIMI ve KAMULAŞTIRMA	Yatırım programına bakılmaksızın	Banka / İdare	İhalesi yapılmamış	Müşterek / Banka Kabul	%100 ≥ kredi tutarı (İhale Bedeli+KDV)	11	≤ 4 yıl
İHBAR VE KIDEM TAZMİNATI İhbar Kıdem Tazminatı ve Diğer Personel Alacakları	Yatırım programına bakılmaksızın		Emekli olan/olacak olan ve İş aklına son verilen/verilecek olan/Personel alacakları	Belediye	%100 ≥ kredi tutarı	12	≤ 4 yıl
NAKİT DESTEK KREDİSİ Kurum ve Amme Borçlarının Yapılandırılmasına Destek Kredisi	Yatırım programına bakılmaksızın		Yasal düzenlemeler çerçevesinde kurum ve amme borçlarının yapılandırılması	Belediye	%100 ≥ kredi tutarı	12	≤ 6 yıl
DİĞER İmar, Harita, Altyapı Etüt Proje, Sondaj, Hizmet Alımı,...vb.	Yatırım programına bakılmaksızın	Banka / İdare	İhalesi yapılmamış	Müşterek / Banka	%100 ≥ kredi tutarı (İhale Bedeli+KDV)	7	≤ 3 yıl
Avrupa Birliği Çevre Yatırımları Projeleri (Yapım, Alım, Hizmet Alımı)	Kalkınma Bakanlığı Yıllık Yatırım Programında (Banka / İdare)	Çevre ve Şehircilik Bakanlığı/ Merkezi Finans Kurumu	İhalesi yapılmış / yapılmamış	Banka İzleme	Belediye payına düşen kadar / Tahsis edilecek kredi kadar	7	≤ 15 yıl
Nakit Kredi	Yatırım programına bakılmaksızın				%100 ≥ kredi tutarı	14	≤ 3 yıl 3 yılın altında dönemi boyunca
DİĞER NAKİT KREDİ (Kefalet Kredileri, Teminatlı Kefalet Kredileri, Teminat Mektubu Komisyon Kredileri, Teminatlı Teminat Mektubu Komisyon Kredileri)	Yatırım programına bakılmaksızın				%100 ≥ kredi tutarı	15	≤ 3 yıl 3 yılın altında dönemi boyunca

Kaynak: [www.ilbank.gov.tr](http://www.ilbank.gov.tr)

## 1.5. Yerel Yönetim Projelerinin Finansman Kaynakları

Yerel yönetimler tarafından gerçekleştirilen kent yatırımları, yerel yönetimlerin kendi öz kaynakları vasıtasıyla gerçekleştirilebileceği gibi, genel bütçeden sağlanan imkanlar veya Belediye, Özel Çevre Koruma vb. fonlar aracılığıyla da gerçekleştirilebilir. Genellikle yerel yönetimlerin, büyüklükleri ve teknoloji düzeyleri sebebiyle kendi öz kaynaklarından

finanse edemeyeceği yatırımlar bu yolla finanse edilmektedir. “Son yıllarda başvuru alan bir diğer kaynak ise uluslararası para piyasalarından borçlanma (dış kredi) yöntemidir.” (Türkiye ve Orta Doğu Amme İdaresi Enstitüsü [TODAİE], 2000: 537)

Yerel yönetimler yatırım projelerini, iç kaynaklar, dış kaynaklar ve sermaye piyasası kanununa göre borçlandıkları alternatif finansman kaynakları aracılığıyla finanse edilebilir.

İç kaynaklardan finansman belediyenin gelirleri kısmında bahsettiğimiz, genel bütçe vergi gelirlerinden ayrılan paylar, öz gelirler, transfer gelirleri ve diğer borçlanma gelirleridir. Dış kaynaklardan finansman ise uluslararası finansman kuruluşları kredi ve hibeleri, yabancı banka kredileri, tahvil ihracı şeklinde gerçekleştirilebilmektedir.

Yerel yönetimlerin finansman kaynakları başlıca, merkezi yönetim tarafından oluşturulmuş borç fonu, yerel yönetim bankaları, ticari bankalar ve sermaye piyasasından oluşmaktadır. Mevcut mevzuat, yerel yönetimlerin sermaye piyasalarından borçlanmalarına müsaade etmektedir. Sermaye Piyasası Kanununa göre yerel yönetimlerin sermaye piyasalarında ihraç edebilecekleri araçlar şu şekildedir: tahvil veya finansman bonusu, varlığa dayalı menkul kıymetler, varlık teminatlolu menkul kıymetler, kira sertifikaları, altyapı gayrimenkul yatırım ortaklıkları.

## **1.6. Yerel Yönetimlerin Uluslararası Piyasalardan Sağladığı Finansman Kaynakları**

Halkın yerel yönetimlerden beklediği hizmetlerin artması, yerel yönetimlerin klasik gelirleri üzerinden yatırım amacıyla ayırmış oldukları payların yetersiz kalmasına sebep olmuştur. Bu durum yerel yönetimlerin, özellikle süre kısıtı olan yatırımları için farklı borçlanma araçları arayışına girmelerine sebep olmuştur. 1980’lerin ortalarına kadar yerel yönetimler borçlanma ihtiyaçlarını İller Bankası’ndan aldıkları düşük faizli krediler ile finanse etmişlerdir. Ancak küreselleşen dünya ile birlikte bu yıllardan itibaren kamu kredileri kısılmış, yerel yönetimler diğer borçlanma araçları vasıtasıyla iç ve dış krediler kullanmaya başlamışlardır. Bu kapsamda dış finansman yoluyla borçlanma yerel yönetimler açısından önemli boyutlara ulaşmıştır. “Özel sermaye kaynaklarına ve dış kaynaklara borçlanma asıl olarak belediyeler ile ilgilidir; bu tür kaynaklar özel idareler için çok sınırlı kalmış, köyler için söz konusu olmamıştır.” (TODAİE, 2000: 542)



Yerel yönetimlerin dış borçlanma yapımlarındaki temel hedefler; en düşük maliyetli ve en uzun vadeli finansmanın zamanında temin edilmesi, belediyelerin mali ve idari kapasitelerinin geliştirilmesi, sağlanan finansmanın yerinde, ihtiyaç duyulan projelerde ve etkin olarak kullanılmasıdır.

Yerel yönetimler, gerçekleştirecekleri proje ve yatırımlarını dış borçlanma yoluyla finanse etmeye karar verirlerse, bunun için öncelikle Hazine Müsteşarlığı'ndan ön izin almaları gerekmektedir. Ön izin alınmasından sonra dış borç kredi sözleşmesinin imzalanması ve sonrasında Hazine Müsteşarlığı'nca borç kaydının borç kütüğüne işlenmesi gerekmektedir.

Yerel yönetimlerce gerçekleştirilecek dış borçlanma "4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun" hükümleri kapsamında, yalnızca yerel yönetimlerin yatırım programlarında bulunan projeleri finanse etmek amacı ile yapılabilmektedir.

Dış kaynaklardan finansman, Avrupa Birliği hibeleri, uluslararası finansman kuruluşları kredi ve hibeleri, yabancı banka kredileri, tahvil ihracı şeklinde gerçekleştirilebilmektedir.

### **1.6.1. AB hibeleri**

Türkiye ve Avrupa Birliği (AB) arasındaki mali işbirliği 2000 yılında başlayan adaylık süreciyle "katılım öncesi mali yardımlar" adıyla başlamıştır. Mali işbirliğini adaylık sürecinden önce "gümrük birliği öncesi dönem (1964-1995)" ve "gümrük birliği (1996-1999) dönemi" olarak adlandırılmaktadır. 2000-2006 yılları arasında Türkiye'nin adaylık aşamasının başladığı dönemdir. Bu dönemde Avrupa Birliği, Türkiye'nin adaylığını resmi olarak tanımıştır. Bu süreçte AB'nin Türkiye'ye sağladığı mali yardımlar miktar olarak artmış ve nitelik olarak değişmiştir.

Avrupa Birliği'nin 2006'ya kadar Türkiye'ye sağlamış olduğu mali yardımlar programı 2007'den itibaren "Katılım Öncesi Mali Yardım Aracı (*Instrument for Pre-Accession*

*Assistance – IPA*)” olarak adlandırılmış ve tek çerçeve kapsamında değerlendirilmiştir. 2007-2013 yılları arası “Katılım Öncesi Mali Yardım Aracı I (IPA I)”, 2014-2020 ise “Katılım Öncesi Mali Yardım Aracı II (IPA II)” olarak adlandırılmaktadır. Bu kapsamda AB’den sağlanan hibe desteklerinden en çok yerel yönetimler faydalanmaktadır.

AB’ye uyum süreci içerisinde gerçekleştirilen değişikliklerin Birlik politikaları doğrultusunda gerçekleşebilmesi için halka en yakın yönetim birimi olan yerel yönetimlere önemli görevler düşmektedir. Yerel yönetimlerin etkin ve verimli hizmet sunabilmeleri, hizmet sunumunda AB standartlarını yakalayabilmeleri ve kurumsal kapasitelerini geliştirebilmeleri için, hem üye ülkelerin hem de aday ülkelerin yerel yönetimlerine, AB tarafından mali yardımlarda ve desteklerde bulunmaktadır. AB ile uzun süredir devam eden ilişkiler çerçevesinde, çeşitli mali yardım programları altında, Türkiye’deki yerel yönetimlerin geliştirdiği bir çok projeye finansman desteği verilmiştir. AB tarafından yerel yönetim projelerine sağlanan mali yardımlar, Türkiye’nin Birliğ’e aday ülke olduğu ve Birlik ile müzakere sürecine girdiği dönemlerde artarak devam etmiştir. (Kösecik ve Akbaş, 2009:135)

2009 yılında yapılan bir araştırmaya göre; AB hibeleri ile gerçekleştirilen projeler arasında en büyük oran, altyapı (içme suyu ve kanalizasyon) projelerine aittir. Daha sonra mesleki eğitim projeleri, üstyapı ve ulaşım, turizm, tarım ve hayvancılık eğitimi, katı atık tesisleri gelmektedir. AB desteği ile proje gerçekleştiren yerel yönetim birimleri arasında en yüksek oran %59,5 ile belediyelere aittir. Daha sonra %18 ile il özel idareleri gelmektedir. %16’lık oran ise köylere hizmet götürme birliklerine aittir.

### **1.6.2. Uluslararası finansman kuruluşları kredi ve hibeleri**

Türkiye’de faaliyet gösteren uluslararası finans kuruluşları Dünya Bankası, Avrupa Yatırım Bankası, Fransa Kalkınma Ajansı (Agence Française de Développement -AFD), Alman Kalkınma Bankası (Kreditanstalt fuer Wiederaufbau (KfW) ve Gesellschaft fuer Technische Zusammenarbeit (GTZ)), Japon Uluslararası Kalkınma Bankası ve Japon Uluslararası İşbirliği Ajansı (JICA)” olarak sıralanabilir. Bu finans kuruluşları belediyelere finansman ve teknik yardım destekleri vermektedir.

### **1.6.3. Yabancı banka kredileri**

Yerel yönetimler uluslararası alanda yukarıda bahsedilen uluslararası finans kurumları dışında, yabancı ticari bankalardan kullandıkları krediler ile de finansman imkanı sağlayabilmektedirler.

Yurtiçi kaynakların yetersizliği durumunda, yerel yönetimler, yabancı bir ticari bankayla gerçekleştirilen ikili anlaşmalar sonucunda üstyapı, altyapı projeleri gibi her türlü projelerde kullanmak üzere kredi temin edebilirler.

### **1.7. Yerel Yönetimlerin Yatırım Projeleri**

“Yerel yönetimler, çok sayıda projenin yürütüldüğü ve geliştirildiği, önemli miktarda kaynak harcanan alanlardır. Yerel yönetimlerde hızla gelişen kentleşme ile birlikte, alt yapı, sosyal gelişim, ulaşım, eğitim ve kentsel planlama gibi birçok alanda çok sayıda projeler geliştirilmekte ve kaynakların elverdiği ölçüde projeler gerçekleştirilmeye çalışılmaktadır.” (Ünle A.M. :2009, 59)

Yerel yönetimler yatırım ve hizmet amaçlı geliştirilen ve kentsel gelişime katkı sağlayacak projeler için finansman desteğine ihtiyaç duymaktadır. Yol, köprü, okul, hastane, hizmet binaları, fabrikalar, terminaller, otel, kaplıca, pazar alanları, parklar, peyzaj düzenlemeleri gibi her türlü üst yapı; içmesuyu, kanalizasyon, arıtma tesisi, deniz deşarjı, katı atık, jeotermal enerji gibi kentsel altyapı tesisleri; kentsel hizmetleri gerçekleştirebilmek amacıyla ihtiyaç duyulan iş makineleri, kamyonlar, otobüsler gibi araç ve gereçlerin alımında ve yerel halkın eğitim ve sosyal ihtiyaçlarının karşılanması amacıyla yapılan giderlerde finansman ihtiyacı duymaktadır.

Belediye yatırımlarını temel altyapı yatırımları, imarla ilgili projeler, ekonomik nitelikte yatırımlar, sosyal ve kültürel nitelikte yatırımlar olarak ayırmak mümkündür. Bu yatırımlar şu şekilde gruplandırılabilir.

#### Temel Altyapı Yatırımları:

Şehir içi yollar ve meydanlar yapmak,

Kanalizasyon şebekesi kurmak,  
Su şebekesi kurmak,  
Kent içi köprü, iskele, rıhtım inşaatı,  
Havagazı şebekesi kurmak,

İmarla İlgili Projeler:

Nazım planı yapmak,  
İmar planı yapmak,  
Harita yapmak,

Ekonomik Nitelikte Yatırımlar:

Hal ve pazar yeri açmak,  
Otel, dükkan vb yerleri yapmak,  
Mezbaha yapmak,  
Soğuk hava deposu, ekmek fabrikası vb. yerleri açmak,

Sosyal ve Kültürel Nitelikte Yatırımlar:

Okuma salonu, kütüphane yapmak,  
Sağlık tesisleri kurmak,  
Spor alanları açmak,  
Sosyal tesisler kurmak. (Devlet Planlama Teşkilatı [DPT],1986:36)

İl özel idarelerinin yatırımları ise;

- İlin çevre düzeni planı yapılması (Belediye sınırları il sınırı olan Büyükşehir Belediyeleri hariç),
  - Kültürel, sanatsal, turizm, sosyal yardım ve hizmetler,
  - Yoksullar için mikro düzeyde krediler,
  - Çocuk yuvası ve yetiştirme yurdu,
  - İlk ve orta öğretim kurumları için arsalar temin edilmesi, binalar yapılması, bakımları ve onarımları,
- olarak sınıflandırılabilir.



## 2. MENKUL KIYMETLEŞTİRME VE YEREL YÖNETİMLER AÇISINDAN UYGULANABİLİRLİĞİ

### 2.1. Menkul Kıymetler

“Menkul kıymetler” (securities/ Wertpapiere); para piyasasında işlem görmeyen veya para piyasasına hizmet etmeyen; yatırım aracı olarak kullanılan ve sermaye piyasalarının teşkilini sağlayan devredilebilir finansal malvarlığı değerleridir. (Ulus: 2014,10). 6362 numaralı “Sermaye Piyasası Kanunu’na göre menkul kıymetler; para, çek, poliçe ve bono hariç olmak üzere; paylar, pay benzeri diğer kıymetler ile söz konusu paylara ilişkin depo sertifikalarını, borçlanma araçları veya menkul kıymetleştirilmiş varlık ve gelirlere dayalı borçlanma araçları ile söz konusu kıymetlere ilişkin depo sertifikalarını ifade eder. (Sermaye Piyasası Kanunu, 2012: Madde 3).”

“İhraç edilen menkul kıymet, hisse senedi gibi ortaklık hakkı sağlayan bir menkul kıymet ise, bunları satın alan yatırımcılar ihraççı şirkette pay sahibi olarak esas sözleşme çerçevesinde payın ortağına sağladığı tüm haklardan yararlanırlar. Buna karşılık tahvil ve benzerleri gibi alacaklılık hakkı sağlayan menkul kıymetler söz konusu ise, bunları satın alan yatırımcılar vadede anaparalarını faiziyle birlikte talep etme hakkına sahip olurlar. Sonuç olarak sermaye piyasası araçlarında, dolayısıyla menkul kıymetlerde amaç, fon talep eden ihraççının öz kaynak ya da borç mahiyetinde fon temin etmesini, bunun karşılığında fon veren yatırımcıların getiri elde etmesini sağlamak, bu şekilde fon verenler ile fon talep edenler arasında bir doğrudan finansman köprüsü kurmaktır.” (Turan: 2009,4)

Menkul kıymetleri iki türde değerlendirilebilmektedir. Bunlar ortaklık hakkı veren menkul kıymetler yani hisse senetleri ikinci olarak alacaklılık hakkı veren menkul kıymetler yani, hazine bonusu ve devlet tahvilleri, finansman bonusu, özel sektör tahvilleri, banka bonoları ve banka garantili bonolar, gelir ortaklığı senetleri, varlık ve ipotek teminatlı menkul kıymetler ile varlığa ve ipoteğe dayalı menkul kıymetler olarak örneklendirebilmektedir.

### **2.1.1. Hisse senetleri**

Şartları Sermaye Piyasası Kurulu tarafından belirlenen, anonim şirketler, anonim şirket şeklinde kurulmuş KİT'ler ve bunlara bağlı ortaklıkları, sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketler, menkul kıymet yatırım ortaklıkları, aracı kuruluşlar, sigorta şirketleri, TCMB, risk sermayesi yatırım ortaklıkları gibi kurumlar tarafından sermayelerinin belirli bir kısmına katılım teslim eden kıymetli evraklara hisse senedi denir. Hisse senetleri ihraççı kuruluşa ortaklık hakkı verir.

### **2.1.2. Hazine bonusu ve devlet tahvilleri**

Hazine bonusu ve devlet tahvili, T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı'nca ihraç edilen, halka arz veya ihale yöntemiyle TCMB tarafından satılan devlet iç borçlanma senetleridir. Bütçe Kanunlarına dayanarak uzun vadeli veya kısa vadeli şekilde devletin fon ihtiyacını gidermek amacıyla ihraç edilir. Devlet bir yıldan uzun vadeli ihtiyacını karşılamak amacıyla tahvil ihraç ederken bir yıldan kısa vadeli borçlanmalar için bono ihraç eder. Tahviller ve bonolar risksiz yatırım araçlarıdır. Devlet belirtilen vadede faiz getirisiyle beraber ödeme yapmayı garanti eder.

### **2.1.3. Finansman bonusu**

İhraççılar tarafından borçlu sıfatıyla düzenlenerek Sermaye Piyasası Kurul kaydına alınmak suretiyle ihraç edilen emre veya hamiline yazılı kıymetli evraklardır. Genellikle kredi riski düşük düzeyde olan büyük firmaların kısa vadeli projelerinin geçici finansman gereksinimlerini karşılamak için ihraç edilir. Yatırımcı açısından hazine bonusuna göre daha risklidir.

### **2.1.4. Özel sektör tahvilleri**

Özel sektör tarafından finansman amacıyla çıkartılan uzun vadeli borçlanma senetleridir. Devlet tahvillerine göre daha yüksek risk içerir. Finansman bonolarında olduğu gibi Sermaye Piyasası Kurul kaydına alınmak suretiyle ihraç edilirler.

### **2.1.5. Banka bonoları ve banka garantili bonolar**

Banka bonoları, bankaların borçlu sıfatıyla düzenleyerek ihraç ettikleri emre veya hamiline yazılı kıymetli evraklar niteliğindeki borçlanma senedir. Banka garantili bonolar ise bankalardan kredi kullanan ortaklıkların, kullandıkları kredileri teminat göstererek borçlu sıfatıyla düzenleyip alacaklı bankaya verdikleri emre muharrer senetlerden krediyi kullandıran bankanın garantisi altında ihraç edilen kıymetli evraklardır. Bu bonoların vadesi genelde en az 60 gün, en çok 720 gün olmaktadır.

