

DEVLET BORÇLANMASININ ÖZELLİKLERİ

- Devletler ekonomik ve sosyal hayata müdahale etmeye başladıktan sonra gerek mali gerekse mali olmayan amaçları gerçekleştirmek için iç ve dış borç kaynaklarına başvurarak borçlanmayı maliye politikası aracı olarak kullanmaya başlamışlardır.
- Devletin belirlenen bir vadeye göre önceden belirlenen hakların sahiplerine faiz ve anapara ödemesi yapmasına ilişkin yasal yükümlüğü ifade eder.
- Borçlanma bütçe kanununda verilen yetkilere dayanılarak yapılmaktadır.
- Borçlanma günümüzde yalnız gelişmemiş ya da az gelişmiş ülkelerin değil, gelişmiş ülkelerin dahi sürekli olarak değerlendirdikleri ve kullandıkları bir gelir kaynağı niteliği kazanmıştır.
- Borçlanma, gittikçe olağanüstü bir gelir kaynağı olma niteliğini kaybetmekte ve her zaman başvurulabilir bir görünüm kazanmaktadır.
- Özellikle klasik iktisadi akım borçlanmayı olağan üstü bir kamu geliri olarak görürken, 1929 dünya ekonomik buhranından sonra ortaya çıkan Keynesyen akım borçlanmayı, olağan bir kamu geliri olarak görmüştür.
- Devlet borçları vergiler kadar olmasa da alındıkları anda ekonomide daraltıcı etki yaratırlar.
- Borçlanma, tüketimden çok yatırımları kısar.
- Borçlanma, vergilere göre daha kolay ve tepkisiz elde edilir.
- Borçlar faiziyle birlikte geri ödendikleri için uzun vadede enflasyonist etki yaratır.
- Bankaların atıl tuttukları fonları devlete borç vermeleri durumunda, bu fonların iç piyasada harcanması enflasyonist etki yaratır.

BORÇLANMA İLE VERGİ ARASINDAKİ TEMEL FARKLAR

Vergiler

- Devletin en önemli gelir kaynağıdır.
- Devlet için asli gelir kaynağıdır.
- Devlete yapılan zorunlu bir ödemedir.
- Karşılıksızdır ve devlet, tahsil ettiği vergi karşılığında bir yükümlülüğe girmez
- Sadece ülke içi kaynaklardan sağlanır

Borçlanma

- Devletin en önemli ikinci gelir kaynağıdır.
- Devlet için geçici bir gelir kaynağıdır.
- Genellikle gönüllülük esasına dayanır.
- Devlet, borç verene karşı faiz ve anapara ödeme yükümlülüğüne girer.
- Hem iç hem de dış kaynaklardan sağlanır

BORÇLANMANIN NEDENLERİ

- Mükellefin gelirini elde ettiği dönem ile devlete vergi borcunu ödediği dönem arasındaki zaman farkı nedeniyle devlet, gelirlerini geç tahsil etmiş olur. Bu nedenle devlet kısa vadeli borçlanmaya başvurarak hazine gelir - gider arasındaki yer ve zaman itibarıyla ortaya çıkan dengesizlikleri ortadan kaldırmış olur.
- Bütçenin denklik ilkesi gereği devlet gelirlerinin devlet giderlerinden az olması halinde devlet, bütçe açıklarını finanse etmek için kısa vadeli borçlanabilir.
- Savaş, doğal afet, vb. gibi olağanüstü dönemlerde kaynak sıkıntısı yaşayan devlet, bu harcamaların finansmanında kullanılmak üzere borç alabilir.
- Daha önce alınmış bir borcun vadesinin gelmiş olması ve vadesi gelen bu borcun geri ödenmesi için kaynağın olmaması halinde devlet borçlanabilir.
- Özellikle durgunluk dönemlerinde artan özel sektör atıl fonlarını ele geçirerek, ekonomiye kanallı edip ekonomik canlanmayı sağlamak amacıyla borçlanabilir.
- Enflasyon dönemlerinde ekonomide ortaya çıkan efektif talebi kısmak ve ekonomik canlanmanın oluşturabileceği olumsuzlukları ortadan kaldırabilmek için borçlanılabilir.
- Ekonomik büyüme ve kalkınmayı sağlayabilecek kaynakları temin etmek için borçlanabilir.
- Dış borç alıp ülkeye döviz girişı sağlayarak ödemeler bilançosunda oluşabilecek açıkları kapatmak için borçlanabilir.
- Ülke parasının değeri ile yabancı para birimlerinin değeri arasında ters yönlü ilişki söz konusudur. Ülke parasının değerinin düşmesi halinde devlet, dış borç miktarını arttırarak ülkeye döviz girişı sağlayabilir ve bu sayede artan döviz miktarı nedeniyle dövizin değerini düşürüp yerli paranın değerini arttırabilir.
- Gerçekleştirmeyi öngördüğü büyük yatırım ve reformlara yeterli finansman sağlayabilmek amacıyla borçlanabilir.
- İthalatın dövizle gerçekleştirildiği durumda üretimin dışa bağımlı olması ve ülke içindeki ithalatçının döviz ihtiyacını karşılamak için borçlanılabilir.
- Ülkede vergi yükünün çok yüksek olması ve yeni konacak bir verginin dirençle karşılanacağı düşünülmesi nedeniyle borçlanılabilir.

