

Mahalli İdarelerin Altyapı Yatırımlarının Finansmanında Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı (GYO) Modeli¹

Uğur ÖMÜRGÖNÜLŞEN*
Çiğdem Zeynep PİRGAİP**
Burak PİRGAİP***

Öz

Küreselleşmenin etkileri pek çok alanda olduğu gibi kamu yönetimi alanında da hissedilmekte, kendini merkezi idareden mahalli idarelere görev ve yetki devri şeklinde göstermektedir. Yerinden yönetim olarak nitelendirilen bu olgu bir yönüyle mahalli idarelerin mali açıdan da özerk bir statüye sahip olmalarını sağlamaktadır. Altyapı yatırımlarının finansmanı açısından bu özerklik ancak uzun vadeli finansman sağlayan sermaye piyasalarının kullanımı ile anlam ifade edebilecektir. Bu çalışmada, gayrimenkul yatırım ortaklıklarının (GYO) mahalli idarelerin altyapı yatırımlarının finansmanındaki rolü incelenmekte; bu yatırımlara özel olarak tasarlanan GYO'ların mahalli idarelerin merkezi yönetim bütçesindeki yükünü azaltabileceği ileri sürülmektedir.

Anahtar Kelimeler: Yerinden Yönetim, Mahalli İdareler, Altyapı Yatırımları, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları, GYO

Real Estate Investment Trust (REIT) Model for Local Governments in Infrastructure Finance

Abstract

The effects of globalization are perceived in public administration as well as in other areas and show up as delegation of duties and authorities from central

¹Bu çalışmanın bazı bölümlerinde Hacettepe Üniversitesi SBE tarafından kabul edilen “Türkiye’de Desantralizasyon Çabaları Çerçevesinde Yerel Yönetimlerin Kamu Altyapı Yatırımlarının Finansmanında Sermaye Piyasasından Yararlanma İmkânları” başlıklı yüksek lisans tezinden yararlanılmıştır.

*Prof.Dr., Dekan, Hacettepe Üniversitesi, İİBF, omur@hacettepe.edu.tr

**Uzman, Ziraat Bankası, czpirgaip@ziraatbank.com.tr

***Dr., Başuzman, Sermaye Piyasası Kurulu, burak.pirgaip@spk.gov.tr

government to local governments. This phenomenon is called decentralization that in a way requires local governments to have fiscal autonomy. We think that this autonomy would reveal itself in infrastructure investments only if capital markets, providing long-term finance, are utilized. In this study, we discuss the role of real estate investment trusts (REITs) in infrastructure investments and propose that REITs specialized in infrastructure finance would relieve local governments' burden on central government budget.

Keywords: Decentralization, Local Governments, Infrastructure Investments, Real Estate Investment Trusts, REITs

JEL Classification Codes: R51, H72, H76

Giriş

Günümüzde küreselleşmeyle birlikte mahalli idareler demokratikleşmenin önemli araçlarından biri olarak görülmektedir. Bu nedenle birçok ülkede merkezi idarenin sorumlulukları mahalli idarelere devredilmekte ve bu sorumlulukların etkin bir şekilde yerine getirilebilmesi amacıyla mahalli idarelere geniş bir finansal kaynak serbestisi tanınmaktadır. Büyük ölçekli yatırım gerektiren, yüksek risk taşıyan, tamamlanması uzun süren ve geri dönüşü geç olan altyapı yatırımlarının merkezi idareden alınan gelir paylarıyla karşılanmasının mümkün olmadığı dikkate alındığında, mahalli idarelere tanınan finansal kaynak serbestisinin önemi daha da artmaktadır.

Altyapı yatırımlarının bu özellikleri gerekli finansal kaynağın uzun vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasalar olarak tanımlanabilen sermaye piyasalarından temin edilebileceği gerçeğine işaret etmekte olup, gayrimenkul yatırım ortaklıklarının altyapı yatırımlarının finansmanındaki kaynak ihtiyacının giderilmesinde önemli rol oynayacağına inanılmaktadır.

Bu kapsamda, çalışmada öncelikle mahalli idarelerin mali özerkliği ile altyapı yatırımlarının finansmanı arasındaki ilişkiye dikkat çekilmekte, daha sonra konuyla ilgili Türkiye'deki mevcut durumun kısa bir analizine yer verilmekte ve son olarak mahalli idarelerin altyapı yatırımlarının gayrimenkul yatırım ortaklığı modeli vasıtasıyla nasıl finanse edilebileceği hususları tartışılmaktadır.

1. Mahalli İdareler ve Altyapı Yatırımları

1.1. Mahalli İdarelerin Mali Özerkliği

Bir ülkedeki kamu yönetim sisteminin iki temel idari yapılanmasını teşkil eden merkezi idare ve mahalli idareler arasındaki görev, yetki ve gelir bölüşümü ilişkisi kamu yönetimi literatüründe idarelerarası ilişkiler kavramı ile ifade edilmekte olup, bu kavram yerleşme ile yakından ilgilidir. Buna göre merkezi idarenin planlama, karar verme ve kamu gelirlerinin toplanması gibi fonksiyonları mahalli idarelere devredilmekte (İşleyen, 2011: 42); kamu hizmetlerinin daha etkin, verimli, hesap verebilir ve hızlı bir kamu yönetimi yapısı içinde yerine getirilmesi gereği öne çıkmaktadır (Özel, 2008: 175).

