



DEVLET VE ÖZEL SEKTÖR TAHVİLLERİ İÇİNDE PROJE TAHVİLLERİNE GENEL BİR BAKIŞ

Hüseyin Kaya

S.M.M.M. / Türkiye, email: hkaya@denizliproje.com.tr

Günümüzde özel sektör ve kamu yatırımları artmakta ancak buna bağlı olarak gelir kaynakları bu oranda artmamaktadır. Ülkemizde 81 il içinde 29 büyükşehir belediyesi vardır. Büyükşehir olan illerde köyler mahallelere döndüğü için, şehirde yaşama oranı %93,4'e yükselmiştir.(2022 verileri)

Şehirleşme oranı arttıkça belediyelerin altyapı, ulaşım ve telekomünikasyon yatırımlarının da maliyetleri oldukça artmaktadır. Hatta bazı şehirlerde şehir inanılmaz oranlarda dikey ve yatay büyüdüğü için inanlarda “**sonsuz şehir sendromu**” da yaratmaya başlamıştır.(Örnek İstanbul)

Artan şehirleşme oranında gelirler yeterince artmamış bu sebeple uzun vadeli borçlanma gereksinimi ortaya çıkmıştır. Türkiye’de yerel hizmetlerin büyük kısmı belediyeler tarafından sunulmaktadır.

Ancak belediyeler sundukları yerel nitelikli hizmetleri sağlayacak düzeyde gelir kaynaklarına sahip değildirler. Bu nedenle belediyelerin finansman sorununu çözme konusunda başvurdukları yöntemlerden biri de borçlanmadır. Belediyelerin sermaye piyasalarından tahvil ihraç etmek yoluyla finansman sağlaması da borçlanma yöntemlerinden biri olmasına rağmen belediyeler tarafından kullanılan yöntemlerden biri değildir. Belediyeler ve ya özel sektör özellikle proje konusunda tahvil çıkararak uzun vadeli borçlanabilir.

Citation/Atıf: KAYA, H. (2025). DEVLET VE ÖZEL SEKTÖR TAHVİLLERİ İÇİNDE PROJE TAHVİLLERİNE GENEL BİR BAKIŞ. *İZMİR SERBEST MUHASEBECİ MALİ MÜŞAVİRLER DAYANIŞMA DERGİSİ*. 8(1): 109-111.

Corresponding Author/ Sorumlu Yazar:
Hüseyin Kaya
E-mail: hkaya@denizliproje.com.tr



Bu çalışma, Creative Commons Atıf 4.0 Uluslararası Lisansı ile lisanslanmıştır.
This work is licensed under a Creative Commons Attribution 4.0 International License.

Öncelikle tahvil çeşitlerini ve tahvilin özelliklerini yazmak isterim:

Tahvil Çeşitleri ;

Devlet Tahvilleri. Devlet tarafından ihraç edilir.

Özel Sektör Tahvilleri. Anonim şirketler veya bankalar tarafından ihraç edilir.

Belediye Tahvilleri.

İşletme Tahvilleri.

Sabit Faizli Tahviller.

Değişken Faizli Tahviller.

Teminatsız Tahviller.

Teminatlı Tahviller.

Tahvilin Özellikleri ;

Kıymetli bir evraktır.

Borç senedir.

Anonim Şirketler tarafından çıkarılabilir.

Şirketler dışında devlet ve kamu kurumları tarafından da çıkarılabilir.

Vade sona erdiğinde yatırımcı ve kurum arasındaki ilişki sona erer.

Anonim Şirket tarafından borç senedi, satın alan kişi için ise alacak senedi niteliğindedir.

Tahvilin nominal değerinin alt ve üst sınırını tahvili çıkartan şirket belirler.

Mevzuatta nominal değerinin altında değerle yani iskontolu olarak ihraç edilebilir.

Hamiline veya satın alan kişi adına yazılı olabilir.

Tahvili satın alan kişiye tahvil çıkaran kuruluşun yönetiminde söz hakkı vermez.

Proje tahvili konusunda yurt dışı uzun vadeli borçlanarak düşük faizlerle yatırım yapabilmektedir.

Peki proje tahvilinin açılımı nedir ? Nasıl uygulanır ?

Proje Tahvilleri;

Altyapı projelerine sigorta şirketleri ve emeklilik fonları gibi kurumsal yatırımcılardan daha fazla özel sermaye çekmek için tasarlanmış olan proje tahvilleri girişimi, Trans-Avrupa ağları kapsamındaki büyük çaplı ulaşım, enerji ve geniş bant telekomünikasyon altyapısı projelerinin finansmanının sermaye piyasalarından karşılanmasını teşvik etmeyi amaçlamaktadır. Proje tahvilleri uygulaması, projeyi gerçekleştirecek firma tarafından ihraç edilen tahvillerin kredi güvenirliliği artırılarak, yatırımcılara çekici hale getirilmesi ile projenin finansmanı için gerekli maliyetin düşürülmesi mümkün olacaktır.

Avrupa Komisyonu'na göre, Avrupa 2020 Stratejisi kapsamında Trans-Avrupa Ulaşım Ağları (TEN-T), Trans-Avrupa Enerji Ağları (TEN-E) ve bilgi iletişim teknolojisi (ICT) alanlarında belirlenen hedeflere ulaşılması için mevcut AB altyapısına 2 trilyon avronun üzerinde yatırım yapılması gerekmektedir.