BORÇLANMAYA İLİŞKİN İKTİSADİ YAKLAŞIMLAR

1. KLASİK VE MODERN MALİYECİLERE GÖRE BORÇLANMA

Klasik Maliyecilere Göre Borçlanma

- Devlet, borçlanmayla ekonomideki işleyişi etkilemiş olacağından **borçlanmaya sıcak bakmazlar.**
- Borçlanma **olağanüstü** bir kamu geliridir.
- Borçlanma, devletin **asli geliri değildir.**
- Borçlanma, devletin normal gelirleri olan vergilerin öne alınmış ve **iskonto ettirilmiş halidir.** (Borçlanma gelecek nesillere **yük yükler.**)
- Borçlanma devlete, anapara ve faiz ödeme mükellefiyeti yüklediği için **pahalı bir kamu geliridir.**
- Borçlanma, milli sermayeyi, bireylerin sermayesini ve tasarruflarını **azaltır.**
- A. Smith'e göre borçlanma, sadece üretim ve yatırım faaliyetlerine yönelmesi durumunda rasyonel olur.
- Savaş ve olağanüstü dönemlerin gerektirmesi durumunda ve büyük yük bayındırlık hizmetleri, altyapı yatırımlarının yoğunlaştığı dönemlerde sınırlı bir borçlanmaya başvurmasına karşı çıkmazlar.

Modern Maliyecilere göre Borçlanma

- Devlet, borçlanmayla ekonomideki işleyişi etkilemiş olacağından **borçlanmaya sıcak bakarlar.**
- Borçlanma **olağan** bir kamu geliridir.
- Borçlanma, **devletin asli geliridir.**
- Borçlanma, devletin normal gelirleri olan vergilerin öne alınmış ve **iskonto ettirilmiş hali değildir.**
- Borçlanma gelecek nesillere **yük yük-lemmez.**
- Borçlanma, konjonktürel duruma müdahale aracı olarak kullanılacağı için **pahalı bir kamu geliri değildir.**
- Borçlanma, milli sermayeyi, bireylerin sermaye ve tasarruflarını **azaltmaz.**

2. MONETARİST YAKLAŞIMA GÖRE BORÇLANMA

- Devletin kamu harcamalarını arttırması amacıyla borçlanma politikasına başvurması durumunda, ödünç ve-rilebilir fon talebi (devletin tasarruf sahiplerinden borç alma isteği) artacaktır. Bu artış beraberinde faiz oranlarının yükselmesine neden olacaktır. Çünkü fon talep eden devlet fon bulabilmek için tasarruf sahiplerini etkilemek amacıyla onlara ödeyeceği faiz oranlarını yükseltecektir. Artan faiz oranları, yatırımları daha riskli hâle getireceği için özel kesimin fon talebinin ve dolayısıyla özel kesim yatırımlarının azalmasına neden olacaktır. Diğer bir ifadeyle, uygulanan kamu harcaması politikası özel kesim yatırımları üzerinde bir dışlama etkisine yol açacağı için **(Crowding-Out) monetaristler** maliye politikasının etkin olmadığını savunurlar.
- Kısacası monetaristlere göre borçlanma özel kesim yatırımlarını dışladığı için başvurulmaması gereken bir uygulamadır.