Bu kapsamda, idarelerarası ilişkilerin siyasi, ekonomik ve mali boyutlarının bulunduğu ileri sürülebilir. Diğer taraftan, bu ilişki boyutlarının etkin işleminin temelinde yetki paylaşımı bulunmaktadır. Yetki paylaşımı yetki genişliği

(deconcentration), yetki devri (delegation) ve idarelerarası hizmet ve gelir bölüşümü (devolution) şeklinde uyarlanabilmektedir (Bakıcı, 2004: 8). Merkezi idarenin birtakım bürokratik işleri taşra teşkilatı eliyle düzenlemeye başlaması olarak tarif edilebilen yetki genişliği, yerleşmenin en zayıf biçimi olmasına istinaden esasında merkezîyetçiliğin bir türü olarak görülmektedir (Keleş, 2012: 23). Yetki devri ise yerleşmenin en yaygın kullanılan türü olarak dikkat çekmektedir (Tatar, 1993: 140). Yetki devri ile merkezi idare, karar veya sorumluluk verme gibi yetkilerini, nihai sorumluluk yine kendinde kalmak kaydıyla merkezi idare yapılanması dışında kalan yarı özerk organizasyonlara ya da kuruluşlara transfer etmiş olmaktadır. En geniş ve eksiksiz yerleşme biçimi olan idarelerarası hizmet ve gelir bölüşümünde karar verme, finansman ve yönetim yetkisi kurumsal anlamda yarı özerk statüye sahip mahalli idarelere devredilmektedir.

Kamu hizmetlerine ilişkin yetkilerin merkezi idare ve mahalli idareler arasında paylaşılması idareler arasında sıkı bir mali ilişkiyi, bir başka deyişle, mali tevzin müessesesinin oluşumunu gündeme getirmektedir (Öncel, 1992: 21). Buna göre mali tevzin kamu hizmetlerinin ve buna bağlı gelir ve harcamaların idarelerarası paylaşımı anlamına gelmekte olup, hizmetlerin ve gelir kaynaklarının bölüşülmesi olmak üzere iki yönlü bir ilişkiyi ifade etmektedir.

Bu ilişkinin ikinci yönünü teşkil eden mali yerleşme, merkezi idarenin devrettiği fonksiyonların yerine getirilmesi için mahalli idarelere merkezi gelirlerden pay alma veya harcamaları karşılamak üzere gelir elde etme yetkisinin sağlanmasıdır. Mahalli idareler kendilerine yeterli parasal olanaklar sağlandığı ölçüde mali bakımdan özerk sayılır (Tortop vd., 2008: 107). Bu özerklik, mahalli idarelerin çeşitli yollardan gelir oluşturmaları, gelirlerini ve varlıklarını kendi amaçlarına uygun bir biçimde kullanabilmeleri ve esnek bir bütçe sistemine sahip olmaları şeklinde tanımlanabilir (Yiğit, 2007).

1.2. Mahalli İdarelerin Altyapı Yatırımları ve Finansmanı

Altyapı yatırımlarını, ekonomik ve sosyal altyapı yatırımları olarak sınıflandırmak mümkün bulunmakta olup, ilk sınıfa ulaşım, enerji ve iletişim; ikinci sınıfa ise eğitim, sağlık, güvenlik ve adalet hizmetleri dahil edilmektedir (Akçay, 2007: 84).

Ülke ekonomilerinin gelişmişlik göstergelerinden (kişi başına düşen karayolu, demiryolu, enerji tüketimi vb.) biri olan altyapı yatırımları sanayileşme ve hayat standardının yükseltilmesi açısından önemli bir işlev üstlenmektedir. Dolayısıyla ekonomik kalkınma üzerinde olumlu etkilere sahip olan altyapı yatırımlarının bir ülke veya bölgede çeşitli ekonomik faaliyetlerin gerçekleştirilebilmesi için gerekli ve öncelikli olarak üretilmesi gereken hizmetler olduğu ifade edilebilir.

Bununla birlikte büyük ölçekli yatırım gerektiren, yüksek risk taşıyan, tamamlanması uzun süren ve geri dönüşü geç olan yatırım olmaları, mahalli idarelerin altyapı yatırımlarını kendi gelirlerinin yanında alternatif borçlanma kaynaklarıyla desteklemesini veya kamu-özel işbirliği (KÖİ) modellerine taraf olmasını gerektirebilmektedir.

2. Türkiye’de Mahalli İdareler ve Altyapı Yatırımları

2.1. Mahalli İdareler Mevzuatı

Ülkemizde hızlı kentleşme, toplumsal ve teknolojik gelişim/değişimler, demokratikleşme, merkezi yapıdan uzaklaşma ve yerellik gibi olgular mahalli

idareler üzerinde yeni anlayış ve arayışlara yol açmış; mahalli idarelerin güçlendirilmesi ve geliştirilmesi konusunda ortak bir anlayış oluşmuştur. Bu anlayışa göre merkezi denetim azaltılmalı, mahalli idarelere ağırlık veren bir yetki ve görev bölüşümü oluşturulmalı, yerel temsil ve katılım özendirilmeli ve yerel kaynaklar arttırılmalıdır (Aydemir, 2001: 397-406).