### **2.1.6. Gelir ortaklığı senetleri**

Daha çok faiz gelirinden kaçınan yatırımcıların sermaye piyasalarına katılımını sağlamak amacıyla, kamu kurum ve kuruluşlarına ait olan barajlar, köprüler, elektrik santralleri, karayolları, demiryolları, telekomünikasyon sistemleri, deniz ve havalimanlarının gelirlerine ortaklık yaratan senetlerdir. Değişken faizli tahvil niteliğindedirler.

### **2.1.7. Varlık ve ipotek teminatlı menkul kıymetler**

Varlık teminatlı menkul kıymetler, bir banka, ipotek finansmanı kuruluşu, finansal kiralama şirketi, faktoring şirketi ve menkul kıymet ihracına kendi kanunlarında izin verilen diğer kurumlar tarafından ellerindeki varlıkları teminat göstererek ihraç ettikleri borçlanma senetleridir.

İpotek teminatlı menkul kıymetler ise yalnızca ipotek finansman kuruluşları ve konut finansman kuruluşları tarafından ihraç edilebilirler.

### **2.1.8. Varlığa ve ipoteye dayalı menkul kıymetler**

Varlığa dayalı menkul kıymetler kısaca VDMK varlık finansman fonu veya ipotek finansman fonu tarafından devralınacak varlıklar karşılık gösterilerek ihraç edilen menkul kıymetlerdir. Menkul kıymetleştirme işlemi sonucunda varlığa dayalı menkul kıymet



ortaya çıkar. Menkul kıymetleştirmede likit dışı varlıklar bir havuzda toplanarak teminat altına alınır ve menkul kıymet şeklinde ihraç edilir.

Varlığa dayalı menkul kıymetlerin satışı, anapara ve faiz ödemeleri aracı kuruluşlar tarafından yapılması zorunludur. Bu menkul kıymetler ikinci el piyasalarda alınıp satılabilir.

İpoteğe dayalı menkul kıymet kısaca İDMK konut finansman fonu veya ipotek finansman kuruluşu tarafından devralınacak varlıklar karşılık gösterilerek ihraç edilen menkul kıymetlerdir.

## **2.2. Menkul kıymet ve kıymetli evrak ayrımı**

6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nda kıymetli evraklar “öyle senetlerdir ki, bunların içerdikleri hak, senetten ayrı olarak ileri sürülemediği gibi başkalarına da devredilemez.” (TTK, Madde 645) şeklinde tanımlanmıştır. Kıymetli evraklar bir hakkın ana unsurudur. Bu hak kıymetli evraka bağlanmıştır. Hak, senet olmadan ileri sürülemez ve devri mümkün olamaz. Kıymetli evraklara, bono, poliçe, çek, emtia senetleri, makbuzlar örnek olarak verilebilir. Kıymetli evrakın özellikleri şu şekilde sıralanabilir:

- Kıymetli evrak üzerindeki hak bir başkası tarafından devralınabilir olmalıdır.
- Hak nakdi bir değer taşımalıdır.
- Senet ile hak sıkı sıkıya bağlıdır, birbirinden ayrı hak ileri sürülmez ve devredilmez.
- Asıl borç ilişkisi senet üzerinden anlaşılmaz.
- Kıymetli evrakta katı şekil şartları mevcuttur.
- Kanunlarla sınırlandırılmış sayıdadırlar.

Menkul kıymetlerde ise hak senetten bağımsız olarak ileri sürülebilir, yararlanılabilir ve devredilebilir. Örneğin hisse senedi bir menkul kıymettir. Hisse senedinin vermiş olduğu hakka sahip olabilmek için evraka sahip olmaya gerek yoktur.

Menkul kıymetler kişilere ortaklık ve alacaklılık hakkı sağlar. İhracı için Sermaye Piyasası Kurulundan onay alınması gerekir ve kıymetli evrak niteliğindedirler. Menkul kıymetlerin genel özellikleri şu şekildedir.

- Yatırımcısına alacak hakkı ya da ortaklık hakkı sağlar.
- Nama veya hamiline düzenlenir.
- Bazı şekil şartları vardır.
- Yatırım yapma amacıyla alınırlar.

Her menkul kıymet bir kıymetli evraktır ancak her kıymetli evrak bir menkul kıymet değildir.

### **2.3. Menkul Kıymetleştirme Kavramı**

Menkul kıymetleştirme, bir varlığın alacak hakkının menkul kıymet haline dönüştürülmesini ifade eder. 1980'li yıllarda gelişmiş olan menkul kıymetleştirme kavramını; ileri dönemlerde elde edilecek nakit akımlarının güvence gösterilerek, finans piyasalarından borçlanmayı sağlayan bir dönüştürme tekniği şeklinde tanımlamak da mümkündür. Menkul kıymetleştirme yapılarak ihraççının varlık ve alacakları yatırımcıya sunulur, bu sayede varlığa dayalı menkul kıymetler oluşturulur. “Bunun en somut şekli finansal kurumların gayrimenkul ipoteği, otomobil kredileri ve tüketici kredileri veya senetli alacakların bilançodaki değerleri karşılığında menkul kıymet ihracıdır.” (Demirci: 2009,7)

“Menkul kıymetleştirme ayrıca, özellikle finansman kuruluşlarının likit olmayan varlıklarını (ikametgah amaçlı ipotekler, otomobil kredileri, kredi kartı alacakları ve kira ödemeleri vb.) bir pakette ya da bir havuzda toplayarak menkul kıymete dönüştürmesi süreci olarak tanımlanabilir.” (Hakyemez: 2012, 2). Menkul kıymetleştirme işlemi sonunda ortaya çıkan menkul kıymetlere “varlığa dayalı menkul kıymetler” denilir.

“Menkul kıymetleştirme işleminde, teminat gösterilen varlıkların sağladığı nakit akımları, ihraç edilen borçlanma senetlerinin ödemelerinde kullanılmaktadır. Bu nedenle aslında menkul kıymetleştirilen şey, varlığın kendisi değil, sağladığı nakit akımıdır.

Dolayısıyla menkul kıymetleştirme nakit akımına dayalı bir finansman tekniği olarak tanımlanır.” (Turan: 2009, 5)

Menkul kıymetleştirmeyi, tüm önemli unsurlarını içerecek şekilde tekrar tanımlayacak olursak; borç veren bir kurumun kimi alacaklarının bir araya getirilerek, fon temini amacıyla çıkarılacak borçlanma senetlerine karşılık olarak gösterilmesi, bu sayede alacaklardan elde edilecek nakit akımlarının önceden likidite edilmesinin sağlanmasıdır.

#### **2.4. Menkul Kıymetleştirmede Taraflar**

Menkul kıymetleştirme süreci kaynak kurum, özel amaçlı kurum, aracı kurum, alacakları takip ve tahsil eden kurum, güvence veren kurum, derecelendirme şirketleri, yediemin ve yatırımcıların dahil olduğu çok taraflı bir süreçtir. Bu tarafların süreç içerisindeki yeri ve rolleri aşağıda detaylandırılmıştır.

##### **2.4.1. Kaynak kurum**

Kaynak kurum, bilançosunda menkul kıymetleştirilecek varlıkları olan ve bu varlıkları, varlığa dayalı menkul kıymetlerin güvencesi niteliğindeki alacak havuzlarını oluşturmak için kullanan; bu havuzları, varlığa dayalı menkul kıymet ihraç etmek amacıyla kurulan özel amaçlı kuruma satarak ya da devrederek nakit akımı sağlamayı amaçlayan kurumdur. Kısacası varlıklar üzerindeki alacaklarını, nakit akımını hızlandırmak amacıyla varlığa dayalı menkul kıymet olarak piyasaya ihraç etmeye karar veren ana kurumdur.

Kaynak kurum bir banka, finansal kiralama şirketi, genel finans kurumu, sigorta şirketi, sanayi şirketi olabilir. Ayrıca 27347 sayılı Sermaye Piyasası Kurulu Kanuna göre “Türkiye Cumhuriyeti Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı (TOKİ)” da gayrimenkul satışıyla elde ettikleri alacaklarını menkul kıymetleştirmeye konu edebilir.

##### **2.4.2. Özel amaçlı kurum**

Kaynak firma tarafından oluşturulan alacak havuzunu kaynak firmadan devralarak ihraç eden kurumdur. Kurumun faaliyet konusu, özel amaçlı kurum genellikle kaynak

firmanın yan kuruluşu olarak iflas riskinden uzak bir şekilde kurulur. Özel amaçlı kurumun bilançosunun aktif tarafından yalnızca menkul kıymetleştirme yapma amacı ile devraldığı alacaklar, pasif tarafında ise menkul kıymetleştirme işleminden doğan borçları bulunur. Böylece kaynak firma iflas etse bile kaynak firmanın bu alacakları, güvenli ve iflas riski olmayan özel amaçlı kurumda güvence altında olur. Özel amaçlı kurumun;

- Bağımsız bir tüzel kişiliği bulunmalı,
- Faaliyet konusu menkul kıymetleştirmeye sınırlandırılmalı,
- Harcama ve giderlerini kendi gelirlerinden karşılıyor olmalı,
- Kaynak firmayla bağımlılığı bulunmayan çalışanları, yöneticileri olmalı,
- Bağımsız yöneticilerin onayı olmadan iflas edememelidir.

Özel amaçlı kurum anonim şirket şeklinde kurulabileceği fon veya ortaklık şeklinde de kurulabilir.

### **2.4.3. Aracı kurum**

Kaynak kurum tarafından oluşturulan varlığa dayalı menkul kıymetler havuzunun halka arz işlemi aracı kurum vasıtasıyla gerçekleştirilir. Bu aşamada genellikle bir yatırım bankası ise anlaşma yapılır. Bu amaçla kaynak şirket aracı kurum ve özel amaçlı kuruma arasında bir “aracılık yüklenim sözleşmesi” imzalanır. Aracı kurum sadece aracılık yüklenimini yapmaz, aynı zamanda süreç organizasyonunda da aktif olarak yer alır. Bu bağlamda aracı kurum, menkul kıymet havuzunun oluşturulması, süreçle ilgili resmi belgelerin hazırlanması, borsaya kote işlemlerinin ve sonuç olarak satış işleminin gerçekleştirilmesi aşamalarında, kaynak kurum, özel amaçlı kurum, güvence veren kurum ve derecelendirme şirketleriyle yakın ilişkiler halinde olur.

“Varlığa veya İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler Tebliği” nde “Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin halka arz edilerek veya nitelikli yatırımcılara satılmak üzere veya birim nominal değeri asgari 100.000 TL tutarında olmak kaydıyla tahsisli olarak ihraç edilebilir.” denilmektedir. Sermaye Piyasası Kurul kaydına alınarak aracı kurum tarafından 2013 ve 2014 yıllarında halka arz edilen VDMK tutarı aşağıdaki şekildedir.

Çizelge 2.1. 2013-2014 yılları VDMK halka arzı

<b>YIL</b>	<b>Yurtiçi İhraç Tavanı Nominal Tutar (TL)</b>	<b>Yurtiçi Satış Gerçekleşen Nominal Tutar (TL)</b>
2014	200 000 000	197 650 000
2013	600 000 000	516 600 000

Kaynak:www.spk.gov.tr

#### **2.4.4. Alacakları takip ve tahsil eden kurum**

Varlığa dayalı menkul kıymet olarak çıkarılan menkul kıymetlerin vadesinde anapara ve faiz ödemelerinin toplanması ve ödenmeyenlerin takibi için genellikle “servicer” olarak adlandırılan ve bu hizmetleri sunan bir “hizmet veren kurum” la anlaşılır. Bu kurumlar genellikle hizmet deneyimleri fazla, sağlam finansal yapıya sahip kurum niteliğinde olurlar. Bu kurumlar bir banka veya finansal bir kurum olabilir. “Bu kurumun sorumlulukları arasında; yatırımcı haklarının kontrat süresi boyunca korunması ile alacaklarla ilgili ödenen anapara, kalan sigorta miktarı, trust (fon) işlemine ödenecek ücret gibi konularda yediemin’e aylık ve yıllık raporların verilmesi de girmektedir.” ( Hepşen: 2004,13)

#### **2.4.5. Güvence veren kurum**

Varlık havuzunun yatırımcılar açısından güvenilirliğini arttırmak amacıyla farklı bir güvence mekanizmasına ihtiyaç duyulur. Güvence mekanizmalarında amaç; menkul kıymetleştirilen alacakların kredi riski azaltmak, derecelendirme kurumundan daha yüksek not almak, menkul kıymetin pazarlama gücünü arttırmaktır.

Güvence mekanizması özel amaçlı kurum tarafından sağlanırsa içsel güvence mekanizması, üçüncü kişiler aracılığıyla sağlanırsa dışsal güvence mekanizması olarak adlandırılır.

#### **2.4.5.1. İçsel güvence mekanizması**

Özel amaçlı kurum tarafından sağlanan güvence mekanizmasıdır. İçsel güvence mekanizması, ödemede öncelikli sistem, aşırı teminatlandırma ve fon yaratılması yöntemleriyle güvence vermektedir.

##### **2.4.5.1.1. Ödeme öncelikli içsel güvence sistemi**

Sistem içerisindeki menkul kıymetler senior ve junior olarak ayrılır. Senior menkul kıymetler, menkul kıymetler için yapılacak ödemelerden öncelikli olarak faydalanırlar. Junior olanlar ise menkul kıymetler için yapılan ödemelerden ikinci sırada faydalanır, kredi riskine karşı özel amaçlı kurumun elinde tutulurlar.

##### **2.4.5.1.2. Aşırı teminatlandırma**

En çok tercih edilen yöntemlerden olup, menkul kıymetlerin nominal değerinden daha fazla teminatın bulunduğu sistemdir. Aşırı teminatlandırma sayesinde yatırımcı alacakları tahsil edememe riskinden korunmuş olur.

##### **2.4.5.1.3. Fon yaratılması**

Menkul kıymetleştirilen varlıkların nakit akımlarının, varlığa dayalı menkul kıymete yapılacak ödemeyi karşılamaması halinde kullanmak üzere, bir fon kurulur. Bu fona özel amaçlı kurum tarafından başlangıçta avans para yatırılır. Yani bu fon sayesinde yatırımcılara yapılacak ödemelerde aksaklık çıkması halinde, ödemelerin sekteye uğramadan fon tarafından karşılanması sağlanır.

#### **2.4.5.2. Dışsal güvence mekanizması**

“Üçüncü kişiler aracılığıyla sağlanan güvence mekanizması türüdür. Bu güvence mekanizmaları destekleme kredisini, satıcı garantisini ve kefalet senetlerini kapsamaktadır.” (Henderson: 1997,61)

Güvenceyi veren kişiler genellikle sigorta şirketleri, bankalar veya güçlü işletmelerdir. Bu güvence destekleme kredisi, satıcının garantör olması veya havuzun sigortalanması şeklinde verilebilir.

#### **2.4.6. Derecelendirme şirketleri**

Kurumların ihraç ettikleri tahvillere derecelendirme şirketleri tarafından not verilir, bu sayede yatırımcının analiz yapma gereksinimi minimuma indirilir. Derecelendirme şirketleri aynı zamanda menkul kıymetleştirmeye konu olan varlıkları da değerlendirmektedir. Derecelendirme şirketleri tarafından derecelendirmede aşağıdaki hususlar göz önünde bulundurulmaktadır.

-İhraç edilen menkul kıymetin anapara ve faiz ödemelerini yerine getirilebilecek yeterli nakit akımı sağlama kapasitesinin olup olmadığı,

-Varlıkların kredilerinin kalitesi,

-Kredi veren kurumun geçmiş deneyimine ilişkin verileri.

Derecelendirme şirketlerinin detaylı incelemesi sonucunda menkul kıymetlere verdikleri notlar, yatırımcılara yatırım kararı vermeden önce büyük yol gösterici olmaktadır. Yatırımcılar notlar sayesinde portföy risklerini daha güvenilir şekilde hesaplayabilmektedirler. Aşağıda en yaygın derecelendirme şirketleri ve kredi notlandırmaları yer almaktadır.

Çizelge 2.2. Derecelendirme şirketleri ve kredi notları

Kredi Notu	DERECELENDİRME ŞİRKETİ			Derece
	Moody's	Standard & Poor's	Fitch Ratings	
1	Aaa	AAA	AAA	En Yüksek
2	Aa1	AA+	AA+	Yüksek Derece
3	Aa2	AA	AA	
4	Aa3	AA-	AA-	
5	A1	A+	A+	Orta Derece
6	A2	A	A	
7	A3	A-	A-	
8	Baa1	BBB+	BBB+	
9	Baa2	BBB	BBB	
10	Baa3	BBB-	BBB-	
11	Ba1	BB+	BB+	Düşük Derece (spekülatif)
12	Ba2	BB	BB	
13	Ba3	BB-	BB-	
14	B1	B+	B+	
15	B2	B	B	
16	B3	B-	B-	
17	Caa1	CCC+	CCC+	Yatırım Yapılmaz (Son Derece Spekülatif)
18	Caa2	CCC	CCC	
19	Caa3	CCC-	CCC-	
20	-	CC	CC	İflas
21	-	D	D	

Derecelendirme şirketleri menkul kıymetleştirilen varlığın yalnızca ilk aşama analizini yaptıktan sonra takibi bırakmaz, ihracı vade sonuna kadar takip eder ve varlığın durumunda ortaya çıkan bir değişiklikten sonra derecelendirme notunda değişiklik yapabilir.

#### 2.4.7. Yediemin

Yediemin, hizmet veren kurumla yatırımcı arasında ve güvence veren kurumla yatırımcı arasında aracılık görevini üstlenmiştir. Yediemin güvenilir kişi olarak adlandırılmaktadır ve ihraç edilecek menkul kıymet havuzunun satın alma ve ihraç işlemlerini yerine getirme görevini üstlenmiştir.

Anapara ve faiz ödemesi borçlulardan hizmet veren kurum aracılığıyla tahsil edildikten sonra bu tutarlar özel amaçlı kurumun hesabına yatırılmakta ve yediemin tarafından hesaptan alınarak yatırımcılara ödenmektedir.



## 2.4.8. Yatırımcılar

Menkul kıymetleştirme sürecinin ana unsurlarından biri de yatırımcılardır. Belirli bir varlığa yatırım yaparak o varlıktan getiri elde etmeyi bekleyen kişilere veya kurumlara yatırımcı denir. Yatırımcıların, menkul kıymetleştirme sayesinde normalde yatırım yapamayacakları varlıklara ulaşarak bu varlıklara yatırım yapmaları sağlanmış olur. Böylelikle finansal piyasalarda çeşitlilik artar.

Aşağıdaki çizelgede menkul kıymetleştirme sürecinde yer alan taraflar ve işlevleri kısaca özetlenmiştir.