Devletin, alt-yapı, ARGE, eğitim, sağlık gibi alanlara harcama yapmasının özel sektör yatırımlarını teşvik etmesine de "Crowding-in etkisi" adı verilir.

3. KAMU TERCİHİ VE ANAYASAL İKTİSAT YAKLAŞIMINA GÖRE BORÇLANMA

- Kamu tercihi teorisyenleri, bu ekonomik ve siyasal sorunları gidermenin tek yolunu, devletin güç ve yetkilerinin sınırlandırılmasında gördükleri için borçlanmaya sıcak bakmazlar.
- Bütçe açıklarının borçla finansmanı gelecek nesillerin vergi yükünün arttırır.
- Yaşayan nesillerin gönüllü olarak devlete verdikleri borçların anapara ve faizlerinin ödenmesi için gerekli vergi artışı gelecek nesiller yüklenmek zorunda kalacaktır.

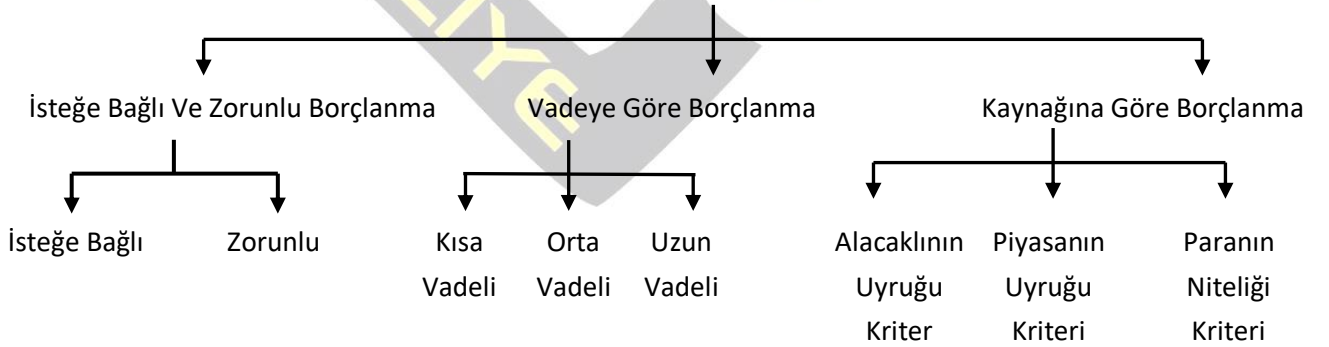
4. PİGOU'YA GÖRE BORÇLANMA

- Pigou, iç ve dış borçlanmanın etkilerinin birbirinden farklı olacağını belirtir. Pigou'ya göre, **iç borçlanma** sonucunda tasarruf sahiplerine ödenecek faizlerin, gelecek nesiller için gelir olacağını belirtir ve bu durumun gelecek nesillere yük yüklediğini savunur. Ancak dış borçlanmada durum farklıdır. Çünkü dış borçlanmanın faiz geliri, ülkedeki ekonomik birimler tarafından tahsil edilmeyeceğinden kısacası borç faiz ödemeleri ülke dışına çıkacağından bu borçların faiz finansmanı gelecek nesillere yük yükleyecektir.

5. RİCARDOCU DENKLİK TEOREMİ' NE GÖRE BORÇLANMA

- Devlet borçlanmaya gittiği zaman gelecekte vergilerin artacağını bilen bugünkü nesil şimdiden tasarruflarını artırır. Borçlanma bugünkü neslin tasarruflarından ödenir. Dolayısıyla da bugünkü nesile yük olurken gelecek nesile yük olmaz. Bu nesile yük olduğu için de borçlanma kötüdür
- Ricardo'ya göre; devletin borçlanma ile elde ettiği kaynağı faizin üzerinde bir gelirle kullanabilmesi halinde gelecek nesillere yük yüklenmiş olmaz.