Anayasamızda da mahalli idarelerin idari ve mali yönden özerklikleri vurgulanmış; ayrıca, yerel hizmetlerin idarenin bütünlüğü ilkesine uygun şekilde yürütülmesi, kamu görevlerinde birliğin sağlanması, toplum yararının korunması ve yerel ihtiyaçların gereği gibi karşılanması amacıyla merkezi idare tarafından denetlenmesi öngörülmüştür.¹

Türkiye’de il özel idareleri, belediyeler (büyükşehir belediyeleri dahil) ve köyler olmak üzere üç tip mahalli idare bulunmakta olup, 5302 sayılı İl Özel İdaresi Kanunu² ile il özel idarelerinin; 5393 sayılı Belediye Kanunu³ ile belediyelerin; 5216 sayılı Büyükşehir Belediyesi Kanunu⁴ ile büyükşehir belediyelerinin; 442 sayılı Köy Kanunu⁵ ile de köylerin hukuki statüsü, görev, yetki ve sorumlulukları ile çalışma usul ve esasları düzenlenmiştir.

Bu ve bunun gibi düzenlemelerle merkezi idarenin üzerindeki yükün mahalli idarelere devredilmesi ve kamu yönetiminin etkinliğinin sağlanması amaçlanmıştır (Sadioğlu ve Öktem, 2009: 98). Ayrıca, 1963 yılından bu yana uygulanan beş yıllık kalkınma planlarında mahalli idarelerin idari ve mali sorunlarının aşılmasına yönelik öneriler ve hedefler ortaya konulmuş, mahalli idarelerin öncelikle mali açıdan geliştirilmeleri gereği günümüze kadar değişmez bir hedef olarak yer almıştır. Kalkınma planlarının hedeflerine ulaşılabilmesi amacıyla da Türk kamu mali yönetim sistemini yeniden yapılandıran 5018 sayılı Kamu Mali Yönetimi ve Kontrol Kanunu⁶ 2003 yılında yürürlüğe girmiş, anılan Kanun’la kamu kaynaklarının mahalli idarelerce etkin ve verimli kullanılması ve bu kullanımda mali saydamlığın ve hesap verebilirliğin sağlanması bakımından gerekli mekanizmalar oluşturulmuştur.

2.2. Mahalli İdarelerin Finansman Kaynakları

Türkiye’de mahalli idareler, merkezi bütçe gelirlerinden ayrılan paylardan ticari, sınai ve işletme gelirleri ile gayrimenkul ve menkullerden elde edilen çeşitli gelirler vb. öz gelirler ve bazı vergi ve cezalardan ve borçlanmadan finansman temin edebilmektedir (Çelebi, 2003: 116).

Altyapı yatırımlarının ana finansman kaynağı ise bütçe gelirleri olmuştur. Ancak bütçenin kısıtlı bir kaynak teşkil etmesi, büyük altyapı projelerinin gerçekleştirilebilmesi için ilave finansman ihtiyacını ortaya çıkarmaktadır. Nitekim, kentsel altyapının gerçekleştirilmesi yükümlülüğünün büyük ölçüde mahalli

¹Söz konusu hususlar 1982 Anayasası’nın 123 ve 127’nci maddelerinde düzenlenmiştir.

²04.03.2005 tarih ve 25745 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmış olup, 13.03.1329 tarihli İl Özel İdaresi Kanunu’nu yürürlükten kaldırmıştır.

³13.07.2005 tarih ve 25874 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmış olup, 07.12.2004 tarih ve 5272 sayılı Belediye Kanunu’nu yürürlükten kaldırmıştır.

⁴23.07.2004 tarih ve 25531 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmış olup, 27.6.1984 tarih ve 3030 sayılı Büyük Şehir Belediyelerinin Yönetimi Hakkında Kanun Hükmünde Kararnamenin Değiştirilerek Kabulü Hakkında Kanun’u yürürlükten kaldırmıştır.

⁵07.04.1924 tarih ve 68 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmıştır.

⁶24.12.2003 tarih ve 25326 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmış olup, 26.05.1927 tarih ve 1050 sayılı Muhasebe-i Umumiye Kanunu’nu yürürlükten kaldırmıştır.

idarelere bırakılmasına karşın artan hizmet talebine paralel olarak mahalli idarelerin gelirleri artırılmamış ve yeterli kaynak yaratılamamıştır. Ayrıca belediyelerin kendi kaynakları ve yurt içi kredilerle sağlanamayacak kadar büyük finansman ihtiyacı gerektiren altyapı yatırımlarında Hazine garantisi ile temin ettiği dış borçların yükünün Hazineye kaldığı gözlemlenmiştir (Ertuğrul ve Genç, 2007: 6-4).