Çizelge 2.3. Menkul kıymetleştirme süreci

Kaynak Kurum	Menkul kıymetleştirilen varlıkların teminatı olan alacak havuzunun oluşturulması
	Bu alacak havuzunun özel amaçlı kuruma bu varlıklara dayalı menkul kıymet ihraç etmesi için satması veya devretmesi
Özel Amaçlı Kurum	Kaynak firma tarafından oluşturulan havuzun satın alınması ya da devralınması
	Oluşturulan varlık havuzuna dayalı menkul kıymetlerin yatırımcılara ihraç edilmek üzere yaratılması
Aracı Kurum	kaynak kurum tarafından oluşturulan alacak havuzunun ihraç ve halka işlemlerinin yapılması
	Bu aşamalar sırasında diğer taraflar arasında bağlantının kurulması
Alacakları Takip ve Tahsil Eden Kurum	Menkul kıymetlerin vadesinde anapara ve faiz ödemelerinin toplanması
	Zamanında ödenmeyen hesapların takibi
	Aylık ve yıllık raporların hazırlanması
Güvence Veren Kurum	Varlığa dayalı menkul kıymetin kredi riskinin azaltılması
	Derecelendirme kuruluşundan alınacak notun yükseltilmesi
	Menkul kıymetin pazarlama gücünü arttırmak ve fiyatını yükseltmek
Derecelendirme Şirketleri	Varlığa dayalı menkul kıymetin kredi notunun belirlenmesi
	Varlığa dayalı menkul kıymetin risk derecesinin kamuoyuna duyurulması
	Vade sonuna kadar menkul kıymetin risk durumunun takip edilmesi
Yedd-i Emin	İhraç edilecek menkul kıymet havuzunun satın alma ve ihraç işlemlerinin yerine getirilmesi
	Faiz ve anapara ödemelerinin yatırımcılara aktarılması
	Yatırımcıları bilgilendirme
Yatırımcılar	Varlığa dayalı menkul kıymete getiri sağlamak amacıyla yatırım yapılması
	Finansal piyasaların çeşitlendirilmesini sağlaması

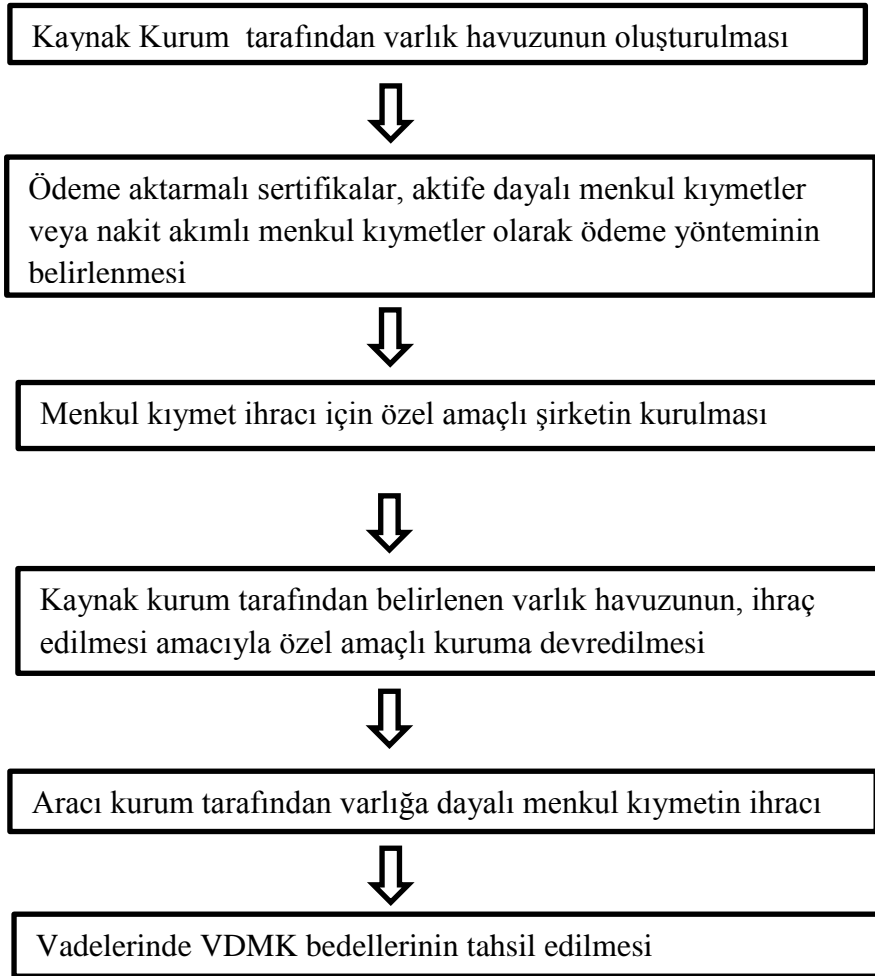
## 2.5. Menkul Kıymetleştirme Süreci

Menkul kıymetleştirme süreci, karmaşık bir süreç olup her aşaması alanında uzmanlaşmış kişiler tarafından yönetilmektedir.

Bu sürecin aşamalarını şu şekilde sıralayabiliriz.

- 1- Varlıkların Analizi ve Seçimi
- 2- Ödeme Yönteminin Belirlenmesi
- 3- Özel Amaçlı Kuruluşun Kurulması
- 4- Varlıkların Özel Amaçlı Kuruluşa Devredilmesi
- 5- VDMK'nin İhraç ve Satışı
- 6- Varlıkların Tahsili ve VDMK Bedellerinin Vadesinde Ödenmesi

Süreci şu şekilde şematize edebiliriz:



Şekil 2.1. Menkul Kıymetleştirme Süreci

### **2.5.1. Varlık analizi ve seçimi**

Menkul kıymetleştirmenin ilk aşamasında varlık havuzunu belirlemek amacıyla havuza konulacak varlıkların seçimi yapılır. Kaynak firma tarafından havuza konulacak varlıkların detaylı analizi yapıldıktan sonra, analiz sonucunda uygun çıkan alacaklar varlığa dayalı menkul kıymet olarak havuza konulur. Bu alacakların belirli özellikler taşıması gerekir. Bu özellikler kısaca; nakit akımlarının belirlenebilir, ödenmeme riskinin düşük ve uzun vadeli olması; devir yapılması için kanunen herhangi bir sakınca olmaması ve varlıkların nitelik olarak aynı olmalarıdır. Bu özelliklere sahip alacaklar menkul kıymetleştirilme amacıyla bir havuzda toplanabilir.

### **2.5.2. Ödeme yönteminin belirlenmesi**

Varlığa dayalı menkul kıymet olarak devredilen alacakların ödenmesi üç değişik şekilde gerçekleştirilir.

“1- Ödeme aktarmalı sertifikalar (Pass-through securitization)

2- Nakit akımlı menkul kıymetler (Pay-through asset securitization)

3- Aktife Dayalı Menkul Kıymetler (Asset backed securitization)” (Alptekin:2009, 12)

#### **2.5.2.1. Ödeme aktarmalı sertifikalar (Pass-through securitization)**

Bu yöntemde, vadesi, faiz oranları ve nitelikleri bakımından birbirine benzeyen varlıkların portföy içerisindeki doğrudan ortaklığı söz konusu olmaktadır. Portföy içerisindeki katılım belgeleri yatırım fonu olarak oluşturulur ve bu şekilde yatırımcılara ihraç edilir. İhracı gerçekleştiren kurum bu portföyün yönetimini yapar, gerçekleşen nakit akımlarıyla faiz ve anapara tahsilatını yaparak kendi hizmet komisyonunu düşer. Daha sonra bu bedelleri yatırımcılara yansıtır. Portföy içerisindeki varlıklar, yatırımcılara ait olduğu için ihracı gerçekleştiren kurumun bilançosu içerisinde yer almaz ve bu sayede ihracı gerçekleştirenin borç yükümlülüğü altına girmemesi sağlanmış olur.

Bu tarz menkul kıymetlerin pazarlanabilirliklerinin artırılması için etkin ve gelişmiş bir ikincil piyasa gerekmektedir. “Ödeme aktarmalı sertifika şeklinde yapılandırılan VDMK’lerin nakit akımında borçlanıcılar tarafından yapılan anapara ve faiz

ödemeleri, bir bankanın fon varlıklarını muhafaza eden güvenilir kişi adına açtığı faizli bir hesaba yatırılır.” (Vatansever, 2000:266). Bu hesap üzerinden yapılan ödemeler, ilk olarak bu sertifikaya sahip olanlara her ay anapara ve faiz ödemelerinin yapılması için ikinci olarak ise aracı kurumun komisyon ödemelerinin yapılması amacıyla kullanılır.

“Ödeme tarihinde güvenilir kişi, aylık anapara ve faiz ödemelerini yatırımcılara öder. Kaynak kuruluş, güvenilir kişiye komisyon ve kefalet senedinin komisyonunu ödemekle yükümlüdür.” (Vatansever, 2000:266)

#### **2.5.2.2. Nakit akımlı menkul kıymetler (Pay-through asset securitization)**

“Özel amaçlı kuruluş, alacaklardan elde edilen nakit akımlarını doğrudan doğruya menkul kıymet sahiplerine aktarmaz, bunları yeniden yatırımlara yönlendirir ve alacaklarla birlikte elde ettiği getiriyi belirlenen aralıklarla menkul kıymet sahiplerine öder. (Turan, 2009)

Başka bir ifadeyle bu tür yapıda alacak havuzunda bulunan varlıklardan menkul kıymet sahiplerinin kendi paylarıyla orantılı bir hak sahiplikleri yoktur. Onlara ödeme taahhüdünde bulunulan tarihte, menkul kıymetin üzerinde yazan anapara ve faizi kadar ödemede bulunulur.

#### **2.5.2.3. Aktife dayalı menkul kıymetler (Asset backed securitization)**

Bu menkul kıymetler bilinen şirket tahvillerinde olduğu gibi sabit getirili ve belli bir vadede ödenmesi gereken bir yapıya sahiptir. Ancak bunları şirket tahvillerinden ayıran özellik, bu menkul kıymetlerin anapara ve faiz ödemelerinin teminat altına alınmasıdır. Bu teminat kredi veren kurum alacaklarının oluşturduğu bir alacak havuzudur.

Bu havuz yediemin’ e devredilerek saklanır. Ayrıca bu teminattan elde edilen nakit akımı varlığa dayalı tahvilin anaparası ve faizinin ödenmesinde kullanılır. Eğer yatırımcılara yapılması gereken ödemeler aksarsa bu teminatlar devreye girer. Bu havuzda bulunan varlıklar, krediyi veren kurum bilançosunun aktif tarafında bulunduğu için fazladan teminatlandırma mevcuttur. Çünkü bu finansman türünde alacağın kredi riski ve krediyi

veren kurumun kredi riski farklıdır. Teminatın değeri tahvil değeri altına düşerse teminat miktarı arttırılır. Arttırılan teminat sayesinde yatırımcıların, alacakların piyasa değerinin düşmesi riskinden, tahsil edilmeme riskinden ve vadesinden önce ödenmesi riskinden korunmasını sağlamaktadır. Aktife dayalı menkul kıymetler kısa dönemli, uzun dönemli ve sabit veya değişken faizli olabilmektedir. Kamu veya özel kurumlar tarafından ihraç edilebilirler. “Bu menkul kıymetlerin bir bölümü yerel para cinsinden bazıları ise yabancı para cinsinden olabilir.” (Erdönmez, 2006:77) Borsaya kote olmaları tercihlere bağlıdır.

### **2.5.3. Özel amaçlı kuruluşun kurulması**

Özel amaçlı olarak kurulan kurum, iflas riski düşük bir yapıda kurulmalıdır. Bu kurumlar şirket şeklinde kurulabilecekleri gibi trust şeklinde de kurulabilirler. Bu kurumların kuruluş belgelerinde faaliyet konuları sınırlandırılarak borçlandırıcı işlemlerden kaçınmaları sağlanır. Bu sayede özel amaçlı kurumun, menkul kıymetleştirilen varlığın sahibine anapara ve faiz ödemesi dışında başka bir borcu olması engellenmiş olur.

Özel amaçlı olarak kurulan kurum genellikle kaynak kuruluşun bir yan kuruluşu şeklinde kurulur. Bu sayede iki kuruluş arasında muvazaalı bir alacak devri yapılması engellenir. Ayrıca kaynak kuruluşun iflas etmesi durumunda özel amaçlı kurumun kaynak kuruma konsolide edilmesi sağlanmış olur.

### **2.5.4. Varlıkların özel amaçlı kuruluşa devredilmesi**

Birinci aşama olarak gerçekleştirilen varlıkların kaynak kurum tarafından analiz edilmesi ve seçimi sonrasında hangi alacakların menkul kıymetleştirilebileceğine karar vermek amacıyla, aracı kurum tarafından piyasa talebi araştırması yapılır. Araştırma neticesinde VDMK'nin hangi fiyat üzerinden, kaç yatırımcıya ihraç edileceğine karar verilir ve aracı kurum tarafından kaynak kuruma bildirilir.

İhraç sonucunda elde edilmesi planlanan satış gelirin'e göre kaynak kurum tarafından ihraç edilecek alacak miktarı kararı verilir. Miktarı belirlenen alacaklar özel amaçlı kuruma “devir sözleşmesi” yoluyla devredilir. Özel amaçlı kurum, kaynak kuruma söz konusu bedeli hemen ödeyemeyeceği için ya bu bedelin ihraç sonrası ödenmesine karar

verilir ya da aracı kurum tarafından başka bir kredi kuruluşundan kredi kullanılarak kaynak kuruma ödeme yapılır, ihraç sonrasında ise kredi borcu aracı kurum tarafından kapatılır.

#### **2.5.5. Varlığa dayalı menkul kıymetin ihraç ve satışı**

Aracı kurum, ihraç işlemini tüm aşamalarıyla birlikte yerine getirir. İhraç edilen diğer menkul kıymetlerde olduğu gibi VDMK ihracında da aynı prosedür takip edilir.

Aracı kurum ve kaynak kurum arasındaki devir sözleşmesine göre; eğer yüklenimin tam aracılık şeklinde gerçekleşmesi kararı verildiyse, ihraç sonrası satılmayan menkul kıymetler aracı kurum tarafından satın alınırlar, eğer “en iyi gayret aracılığı” şeklinde anlaşıldıysa ihraç sonrası kalan menkul kıymetlerin iptali gerçekleştirilir.

Aracı kurum, ihraç sonucu satıştan elde edilen gelirden aracılık komisyonunu ve ihraç sırasında katlandığı giderleri düşerek kaynak kuruma verir. Kaynak kurum da satıştan elde edilen geliri alacak devir bedelini ödemek için kullanır. Bu bedel devir sözleşmesindeki anlaşmaya bağlı olarak direk kaynak şirkete veya kredi kullanılan finans kuruluşuna ödenir.

#### **2.5.6. Varlıkların tahsili ve varlığa dayalı menkul kıymet bedellerinin vadesinde ödenmesi**

Menkul kıymetleştirilen varlıkların özel amaçlı kurum tarafından vadesinde ödenmesi, menkul kıymete dayanak olan alacakların, zamanında ve doğru tutarda borçlulardan tahsil edilmesine bağlıdır. Çünkü ihraç edilen VDMK'nin anapara ve faiz ödemesi alacaklar sonucu elde edilen nakit akımı ile karşılanır.

### **2.6. Menkul Kıymetleştirilebilen Varlıklar**

“Her türlü varlık menkul kıymetleştirmeye konu olmamaktadır. Menkul kıymetleştirmede varlıkların bir teminat fonksiyonu taşımayıp doğrudan kendilerinin satıldığı dikkate alındığında, ihraç edilen menkul kıymetlerle dayanağı oluşturan varlıklar birebir ilişki içinde olduğundan varlıkların bir takım özellikleri taşıması gerekmektedir.”(Öcal: 1994,11). Bu özellikler şu şekilde sıralanabilir:

-Varlıklardan sağlanacak nakit akımlarının önceden hesaplanabilir olması gerekmektedir. Aksi takdirde menkul kıymetleştirilmesi mümkün değildir.

-Alacaklardan elde edilebilecek gerçek nakit akımları veya diğer bir ifadeyle alacakların tahsil edilememe ve geç tahsil edilme yüzdeleri, istatistiki verilere dayanılarak hesaplanabilmeli ve bu yüzde düşük olmalı ve garanti teknikleri kullanılmak suretiyle nakit akımlarından doğabilecek kayıp azaltılmalıdır.

-Dayanağı oluşturan varlıklar, ihraç edilen menkul kıymetlere ödenenden daha yüksek (en az eşit) bir getiriye sahip olmalıdır. Eğer kıymetin getirisi dayanağı oluşturan varlık havuzunun getirisinden büyükse, menkul kıymetleştirmeden beklenen yarar kaybedilebilecektir.

“-Vadede anapara ödemesinin tamamı yapılmalıdır.

-Ortalama ömür bir yıldan uzun olmalıdır.

-Alacakları ödemekle yükümlü olanlar demografik açıdan çok ve çeşitli olmalıdır.

-Dayanağı oluşturan varlıkların nakit akımları ile menkul kıymetlere yapılacak ödemeler arasında, büyük zaman farkları olmamalıdır.

-Dayanağı oluşturan varlıklar homojen olmalıdır.

-Sürekli bir menkul kıymetleştirme programının uygulanması halinde vadesi dolan alacaklar yenilenebilmelidir.” (Öcal: 1994,13)

Özetle bahsedecek olursak varlıkların menkul kıymetleştirilebilmesi için yani varlığa dayalı menkul kıymete dönüştürülebilmesi için, önceden belirlenebilir ve geri ödeme riski düşük nakit akımları, uzun vadeli, vadeleri homojen olmalı ve sürekli nakit akışı sağlaması gerekmektedir. Menkul kıymetleştirmeye konu olabilecek alacaklar ise şu şekildedir: Kredi alacakları (tüketici kredisi, ticari ipotek kredisi, proje finansman kredisi kurumsal krediler) ,leasing işleminden doğan alacaklar, TOKİ'nin gayrimenkul sözleşmelerinden alacakları, nakit benzeri varlıklardan doğan alacaklar.

## 2.7. Varlığa veya İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler Tebliği

Ülkemizde varlığa dayalı menkul kıymetlere ilişkin esaslar 9 Ocak 2014 tarihinde Resmi Gazete’ de yayımlanarak yürürlüğe giren “Varlığa veya İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler Tebliği” ile düzenlenmiştir.

Bu tebliğin amacı, “varlığa dayalı menkul kıymetler ve ipoteğe dayalı menkul kıymetlerin nitelikleri ve ihracı ile varlık finansmanı fonları ve konut finansmanı fonlarının kuruluş ve faaliyetlerine ilişkin esasları düzenlemektir.”

Birinci bölümde tebliğin amaç ve kapsamı, dayanağı ve tebliğde yer alan tanımlar ve kısaltmalar yer almaktadır.

Tebliğe ilişkin genel esasların yer aldığı ikinci bölümde, varlığa dayalı menkul kıymet ve ipoteğe dayalı menkul kıymetlerin (VIDMK) fon veya ipotek finansmanı kuruluşu tarafından devralınacak varlıklar karşılık gösterilerek ihraç edilebileceği söylenmektedir. Buradaki fon “Varlık finansmanı fonu veya konut finansmanı fonunu” nu ifade eder. Fon süreli veya süresiz olarak yalnızca varlığa dayalı menkul kıymet ve ipoteğe dayalı menkul kıymetlerin ihracı amacıyla Türkiye’de kurulabilir. Fonun isminin yatırımcılar açısından ayırt edilebilir olması, başka kurum, kuruluş ve kişileri çağrıştırmaması gerekmektedir. Fonun malvarlığı hizmet sağlayıcı ve kaynak kuruluşun malvarlığından ayrı olmalıdır.

Fonun kuruluşu ve VIDMK ihracına ilişkin esasların yer aldığı üçüncü bölümde, “Fon kuruluş izin başvurusu ile VIDMK ihracına ilişkin izahname veya ihraç belgesi onay başvurusunun birlikte değerlendirilmesi esastır. Ancak kurucu tarafından talep edilmesi halinde söz konusu başvurular ayrı ayrı değerlendirilir.” denilmektedir. Sonraki maddelerde birlikte değerlendirilmesi ve ayrı ayrı değerlendirilmesi durumlarıyla ilgili esaslar belirtilmiştir.

Aynı bölümde VIDMK’in tahsisli olarak halka arz veya nitelikli yatırımcılara satılmak üzere veya birim nominal değeri asgari 100.000 TL olmak üzere ihraç



edilebileceği söylenmektedir. Daha sonra fon kurucularının nitelikleri belirtilerek ihraca ilişkin genel esaslar sayılmıştır.

Fonun işleyişine ilişkin esaslar başlıklı dördüncü bölümde, fon kurulu ve fon operasyon sorumlusu, fon iç kontrol sistemi ve denetçisi, hizmet sağlayıcı ile ilgili esaslara yer verilmiştir.

Beşinci bölümde ise fon portföyüne ilişkin hükümler yer almaktadır. Bu maddeye göre varlık fonu portföyüne;

- “1) Bankaların ve finansman şirketlerinin, tüketici kredileri ile ticari kredilerinden kaynaklanan alacakları,
- 2) 6361 sayılı Kanun çerçevesinde yapılan finansal kiralama sözleşmelerinden doğan alacaklar,
- 3) T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığının gayrimenkul satışından kaynaklanan taksitli ve sözleşmeye bağlanmış alacakları,
- 4) Finansal kuruluşlar hariç mal ve hizmet üretimi faaliyetinde bulunan anonim ortaklıkların müşterilerine yaptıkları faturalı satışlardan kaynaklanan senede veya teminata bağlanmış ticari alacakları,
- 5) Fon portföyünde yer alan varlıklardan elde edilen nakdin değerlendirilmesi amacıyla yönelik olarak yapılan üç aydan kısa vadeli mevduat, katılım hesabı, ters repo işlemleri, para piyasası fonları, kısa vadeli borçlanma araçları fonları ve Takasbank Para Piyasası işlemleri,
- 6) 19 uncu maddede belirtilen yedek hesaplardaki varlıklar,
- 7) Kurulca uygun görülecek sermaye piyasası araçları dışındaki varlıklar”

izahname veya ihraç belgesinde belirtilmek koşuluyla dahil edilebilirler denilmektedir.