DEVLET BORÇLARININ SINIFLANDIRILMASI



1. İSTEĞE BAĞLI VE ZORUNLU BORÇLANMA

İsteğe bağlı (Gönüllü) Borçlanma

- Borçlanma koşulları devlet tarafından belirlenir ve borç senetleri gönüllü olarak alınır.
- Genelde bütçe açıklarını kapatmak amacıyla başvurulur
- Hem iç hem dış kaynaklardan sağlanabilir
- Geçici bir kamu geliri niteliğindedir
- Faizi zorunlu borçlara göre daha yüksektir

Zorunlu (Zorlayıcı) Borçlanma

- Şartları devlet tarafından belirlenmiş borç senetlerini almaya, belirlenen bazı kişi ve kurumlar yasa ile zorlanır.
- Savaş veya doğal afet gibi olağanüstü durumlarda, enflasyonist etkilerin azaltılması amacıyla başvurulabilir.
- Sadece iç kaynaklardan sağlanır
- Geçici bir kamu geliri niteliğindedir
- Genellikle vadesi kısa ve faizi düşüktür
- Vergi de zorunlu bir ödeme olduğu için vergiye benzer bir nitelik taşıyan zorunlu (cebri) borç uygulaması, vadesi geldiğinde geri ödeneğinden vergiden ayrılır.
- SGK fonlarının belli bir kısmını hazine bonosu ve devlet tahviline yatırması, memur ve işçilerden yapılan "zorunlu tasarruf kesintileri", bankalara yatırılan mevduatların belli bir oranının (disponibilité) hazine bonosuna yatırılmak zorunda olması zorlayıcı borçlanmaya örnek gösterilebilir.

Türkiyede zorunlu borçlanmalar

1961-1974 arasında tasarruf bonosu
1987-1995 konut edindirme yardımı
1988-2000 tasarruf teşvik fonu kesintisi

Zorunlu borçlanmanın Çeşitleri;

- Tam cebri borçlanmada devlet, alacağı borcun miktarını, şartlarını, ödeme şekli ve ödeme zamanını tek taraflı olarak kanunla kendisi belirler. Daha çok olağanüstü durumlarda başvurulabilir.
- Cebir tehdidine dayanan borçlanmalarda devlet, borç senetlerinin tasarruf sahipleri tarafından satın alınmaması durumunda kendisinin belirlediği kişi ve kurumlara bu borç senetlerini zorla satacağını veya borç senetlerinin alınmaması durumunda tasarruf sahiplerinin bazı imtiyazlarının geri alınabileceğini ilan eder.
- Manevi cebre dayanan borçlanmada devlet, genellikle tasarruf sahiplerinin manevi duygularından yararlanma eğilimi içinde olur. Savaş veya buna benzer olağanüstü bir durumun olması durumunda devlet, borçlanmanın şartlarını tek taraflı olarak belirler ancak, borç senedinin alınıp alınmayacağına tasarruf sahibi karar verir. Borç senetlerinin alınmasının gerekliliği, devlet tarafından tasarruf sahiplerine bir vatan-severlik görevi olarak aşlanır.
- Cebri tasarruf yaratan borçlanmada devlet daha çok, sermaye birikimi yaratmak ve bazı kesimleri zorunlu tasarrufa yöneltmeyi amaçlar. Böylece devlet, kişi ve firmaların tasarruflarını kendi amaçları doğrultusunda kullanır.

2. KAYNAĞINA GÖRE BORÇLANMA

Alacaklının Uyuğu Kriterine Göre	Borcun Sağlandığı Piyasanın Uyuğu Kriterine Göre	Borç Alınan paranın Niteliği Kriterine Göre
- Devletin borçlanma senetleri kendi vatandaşları tarafından satın alınırsa iç borç, yabancı uyruklular tarafından alınırsa, dış borç sayılır. - Bu durumda, örneğin devlet borçlanma senedini Türkiye'de ikamet eden bir Alman vatandaşı satın alırsa kişi Türkiye'de ikamet etse dahi Türk vatandaşı olmadığı için borç dış borç sayılacak, aynı şekilde Almanya'da ikamet eden bir Türk vatandaşının verdiği borç ise iç borç olarak kabul edilecektir.	- Borç yerli piyasadan (yurt içinden) sağlanırsa iç borç, dış piyasadan (yurt dışından) elde edilirse dış borç sayılır. - Bu durumda, örneğin Türkiye'de faaliyet gösteren yabancı bir kurumdan alınan borç iç borç kabul edilecektir.	- Borç millî para türünden alınmış ve ödenmiş ise iç borç, yabancı para türünden alınmış ve ödenmişse dış borç sayılır. - Bu durumda, örneğin Türkiye'de faaliyet gösteren bir Türk Bankasından dolar cinsinden alınan borç dış borç kabul edilecektir.