Bu nedenle mahalli idarelerin altyapı yatırımlarının finansmanında mevcut kaynaklara ilave olarak sermaye piyasası imkânlarının kullanılması ve çeşitli finansman modellerinin kurgulanması suretiyle altyapı yatırımlarının bütçe üzerinde yarattığı yük azaltılabilecektir. Ancak, mahalli idarelerin söz konusu modellerden azami ölçüde istifade edebilmesi için finansal açıdan güçlenmesi, bir başka deyişle, belli seviyede bir mali özerkliğe sahip olması gerekmektedir.

3. Altyapı Yatırımlarının Finansmanında Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları

3.1. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları

Gayrimenkul sektörünün önemli aktörlerinden biri olan gayrimenkul yatırım ortaklıkları (GYO) 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'na⁷ tabi kurumlardan olup, 1995 yılında hayata geçirilen düzenlemelerle sermaye piyasasına kazandırılmıştır. Gayrimenkul, gayrimenkul projeleri, altyapı yatırım ve hizmetleri vb. varlıklardan oluşan portföyü işletmek amacıyla paylarını ihraç etmek üzere kurulan GYO'ların mevzuat⁸ gereği borsada işlem görme zorunluluğu bulunmaktadır. Mevcut durumda ise borsada yedisi bankalar tarafından kurulmuş 31 adet GYO işlem görmektedir. GYO'ların tüm kazançları kurumlar vergisinden istisna⁹ tutulmuştur.

Mahalli idarelerin GYO kurabilme yetkisinin bulunduğu¹⁰ dikkate alındığında; sermaye piyasası mevzuatı uyarınca GYO'ların mahalli idarelerin altyapı yatırımlarından oluşan bir portföy işletebilmeleri için önlerinde iki seçenek bulunmaktadır.

3.1.1. Yap-İşlet-Devret (YİD) Projelerine Yatırım Yapılabilmesi

Herhangi bir GYO'nun 3996 sayılı Bazı Yatırım ve Hizmetlerin Yap-İşlet-Devret Modeli Çerçevesinde Yaptırılması Hakkında Kanun'da tanımlanan YİD modeliyle geliştirilecek projeleri kendisi veya başkaları lehine üst hakkı tesis ettirmek suretiyle gerçekleştirebilmesi mümkündür.¹¹ Ancak bu şekilde gerçekleştirilen projelerin GYO'nun ana faaliyet konusuna ilişkin gayrimenkul veya

⁷30.12.2012 tarih ve 28513 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmış olup, 28.07.1981 tarih ve 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nu yürürlükten kaldırmıştır.

⁸GYO'lara ilişkin sermaye piyasası düzenlemeleri 28.05.2013 tarih ve 28660 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan III-48.1 sayılı "Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği"nde (GYO Tebliği) yer almaktadır.

⁹5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 5. maddesinin 1 no'lu fıkrasının (d) bendi uyarınca GYO'ların kazançları kurumlar vergisinden istisnadır. Aynı Kanun'un 15'inci maddesinin 3 no'lu fıkrasında GYO kazançlarından, dağıtılın veya dağıtılmasın, kurum bünyesinde %15 oranında vergi kesintisi yapılacağı hükme bağlanmış olmakla birlikte 2009/14594 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile bu kazançlar üzerinden yapılacak olan stopajın oranı da %0 olarak belirlenmiştir.

¹⁰Bu yetki, 5393 sayılı Belediye Kanunu'nun 18'inci maddesinin birinci fıkrasının (i) bendi ile belediye meclisine; 5302 sayılı İl Özel İdaresi Kanunu'nun 10'uncu maddesinin birinci fıkrasının (d) bendi ile de il genel meclisine tanınmıştır.

¹¹GYO Tebliği: md.22/1-h.

gayrimenkul projelerine bağlı olarak yürütülmesi ve arızı nitelik taşıması gerekmektedir.¹²

Diğer taraftan, GYO'ların YİD projeleri kapsamında kurulan şirketlere iştirak etmek suretiyle altyapı yatırımlarına kaynak aktarmaları da mümkündür.¹³ Ancak bu iştirak aktif toplamının en fazla %49'u oranında olabilmektedir.¹⁴

3.1.2. Mühnasıran Altyapı Projelerine Yatırım Yapılabilmesi

Mühnasıran altyapı yatırımlarından oluşan portföyü işletmek üzere bir GYO kurulması ise diğer seçenek olarak düzenlenmiştir.¹⁵ Bu şekilde kurulan GYO'larda diğerlerinden farklı olarak sadece YİD değil, yap-kirala, yap-işlet, işletme hakkı devri vb. diğer KÖİ modellerine konu edilen altyapı yatırımları da portföye alınabilmektedir.¹⁶

Mühnasıran altyapı yatırımlarına dayalı portföyü işleten GYO'ların aktif toplamının asgari %75'inin mahalli idarelerin altyapı yatırımlarından oluşması gerekmekte;¹⁷ sermayesinin asgari %20'sinin kamu kurum ve kuruluşu niteliğinde bir tüzel kişiye ait olması halinde 100.000.000 TL olarak belirlenmiş sermaye şartı 5.000.000 TL olarak uygulanabilmekte;¹⁸ payları halka arz edilmeden nitelikli yatırımcılara satılabilmektedir.¹⁹

3.2. İdeal Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Modeli

Yukarıda ifade edildiği üzere, sermaye piyasası mevzuatı uyarınca, halihazırda faaliyette olan bir GYO'nun portföyüne YİD modeli vasıtasıyla altyapı yatırımları dahil edilebileceği gibi mühnasıran altyapı yatırımlarından oluşan portföyü işletmek amacıyla bir GYO da kurulabilmektedir.