Aynı maddede portföye dahil edilebilecek varlıkların nitelikleri yer almaktadır.

Fon portföyüne ilişkin esaslar başlığı altında, fon portföyü, VİDMK’ın ihraç tarihinden itibaren en fazla bir ay içinde, fon portföyünde bulunan varlıkların değerinin, fonun toplamdaki yükümlülüğünden fazla olacak şekilde oluşturulacağı belirtilmiştir. Ayrıca “Fon, yalnızca nakit yönetimi amacıyla ve varlıklar toplamının %1’ini geçmeyecek tutarda borçlanabilir.” denilmiştir. Daha sonra fon portföyünden yapılabilecek harcamalar, fon portföyünün kalitesinin artırılmasına yönelik işlemler ve varlıkların fondan çıkarılması veya değiştirilmesi maddelerine ilişkin hükümler yer almaktadır.

Altıncı bölümde, fonlarda bilgilendirme, finansal raporlama, bağımsız denetim, varlıklara ilişkin kayıt ve kamuyu aydınlatma esaslarına ilişkin hükümler; yedinci bölümde, fonun geri ödeme güçlüğüne düşmesi, sona ermesi, fon kurulu üyeleri ile ihraç

işlemine taraf olanların değişmesi ve faaliyet izinlerinin iptaline ilişkin hükümler; sekizinci bölümde ise son hükümler yer almaktadır.

Genel olarak varlığa dayalı menkul kıymetlerin ve ipoteye dayalı menkul kıymetlerin nitelik ve ihraçları amacıyla kurulan varlık finansmanı fonu ve konut finansmanı fonunun kuruluş, faaliyet ve yükümlülüklerine ilişkin esasları düzenleyen bu tebliğ, varlığa dayalı menkul kıymetlerin ihracı sürecinde tabi olunan bir Sermaye Piyasası Kurulu tebliğidir.

## **2.8. Yerel Yönetimlerin Sermaye Piyasalarında İhraç Edebilecekleri Araçlar**

Yerel yönetimler üstlendikleri görevlerine yerine getirebilmek amacıyla gelir kaynağına ihtiyaç duyarlar. Birçok gelir kaynağı bulunan yerel yönetimler, gelişen finansal piyasalar sayesinde sermaye piyasalarından borçlanma yoluyla finansman kaynağı elde edebilmektedirler. Sermaye Piyasası Kanuna göre yerel yönetimler de ihraççı olarak adlandırılmıştır. Yerel yönetimlerin sermaye piyasalarından ihraç edebilecekleri araçları tahvil, finansman bonusu, varlığa dayalı menkul kıymet, varlık teminatlı menkul kıymet, kira sertifikası olarak sıralayabiliriz.

Mevzuat yerel yönetimlerin sermaye piyasalarından borçlanmalarına müsaade etse de, yerel yönetimler uygulamada birçok sorunla karşılaşmaktadırlar. Bu sorunlar şu şekilde özetlemek mümkündür:

### Yapı Kaynaklı Sorunlar

- Yerel yönetimler ve merkezi idarenin borçlanma hususunda çıkar çatışması yaşamaları
- İller Bankası'ndan piyasa faizinin altında borçlanma imkanının bulunması
- Yerel yönetimlerin yeterince özerkliğinin olmaması

### Yerel Yönetim Kaynaklı Sorunlar

- Yerel yönetimlerin borç oranlarının yüksek olmasından kaynaklı kredi notlarının düşük olması

- Sermaye piyasalarının beklediği şeffaflığı yeterince sağlayamaması ve düzenli raporlama yapamaması

#### Sermaye Piyasası Kaynaklı Sorunlar

- Yerel yönetimler tarafından ihraç edilecek borçlanma araçlarını satın alacak kurumsal yatırımcının yeterince bulunmaması ve düşük tasarruf oranları yüzünden yeterince kurumsal yatırımcının oluşmaması

Yerel yönetimlerin sermaye piyasalarından ihraç edebilecekleri araçları şu şekilde sıralamak mümkündür.

- Tahvil
- Finansman Bonosu
- Varlığa Dayalı Menkul Kıymet
- Varlık Teminatlı Menkul Kıymet
- Kira Sertifikası

Yerel yönetimlerin ihraççı sıfatıyla sermaye piyasalarında ihraç edecekleri borçlanma araçlarının bazı temel unsurları bulunur. İhraç edilen borçlanma aracının kaydileştirilme zorunluluğu bulunmaktadır. Derecelendirme yapılması zorunlu değildir. Halka arz ediliyorsa aracı kurum kullanılması gerekmektedir. Erken itfa mümkün olmalıdır.

Yerel yönetimlerin borçlanma araçlarının ihraç limiti, 03/08/2009 tarihli ve 2009 / 15344 numaralı Bakanlar Kurulu Kararı'nda yer almakta olan esaslar çerçevesinde, Sermaye Piyasası Kurulu teklifi ve ilgili Bakan onayıyla belirlenir.

Yerel yönetimlerin sermaye piyasalarından ihraç edebilecekleri araçları yerel yönetimler açısından aşağıdaki şekilde detaylandırabiliriz.

#### **2.8.1. Yerel yönetim tahvilleri**

Yerel yönetim tahvillerinin diğer tahvillerden herhangi bir farkı bulunmamakla birlikte, yatırımcılara vermiş oldukları borç para karşılığı bu paranın anaparasını ve faizini

ödeme taahhüdü içeren menkul kıymetlerdir. Yerel yönetim kuruluşları tarafından da ihraç edilebilmektedirler. Genellikle köprü, yol, okul, hastane gibi büyük çaplı ve uzun vadeli projelerin finansmanında kullanılmaktadır. Yerel yönetimlerin tahvil ihraç etmelerinin birçok önkoşulu bulunmaktadır. Öncelikle mevzuatın yerel yönetimlerin tahvil ihracına müsaade etmesi gerekmektedir.

Yerel yönetimlerin sermaye piyasalarından tahvil ihracı yoluyla borçlanmalarının başlıca gerekçeleri şu şekilde açıklanabilir; tahvil ihracı yoluyla banka kredilerine göre daha uzun bir vadede borçlanma imkanı doğar. Bunun haricinde, tahvilin üzerine yazılı faiz oranıyla bankalara ödenecek faiz arasında, tahvil lehine daha müspet bir fark oluşabilir. Böylelikle yerel yönetimler sermaye piyasalarından daha uzun vadeli ve daha az maliyetli bir borçlanma yoluna gidebilirler.

“Yerel yönetimler, projelerinin uzun vadeli finansmanını sağlamak amacıyla tahvil ihraç ederler. Tahvil ihracı sonucunda ödemeleri gereken anapara ve faizleri hangi gelirleri üzerinden yapacaklarına ilişkin 3 tür bulunmaktadır. Birincisi “Genel Yükümlülük Tahvilleri” dir. Bu tür tahvillerde ihraççı yerel yönetim, anapara ve faiz ödemesini tüm gelirlerinden karşılamaktadır. Ayrıca arsa, arazi gibi menkul kıymetlerini de teminat gösterebilir.” (Vaillancourt: 2006,47)

İkinci tür ise “Proje Gelirine Dayalı Tahviller” dir. Bu tahvil türünün anapara ve faiz ödemesi genel yükümlülük tahvillerinde olduğu gibi yerel yönetimin tüm gelirlerinden karşılanmaz, yalnızca finanse edilen projenin gelirinden karşılanır. Genel yükümlülük tahvillerine kıyasla daha çok risk içermektedir. Bu sebeple ihraç maliyeti de daha fazladır.

Üçüncü tür ise “Gelire Tahsisli Tahviller”dir. Bu tür tahvillerde anapara ve faiz ödemesi, finanse edilen projenin geliri ve ayrıca transferler gibi önceden karar verilen bir gelir kaynağından sağlanır.

Ülkemizde yerel yönetimlerin tahvil ihracına ilişkin herhangi bir yasal engel bulunmamakla birlikte yerel yönetimler ve bunlara bağlı kuruluşların tahvil ihraç edebilmeleri Hazine Müsteşarlığı'nın iznine tabidir. Yerel yönetimlerin tahvil ihracına ilişkin yasal düzenlemeler 4947 sayılı “Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkındaki Kanun”, 5393 sayılı “Belediye Kanunu”, 5302 sayılı “İl Özel İdaresi Kanunu”nda yer almaktadır.

Ülkemizde ilk örnek olarak Ankara Büyükşehir Belediyesince 1990-1992 yılları arasında “Ankara Şehirlerarası Otobüs Terminali ve Dikmen Vadisi Konut ve Çevre Geliştirme Projelerinde” kullanmak amacıyla Dünya Bankası destekli olarak uluslararası piyasalarda Japonya ve Almanya’ya tahvil ihracında bulunulmuştur. Ancak 1996’da Belediye anapara ve faiz ödemelerinde sıkıntıya düşmüş ve borç ertelemesi yapmıştır. “Bunun üzerine, uluslararası sermaye piyasalarındaki ülke itibarının zedelenmesini engellemek amacıyla söz konusu borçlar, Hazine Müsteşarlığı tarafından üstlenilmiştir” (Peterson,2000). Sonuçta Ankara Büyükşehir Belediyesi tarafından yapılan tahvil ihraç işlemi başarısız olmuştur.

Ülkemizde yerel yönetimlerin tahvil ihracına ilişkin herhangi bir yasal engel olmamasına rağmen özellikle Ankara Büyükşehir Belediyesi tarafından başarısız şekilde yapılan tahvil ihracından sonra diğer yerel yönetimlerce gerçekleştirilmeye çalışılan tahvil ihraçları teşebbüs düzeyinde kalmıştır.

### **2.8.2. Finansman bonosu**

Yerel yönetimlerin yatırım projelerinin finansmanın ilişkin bono ihraç etmelerine ilişkin herhangi bir yasal düzenleme bulunmamakla birlikte “Tahmine Dayalı Bono” (Bond Anticipation Note) adı verilen ve yerel yönetimlerin kısa vadeli (genellikle 13 ay ve daha kısa) finansman ihtiyacını karşılamak üzere ihraç edilen bonolar bulunmaktadır. Bu bonolar genellikle tahvil ihracına ve yerel yönetimin diğer gelir kalemlerinde finansman sağlayıncaya kadar kısa vadeli nakit akışını sağlamak üzere piyasaya ihraç edilirler. Ülkemizde uygulamasına rastlanmamıştır.

### **2.8.3. Varlığa dayalı menkul kıymet (VDMK)**

VDMK ihraç edecek firmaların bilançolarında bulunan alacaklarını iskonto ederek yatırımcılara satması ve bunun karşılığında nakit akışı sağlaması işlemine menkul kıymetleştirme denir.

Varlığa dayalı menkul kıymet ihraç esasları Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayımlanan Seri:III No:58.1 sayılı “Varlığa veya İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler Tebliği”nde düzenlenmiştir. Bu tebliğde varlığa dayalı menkul kıymet ihracı yapabilecek kurumlar kurucu olarak adlandırılmış ve şu şekilde sayılmıştır: “Bankalar, finansal kiralama ve finansman şirketleri, ipotek finansmanı kuruluşları ve geniş yetkili aracı kurumlar” (Varlığa veya İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler Tebliği: 2014, Madde 3) dayanak varlıklar ise; “Krediler (tüketici, ticari ipotek, proje finansman ve kurumsal krediler), Leasing alacakları, TOKİ alacakları, Nakit benzeri varlıklar, Yedek hesaplardaki varlıklar”dır.

Bu Tebliğ’de yerel yönetimler doğrudan ihraççı olarak sayılmamıştır. Ancak yerel yönetimlerin alacaklarını, Tebliğ’de belirtilen kurucu niteliğindeki bir kuruluşa devrederek varlığa dayalı menkul kıymete dönüştürmeleri mümkündür.

Yerel yönetimlerin varlığa dayalı menkul kıymet ihraç etmeleri “Yerel Yönetimlerin Varlığa Dayalı Menkul Kıymet Olarak Kullanabilecekleri Varlıklar” başlığı altında detaylı olarak incelenecektir.

#### **2.8.4. Varlık teminatlı menkul kıymet**

Bu menkul kıymet türü ihraççı açısından genel yükümlülük taşıyan ve varlık teminatıyla Kurul kaydına alınarak ihracı gerçekleştirilen borçlanma senedir. “Bankalar, finansman-factoring ve leasing şirketleri, gayrimenkul yatırım ortaklıkları ve kendi kanunlarınca menkul kıymet ihracına yetkili kamu kurum ve kuruluşları” Varlık Teminatlı Menkul Kıymet (VTMK) ihracı yapabilirler.

Bu kuruluşlar bilançolarının aktifinde bulunan varlıkları teminat göstererek VTMK ihraç edebilirler. VTMK olarak ihraç edilebilecek alacaklar şu şekildedir.

- Tüketici kredileri
- Ticaret kaynaklı krediler
- Kiralama sözleşmeleri kaynaklı alacaklar
- Factoring işlemleri kaynaklı alacaklar
- İhracat işlemleri kaynaklı alacaklar

- Vadeli satışlar sonucu doğan alacaklar
- Esnaf ve sanatkar, küçük işletmelerin kredileri ile doğan alacakları
- Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının portföylerinde bulunan gayrimenkullerinin satışından veya satış vaadi sözleşmesinden doğan alacakları.
- TOKİ'nin alacakları
- Likidite senetler, DİBS ve mevduatlar (teminat havuzu içerisinde en fazla%10)

Varlık Teminatlı Menkul Kıymetlerin doğrudan ihracı mümkün olduğu gibi alacak temellük edilmesi yoluyla da dolaylı ihracı mümkündür. VTMK ihraç etmeye yetkili kuruluşlar, yerel yönetimlerin alacaklarının temellükü yoluyla Varlık Teminatlı Menkul Kıymet ihracı gerçekleştirebilirler.

#### **2.8.5. Kira sertifikaları**

Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri: III No:43 sayılı "Kira Sertifikalarına Ve Varlık Kiralama Şirketlerine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ"inde kira sertifikaları; "Varlık kiralama şirketinin satın almak veya kiralamak suretiyle devraldığı varlıkların finansmanını sağlamak amacıyla düzenlediği ve sahiplerinin bu varlıklardan elde edilen gelirlerden payları oranında hak sahibi olmalarını sağlayan menkul kıymeti, kira sukuku olarak tanımlanmıştır."

Kira sertifikaları, kaynak kurum tarafından Varlık Kiralama Şirketleri aracılığıyla mülkiyetinde bulunan veya kiralayacakları varlıkların kullanılması yoluyla finansman imkanı edinmelerini sağlayan bir enstrümandır.

Kira sertifikalarının diğer borçlanma araçları ile farkları aşağıdaki çizelgede özetlenmiştir.

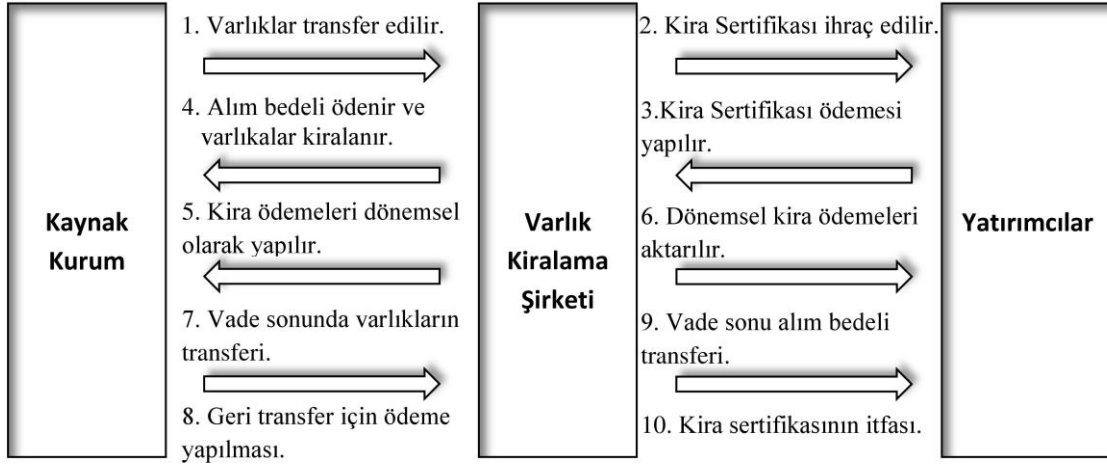
Çizelge 2.4. Kira sertifikası ve diğer borçlanma araçları karşılaştırılması

Kira Sertifikası	Diğer Borçlanma Araçları
Para karşılığında varlığın el değiştirmesi söz konusudur.	Para karşılığında alacağı temsil eden senet el değiştirir.
Varlığın gelirinden yararlanır.	Faiz geliri söz konusudur
Varlığın alımı ve satımı söz konusudur.	Varlığın alımı ve satımı söz konusu değildir
Sabit veya değişken getirisi vardır.	Sabit veya değişken faizi vardır.
Bölümlendirilmemiş pay söz konusudur.	Alacaklılık hakkı söz konusudur.

Kira sertifikaları; bankalar ve diğer kaynak kurumların kira sertifikası ihraç etmek amacıyla kurdukları anonim şirket statüsündeki Varlık Kiralama Şirketleri tarafından ihraç edilebilirler. Bu şirketlerin amacı, kaynak kurumdan devraldıkları varlıkların tekrar kaynak kuruma kiralanması suretiyle kira geliri elde etmektir. Bu varlıklar üzerinden kira sertifikası çıkarılır ve süre sonunda bu varlıkları kaynak kuruma devrederler. Bütün menkuller, gayrimenkul mallar ve maddi olmayan varlıklar ihraç konusu edilebilir.

Süre sonunda bu varlıkların kaynak kuruma devredileceğine ilişkin olarak kaynak kurum ve varlık kiralama şirketi arasında sözleşme imzalanır. Varlık kiralama şirketi kaynak kurumdan devraldığı varlıklar üzerinden kira sertifikaları ihraç eder. Kira sertifikası ihraç şu şekilde gerçekleşir:





Şekil 2.2. Kira sertifikası ihraç süreci

Yerel yönetimler de varlık kiralama şirketleri kurarak veya varlıklarını bu şirketlere aktararak kira sertifikası ihraç edebilirler.

## 2.9. İller Bankası'nın Sermaye Piyasalarında İhraç Edebilecekleri Araçlar

Yerel yönetimlerin önemli gelir kaynakları arasında İller Bankası'ndan almış oldukları krediler yer almaktadır. Yerel yönetimlerin gelir kaynağı olan İller Bankası'nın sermaye piyasalarından ihraç edebilecekleri araçlar da dolaylı şekilde yerel yönetimlerin gelir kaynağını oluşturabilir.

6107 sayılı "İller Bankası Anonim Şirketi Hakkında Kanun"un 3. maddesinde "Yurt içi ve yurt dışı finansman kuruluşları ile para ve sermaye piyasalarından ve her türlü fonlardan kaynak sağlayabilir." hükmü yer almaktadır. Bu açıdan İller Bankası, anonim şirketlerin sermaye piyasalarından ihraç edebileceği araçları ihraç edebilmektedir. Yani İller Bankası; hisse senedi, bono, tahvil, gelir ortaklığı senetleri gibi menkul kıymetler ihraç edebilir.

## 2.10. Yerel Yönetimlerde Varlığa Dayalı Menkul Kıymet İhracı

Varlığa dayalı menkul kıymet ihraç esasları Sermaye Piyasası Kurulu tarafından

yayınlanan Seri:III No:58.1 sayılı “Varlığa veya İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler Tebliği”nde düzenlenmiştir. Bu tebliğin amacı “ varlığa dayalı menkul kıymetler ve ipoteye dayalı menkul kıymetlerin nitelikleri ve ihracı ile varlık finansmanı fonları ve konut finansmanı fonlarının kuruluş ve faaliyetlerine ilişkin esasları düzenlemektir.”