3. VADEYE GÖRE BORÇLANMA

Kısa Vadeli (Dalgali Borç)	Orta Vadeli	Uzun Vadeli
- Vadesi 0 ile 1 yıl arasındır. - Para piyasasından sağlanır - Temel borçlanma aracı hazine bonosudur. - Faiz oranları uzun vadeli borçlara göre daha düşüktür. - İç ve dış kaynaklardan karşılanabilir. - Açık piyasa işlemlerine konudur.	Orta vadeli borçlar, vadesi 1 ile 5 yıl arasında olan borçlardır.	- Uzun vadeli borçlar, vadesi 1 yıl ve üzerinde olan borçlardır (üçlü sınıflandırmaya göre vadesi 5 yıldan uzun olan borçlara uzun vadeli borçlar denir.) - Daha çok sermaye piyasalarından sağlanırlar - Uzun vadeli borçların temel borçlanma aracı devlet tahvilleridir - Faiz oranları, kısa vadeli borçlara oranla daha yüksektir. - Hem iç hem de dış kaynaklardan temin edilebilirler - Daha çok uzun süreli yatırımlar için kullanılırlar ve yatırımlardan elde edilecek gelirlerden geri ödenirler (altın kural) - Enflasyonist dönemlerde birey ve kurumlardan alınmaları halinde, talep kısıcı etki yaratırlar - Uzun vadeli borçlar süreli ve süresiz borçlanma şeklinde ayrılmaktadır. - Vadesi belirli olanlar süreli, vadesi belirli olmayanlar süresiz borç sayılır. - Süreli borçlarda borcun vadesi bellidir ve devlet, hem anaparayı hem de faizi ödemeyi taahhüt eder. - Süresi belli olmayan (süresiz-vadesiz) borçlarda faizin ödenme zamanı belli olduğu hal-de anaparanın ödeme zamanı belli değildir
Alınma Nedenleri - Bütçenin denklik ilkesi gereği, dönem içinde oluşan bütçe açıklarını gidermek - Belirli amaçlar için daha önce alınmış uzun vadeli borçların yeterli olmaması - Ülkedeki vergileme kapasitesine ulaşılmış olması - Kısa vadeli borçların uzun vadeli borçlara göre daha düşük faizli olması - Deflasyonist dönemlerde atıl paraların, piyasaya aktararak ekonomik dengenin korunmasında kullanılabilmesi - Koşulların kısa vadeli borçlara daha uygun olması - İlke olarak, devlet bütçesinin kısa süreli parasal ihtiyacının karşılanmak istenmesi		

İÇ BORÇLAR

Yurt içinde ihraç edilen devlet iç borçlanma senetleri, hazinenin geçici nakit ihtiyacını karşılamak için yurt içi piyasalardan yaptığı borçlanmalardır ve senede bağlı olup olmadığına bakılmadan her türlü malî yükümlülükleri ifade eder.