Bununla birlikte ana faaliyet konularından olmaması, diğer KÖİ modellerinden yalnızca YİD modelinin kullanılabilmesi ve YİD modeli kapsamında kurulan şirketlere sınırlı oranda iştirak edilebilmesi nedenleriyle faal GYO'lar tarafından altyapı yatırımlarına yeterli kaynak sağlanamayabilecek; kamu kuruluşlarına hitap eden sermaye ve nitelikli yatırımcılara hitap eden varlık yapısıyla mühnasıran altyapı yatırımlarından oluşan portföyü işletmek üzere kurulan GYO'lar mahalli idarelerin altyapı yatırımlarının finansmanında daha ideal bir model teşkil edebilecektir.

3.2.1. GYO'nun Kuruluşu

Mahalli idareler tarafından ticari amaçla faaliyette bulunmak üzere ticari kuruluşlar kurulması, mevcut veya kurulacak şirketlere sermaye katılımında bulunulması Bakanlar Kurulunun iznine tabi tutulmuştur.²⁰ Dolayısıyla mahalli idarelerin GYO kurucusu veya ortağı olabilmeleri için Bakanlar Kurulundan izin alınması şarttır. Bu noktada, mahalli idarelerin altyapı yatırımlarının finansmanında rol oynayabilecek İller Bankasının (İlbank) GYO kurucusu olmasıyla uygulamadaki bu temel güçlük aşılabilecektir.

¹²GYO Tebliği: md. 22/1-h; md.4/3.

¹³GYO Tebliği: md.28/1-c.

¹⁴GYO Tebliği: md. 24/1-b.

¹⁵GYO Tebliği: md. 5/1.

¹⁶GYO Tebliği: md. 22/1-s(4).

¹⁷GYO Tebliği: md. 11/A/1.

¹⁸GYO Tebliği: md. 6/4.

¹⁹GYO Tebliği: md. 11/A/6.

²⁰24.11.1994 tarihli ve 4046 sayılı Özelleştirme Uygulamalarının Düzenlenmesi Hakkında Kanun, md. 26.

İlbank temel olarak mahalli idarelerin finansman ihtiyaçlarını karşılamak, altyapı projeleri geliştirmek ve altyapı yatırımlarının yapılmasına yardımcı olmak amacıyla kurulmuş bir kalkınma ve yatırım bankasıdır. İlbank, özel hukuk hükümlerine tabi bir anonim şirket olmakla birlikte mevzuat gereği Çevre ve Şehircilik Bakanlığının (Bakanlık) ilgili kuruluşu olup, sermayesinin önemli bir kısmı mahalli idarelerden yapılan tahsilatlardan oluşmaktadır.²¹

İlbank tarafından münhasıran mahalli idarelerin altyapı yatırımlarından oluşan portföyü işletmek üzere bir GYO kurulmasının çeşitli avantajları bulunmaktadır. Buna göre İlbank'ın;

- Kamu kurum ve kuruluşu niteliğinde olması; normal şartlar altında GYO'nun 100.000.000 TL olan asgari sermaye tutarının 5.000.000 TL olarak belirlenmesine, sermayenin belli bir kısmının nakit karşılığı çıkarılıp ödenmiş olmasını zorunlu tutan birtakım hükümlerin uygulanmamasına, GYO kurucularında aranan nitelik şartlarının aranmamasına ve imtiyazlı payların ortadan kalkmasına sebebiyet veren şartların geçerli olmamasına,²²

- Banka olması; kurulacak GYO'nun kredi temini, vadeli mevduat hesabı açması, banka teminat mektubu temin edilmesi vb. bankacılık işlemlerini daha esnek şartlarda gerçekleştirebilmesine,

- Kalkınma ve yatırım bankası olması; altyapı yatırımlarının finansmanında uzmanlaşmış kadrosuyla GYO portföyünün etkin bir şekilde işletilebilmesine,

- Gerek Bakanlığın ilgili kuruluşu olması gerekse Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumunun gözetiminde bulunması; mahalli idarelerin altyapı yatırımlarının daha güvenilir bir yapıda finanse edilebilmesine,

- GYO kurucusu olması; 648 sayılı Kanun Hükmünde Kararname ile faaliyet konularına ilave edilen "*Bakanlık tarafından talep edilen özel projeler ve kentsel altyapı projeleri ile yapım işlerini yapar veya yaptırır*" hükmünün hayata geçirilmesine bağlı olarak kaynakların daha etkin kullanılmasına,

- GYO vasıtasıyla mahalli idareler tarafından yürütülen altyapı yatırımlarını gerçekleştirmek üzere kurulmuş bulunan altyapı şirketlerine iştirak etmesi; söz konusu yatırımların dolaylı yoldan da desteklenmesine,

- Kurucusu olduğu GYO'ya portföy oluşturmak amacıyla kredi kullandırması; mahalli idarelerin kötü yönetiminden kaynaklanabilecek kredi riskinin bertaraf edilebilmesine

imkân tanıyabilecektir.