Yerel yönetimlerin borçlanmalarına ilişkin hükümler ise, 5393 sayılı “Belediye Kanunu”, 5216 sayılı “Büyükşehir Belediyesi Kanunu”, 4749 sayılı “Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanunu” ve 5302 sayılı “İl Özel İdaresi Kanunu”nda yer almaktadır. Yerel yönetimler bu kanunlar ve bu kanunlara bağlı ikincil mevzuat hükümleriyle belediye meclisi kararı olarak borçlanma yapabilmektedirler.

Ayrıca “Borçlanma Araçlarının Kurul Kaydına Alınması ve Satışına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ” de yerel yönetimler ihraççı olarak adlandırılmış ve “Mahalli idareler ve bu idarelerle ilgili özel mevzuatları uyarınca faaliyet gösteren kuruluş, idare ve işletmeler mevzuatları uzun vadeli borçlanmaya imkan verdiği takdirde ödünç para bulmak için, Kanun’un 13 üncü maddesi uyarınca 14/01/1993 tarihli ve 93/3983 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı’nda yer alan esaslar çerçevesinde, menkul kıymet niteliklerini taşımak üzere borçlanma araçları ihraç edebilirler.” denilmiştir.

Menkul kıymetleştirmeye konu olabilecek alacaklar; Kredi alacakları (tüketici kredisi, ticari ipotek kredisi, proje finansman kredisi kurumsal krediler) ,leasing işleminden doğan alacaklar, TOKİ’nin gayrimenkul sözleşmelerinden alacakları, nakit benzeri varlıklardan doğan alacaklardır.

Mevcut mevzuatta, yerel yönetimlerin doğrudan menkul kıymetleştirme yapabileceğine dair özel bir hüküm bulunmamakla birlikte, yerel yönetimlerin menkul kıymetleştirme yapamayacağına dair bir hüküm de yer almamaktadır. Yerel yönetimlerin, alacaklarını kurucu niteliğindeki bir kuruma devrederek dolaylı yoldan menkul kıymetleştirme yapmaları mümkün olmaktadır.

Yerel yönetimlerin varlıkları üzerinden doğrudan menkul kıymetleştirme yapmaları mümkün değildir ancak kurmuş oldukları sermaye şirketleri ile menkul kıymetleştirme yapabilmektedirler. Bu yolla yerel yönetimler kira sertifikaları ihraç edebilir, kurmuş

oldukları şirketlerin mevzuatta yer alan alacaklarını ikincil piyasalarda varlığa dayalı menkul kıymet olarak ihraç edebilirler.

### **3. ARSA SATIŞI KARŞILIĞI HASILAT (GELİR) PAYLAŞIMI SÖZLEŞMELERİNİN MENKUL KIYMETLEŞTİRİLMESİ VE İLLER BANKASINDA DURUMU**

Bu bölümde yerel yönetimlerin sermaye piyasalarından borçlanmalarına ilişkin olarak farklı bir bakış açısı getirilecek ve yerel yönetimlerin en çok başvurduğu borçlanma kaynaklarından olan İller Bankası'nın, yerel yönetimlere sağladığı kredi kaynaklarını sermaye piyasaları üzerinden temin etmesi ve dolaylı yoldan bu kaynakları yerel yönetimlere aktarması durumu değerlendirilecektir.

#### **3.1. Sermaye Piyasası Kurul'u Düzenlemelerine Göre İller Bankası'nda Varlığa Dayalı Menkul Kıymet İhracı**

Ülkemizde varlığa dayalı menkul kıymet ihracı “Varlığa veya İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler Tebliği” ne göre gerçekleştirilmektedir.

Sermaye piyasası mevzuatında düzenlemesi yer alan ve menkul kıymetleştirmeye imkan tanıyan bazı araçları şu şekilde sayabiliriz:

- Varlığa dayalı menkul kıymetler
- Banka bonoları,
- Banka garantili bonolar
- Gayrimenkul sertifikaları
- Gelir ortaklığı senetleri

İller Bankası A.Ş. sermaye piyasalarından banka bonoları, banka garantili bonolar ihraç edebilirler. 64. Hükümetin 2016 yılı eylem planı doğrultusunda TOKİ, İller Bankası gibi kurumlar tarafından gayrimenkul sertifikası ihracına yönelik çalışmalara hız verilmiştir. Ancak bu çalışmada İller Bankası'nın varlığa dayalı menkul kıymet ihracı ele alınmaktadır.

Menkul kıymetleştirmenin esasını oluşturan “Varlığa veya İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler Tebliği” ine göre Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler, varlık finansmanı fonunun veya ipotek finansmanı kuruluşunun devralacağı varlıklar karşılık gösterilerek ihraç edilen

menkul kıymetler olarak tanımlanmıştır. Tebliğ'e göre; fon tarafından varlığa ve ipoteye dayalı menkul kıymet ihracı gerçekleştirilecekse, ihraç işlemi için varlık finansmanı fonu kurulmalıdır. Fonun malvarlığı, varlık ve ipoteye dayalı menkul kıymetin ihracı gerçekleştirilinceye kadar başka bir amaç için kullanılmaz. Fon malvarlığının hacedilemesi, üzerine ihtiyati tedbir konulması ve iflas masasına dahil edilmesi mümkün değildir.

Ülkemizde menkul kıymetleştirmeyle ilgili olarak Sermaye Piyasası Kurulu tarafından birçok çalışma yapılarak tebliğler hazırlanmıştır. Varlığa dayalı menkul kıymetlerle ilgili en son ve güncel tebliğ "Varlığa Veya İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler Tebliği" dir.

Varlığa dayalı menkul kıymetler portföyüne dahil edilebilecek varlıklar özetle; "tüketici kredileri, ticari kredilerinden kaynaklanan alacakları, finansal kiralama sözleşmelerinden doğan alacaklar, ihracat işlemlerinden doğan alacaklar, diğer alacaklardır, T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığının gayrimenkul satışından kaynaklanan taksitli ve sözleşmeye bağlanmış alacakları, senede veya teminata bağlanmış ticari alacaklardır.

T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı'nın gayrimenkul satışından kaynaklanan taksitli ve sözleşmeye bağlanmış alacaklarının bu tebliğde portföye dahil edilebilecek alacaklar içerisinde yer alması bu bölümde varsayımsal olarak bahsedeceğimiz İller Bankası tarafından gerçekleştirilecek Arsa Satışı Karşılığı Hasılat Paylaşımı Sözleşmeleri'nin menkul kıymetleştirilmesi sürecinin hukuksal dayanağını oluşturmaktadır.

İlk olarak TOKİ tarafından uygulanan Arsa Satışı Karşılığı Hasılat Paylaşımı Sözleşmeleri'ni TOKİ'nin gayrimenkul satışından kaynaklanan taksitli ve sözleşmeye bağlanmış alacağı kapsamında değerlendirmek yanlış olmayacaktır. Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı Toplu Konut İdaresi Başkanlığı'nın "Satış, Devir, İntikal, Kiraya Verme, Trampa, Sınırlı Ayni Hak Tesisi ve Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı İhale Yönetmeliği"nde "Gelirin, şartnamede tanımlanması kaydıyla, İdarenin maliki bulunduğu arazi ve/veya arsada, İdarenin uygun göreceği proje uyarınca, müteahhidin proje

maliyetinin tamamını karşılayacağı inşaat veya inşaatların bölümlerinin satışından sağlanacak gelirin, sözleşmede belirlenen esaslara göre İdare ve müteahhit arasında paylaşılması” olarak tanımlanmaktadır. Bu maddeden arsa satışı karşılığı hasılat paylaşımı modelinin bir müteahhit ile yapılacak bir sözleşme kapsamında idare tarafından onay verilecek bir projenin inşa edilmesi ve satılması sonucunda ortaya çıkacak gelirin müteahhit ve arsa maliki arasında paylaşılması sistemi olduğu yorumu çıkartılabilir.

Yani bu sözleşmeyle bu alacaklar, vadeye bağlanmış ve İdare'nin aktifinde varlık olarak kaydedilmiş alacakları ifade eder. TOKİ gibi İller Bankası'nın da aktifinde yer alan bu alacaklar çeşitli vadelerdedir. İller Bankası tarafından bu vadeli alacaklar üzerinden nakit sağlanmak istenirse bu tebliğe göre varlığa dayalı menkul kıymet ihracı yapılması gerekecektir.

İller Bankası tarafından arsa satışı karşılığı hasılat paylaşımı sözleşmelerinin menkul kıymetleştirilmesi sürecinden bahsetmeden önce arsa satışı karşılığı hasılat paylaşımı sözleşmeleri tanımlanacak ve İller Bankası tarafından imzalanmış sözleşmelerden örnekler verilecektir.

### **3.2. Arsa Satışı Karşılığı Hasılat Paylaşımı Sözleşmeleri**

“Arsa Satışı Karşılığı Hasılat Paylaşımı Sözleşmeleri”, sözleşme ile belirlenen bir yapının inşa edilmesi ve bağımsız bölümlerinin satılmasına aracılık etme borcunun bir yükleniciye ait olduğu, sözleşmenin diğer tarafı olan arsa malikinin ise bu yapının bağımsız bölümlerini üçüncü kişilere satmayı taahhüt ettiği ve bu satışlardan sağlanan gelirin yüklenici ve arsa maliki arasında paylaşılması hususunda yapılan sözleşmelerdir.

Bir başka ifadeyle malikinin, mülkiyetinde bulunan bir arsanın üzerinde bir yapı inşa edilmesi ve bu yapının satılmasına aracılık etmesi için bir yükleniciyle anlaştığı, bunun karşılığında söz konusu yapının satışından elde edilen gelirin belirlenen oranlarda arsa maliki ve yüklenici arasında paylaşıldığı sözleşmelerdir.

Bu sözleşmelerin bazı kurucu unsurları bulunmaktadır. Bunlar:

- Yüklenicinin asli borcu arsa maliki ile imza altına alınan sözleşmede yer alan inşaatın, yapımının tamamlanması, söz konusu yapının satış sürecinin yürütülerek satış işlemlerinin tamamlanmasıdır.
- Arsa malikinin asli borcu ise sözleşmede yer alan oranlar üzerinden payını aldıktan sonra arsa mülkiyetini, yüklenicinin aracılığıyla yapı üzerindeki bağımsız bölümleri satın alan üçüncü kişilere devretmeyi vaat etmesidir.
- Bütün sözleşmelerde olduğu gibi “Arsa Satışı Karşılığı Hasılat Paylaşımı Sözleşmeleri” nin de asli unsuru tarafların kendi iradeleriyle anlaşmaya varmalarıdır.

Hukuki nitelik bakımından “Arsa Satışı Karşılığı Hasılat Paylaşımı Sözleşmeleri” borç sözleşmesi niteliğinde olup her iki tarafı da borç yükümlülüğü altına sokar. Az önce de bahsettiğimiz gibi arsa malikinin arsa mülkiyetini üçüncü kişilere devretmeyi ve satışlarda elde ettiği geliri yüklenici ile paylaşmayı taahhüt eder. Yüklenici ise sözleşme ile belirlenen yapının inşaatının tamamlanması ve satış sürecinin yürütülmesi taahhüdünde bulunur. Bu sözleşmeler satış vaadi sözleşmesi niteliğinde olduğundan noter huzurunda yapılması gerekmektedir.

Hasılat paylaşımı sözleşmelerini arsa malikinin borçları ve yüklenicinin borçları olarak ayrı ayrı sınıflandırmak gerekirse;

Arsa malikinin borçları;

- Söz konusu arsayı, yüklenici tarafından inşaata başlanılabilmesi için bir teslim tutanağıyla yükleniciye teslim etmesi gerekmektedir. Aksi takdirde yüklenici gerekli prosedürleri yerine getirerek inşaata başlayamaz, arsa maliki de yükleniciden inşaata başlamasını talep edemez.
- Yükleniciye yer teslimi yapılmasının ardından arsa maliki tarafından yükleniciye temsil yetkisi verilmesi gerekmektedir. Bu yetki ile yüklenici inşaat için gerekli ruhsatların alınması, arsa maliki adına inşaatın satışının gerçekleştirilmesi gibi işlemler için gerekmektedir. Bu sözleşme açısından kurucu bir unsur niteliği taşımayıp, arsa malikinin daha az bürokratik işlemlerle ilgilenmesini sağlar.

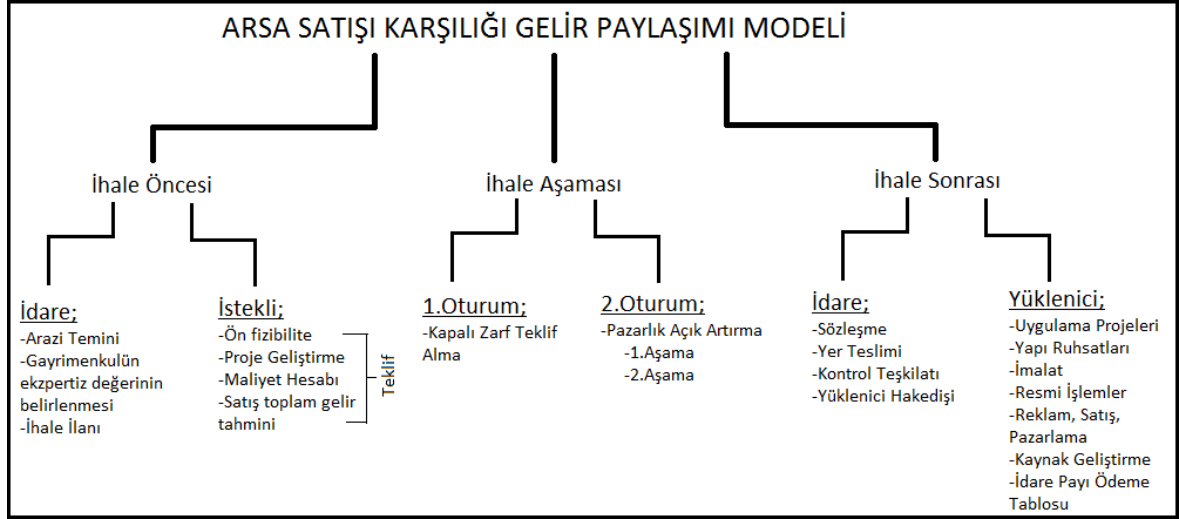
- Arsa maliki sözleşmeyle esasen taahhüt ettiği mülkiyeti üçüncü kişilere devretme yükümlülüğü altındadır. Yüklenici tarafından imza altına alınan satış vaadi sözleşmeleriyle arsa maliki, sözleşme sonunda yeterli koşullar oluştuğunda bağımsız bölümlerinin alıcılarına payları oranında arsa mülkiyetini devreder.
- Arsa malikinin bir diğer borcu ise sözleşmeyle payları belirlenmiş olan satışlardan elde edilecek geliri yüklenici ile paylaşmasıdır. Bu oranlar sözleşme ile karara bağlanır. Genel olarak satışlardan elde edilen gelir arsa maliki hesabında birikir, yüklenicinin payı oranında serbest bırakılır.
- Arsa maliki arsa üzerinde sözleşme şartlarına uygun olmayan herhangi bir tasarrufta bulunamaz.

Yüklenicinin borçları;

- Yüklenicinin asli borcu sözleşme konusu yapıyı inşa etmektir. Bu yapılar bağımsız bölümler niteliğindedir.
- Yüklenicinin bir diğer borcu ise inşa edilen bağımsız bölümlerin satışlarına aracılık yapmasıdır. Yüklenici bu borcunu arsa malikinden almış olduğu temsil yetkisiyle yapar.
- Yüklenici arsa malikine karşı, bağımsız bölümlerin satışından elde edilecek bir asgari gelir taahhüdünde bulunur. Böylelikle arsa maliki minimum tutarda gelirini garanti altına almış olur.

Bir arsa satışı karşılığı hasılat paylaşımı sözleşmesi ihalesi için arsa maliki ve yüklenici tarafından gerçekleştirilen süreç aşağıdaki şekilde özetlenmiştir.





Şekil 3.1 Arsa satışı gelir paylaşımı modeli süreci

### 3.3. Arsa Satışı Karşılığı Hasılat Paylaşımı Sözleşmesi Yürüten Kurumlar

Ülkemizde ilk olarak TOKİ tarafından kullanılmaya başlanan bu yöntem günümüzde Emlak Konut GYO ve İller Bankası tarafından kullanılmaktadır.

İlk olarak TOKİ tarafından uygulanmaya başlanan bu ihale türü daha sonra TOKİ iştiraki olan Emlak Konut GYO tarafından yoğun olarak kullanılmaya başlanmış, İller Bankası tarafından da TOKİ'nin bu uygulaması esas alınarak sektöre hızlı bir giriş yapılmıştır.

TOKİ 03.05.2006 tarihinde Resmi Gazete' de yayımlanan "Toplu Konut İdaresi Başkanlığı Satış, Devir, İntikal, Kiraya Verme, Trampa, Sınırlı Ayni Hak Tesisi ve Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı İhale Yönetmeliği" kapsamında üst gelir gruplarının taleplerine de cevap verebilmek amacıyla arsa satışı karşılığı hasılat paylaşımı ihaleleri yapmaya başlamıştır.

Bir TOKİ iştiraki olan ve 2002 yılında Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı statüsünü alan Emlak Konut GYO'da iki farklı iş modeli uygulanmaktadır. Bunlardan birincisi "Gelir Paylaşımı Modeli (GPM), ikincisi ise 'Anahtar Teslimi Götürü Bedel Proje Modeli 'dir." ( Emlak Konut Faaliyet Raporu, 2015:23). Emlak Konut GYO'nun gelir paylaşımı modeli orta ve üst gelir gruplara hitap etmektedir. Gelirlerinin %85'ini bu model üzerinden elde

eden şirket, 2012 yılından itibaren toplam 29 adet gelir paylaşımı ihalesi gerçekleştirmiş olup bu ihalelerden toplam 12 956 003 770 TL gelir elde etmiştir. Şirketin gelir paylaşımı yoluyla tamamlamış olduğu projelerden elde ettiği gelir ise 4 387 369 585 TL'dir.

Arsa Satışı Karşılığı Hasılat Paylaşımı Sözleşmesi yürüten bir diğer kurum ise İller Bankası A.Ş.'dir. İller Bankası 03.05.2012 tarihinde yürürlüğe giren "İller Bankası Anonim Şirketi Satış, Kiraya Verme, Kat Karşılığı ve Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı İhale Yönetmeliği" kapsamında arsa satışı karşılığı hasılat paylaşımı ihaleleri yapmaktadır. Bugüne kadar 7 adet ihalesi tamamlanarak sözleşmesi imzalanan proje bulunmaktadır. İller Bankası gelir paylaşımı ihaleleri ile ilgili detaylı bilgilere bir sonraki bölümde yer verilecektir.

### **3.4. İller Bankasında Arsa Satışı Karşılığı Hasılat Paylaşımı Sözleşmeleri**

İller Bankası tarafından "İller Bankası Anonim Şirketi Satış, Kiraya Verme, Kat Karşılığı ve Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı İhale Yönetmeliği" kapsamında yürütülmektedir. Söz konusu yönetmelikte Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı;

"Banka mülkiyetinde veya tasarrufunda bulunan taşınmazlar üzerinde, bu Yönetmelikte belirtilen şartlar dâhilinde, Bankadan herhangi bir parasal kaynak çıkışı olmadan, Yüklenicinin İmar Mevzuatına uygun olarak yapacağı ve Bankanın onaylayacağı tüm projelere ve detaylara uygun olarak gerekli her türlü üst yapı ve alt yapı inşaat işlerinin Yüklenici tarafından yapılması, yapılan bu inşaatların satılabilecek bağımsız bölümlerinin Yüklenici tarafından pazarlanması ile satışı ve bahsedilen bu işler ile ilgili her türlü masrafların Yüklenici tarafından karşılanması, yapılan inşaatların satılabilecek bağımsız bölümlerinin satışından sağlanacak gelirin Sözleşmede belirlenen esaslara göre Banka ile Yüklenici arasında paylaşılması" olarak tanımlanmaktadır.

Banka kendi mülkiyetinde bulunan veya bu amaçla satın aldığı bir arsayı bu yolla ihale edebildiği gibi başka şahıs veya kurumlarla imzaladıkları protokoller neticesinde bir kısmını veya tamamını mülkiyetine aldığı arsalar için de gelir paylaşımı ihaleleri gerçekleştirebilmektedir.