Kriz nedeniyle büyük kesintilere uğrayan kamu bütçeleri, alt- yapı projelerinin finanse edilmesine özel sektör katılımının önemini artırmaktadır. Buradan hareketle, Avrupa Komisyonu Başkanı José Manuel Barroso, 2010 yılında yaptığı "Birliğin Durumu" başlıklı konuşmasında, altyapı projeleri için gerekli fonların sağlanması için Avrupa 2020 Proje Tahvilleri Girişimi teklifini sunmuştur. Proje tahvilleri girişiminin yasal dayanağı ise 2012 yılında AP ve AB Ekonomik ve Mali İşler Konseyi tarafından kabul edilmiştir. Proje Tahvilleri, ayrıca Avrupa 2020 Stratejisi'nin bir parçası olan ve enerji, ulaşım ve telekomünikasyon projelerinin etkin bir şekilde uygulanmasının sağlanması için uzun vadeli bir mali çerçeve oluşturmayı amaçlayan, Avrupa'yı Birleştirme Aracı (Connecting Europe Facility - CEF) kapsamında öngörülen finansal araçlardan birini oluşturmaktadır.

Görüldüğü üzere AB bu konuda gerekli adımları atmış ve proje tahvil ihracı ile yatırımları uzun vadeli ve düşük faizle borçlanma araçlarına bağlamayı amaçlamıştır.

Ülkemizde durum nasıldır ? Hazine garantisi var mıdır ? Vergisel avantajlar nelerdir ? Borç veren tarafından riskler nelerdir ?

2003-2004 Yıllarında Ankara ve İstanbul belediyeleri yurt içinde tahvil ihracı yaparak borçlanmak istemişler, ancak 2001 krizinin etkisiyle başarılı olunmamıştır. Burada bir etken de kredi derecelendirme notlarının düzeyidir.

Yerel yönetim tahvilleri ise yerel yönetimlerin (ihraççıların), borç verenlere borç aldıkları para karşılığında anapara ve faiz ödemesi taahhütünü içeren menkul kıymetlerdir. Bununla birlikte yerel yönetim tahvilleri yerel yönetimlerin yanı sıra **yerel yönetimlere bağlı kuruluşlar tarafından da** çıkarılabilmektedir. Yerel yönetim tahvilleri okul binası, yol, kamu binası, elektrik üretim tesisi, hastane inşaatı ile su ve kanalizasyon işleri gibi çok geniş bir proje yelpazesinin finansmanında kullanılmaktadır. Bu sebep önemli bir borçlanma aracıdır. Ancak ülkemizde yeterince kullanılmadığı görülmektedir.

Ülkemizde belediyelerin tahvil ihracına yönelik düzenlemelerde kamu otoritesi Hazine ve Maliye Bakanlığı'dır. Bu konuda düzenleme özellikle dış borçlanma artıka Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında 32 sayılı Karara ilişkin 92-32/7 sayılı Tebliğ, Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı Teşkilat ve

Görevleri Hakkında Kanun ve Kamu Finansman ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun ile sınırlandırılması yoluna gidilmiş olup, bakanlığın iznine tabi olmasına rağmen hazine garantisi yoktur.

Belediyelerin ihraç edeceği tahvillere mutlaka vergisel avantajlar getirilmelidir. Bu konuda Tevkifat oranı 23/07/2006 tarihinden itibaren %10 olarak belirlenmiştir. Bu kazançlar için beyanname verilmesi ihtiyari olup, beyan edilen kazançlar üzerinden %10 oranında vergi hesaplanacak, tevkif suretiyle ödenen vergiler beyanname üzerinden hesaplanan vergiden mahsup edilecektir.

Diğer yandan çıkarılan belediye tahvillerinde riskler mevcuttur.

Riski azaltmak için yatırımcı şunları yapmalıdır;

Tahvil Sigortası yaptırmalı.

Banka teminatı uygulamasını yaptırmalı.

Bağımsız denetimden yıllar itibariyle onaylanmış mali tabloların mevcut olması.

Belediyenin ve ya iştirakinin kredi Derecelendirme Sistemindeki yeri ve Kredi Notunun iyi ya da çok iyi olmasının kontrol edilmesi gereklidir.

Bu anlamda 29 büyükşehir belediyesi içinde İzmir Büyük Şehir Belediyesi lider konumundadır.

27 Eylül 2024 Tarihinde web sayfasında yapılan açıklamaya göre;

Fitch Ratings, ulusal bazda alınabilecek en yüksek kredi notu "AAA" ile en üst basamakta olan İzmir'in uzun vadeli yabancı ve yerel kredi derecelendirme notunu da "B+"dan BB-"ye yükseltti.

Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşu Fitch Ratings, ulusal bazdaki en yüksek kredi notu olan "AAA" notunu koruyan İzmir Büyükşehir Belediyesi'nin uzun vadeli yabancı ve yerel para cinsinden kredi notunu da "B+"dan "BB-"ye yükseltti. Ülke notundan daha yüksek not verilmediği bu kriterde görünüm "durağan" olarak belirlendi. İzmir Büyükşehir Belediyesi'nin yerel ve yabancı para cinsinden uzun vadeli kredi derecelendirme notu ile ülke Hazinesi'nin notu aynı.

Diğer yandan ülkemiz 10 yıllık devlet tahvili ihraç ettiğinde faiz oranı 29,12 %0,24

Almanya 10 yıllık devlet tahvili ihraç ettiğinde 2,25 yatay seyretmektedir.

Görüldüğü üzere bağımsız denetimden geçmiş ve yıllar itibariyle iyi uygulamalar yapmış belediyelere ihtiyaç olduğu aşıkardır. Dolayısı ile belediyelerin ve ya iştiraklerinin mali tabloların dönemler itibariyle bağımsız denetimlerden geçirmeli ve yıllar itibariyle de kredi notu yükselmelidir.