3.2.2. GYO'nun Portföyünün Oluşumu

Kurulacak GYO'nun aktif toplamının asgari %75'inin mahalli idarelerin altyapı yatırımlarından oluşması gerekmekte, mahalli idareler tarafından yürütülen altyapı yatırımlarını gerçekleştirmek üzere kurulmuş bulunan altyapı şirketlerine ortak olunması veya borçlanma araçlarının satın alınması da bu kapsama dahil olmaktadır.²³

Kalan %25'lik kısımda ise serbestçe hareket edilebilmekle birlikte mahalli idareler tarafından ihraç edilebilecek borçlanma araçlarına veya mahalli idareler

²¹6107 sayılı "İller Bankası Anonim Şirketi Hakkında Kanun" uyarınca İlbank'ın sermayesi paylara bölünmemiş olup, mahalli idarelere tahsis edilen vergi gelirlerinden, bankanın kendi kârından ve diğer yardım ve bağışlardan karşılanmaktadır.

²²GYO Tebliği: md.6/4-a(1), 6/4-a(2), 6/4-b, 14/3.

²³GYO Tebliği: md. 24/1-a, md. 22/1-s(8),(9).

tarafından kurulmuş bulunan ve altyapı tesislerini işleten şirketlere yatırım yapılarak²⁴ altyapı yatırımlarının finansmanı için alternatif bir kaynak oluşturulabilecektir.

3.2.3. GYO'nun Pay İhracı

Kurulacak GYO'nun payları mevzuat uyarınca sermayesinin asgari %25'ine tekabül edecek şekilde, tercihe bağlı olarak, yalnızca halka arz edilebileceği gibi yalnızca nitelikli yatırımcılara da satılabilecektir.²⁵ Ancak, halkın mahalli idarelerin altyapı yatırımlarına tasarruflarıyla katılarak destek vermesinin demokrasi oluşumuna daha fazla katkı sağlayabileceği düşüncesinden hareketle halka arz tercihinin benimsenmesinde fayda bulunmaktadır.

Bununla birlikte mahalli idarelerin altyapı yatırımlarını gerçekleştirmek üzere kurulmuş bulunan bir altyapı şirketine veya mahalli idareler tarafından yürütülen altyapı projelerine işletme döneminden önce yatırım yapılması ve/veya işletme dönemine geçilmiş altyapı şirket ve projelerinin GYO'nun aktif toplamının %60'ından az olması (öngörülebilir nakit akımlarına sahip olmayan projelerin varlığı) halinde halka arz tercihi kullanılamamakta, bunun yerine nitelikli yatırımcılara pay satışı yapılması gerekmektedir.²⁶

Diğer taraftan, GYO'nun kuruluşunu müteakip 2 yıl içinde faaliyet şartlarının yerine getirilmesi; faaliyet şartlarının yerine getirilmesini müteakip ise sermayesinin 200.000.000 TL'den az olması halinde 2 yıl, 200.000.000 TL veya daha fazla olması halinde 4 yıl içinde pay ihracının gerçekleştirilmesi zorunludur.²⁷

3.3. Modelin Fizibilitesi

Münhasıran mahalli idarelerin altyapı yatırımlarından oluşan portföyü işletmek üzere bir GYO kurulmasının İbank'ın faaliyet amacına uygun olduğu açıktır. Ancak, modelin İbank'ın faaliyetleri üzerinde yaratabileceği ilave yükün de değerlendirilmesi önem arz etmektedir.

Öncelikle, daha önce de ifade edildiği üzere İbank'ın GYO kurucusu sıfatıyla edindiği gerek maliyet etkinliği gerekse faaliyet esnekliği açısından önemli kazanımlar bulunmaktadır.

Bunun dışında, modelin İbank'ın altyapı yatırımlarının finansmanına yönelik mevcut potansiyelini geliştirme olanağı da sağlayacağı düşünülmektedir. Nitekim, Onuncu Kalkınma Planı (2014-2018)²⁸ verilerine göre mahalli idarelerin altyapı yatırım harcamalarının 2014-2018 döneminde gayrisafi yurtiçi hasılaya oranının %1,39 olacağı öngörülmektedir (Kalkınma Bakanlığı, 2013:133). Bu oranın yaklaşık 35 milyar TL'ye²⁹ tekabül ettiği dikkate alındığında, her yıl ortalama 7 milyar TL tutarında bir altyapı yatırım harcamasının yapılacağı varsayılabilir. İbank'ın yatırım ve finansman programları incelendiğinde ise Dokuzuncu Kalkınma Planı (2009-2013) döneminde mahalli idarelere ortalama 2,5 milyar TL kaynak aktarıldığı, yalnızca 2013 yılında bu tutarın 5 milyar TL'ye yaklaştığı

²⁴GYO Tebliği: md. 24/1-b, md. 22/1-k, md. 28.

²⁵GYO Tebliği: md. 11/A/6.

²⁶GYO Tebliği: md. 11/A/5.