İller Bankası tarafından yürütülen bu ihale süreci aşağıdaki çizelgede özetlenmektedir.

### Çizelge 3.1. İller Bankası'nda ihale süreci

İhalenin İlanı	<ul style="list-style-type: none"> <li>-Açık İhale veya Davet Edilen İstekliler Arasında İhale şeklinde yapılabilmektedir. İhalenin hangi şekilde yapılacağına Yönetim Kurulunca karar verilir.</li> <li>-Açık İhale (Kapalı Zarf Teklif Alma ve Pazarlık Açık Artırma): İhalede istenilen yeterlik şartlarını sağlayan bütün isteklilerin teklif verebildiği ihaledir.</li> <li>-Davet Edilen İstekliler Arasında İhale (Kapalı Zarf Teklif Alma ve Pazarlık- Açık Artırma): İşin özelliğinin uzmanlık, ileri teknoloji gerektirmesi veya prestij projelerinde, Banka tarafından davet edilen isteklilerin teklif verebildiği ihaledir.</li> </ul>
İhalenin Birinci Oturumunun Gerçekleştirilmesi	<ul style="list-style-type: none"> <li>-Birinci oturumda tekliflerin değerlendirilmesinde, öncelikle belgeleri eksik olduğu veya teklif mektubu ile geçici teminatı usulüne uygun olmadığı tespit edilen isteklilerin tekliflerinin değerlendirme dışı bırakılmasına karar verilir.</li> <li>-Bu ilk değerlendirme ve işlemler sonucunda belgeleri eksiksiz ve teklif mektubu ile geçici teminatı usulüne uygun olan isteklilerin tekliflerinin ayrıntılı değerlendirilmesine geçilir.</li> <li>- İsteklilerin ihale konusu işi yapabilme kapasitelerini belirleyen yeterlik kriterlerine ve tekliflerin ihale dokümanında belirtilen şartlara uygun olup olmadığı incelenir.</li> </ul>
İhalenin İkinci Oturumunun Gerçekleştirilmesi	<ul style="list-style-type: none"> <li>-Değerlendirme sonucu uygun görülen isteklilerin katılımıyla <b>tebligatta</b> belirtilen yer, tarih ve saatte ikinci oturum yapılır.</li> <li>-İkinci oturumda, isteklilerin birinci oturumda sunmuş oldukları teklifleri tekrar okunur ve teklifler, en düşük Arsa Satışı Karşılığı Asgari Banka Payı Toplam Geliri (ASKABPTG) teklifinden en yüksek Arsa Satışı Karşılığı Asgari Banka Payı Toplam Geliri (ASKABPTG) teklifine doğru sıralanır.</li> <li>-Oturum esnasında, isteklilerin nihai yazılı teklif mektupları alınır. İstekliler huzurunda bu teklifler okunur. Komisyon kararı verilmek üzere oturum kapatılır.</li> </ul>
Tekliflerin Değerlendirilmesi	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Banka payı olarak teklif edilen gelirlerin en yükseği olarak uygun bedel tespiti yapılır.</li> <li>-İhale komisyonunun gerekçeli kararı üzerine, Banka, verilmiş olan bütün teklifleri</li> </ul>
Kesinleşen İhale Kararının Bildirilmesi	<ul style="list-style-type: none"> <li>-Uygun bedel tespitinin ardından ihaleyi kazanan yükleniciye İhale yetkilisince onaylanan ihale kararları, onaylandığı günden itibaren 7 (yedi) gün içinde, üzerine ihale yapılabilecek veya vekiline, imzası alınmak suretiyle bildirilir veya iadeli taahhütlü mektupla tebligat adresine gönderilir</li> </ul>
İhalenin sözleşmeye bağlanması	<ul style="list-style-type: none"> <li>-Onaylanan ihale kararının bildirilmesini izleyen günden itibaren 15 (onbeş) gün içinde geçici teminatı kesin teminata çevirerek sözleşmeyi imzalamak zorundadır.</li> <li>-Sözleşmenin imzalanmasından önce, sözleşmeden doğan her türlü masraf, damga vergisi, ayrıca teyit mektubu ile yetinilmesi halinde teyit mektubuna ait damga vergisi, sözleşmelere ait damga vergisi yüklenici tarafından ödenir.</li> </ul>

Kaynak: İller Bankası Anonim Şirketi Satış, Kiraya Verme, Kat Karşılığı ve Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı İhale Yönetmeliği

İlk olarak 2013 yılında arsa satışı karşılığı hasılat paylaşımı ihalesine çıkmış olup 12 ihale tamamlanmıştır. En son ihale ise 2015 Haziran ayında gerçekleştirilmiştir. Bunlardan 7'si imza altına alınmış olup sözleşmeleri devam etmektedir. Kaynak geliştirme faaliyetleri kapsamında 2013 yılından itibaren bu ihalelerden gelir elde etmeye başlayan İller Bankası'nın henüz tamamlanmış bir projesi bulunmamaktadır.

İller Bankası'nın yapmış olduğu ve sözleşmesi devam eden gelir paylaşımı ihalelerinden elde ettikleri gelirler ve gelecekte elde edeceği gelirle ilgili olarak dört örnek aşağıda yer almaktadır.

### 1 no.lu İhale

Sözleşme Tarihi: 27.05.2013

Banka Payı Geliri (31%) (TL) : 252 975 207,63

Satış Toplam Geliri (TL) : 816 049 056,87

Kayıtlı Değer (TL) : 16 861 748,04

Çizelge 3.2. 1 no.lu ihale

Ödeme No	Sözleşme Tarihinden İtibaren Ödeme Günü	Sözleşme Tarihinden İtibaren Ödeme Tarihi	Teklif Edilen Arsa Satışı Karşılığı Banka Payı Toplam Gelirinin (ASKABPTG) Yüzdesi (Taksit Oranları)	Ödenecek Arsa Satışı Karşılığı Asgari Banka Payı Toplam Geliri (ASKABPTG)
1	360ıncı gün	22.05.2014	15%	37.946.281,14
2	540üncü gün	18.11.2014	15%	37.946.281,14
3	720ınci gün	17.05.2015	20%	50.595.041,53
4	900üncü gün	13.11.2015	20%	50.595.041,53
5	1080ınci gün	11.05.2016	20%	50.595.041,53
6	1300üncü gün	17.12.2016	10%	25.297.520,76
<b>TOPLAM</b>			100%	252.975.207,63

### 2 no.lu İhale

Sözleşme Tarihi: 05.03.2014

Banka Payı Geliri (39,75%) (TL): 67 575 000,00

Satış Toplam Geliri (TL): 170 000 000,00

Kayıtlı Değer (TL): 19 724 360,00

Banka Payı Toplam Geliri Ödeme Planı

Çizelge 3.3. 2 no.lu ihale

Ödeme No	Sözleşme Tarihinden İtibaren Ödeme Günü	Sözleşme Tarihinden İtibaren Ödeme Tarihi	Teklif Edilen Arsa Satışı Karşılığı Banka Payı Toplam Gelirinin (ASKABPTG) Yüzdesi (Taksit Oranları)	Ödenecek Arsa Satışı Karşılığı Asgari Banka Payı Toplam Geliri (ASKABPTG)
1	270ınci gün	30.11.2014	20%	13.515.000,00
2	360ıncı gün	28.02.2015	20%	13.515.000,00
3	450ınci gün	29.05.2015	20%	13.515.000,00
4	540üncü gün	27.08.2015	25%	16.893.750,00
5	595ınci gün	21.10.2015	15%	10.136.250,00
<b>TOPLAM</b>			100%	67.575.000,00

### **3 no.lu İhale**

Sözleşme Tarihi: 13.06.2014

Banka Payı Geliri (30,5%) (TL) : 58 000 000,00

Satış Toplam Geliri (TL) : 190 163 935,00

Kayıtlı Değer (TL) : 18 582 804,30

Çizelge 3.4. 3 no.lu ihale

Ödeme No	Sözleşme Tarihinden İtibaren Ödeme Günü	Sözleşme Tarihinden İtibaren Ödeme Tarihi	Teklif Edilen Arsa Satışı Karşılığı Banka Payı Toplam Gelirinin (ASKABPTG) Yüzdesi (Taksit Oranları)	Ödenecek Arsa Satışı Karşılığı Asgari Banka Payı Toplam Geliri (ASKABPTG)
1	270inci gün	10.03.2015	20%	11.600.000,00
2	360ıncı gün	08.06.2015	20%	11.600.000,00
3	450inci gün	06.09.2015	20%	11.600.000,00
4	540üncü gün	05.12.2015	25%	14.500.000,00
5	695inci gün	08.05.2016	15%	8.700.000,00
<b>TOPLAM</b>			100%	58.000.000,00

### **4 no.lu İhale**

Sözleşme Tarihi: 24.07.2015

Banka Payı Geliri (22%) (TL) : 116 710 000,00

Satış Toplam Geliri (TL) : 530 500 000,00

Kayıtlı Değer (TL) : 92 367 500,00

Çizelge 3.5. 4 no.lu ihale

Ödeme No	Sözleşme Tarihinden İtibaren Ödeme Günü	Sözleşme Tarihinden İtibaren Ödeme Tarihi	Teklif Edilen Arsa Satışı Karşılığı Banka Payı Toplam Gelirinin (ASKABPTG) Yüzdesi (Taksit Oranları)	Ödenecek Arsa Satışı Karşılığı Asgari Banka Payı Toplam Geliri (ASKABPTG)
1	360ıncı gün	18.07.2016	20%	23.342.000,00
2	540üncü gün	14.01.2017	20%	23.342.000,00
3	720inci gün	13.07.2017	20%	23.342.000,00
4	900üncü gün	09.01.2018	20%	23.342.000,00
5	1195inci gün	31.10.2018	20%	23.342.000,00
<b>TOPLAM</b>			100%	116.710.000,00

1 no.lu ihale, İller Bankası tarafından gerçekleştirilen gelir paylaşımı ihalelerinin ilk örneklerinden olup aynı zamanda bu örneklerimiz arasında nitelik ve gelir bakımından en

büyük paya sahiptir. Projeye göre 41752m2 büyüklüğündeki söz konusu arsa üzerinde Ofis, Konut ve AVM yer almaktadır.

2 no.lu ihale, arsanın kayıtlı değerinden oldukça yüksek bir asgari banka payı gelirine sahip olup, iş yapım süresi ve büyüklüğüne göre asgari banka payı ödemeleri beş taksite bölünmüştür. 8776m2 büyüklüğündeki arsa üzerine konut projesi inşaatı devam etmekte olup satışları başlamıştır.

3 no.lu ihale, arsanın kayıtlı değerinden oldukça yüksek bir asgari banka payı gelirine sahip olup iş yapım süresi ve büyüklüğüne göre asgari banka payı ödemeleri beş taksite bölünmüştür. 13 170 m2 büyüklüğündeki arsa üzerine konut ve ticari alan projesi geliştirilmiştir.

4 no.lu ihale, arsanın kayıtlı değerine yakın bir asgari banka payı gelirine sahip olup iş yapım süresi ve büyüklüğüne göre asgari banka payı ödemeleri beş taksite bölünmüştür. 36947 m2 büyüklüğündeki arsa üzerine konut ve ticari ünite projesi geliştirilmektedir.

İller Bankası 2015 yılı içerisinde gelir paylaşımı işlerinden 83 516 000 TL gelir elde etmiştir.

### **3.5. Arsa Satışı Karşılığı Hasılat Paylaşımı Sözleşmelerinin Varlığa Dayalı Menkul Kıymete Dönüştürülmesi**

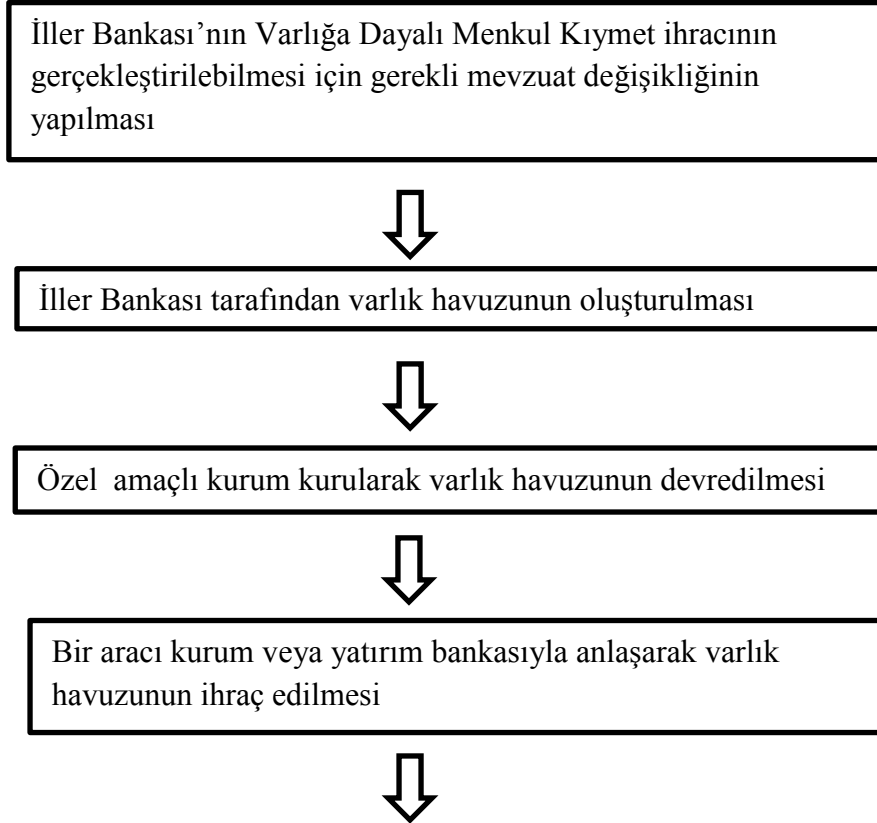
Bir önceki bölümde anlattığımız gibi, bir arsa maliki tarafından bir yükleniciyle anlaşarak arsa üzerine inşa edilen yapıdan ortak gelir elde etme sistemi olan gelir paylaşımı yöntemi TOKİ, Emlak Konut GYO ve İller Bankası tarafından aktif olarak kullanılan bir yöntemdir.

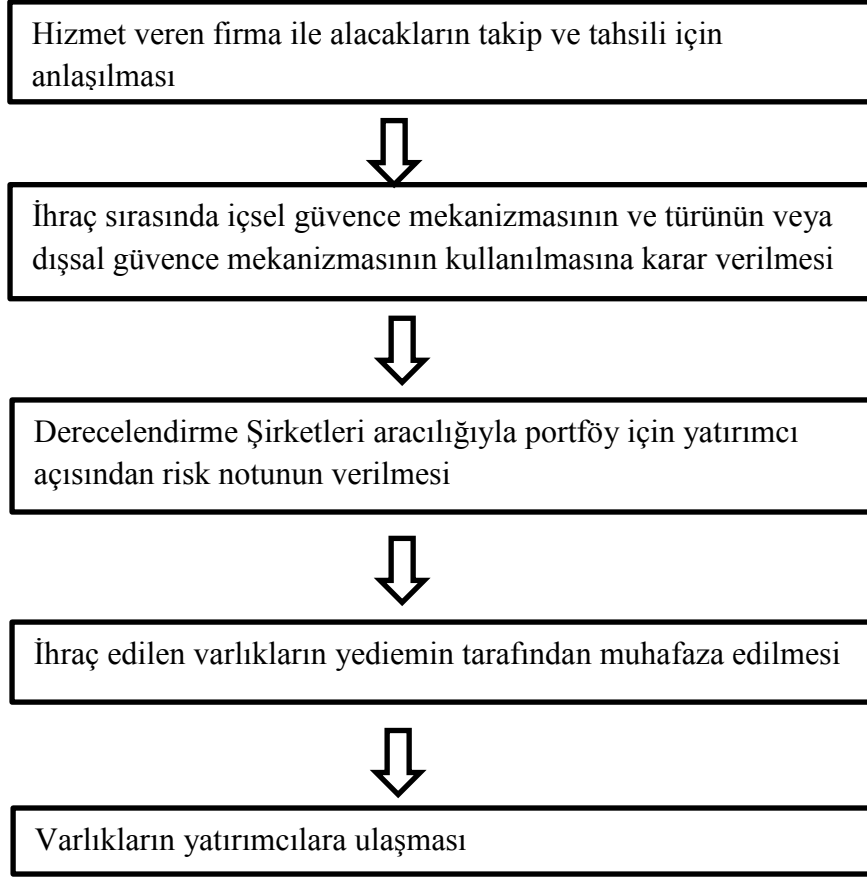
İller Bankası'nda uygulanan bu yöntemde Bankanın elde edeceği Banka Payı Toplam Gelirleri bir ödeme planına bağlanmış olup vadelerinde taksit bedelleri satışlardan elde edilen gelirlere karşılanamadıysa yükleniciden tahsil edilir. Görüldüğü üzere bankanın geliri belirli vadelere bağlanmış olup genel olarak uzun vadeli alacak niteliğinde olmaktadır.

Bu kapsamda İller Bankası'nın aktifinde yer alan bu alacaklarının gayrimenkul satışından kaynaklanan taksitli ve sözleşmeye bağlanmış alacakları olarak menkul kıymetleştirmeye konu edilmesi mümkündür. "Varlığa Veya İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler Tebliği" kapsamında gerçekleştirilecek menkul kıymetleştirme süreci için diğer varlığa dayalı menkul kıymet ihracında izlenen süreç takip edilecek olup bu süreç aşağıdaki başlık altında detaylı olarak incelenecektir.

### **3.6. İller Bankası Açısından Arsa Satışı Karşılığı Hasılat Paylaşımı Sözleşmelerinin Varlığa Dayalı Menkul Kıymete Dönüştürülme Süreci**

Bu bölümde İller Bankasının aktifinde alacak olarak bekleyen gelir paylaşımı işlerinden doğan vadeli alacaklarının sermaye piyasalarında varlığa dayalı menkul kıymet olarak ihraç etmesi yönünde bir sistem geliştirilecektir. Sistemde yukarıda detay bilgileri yer alan 4 no.lu ihaleden kaynaklanan alacakların menkul kıymetleştirilmesi varsayımı üzerinden hareket edilecektir. Bu süreç aşağıdaki şekilde şematize edilebilir.





Şekil 3.2. İller Bankası menkul kıymetleştirme süreci

### 3.6.1. Hukuki altyapının oluşturulması

İller Bankası'nın varlığa dayalı menkul kıymet ihraç etmesi için öncelikle hukuki mevzuatın buna müsaade etmesi gerekmektedir. Bu yüzden "Varlığa veya İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler Tebliği"nde TOKİ ile birlikte İller Bankası'nın da adının geçmesi veya yapılacak özel bir hukuksal veya yönetsel düzenleme ile İller Bankası'na yetki verilmesi ile söz konusu alacaklar varlığa dayalı menkul kıymet olarak ihraç edebilecektir.

### 3.6.2. Varlık havuzunun oluşturulması

2016 yılı mart ayında İller Bankası'nın toplam 7'si sonuçlandırılan gelir paylaşımı ihalelerinden doğan alacakları yaklaşık 645 000 000 TL'dir. Sistemde kaynak kurum olarak adlandırılan İller Bankası'nın bu alacaklarından menkul kıymetleştirmeye konu



etmek istediklerini seçerek Yönetim Kurulu Kararıyla bir varlık havuzu oluşturulmalıdır. Varsayımımız altında 4 no.lu ihaleden kaynaklanan tüm alacaklar varlık havuzuna dahil edilmektedir. Bu alacaklar,

18.07.2016 tarihinde 23 342 000

14.01.2017 tarihinde 23 342 000

13.07.2017 tarihinde 23 342 000

09.01.2018 tarihinde 23 342 000

31.10.2018 tarihinde 23 342 000

olmak üzere toplam 116 710 000 TL'dir.

Burada kaynak kurum olarak İller Bankası menkul kıymetleştirme uygulaması sayesinde düşük maliyetli fon kaynağı elde ederek aktif- pasif dengesizliğini de azaltabilir. Gelecekte sağlayacağı nakit akımlarını bugünden elde eder.