²⁷GYO Tebliği: md. 11/A/1,2.

²⁸Onuncu Kalkınma Planı TBMM Genel Kurulunun 01.07.2013 tarihli 127'nci birleşiminde onaylanmıştır.

²⁹Onuncu Kalkınma Planı'nda gayrisafi yurtiçi hasılanın 2018 yılı itibarıyla 2.535 milyar TL olması beklenmektedir (s.63).

anlaşılacaktır (İlbank, 2013: 16). Bu gelişmeler İlbank'ın mahalli idarelerin ihtiyaç duyacağı altyapı yatırımlarının önemli bir kısmını karşılayabilme potansiyelinin halihazırda bulunduğunu göstermektedir.

İlbank'ın son durum³⁰ itibarıyla likit varlıklarının toplam değeri yaklaşık 4,6 milyar TL olup, aktif ve pasif yönetimi bakımından kısa (yaklaşık 8 milyar TL) ve uzun (yaklaşık 7 milyar TL) vadede likidite fazlası bulunmaktadır. GYO'ya konulacak kuruluş sermayesi miktarının da İlbank'ın bu likidite pozisyonu açısından yük oluşturmaması önem arz etmektedir.

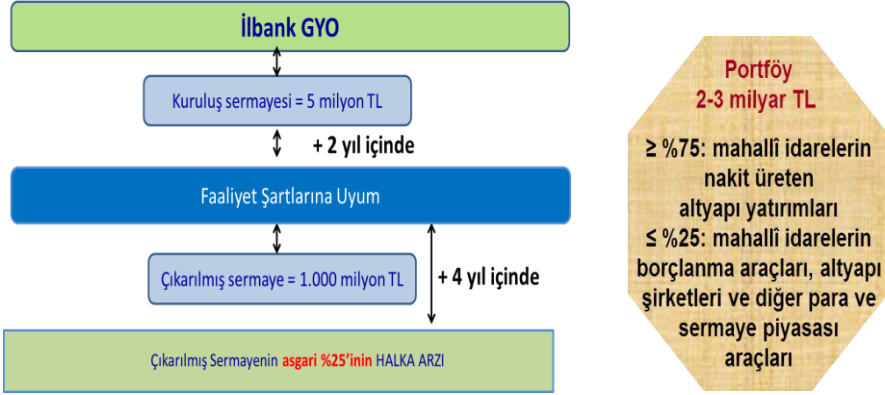
Bu bakımdan ilk aşamada GYO'nun 5.000.000 TL sermaye ile kurulması ve GYO'nun vergi avantajlarından bir an önce yararlanılmaya başlanması uygun olacaktır. İşletilecek portföyün büyüklüğü ve GYO'nun paylarının ihracı için gerekli süreler dikkate alınarak sermayenin ileriki aşamalarda ulaşacağı tutara daha sağlıklı karar verilebilecektir. Buna göre, İlbank'ın mahalli idarelere tahsis edilen kaynakların bir kısmını GYO üzerinden aktarması suretiyle GYO portföyünün başlangıçta en az 2-3 milyar TL büyüklüğünde olması beklenmektedir. Bu büyüklükteki bir portföy mahalli idarelere aktarılacak kaynağı temsil etmekte olup, İlbank'ın GYO bünyesinde artıracığı ilave sermaye ve/veya kullanılabilecek proje kredileriyle oluşturulabilecek, daha sonraki dönemlerde ise halka arzlarla büyütülebilecektir. GYO'nun pay ihracı süresi artırılan sermaye tutarına göre kuruluşu müteakip 6 yıla kadar uzatılabilecektir. Bu noktada, GYO'nun sermayesinin portföy büyüklüğüyle orantılı olarak 6 yıl içerisinde asgari 1 milyar TL'ye çıkarılmasında fayda bulunmaktadır.

Ayrıca, pay ihracının halka arz yoluyla gerçekleştirilebilmesini teminen portföyde esas itibarıyla işletme dönemine geçilmiş altyapı yatırımlarının yer almasının sağlanması ve mahalli idarelerin öngörülebilir bir nakit akımına sahip olmayan altyapı yatırımlarının portföydeki oranının asgaride tutulması uygun olacaktır. Halka arzın İlbank'ın GYO'da sahip olduğu payların satışı ve/veya sermaye artırımı suretiyle gerçekleştirilmesi mümkün bulunmaktadır.

Sonuç olarak İlbank, GYO'da sahip olduğu payların ihracından ve GYO portföyünün işletilmesinden ilave gelir sağlayabilecek; mahalli idareler ise GYO tarafından portföye dahil edilen yatırımlar ve GYO'ya ihraç edecekleri borçlanma araçları karşılığında kendilerine yapılan ödemelerden diğer altyapı yatırımları için ihtiyaç duydukları kaynağı elde edebilecektir.

Bu çerçevede modelin ekonomik ve mali açıdan geçerli bir model olacağı öngörülmekte olup, modelin tasarımına Şekil 1'de bu defa görsel olarak yer verilmektedir:

³⁰Analizde İlbank'ın 2015 yılının 3 aylık finansal tabloları esas alınmıştır.