### **3.6.3. Özel amaçlı kurum kurulması**

İkinci bölümde bahsettiğimiz üzere, özel amaçlı kurum anonim şirket, fon veya ortaklık şeklinde genellikle kaynak firmanın yan kuruluşu olarak iflas riskinden uzak bir şekilde kurulur. 6107 sayılı “İller Bankası Hakkında Kanunu”nun 3. maddesinde İller Bankası'nın amaçlarını gerçekleştirebilmek için şirket kurabileceği hükmü yer almaktadır. Bu amaçla yine Yönetim Kurulu kararıyla İller Bankasından ayrı bağımsız bir tüzel kişiliği bulunan, faaliyet konusu menkul kıymetleştirmeye sınırlandırılmış, harcama ve giderlerini kendi gelirlerinden karşılayan, İller Bankası ile bağımlılığı bulunmayan çalışanları ve yöneticileri olan yeni bir şirket kurulabilir. İller Bankası tarafından özel amaçlı kurum kuruluşu amacıyla anonim şirket kurulmasına karar verilirse Türk Ticaret Kanununda belirtilen hükümler doğrultusunda anonim şirket kurma prosedürleri uygulanır.

İller Bankası tarafından oluşturulan varlık havuzu yine İller Bankası tarafından kurulan ancak İller Bankasından bağımsız olan özel amaçlı kurum statüsündeki yeni anonim şirkete devredilir.

6102 sayılı “Türk Ticaret Kanunu”nda anonim şirketler ile ilgili aşağıdaki hususlar yer almaktadır.

Bu kanuna göre anonim şirketler “sermayesi belirli ve paylara bölünmüş olan, borçlarından dolayı yalnız malvarlığıyla sorumlu bulunan şirket” olarak tanımlanmıştır.

Kuruluş için gerekli en az sermaye tutarı ise “esas sermaye sistemin kabul eden anonim şirketlerin kuruluştaki esas sermayelerinin 50 000 TL’den, kayıtlı sermaye sistemini kabul eden ancak halka açık olmayan anonim şirketlerin başlangıç sermayesinin ise 100 000 TL’den az olmaması gerekmektedir.”

“Anonim şirket kurabilmek için pay sahibi olan bir veya daha fazla kurucunun varlığı yeterli olacaktır.” Yani bir anonim şirketin bir gerçek veya tüzel kişi tarafından kurulması mümkündür.

Türk Ticaret Kanunu’na göre anonim şirketler kuruluşları için herhangi bir makamdan izin almazlar ancak kanunun 333. Maddesinde “Sanayi ve Ticaret Bakanlığı’nca yayımlanacak tebliğle, faaliyet alanları belirlenip, ilan edilecek anonim şirketler Sanayi ve Ticaret Bakanlığı’nın izni ile kurulur. Bu şirketlerin esas sözleşme değişiklikleri de aynı Bakanlığın iznine bağlıdır.” denilmiştir.

#### **3.6.4. Aracı kurum ile anlaşılması**

İller Bankası tarafından oluşturulan varlık havuzunun yeni kurulan anonim şirket statüsündeki özel amaçlı kuruma devredilmesinden sonra üçüncü bir kurum olarak aracı kurum devreye girer. Bu aşamada genellikle bir aracı kurum veya yatırım bankasıyla anlaşılır. Türkiye’de 6 özel sermayeli kalkınma ve yatırım bankası, 4 yabancı sermayeli kalkınma ve yatırım bankası, 73 adet faaliyette olan aracı kurum bulunmaktadır. İller Bankası da kamu sermayeli bir kalkınma ve yatırım bankası olmasına rağmen asıl faaliyet alanı dışındaki bu konuda dışarıdan hizmet alımı yapma olasılığı daha yüksek görünmektedir.

Aracı kurumun esas amacı, oluşturulan varlık havuzunun halka arz işlemlerini gerçekleştirmek ve oluşturulan varlık havuzu için doğru alıcıları bulmaktır. Aracı kurumlar varlık havuzunun kaynak kurum tarafından oluşturulması esnasında yatırımcıların daha çok ilgi gösterme potansiyeli olan varlıkların seçilebilmesi için kaynak kuruma önerilerde

bulunabilir. Yani İller Bankası, hizmet alımı yapacağı aracı kurumla varlık havuzunun oluşturulması esnasında da anlaşabilir ve gerekli yardımları talep edebilir.

Bu aşamada İller Bankası, İller Bankası tarafından kurulan özel amaçlı kurum ve aracı kurum arasında bir “aracılık yüklenim sözleşmesi” imzalanır. Aracı kurum sadece aracılık yüklenimini yapmaz, aynı zamanda süreç organizasyonunda da aktif olarak yer alır. Süreçle ilgili resmi belgelerin hazırlanması, borsaya kote işlemlerinin ve sonuç olarak satış işleminin gerçekleştirilmesi aşamalarını bir aracılık komisyonu karşılığı aracı kurum üstlenir.

Aracı kurum tarafından gerçekleştirilecek olan halka arz aşaması için, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri: VIII, No: 66 “Sermaye Piyasası Araçlarının Halka Arzında Satış Yöntemlerine İlişkin Esaslar Tebliği”nden bahsetmek doğru olacaktır.

Sermaye Piyasası Araçlarının Halka Arzında Satış Yöntemlerine İlişkin Esaslar Tebliği sermaye piyasası araçlarının Sermaye Piyasası Kurulu'na kaydı yapılarak halka arz yoluyla satışında uygulanacak yöntemlere ilişkin esasları düzenlemek amacıyla 03.04.2010 tarihli ve 27541 sayılı Resmi Gazete’ de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. Tebliğin birinci bölümünde tebliğin amacı, kapsamı, dayanak ve tanımlara yer verilmiştir. İkinci bölümde ise halka arza ilişkin genel esaslar, aracılığa ilişkin esaslar, kamuyu aydınlatmaya ilişkin esaslar, dağıtımına ilişkin esaslar, talep toplama süresi, bedellerin yatırılması ve dağıtım listesinin kesinleşmesi bedel iadesi ve teslimi maddelerine yer verilmiştir. Belirli satış ve dağıtım yöntemleri ile bunlara uyma zorunluluğu olan ortaklıklar başlıklı üçüncü bölümde ise niteliği belirlenmiş ortaklıklar belirtilmiş talep toplama yöntemi, sabit fiyatla veya fiyat aralığı yoluyla talep toplama yönteminde dağıtım ilkeleri, fiyat teklifi alma yoluyla talep toplama yönteminde dağıtım ilkeleri, talep toplanmaksızın satış yöntemi maddelerine yer verilmiştir. Dördüncü ve son bölüm olan Diğer Hükümler bölümünde ise halka arzlarda uygulanacak teşvikler, halka arzda içsel bilgiye ulaşabilecek konumdaki kişiler, Aracı kuruluşların yükümlülükleri, Yeniden değerlendirme, Kaldırılan hükümler, Mevcut başvuruların sonuçlandırılması maddelerine yer verilmiştir.

Tebliğe göre, “Sermaye piyasası araçlarının halka arzına aracılık etmeye yetkili aracı kurumlar ve bankalar” aracı kuruluş olarak adlandırılır. Aracı kuruluş tek bir kurum

olabileceği gibi aracı kuruluşlardan oluşan bir konsorsiyum şeklinde de olabilir. Bu kurumların halka arza aracılık yetki belgesi olması gerekmektedir.

Sermaye piyasası araçları, serbestçe belirlenen fiyat, satış ve dağıtım esaslarıyla halka arz edilebilir. Ancak “belirli satış ve dağıtım yöntemleri ile bunlara uyma zorunluluğu olan ortaklıklar” aynı tebliğde ayrı bir madde içerisinde belirtilmiştir.

“Halka arz edilecek sermaye piyasası araçları, izahnamede nitelikleri tanımlanan herhangi bir yatırımcı grubuna satılmak üzere, her bir yatırımcı grubu için yapılacak tahsisat oranlarına izahnamede ayrıntılı olarak yer verilmesi suretiyle, tahsis edilebilir”

Bu araçların halka arzında iki çeşit yöntem bulunmaktadır. Bunlar talep toplama yöntemi ve talep toplamaksızın satış yöntemidir.

“Talep toplama yöntemi: Yatırımcıların satışa sunulan sermaye piyasası araçlarına ilişkin taleplerinin toplanarak bu taleplerin önceden belirlenmiş usul ve esaslar çerçevesinde değerlendirilmesi yoluyla satışını”,

“Talep Toplanmaksızın Satış Yöntemi: Payları borsada işlem görmeyen halka açık ortaklıklardan, nitelikleri belirlenmiş ortaklıklar dışında kalanların paylarının kendileri ya da aracı kuruluşlar vasıtasıyla belirli bir fiyat tespit edilerek, yatırımcılardan talep toplanmaksızın halka arz yoluyla satışını” ifade etmektedir.

Tebliğe göre, talep toplama süresi en az 2, en fazla 30 işgünü olarak belirlenir ve en erken sirkülerin ilanından sonraki ikinci işgünü başlar.

Talep toplama ile satış yönteminde, sabit teklif, fiyat teklifi alma ve fiyat aralığı yöntemleri tebliğde yer alan esaslara göre uygulanır. Bu yöntemde yatırımcıların, halka arzı gerçekleştirilen sermaye piyasası aracına talepleri toplanır. Eğer sabit fiyatla talep toplama yöntemi kullanılıyorsa “ihraççı ve/veya hissedar tarafından sabit bir fiyat belirlenir.”

“Fiyat teklifi alma yoluyla talep toplama yönteminde, sabit fiyatla talep toplama

yönteminden farklı olarak ihraççı ve/veya hissedar tarafından pay satışlarında asgari bir satış fiyatı belirlenir ve bunun üzerindeki fiyat teklifleri toplanır.”

“Paylar fiyat aralığı ile Kurul kaydına alınmışsa ve sirküler fiyat aralığı ile ilan edilmişse fiyat aralığı yoluyla talep toplanabilir. Fiyat aralığı uygulanması durumunda tavan fiyat, taban fiyatın %20’sini aşmayacak şekilde belirlenir.”

Talep toplamaksızın satış yönteminde pay sahibi veya aracı kuruluşlar bir fiyat tespit eder ve paylar bu fiyat üzerinden halka arz edilir. Payları borsada işlem görmeyen halka açık ortaklıklar tarafından gerçekleştirilebilir.

Ülkemizde sermaye piyasası araçlarının halka arzı söz konusu tebliğ kapsamında gerçekleştirilmektedir. Halka arz edilecek bir varlığa dayalı menkul kıymet de bu tebliğ kapsamında aracı kurum tarafından ikincil piyasalarda işlem görmek üzere ihraç edilecektir.

### **3.6.5. Alacakları takip ve tahsil eden kurumla anlaşılması**

Hizmet veren firma olarak adlandırılan alacakları takip ve tahsil eden kurum, kaynak kuruma yani örneğimizde İller Bankası’na bağlı bir firma olabileceği gibi bağımsız bir firma da olabilir. Bu kurumların görevi menkul kıymetlerin vadesinde anapara ve faiz ödemelerinin toplanması ve ödenmeyenlerin takibini yapmaktır.

Bu amaçla eğer İller Bankası tarafından bir firma kurulacaksa Yönetim Kurulu Kararının ardından gerekli işlemler başlatılır veya hizmet alımı prosedürü uygulanarak bu işlemleri gerçekleştirilen bir kurumla anlaşılır.

### **3.6.6. Güvence veren kurum kararının verilmesi**

İller Bankası ihraç edeceği varlıkların kredi riskini azaltmak, kredi değerini yükseltmek için iki yöntem uygular. Birinci yöntem içsel güvence mekanizması, ikinci yöntem ise dışsal güvence mekanizmasıdır. Güvence mekanizması özel amaçlı kurum tarafından sağlanırsa içsel güvence mekanizması, üçüncü kişiler aracılığıyla sağlanırsa

dışsal güvence mekanizması olarak adlandırılır. Hangi güvence mekanizmasının uygulanacağına Banka Yönetim Kurulunun vereceği karar doğrultusunda karar verilir.

### 3.6.7. Derecelendirme şirketi tarafından derecelendirme notunun alınması

Yatırımcılar için derecelendirme işlemi sunan derecelendirme şirketleri menkul kıymetleştirilen varlıkların derecelendirilmesi işleminde de rol oynamaktadır.

Derecelendirme şirketleri, derecelendirme yaparken üç ana hususu göz önüne alır. Birincisi, kaynak kurum genel risk profilini, varlıkların oluşturduğu portföyün niteliğini, aracı kurum ve güvenilir kişinin yeterliliğidir. Bu açıdan bakmamız gereken kaynak kurum olan İller Bankasının 2015 yılı kredi derecelendirme notları aşağıdaki şekildedir.

Çizelge 3.6. İller Bankasının 2015 yılı kredi derecelendirme notları

Kobirate Uluslararası Kredi Derecelendirme ve Kurumsal Yönetim Hizmetleri A.Ş.	Not	Görünüm	Açıklama
Uzun Vadeli Yabancı Para Kredi Notu	BBB-	Durağan	Derecelendirilen borçlar ve borçluların diğer borçlar ve borçlulara göre ortalama kredi kalitesini ifade eder. Finansal yükümlülükleri yerine getirme kabiliyeti yüksek, olumsuz ekonomik koşullardan etkilenme riski fazladır.
Uzun Vadeli Ulusal Kredi Notu	KR AAA	Durağan	Derecelendirilen borçlar ve borçluların diğer borçlar ve borçlulara kıyasla en yüksek kredi kalitesini, finansal yükümlülükleri yerine getirmesi son derece yüksek oranı ifade eder.
Kısa Vadeli Ulusal Kredi Notu	KR A-1	Durağan	Derecelendirilen borçlar ve borçluların diğer borçlar ve borçlulara kıyasla en yüksek kredi kalitesini ifade eder.
Destek Notu	KRD-1	-	Bankanın desteklenme olasılığı çok yüksektir. Desteğin sahibi en yüksek kredi notuna sahiptir ve destekleme gücü çok yüksektir. Yerel otoritelerin top yekûn sektörü destekleyebilme kapasitesi ve eğilimi en üst düzeydedir.

Kaynak: İller Bankası A.Ş. 2015 Yılı Faaliyet Raporu

Söz konusu derecelendirme şirketinin derecelendirme notlarının sembol ve tanımları aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

### Çizelge 3.7. Kobirate Derecelendirme Şirketi notları

AAA-AA-A-BBB not kategorilerinde derecelendirilen kurum veya menkul kıymetler, piyasa tarafından "Yatırım Yapılabilir" olarak değerlendirilmelidir.	
KR AAA	Derecelendirilen borçlular ve borçların diğer borçlar ve borçlulara kıyasla en yüksek kredi kalitesini, finansal yükümlülükleri yerine getirmesi son derece yüksek oranı ifade eder.
KR AA+	Derecelendirilen borçlular ve borçların diğer borçlar ve borçlulara kıyasla yüksek kredi kalitesini ifade eder. Finansal yükümlülüklerini yerine getirmesi yüksek, Ekonomik, Finansal ve yönetsel koşullardaki ani değişikliklerden etkilenme olasılığının düşük olmasını ifade eder.
KR AA	
KR AA-	
KR A+	Derecelendirilen borçlar ve borçluların diğer borçlar ve borçlulara kıyasla ortalamamın üzerinde kredi kalitesini ifade eder. Finansal olarak kıyaslandığında ortalamamın üzerinde kredi kalitesini ifade eder. Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti yüksek ancak olumsuz ekonomik koşullardan etkilenebilir.
KR A	
KR A-	
KR BBB+	Derecelendirilen borçlar ve borçluların diğer borçlar ve borçlulara göre ortalama kredi kalitesini ifade eder. Finansal yükümlülükleri yerine getirme kabiliyeti yüksek, olumsuz ekonomik koşullardan etkilenme riski fazla.
KR BBB	
KR BBB-	
BB, B, CCC, CC, C kategorilerinde derecelendirilen kurum veya menkul kıymetler piyasa tarafından "spekülatif" olarak değerlendirilmelidir.	
KR BB+	Derecelendirilen borçlar ve borçluların diğer borç ve borçlulara kıyasla ortalamamın altında kredi kalitesini ifade eder. Finansal yükümlülüklerini yerine getirmede ekonomik ve finansal koşullara karşı son derece hassastır.
KR BB	
KR BB-	
KR B+	Derecelendirilen borçlular ve borçların diğer borç ve borçlulara kıyasla zayıf kredi kalitesini ifade eder. Finansal yükümlülüklerini yerine getirmede ekonomik ve finansal koşullara hayli hassastır.
KR B	
KR B-	
KR CCC	Derecelendirilen borçlular ve borçların diğer borç ve borçlulara kıyasla çok zayıf kredi kalitesini ifade eder. Yatırım yapılabilir kategorisinin oldukça altında tehlikede ve finansal yükümlülüklerini yerine getirebilmesi için ekonomik, sektörel ve finansal koşulların olumlu gelişmesi gerekmektedir.
KR CC	Derecelendirilen borçlular ve borçların diğer borç ve borçlulara kıyasla yetersiz kredi kalitesini ifade eder. Finansal yükümlülüklerin yerine getirilmeme riski oldukça yüksektir.
KR C	Derecelendirilen borçlular ve borçların diğer borç ve borçlulara kıyasla son derece yetersiz kredi kalitesi ifade eder. Risk çok yüksektir.
KR D	Bu kategoride derecelendirilen borçlular ve borçlar mali yükümlülüklerini yerine getirememiştir.

Kaynak: <http://www.kobirate.com.tr/>

Çevre ve Şehircilik Bakanlığının ilgili kuruluşu olan İller Bankası'nın kredi notları oldukça yüksek olup, yatırımcı açısından cazibeli bir ihraççı kurum niteliğindedir.

Varlık portföyü riskine bakılacak olursa söz konusu alacaklar sözleşme ile garanti altına alınmış olup ödenmeme riski düşük varlıklar niteliğindedir.

İkinci husus ise, ödeme yapısının ve teminat üzerindeki riskin nakit akım analizi yapılır.

Üçüncü husus ise satıcı veya hizmet veren kurumun iflas riski değerlendirilir.

Bu açılardan bakılacak olursa İller Bankası tarafından oluşturulan varlık havuzunun kredi riskinin düşük olması beklenmektedir.

### **3.6.8. Yediemin**

İller Bankası tarafından ihraç edilen varlıkları muhafaza edecek kurumdur. VDMK ihraç işleminde aracı kurum, kredi değerini yükselten kurumlar ve yatırımcılar arasındaki bağı kurar. Varlık havuzunu yönetir. Kredi ödemelerini ve kredilerin güvence teminat getirilerini tahsil eder.

### **3.6.9. Yatırımcılar**

Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin kurumsal ve kişisel yatırımcıları kapsayan geniş bir yatırımcı yelpazesi bulunmaktadır. Yatırımcıların VDMK'yı tercih etme sebebi bu menkul kıymetlerin düşük riskli ve yüksek primli olmasıdır. Yatırımcılar İller Bankası tarafından ihraç edilen menkul kıymetlerle daha yüksek bir koruma düzeyi elde ederek risk düzeyini düşürürler.





## SONUÇ

Belirli coğrafi sınırları, ayrı tüzel kişilikleri, kendilerine ait seçilmiş organları, kendilerine ait gelir ve gider kalemleri bulunan, görevlerini yaparken yerel özerkliğe sahip olan yerel yönetimler, yerel halkın mahalli müşterek ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla kurulmuşlardır.

Günümüzde yerel yönetimler demokrasinin bir göstergesi niteliğinde olup ülkemizde de gelişimleri için reformlar yapılmaktadır. Çünkü yerinden yönetim kavramı demokratik devletler açısından vazgeçilmez bir olgu haline almıştır.

Çalışmanın birinci kısmında, kendilerine ait gelir ve gider kaynakları bulunan ve günümüzde büyük önem taşıyan yerel yönetim kavramı anlatılarak sermaye piyasalarından borçlanabilirliklerinden bahsetmeden önce yerel yönetimlerin gelir kaynakları, genel bütçe vergi gelirlerinden ayrılan paylar, öz gelirler, transferler, borçlanma gelirleri başlıkları altında detaylandırılmıştır. Yerel yönetimlerin önemli bir gelir kaynağı olan İller Bankası ise ayrı bir başlık altında incelenmiştir. İller Bankası tarafından sunulan hizmetler anlatılmış, rakamsal olarak son iki yılın örneklerine ve İller Bankası tarafından yerel yönetimlere verilen kredilerin vade, faiz ve tahsis oranlarına yer verilmiştir.

Projelerinin finansmanı için borçlanma ihtiyacı duyan yerel yönetimler bu ihtiyaçlarını İller Bankası'ndan almış oldukları krediler ile finanse edebilecekleri gibi sermaye piyasaları aracılığıyla borçlanma yoluna da gidebilmektedirler. Yerel yönetimler ayrıca AB hibeleri, yabancı banka kredileri, uluslararası finansman kuruluşları kredi ve hibeleri yollarıyla uluslararası piyasalardan kaynak temini yapabilmektedirler.

Günümüzde birçok gerçek ve tüzel kişi gelirleri giderlerini karşılamadığı için borçlanma ihtiyacı duymakta ve bu ihtiyaçlarını sermaye piyasalarından karşılamaktadır. Çalışmanın ikinci kısmında sermaye piyasalarında işlem gören menkul kıymetlerden hisse senetleri, hazine bonusu ve devlet tahvilleri, finansman bonusu, özel sektör tahvilleri, banka bonoları ve banka garantili bonolar, varlığa ve ipoteye dayalı menkul kıymetler, varlık ve ipotek teminatlı menkul kıymetler, gelir ortaklığı senetleri anlatılmış, çalışmanın

temel amacı olan mevcut bir varlık üzerindeki alacak hakkının bir menkul kıymete dönüştürülmesini ifade eden menkul kıymetleştirme kavramı üzerinde durulmuştur.

Varlığın asıl sahibi olan kaynak kurum tarafından varlık havuzunun oluşturulmasıyla başlayan süreç söz konusu varlığın menkul kıymet olarak yatırımcının eline ulaşması ve vade sonuna kadar ödemelerin tamamlanmasıyla son bulur. Bu süreçte yer alan tarafların her birinin görevleri ayrı ayrı tanımlanmıştır.

Ülkemizde menkul kıymetleştirmenin yasal dayanağı olan ve Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayımlanan “Varlığa veya İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler Tebliği”ne çalışmada detaylı şekilde yer verilmiştir.

Diğer gerçek ve tüzel kişiler gibi yerel yönetimler de sermaye piyasalarından borçlanabilmektedirler. Yerel yönetimlerin sermaye piyasalarından ihraç edebilecekleri araçlar; kira sertifikaları, finansman bonosu, varlığa dayalı menkul kıymet (VDMK), varlık teminatlı menkul kıymet ve yerel yönetim tahvilleridir.

Çalışmanın üçüncü ve son kısmında, yerel yönetimlerin sermaye piyasalarından borçlanmalarına ilişkin olarak farklı bir bakış açısı getirilmiş ve yerel yönetimlerin en çok başvurduğu borçlanma kaynaklarından olan İller Bankası'nın, yerel yönetimlere sağladığı kredi kaynaklarını, sermaye piyasaları üzerinden temin etmesi ve dolaylı yoldan bu kaynakları yerel yönetimlere aktarmasına ilişkin varsayımsal bir süreç gösterilmiştir. Bu amaçla öncelikle “arsa satışı karşılığı hasılat paylaşımı” sözleşmeleri anlatılmış İller Bankası tarafından yürütülen gelir paylaşımı sözleşmelerinden örnekler verilerek bu sözleşmelerin varlığa dayalı menkul kıymetlere dönüştürülmesi tezi öne sürülmüştür. Bu amaçla İller Bankası'nın mevcut bir arsa satışı karşılığı hasılat paylaşımı sözleşmesi örnek alınarak menkul kıymetleştirmenin bu sözleşme üzerinden yapılması varsayımıyla yeni bir süreç oluşturulmuştur. Bu kapsamda İller Bankasının varlığa dayalı menkul kıymet ihracı yapabilmesi için öncelikle hukuki altyapının oluşturulması gerekliliği vurgulanmış daha sonra menkul kıymetleştirme süreci, varlık havuzunun oluşturulması, özel amaçlı kurumun kurulması, aracı kurum ile anlaşılması, alacakları takip ve tahsil eden kurumla anlaşılması, güvence veren kurum kararının verilmesi, derecelendirme şirketleri tarafından

notlandırılmanın yapılması, menkul kıymetlerin yatırımcılara ulaşması ve yediemin'in görevleri süreç içerisinde anlatılmıştır.

Çalışmada detaylandırılan arsa satışı karşılığı hasılat paylaşımı sözleşmeleri İller Bankası tarafından ilk olarak 2013 yılında imzalanmış olup toplamda tamamlanan 12 ihalenin 7'si yürürlükte bulunmaktadır. En son ihale ise 2015 yılı Haziran ayında gerçekleştirilmiştir. Bu sözleşmelerden elde edilmesi beklenen alacakların hepsi İller Bankası açısından uzun vadeli alacak niteliğindedir. Ancak inşaat projesi bazlı sözleşmeler olduğu için bu alacaklar sözleşme tarihinden itibaren ortalama 2 yıllık, en fazla 3,5 yıllık vadeleri kapsamaktadır. İller Bankası'nın yürürlükte bulunan sözleşmelerinden tahsil ettiği ve gelecekte tahsil edeceği tutar toplam 644 992 279 TL'dir. Bu alacaklara konu arsaların toplam aktife kayıtlı değerleri ise 195 944 870 TL'dir. Görüldüğü üzere İller Bankası bu yöntemle bu arsalar üzerinden yüksek oranda kar marjı elde etmiştir. Bu kapsamda arsa satışı karşılığı hasılat paylaşımı yöntemi İller Bankası'nın karlılığı açısından büyük önem taşımaktadır.

İller Bankası'nın yerel yönetimlere sağladığı kredi imkanı 10 yıllık vadeleri aşabilmektedir. Arsa satışı karşılığı hasılat paylaşımı sözleşmelerinden olan alacakları ise ortalama 2 yıllık vadeleri kapsamaktadır. Bu kapsamda yerel yönetimlere sağlayacağı kredileri, gelir paylaşımı ihalelerinden doğan alacaklarının varlığa dayalı menkul kıymete dönüştürülmesi sonucunda elde edilen nakitlerle finanse etmesi İller Bankası'nın uzun vadeli alacak miktarını yükseltecektir. Bu çerçevede bu yolla edinilen kaynakların yerel yönetimlere verilecek kredilerden, Çizelge 1.9.' da yer alan İller Bankası kredi vadelerinden, diğerlerine oranla daha kısa vadeli olan malzeme ve araç gereç alımı, kamulaştırma, ihbar ve kıdem tazminatı gibi kredilerin finansmanı için kullanması daha uygulanabilir görünmektedir.

Üçüncü bölümde bahsettiğimiz ve menkul kıymetleştirme yapılması planlanan İller Bankası'nın 4 no.lu ihalesinin ödeme planı iki yıldan daha uzun bir süreyi kapsamaktadır. Aktif büyüklüklerine göre Türkiye'deki banka sıralamasında 17. sırada olan ve yüksek likiditeye sahip olan İller Bankası yerel yönetimlere sağlamış olduğu kredileri kendi öz kaynaklarından rahatlıkla karşılamakta olup herhangi bir menkul kıymetleştirme ihtiyaç duymayacağı düşünülmektedir.

Ancak İller Bankası tarafından bir varlığa dayalı menkul kıymet ihracına karar verilirse ihraç aşamasında aracı kurum kullanılabileceği gibi Banka tarafından da ihraç işlemi gerçekleştirilebilecektir. Bunun için İller Bankası'nın halka arza aracılık yetki belgesi edinmesi gerekmektedir. "Varlığa veya İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler Tebliği" nde "VİDMK halka arz edilerek veya nitelikli yatırımcılara satılmak üzere veya birim nominal değeri asgari 100.000 TL tutarında olmak kaydıyla tahsisli olarak ihraç edilebilir." denilmektedir. Ancak günümüzde VDMK genellikle halka arz edilmeksizin ihraç edilmektedir. Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin İller Bankası tarafından halka arzı "Sermaye Piyasası Araçlarının Halka Arzında Satış Yöntemlerine İlişkin Esaslar Tebliği" kapsamında gerçekleştirilebilecektir. Tebliğ'e göre ihraççı statüsünde olan İller Bankası bu amaçla öncelikle ihraç edilecek araca ilişkin fiyat, satış dağıtım esasları, yatırımcı grubunun nitelikleri, yatırımcı gruplarına yapılacak tahsisat oranları, talep toplama yöntemi gibi halka arzla ilgili bilgilerin yer aldığı bir izahname ve sirküler hazırlayarak Sermaye Piyasası Kurulu'na başvurabilecektir. Kurul tarafından halka arza ilişkin onay verilirse diğer sermaye piyasalarının halka arzına ilişkin süreç takip edilecektir . Ancak İller Bankası tarafından bir VDMK ihracı gerçekleştirilecek olursa Banka tarafından ihraç yerine aracı kurum kullanılacağı düşünülmektedir.

Genel olarak nakit sıkıntısı içerisinde olan ve nakit akımını hızlandırmak isteyen kurumlar tarafından uygulanan menkul kıymetleştirme sisteminin İller Bankası açısından yüksek getirili olacağı düşünülmemektedir. İller Bankası yerel yönetimlere vermiş oldukları krediler üzerinden 2013 yılında 555 660 000 TL, 2014 yılında ise 745 853 000 gelir elde etmiştir. 2013 yılında net karı 327 120 000 TL, 2014 yılı net karı ise 524 543 000 TL olarak gerçekleşmiştir.

Yerel yönetimler artan ihtiyaçlarını finanse etmek amacıyla sermaye piyasalarından borçlanma yoluna gidebilirler. Günümüzde uygulayan yerel yönetim birimi bulunmamasına rağmen yerel yönetimler varlıkları üzerinden menkul kıymetleştirme yoluyla nakit akışı sağlayabilir, likidite güçlerini arttırabilirler. Ancak yerel yönetimlerin çok taraflı ve karmaşık bir süreç olan menkul kıymetleştirme süreci yerine tahvil ihracı, kira sertifikası ihracı gibi diğer sermaye araçlarını kullanmayı tercih edebilecekleri düşünülmektedir.

Sonuç olarak Türkiye'nin ileri gelen bankalarından olan İller Bankası'nın likidite gücünün yüksek olması sebebiyle arsa satışı karşıliğı hasılat paylaşımı sözleşmeleri üzerinden menkul kıymetleştirme yapma ihtiyacının hasıl olmayacağı düşünülmektedir. İller Bankası tarafından varlığa dayalı menkul kıymet ihracına ilişkin herhangi bir çalışma bulunmamaktadır.



## KAYNAKLAR

- Acartürk E., Çakmak O. (2005) Yerel Yönetimler Üzerine Güncel Yazılar I, H. Özgür ve M.Köseçik. (Editörler), *Yerel Yönetimlerde Borçlanma*. Birinci Baskı. Ankara. Nobel Yayın Dağıtım, 373.
- Akyol, İ. (2012). *Türkiye’de Yerel Yönetimlerin Ortaya Çıkış Sürecinin Günümüz Yerel Yönetim Sistemi Üzerine Etkileri*, Yüksek Lisans Tezi, Gaziosmanpaşa Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Tokat.
- Alptekin, E.(2009). Menkul Kıymetleştirme ve Küresel Finans Krizindeki Rolü. *İzmir Ticaret Odası AR-GE Bülteni*,2009, 12
- Borçlanma Araçlarının Kurul Kaydına Alınması ve Satışına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ, T.C. Resmi Gazete, Seri: II No: 22, 21 Ocak 2009.
- Bozlağan, R.,Demirkaya, Y.,(2008). *Türkiye’de Yerel Yönetimler* (Birinci Baskı). (Ankara):Nobel Yayın Dağıtım,251,255-257.
- Çiçek, Y. (2014). Geçmişten Günümüze Türkiye’de Yerel Yönetimler. *KSÜ Sosyal Bilimler Dergisi*,61.
- Demirci, S. (2009). Mortgage Sisteminde Menkul Kıymetleştirme (Seküritizasyon): Bir Uygulama, Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, İstanbul, 7.
- Devlet Planlama Teşkilatı. (1986). *Belediyelerde Yatırım Planlaması ve Finansman Modeli*. Ankara: Devlet Planlama Teşkilatı, 36.
- Devlet Planlama Teşkilatı. (1986). *Belediyelerde Yatırım Planlaması ve Finansman Modeli*. Ankara: Devlet Planlama Teşkilatı, 36.
- Emlak Konut GYO (2015). *Emlak Konut Faaliyet Raporu*, Ankara, 23.
- Erdönmez, P. (2006). Aktif Menkul Kıymetleştirilmesi. *Bankacılar Dergisi*, 77.
- Esin, N. (2013). *Türkiye’de Bir Yerel Yönetim Bankası Olarak İller Bankası’nın Yerel Yönetim Finansmanındaki Rolü*, Yüksek Lisans Tezi, Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Edirne.
- Gül, M. (2009). Türkiye’de Belediyelerin Dış Borçlanması. *Sayıştay Dergisi*, 74-75,105.
- Gündüzöz,İ. (2011). Türkiye’de Mahalli İdarelere Yapılan Merkezi Hükümet Transferleri: Sorunlar ve Çözüm Önerileri. *Çağdaş Yerel Yönetimler*, 20(2), 3.



- Hakyemez, C. (2012). *Menkul Kıymetleştirmede Örnek Ülke Uygulamaları ve Türkiye İçin Öneriler*, Yüksek Lisans Tezi, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Henderson, J. (1997), *Asset Securitization: Current Techniques and Emerging Market Applications* (Birinci Baskı). USA: Euromoney Books,61.
- Hepşen, A. (2004). Bir Finanslama Yönetimi Olarak Menkul Kıymetleştirme: İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetleştirme ve Türkiye Uygulaması, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul,13.
- İl Özel İdaresi Kanunu (2005), T.C. Resmi Gazete, 5302, 22 Şubat 2005.
- İller Bankası A.Ş., (2015), *İller Bankası A.Ş. 2014 Faaliyet Raporu*, Ankara,18
- Kira Sertifikalarına Ve Varlık Kiralama Şirketlerine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliği, T.C. Resmi Gazete, Seri: III No: 43 , 1 Nisan 2010
- Köseçik, M.,Akbaş, İ. (2009). *AB Mali Yardımları ve Türkiye’de desteklenen Yerel Yönetim Projeleri*.(Ankara): Gazi Kitabevi,135.
- Öcal, N. (1994). *Türkiye’de Menkul Kıymetleştirme Uygulaması, Etkileri, Sorunlar ve Çözüm Önerileri*, Yüksek Lisans Tezi, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Peterson, G. 2000. *Building Local Credit System*. World Bank Municipal Finance
- Sermaye Piyasası Kanunu (2012), T.C. Resmi Gazete, 6362, 6 Aralık 2012
- Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu (2014). *Sermaye Piyasası Araçları 2*. İstanbul: SPL, 115
- Şengül, R. (2014). *Yerel Yönetimler* (Dördüncü Baskı). Kocaeli:Umuttepe Yayınları, 12,192.
- T.C. İçişleri Bakanlığı Mahalli İdareler Genel Müdürlüğü (2015). *2014 Yılı Mahalli İdareler Genel Faaliyet Raporu*. Ankara: Mahalli İdareler Genel Müdürlüğü,6, 13.
- Turan, G. (2009). Menkul Kıymetleştirme ve Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler, Doktora Tezi, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara, 26.
- Türk Ticaret Kanunu (2011), T.C. Resmi Gazete, 6102, 13 Ocak 2011.
- Türkiye Cumhuriyeti Anayasası (1982), 2706, 7 Kasım 1982
- Türkiye ve Orta Doğu Amme İdaresi Enstitüsü (2000), *Yerel Yönetimler Sempozyumu Bildirileri*. Ankara: Türkiye ve Orta Doğu Amme İdaresi Enstitüsü, 537,542

- Ulus, A. E. (2014). Milletlerarası Özel Hukukta Menkul Kıymetlere İlişkin Hak Sahipliği İhtilaflarına Uygulanacak Hukuk, Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Uzun, A. (2012). Türkiye’de Genel Bütçe Vergi Gelirlerinden Belediyelere Aktarılan Payların Değerlendirilmesi. *Küresel İktisat ve İşletme Çalışmaları Dergisi*, 1(2),44.
- Ünlü, A. M. (2007). *Yerel Yönetimlerde Projelerin Seçimi ve Çoklu Projelerin Yönetimi*, Yüksek Lisans Tezi, Eskişehir Osmangazi Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü, Eskişehir.
- Vaillancourt, F. 2006. *Budgeting, Financial Management, and Financial Markets in an Intergovernmental Context*. Richard Bird ve François Vaillancourt (Ed.), Perspectives on Fiscal Federalism, Washington: World Bank, 47
- Varlığa veya İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler Tebliği, T.C. Resmi Gazete, Seri:III No:58.1, 9 Ocak 2014
- Vatansever, N. (2000). Varlığa Dayalı Menkul Kıymet Uygulaması. *Muğla Üniversitesi SBE Dergisi*, 1 (1), 266.
- Yeniocak U. (2014). *Gelir Paylaşımına Dayalı İnşaat Sözleşmesi* (İkinci Baskı). (Ankara):Seçkin Yayıncılık,107.
- Yerel Yönetimler.(2015). *Türkiye Belediyeler Birliği Dergisi*, 48,50.
- İnternet: *Türkiye-AB katılım Süreci Mali İşbirliği*. Web: [http://www.ikv.org.tr/icerik\\_print.asp?id=42](http://www.ikv.org.tr/icerik_print.asp?id=42) 15 Şubat 2016’da alınmıştır.
- İnternet: 2014 yılı Genel Faaliyet Raporu, Web: <http://www.muhasibat.gov.tr/>, 02.02.2016 tarihinde alınmıştır.
- İnternet: Jcr Eurasia Rating, *Menkul Kıymetleştirme*. Web: [http://www.latifkahraman.com/files/Raporlar/445\\_structured\\_finance.pdf](http://www.latifkahraman.com/files/Raporlar/445_structured_finance.pdf) 17 Şubat 2016’da alınmıştır.
- İnternet: Sato, K. *Uluslararası Finans Kuruluşlarının, Belediyelere ve Etkililiğin Arttırılmasına Yönelik Finansman Desteğindeki Rolü*. Web: [http://siteresources.worldbank.org/INTTURKEYINTURKISH/4862784-1208180994145/21728854/Sato-Belediyelere\\_Finansman\\_Destegi.pdf](http://siteresources.worldbank.org/INTTURKEYINTURKISH/4862784-1208180994145/21728854/Sato-Belediyelere_Finansman_Destegi.pdf) 10 Şubat 2016’da alınmıştır.
- İnternet: Yerdeşi İ. *Yerel Yönetimlerin Çevresel Altyapı Projelerine Finansman Sağlanması - Hazine Müsteşarlığının Rolü*. Web: [http://rec.org.tr/dyn\\_files/30/1620-Izzet-Yerdes-HazineMusterarligi.pdf](http://rec.org.tr/dyn_files/30/1620-Izzet-Yerdes-HazineMusterarligi.pdf) 10 Şubat 2016’da alınmıştır.



## ÖZGEÇMİŞ

### Kişisel Bilgiler

Soyadı, adı : Yolcu Ebru  
Uyruğu : Türkiye Cumhuriyeti  
Doğum tarihi ve yeri : 1989, Selçuklu  
Medeni hali : Evli  
Telefon : +90 554 717 80 71  
Faks : 0312 508 81 31  
e-mail : [ebrub@ilbank.gov.tr](mailto:ebrub@ilbank.gov.tr)

### Eğitim

Derece	Eğitim Birimi	Mezuniyet tarihi
Yüksek Lisans	Gazi Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Ana Bilim Dalı, Finansman Bilim Dalı	Devam ediyor
Lisans	Gazi Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme	2011
Lise	Konya Karatay Süleyman Demirel Milli Piyango Anadolu Lisesi	2007

### İş Deneyimi

Yıl	Yer	Görev
2013-Halen	İller Bankası, Kaynak Geliştirme Dairesi Başkanlığı, Finansman ve Satış Müdürlüğü	Uzman Yardımcısı

### Yabancı Dil

İngilizce (iyi)





İL BANK