Şekil 1: İdeal GYO Modeli**Sonuç**

Küreselleşme kamu yönetiminin yeniden yapılandırılması tartışmalarını beraberinde getirmiş, merkezi yönetim ile mahalli idareler arasındaki görev ve yetki paylaşımı olan idarelerarası ilişkiler önem kazanmaya başlamıştır. İdarelerarası ilişkiler, merkezi yönetim ile mahalli idareler arasındaki idari ve mali ilişkilerin düzenlenmesini içermektedir. İlişkinin mali boyutunda ise mahalli idareler ve merkezi yönetim arasında gelir ve harcama dağıtımı ve mahalli idarelerin gelir ve harcama serbestisi konuları kapsamaktadır.

Altyapı yatırımlarının etkin bir şekilde gerçekleştirilmesi mahalli idarelerin mali yönden güçlü olmasına ve uzun vadeli finansman imkânının bulunduğu sermaye piyasalarına kolay erişebilmesine bağlı bulunmaktadır.

Bu çalışmada, sermaye piyasası mevzuatında tanımlanan GYO modeli ele alınmış ve İlbank tarafından kurulacak ve münhasıran mahalli idarelerin altyapı yatırımlarından oluşan portföyü işletecek bir GYO'nun altyapı yatırımlarının finansmanında önemli bir rol oynayabileceği ortaya konmuştur. Bu çerçevede, GYO modelinin, mahalli idarelerin altyapı yatırımlarının kamu bütçesine yük getirmeden sermaye piyasaları kanalıyla finanse edilmesini mümkün kılacağı değerlendirilmektedir.

Kaynakça

- Akçay, B. (2007), "Türkiye'de Altyapı Yatırımlarının Finansmanı: 1980'li Yıllarda Gelişmeler", *Active Dergisi*, 52, 84-97.
- Aydemir, S. (2001), "Türkiye'de Yerel Yönetimler: Avrupa Yerel Yönetimler Özerklik Şartı Açısından Bir Değerlendirme", *Yerel Yönetim ve Denetim Dergisi*, 6(6), 396-404.
- Bakıcı, Z. (2004), 21. Yüzyılda Yönetimlerarası Mali İlişkiler, *Çağdaş Yerel Yönetimler*, 13(1), Ocak 2004, 5-32.
- Çelebi, T. (2003), *Avrupa Yerel Yönetimler Özerklik Şartı ve Türkiye'de İdari Vesayet Uygulamasının Değerlendirilmesi*, Ankara: Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Ertuğrul, E. ve Genç, Ö. (2007), *Altyapı Yatırımlarının Finansmanı*, Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Müdürlüğü, Ankara: Türkiye Kalkınma Bankası.

- İlbank (2013), “İller Bankası”, *2013 Faaliyet Raporu*, Ankara: İller Bankası.
- İşleyen, İ.Ş. (2011), “İller Bankasının Yeniden Yapılandırılması ve Yerel Yönetimler Üzerindeki Etkileri”, *Mahalli İdareler Dergisi* , 199, 42-52.
- Kalkınma Bakanlığı (2013), *Onuncu Kalkınma Planı (2014-2018)*, Ankara: Kalkınma Bakanlığı.
- Keleş, R. (2012), *Yerinden Yönetim ve Siyaset*, İstanbul: Cem Yayınevi.
- Öncel, Y. (1992), *Mahalli İdareler Maliyesi*, Filiz Kitabevi, İstanbul.
- Özel, M. (2008), *Devletin İşlevsel Dönüşümü ve Genel Kamu Yönetimi Üzerine Etkileri*, M. Özel, V. Eren içinde, *Devletin Dönüşümü ve Yeni Dönem Kamu Yönetimi*, Konya: Çizgi Kitabevi, 129-181.
- Sadioğlu, U. ve Öktem, M.K. (2009), *Ulusal Kalkınmanın Döngüsü: Türkiye'nin Kalkınma Yönetimi Sorunsalı*, K.U. Bilgin, A. Akay, K. Ertan (Dü) içinde, *Ulusal Kalkınma ve Yerel Yönetimler: 4. Ulusal Yerel Yönetimler Sempozyum Bildirileri-1*, Ankara: TODAİE, 83-102.
- Tatar, M. (1993), “Desantralizasyon ve Sağlık Reformları: Türk Sağlık Sisteminde Yeni Yapılanma Modeline Teorik Bir Bakış”, *Amme İdaresi Dergisi* , 26 (4), 137-151.
- Tortop, N., Aykaç, B., Yayman, H. ve Özer, M.A. (2008), *Mahalli İdareler* (2. Basım), Ankara: Nobel Yayın Dağıtım.
- Yiğit, U. (2007), *Mali Özerklik ve Yargı Bağımsızlığı ile 5018 sayılı Kanun Açısından Yargı Bütçesi ve Mali Hükümlerin Değerlendirilmesi*, <http://www.idarehukuku.net/hukukiaciklama/Hkim-ve-Cumhuriyet-savcilari/Mal-Ozerklik-ve-Yargi-Bagimsizligi-Ile-5018-Sayili-Kanun-Acisindan-Yargi-Butcesi-ve-Mali-Hukumlerin-Degerlendirilmesi.html>