İÇ BORÇ KAYNAKLARI

Bireyler ve Özel Kurumlar	Ticari Bankalar	Merkez Bankası	Bazı Sosyal Güvenlik Kurumları ve Ekonomik Kuruluşlar
- Devletin kişi ve firmalardan borçlanması durumunda satın alma gücü özel kesimden kamu kesimine geçmiş olur. Bu durum özel kesimin yatırımlarının azalmasına neden olur. - Enflasyonist dönemlerde birey ve özel şirketlerden borçlanma uzun vadeli, deflasyonist dönemlerde ise kısa vadeli olmalıdır.	- Enflasyonist dönemlerde bankalardan borçlanma, bankaların kaydi para yaratarak para arzını artırma ve enflasyonist baskıyı artırabilme imkânları olduğu için tercih edilmez. - Eğer devlet borç olarak bankalardan aldığı fonları tekrar ekonomiye iade eder ise kişi ve kuruluşların ellerine gelir geçmesine neden olur. Elde edilen söz konusu gelirler tekrar mevduat olarak bankalara döner, bankalar da bu mevduatı tekrar kredi olarak pazarlarsa ekonomide genişletici, yani enflasyonist etkiler ortaya çıkmış olur. - Bankaların kaydi para yaratabilme imkânları dolayısıyla, enflasyonist dönemlerde bankalardan borçlanma tercih edilmez.	- Merkez Bankasından borçlanma, Merkez Bankasının para basmak suretiyle borcu karşılaması anlamına gelir. - Bu durum ekonomideki para arzının artmasına yol açtığı için devletin satın alma gücünü ve toplam talebi artırır. - Dolayısıyla ekonominin içinde bulunduğu duruma göre farklı etkiler yaratır. Örneğin deflasyonist dönemlerde genişletici etki yaratır, enflasyonist dönemlerde ise enflasyonun şiddetini artırır. - Bu nedenlerle devletin merkez bankasından borçlanması ekonomide her durumda ek satın alma gücü ortaya çıkarır ve ekonomide daima genişletici etki yaratır. .	- Devlet, Emekli Sandığı, SSK ve Bağ - Kur gibi sosyal güvenlik kurumları ile kamu iktisadi teşebbüslerinin sahip oldukları kaynaklardan da borç alabilmektedir. Bu borçlanma genelde bu kuruluşlardan zorlayıcı şekilde olur. - Söz konusu kurum ya da kuruluşların, sahip oldukları kaynaklardan bir bölümünü devlete borç vermeleri bu kurum kaynaklarının kamu kesimine aktarılması anlamına gelir ve enflasyon nedeniyle kurum kaynakları eriyebilir.

Deflasyonla mücadelede halktan borçlanma uygun bir politika olarak kabul edilemez. Enflasyonla mücadelede ise bankalardan değil, kişi ve kuruluşlardan borçlanmak daha uygun bir politika olarak kabul edilir. Enflasyonla mücadelede, kişilerden borçlanılırken olabildiğince özel tüketim harcamalarının kısılmasına yönelik bir politika izlenmelidir.,

vergilerin enflasyon oranını azaltıcı etkisi aynı miktarda alınan borçların daraltıcı etkisinden daha fazladır. Bunun temelde iki nedeni vardır;

- Vergilerin genellikle kişilerin gelirleri üzerinden alınmasına rağmen borçlanma ise daha çok kişilerin tasarruflarından sağlanmaktadır.
- Ödenen verginin geri gelmeyeceğini bile mükellef tüketimini iyice azaltırken, verilen borcun faiziyle geri geleceğini bilen mükellef vergilere nazaran tüketimlerini daha az azaltır.

İÇ VE DIŞ BORÇLANMANIN ETKİLERİ

İç Borçlanmanın Etkileri

- Ülkedeki satın alma gücünün özel kesim ve kamu kesimi arasında el değiştirmesine neden olur.
- Ekonomiye ek kaynak sağlamadığı için ekonomideki kullanılabilir kaynaklar değişmez.
- Döviz ve ulusal para rezervleri değişmez.
- Ekonomideki toplam harcama talepleri değişmez.
- Milli gelir değişmez.

Dış Borçlanmanın Etkileri

- Ülkedeki satın alma gücünü artırır.
- Ekonomiye ek kaynak sağladığı için ekonomideki kullanılabilir kaynaklar artar.
- Döviz miktarı arttığı için döviz rezervleri artar ve dış ödeme imkânları artar.
- Ekonomideki toplam harcama talepleri artar.
- Milli gelir artar.

KPSS - A PLATFORMU

MALİYE

Mehmet YILDIZ

1. Hazine Bonosu	- İhraç edildikleri tarih itibarıyla vadeleri bir yıldan kısa olan (364 güne kadar) devlet iç borçlanma senetleridir. 3-6-9 en çok 12 aylık vadelerle ihraç edilir ve genellikle bütçe açıklarını kapatmak için kullanılırlar. Borçlanma Genel Müdürlüğü tarafından çıkarılırlar.
2. Hazine Kefaletine Haiz Bonolar	- Merkezi devlet teşkilatı dışındaki kamu kuruluşları ve KİT'lerin (iktisadi faaliyette bulunan özel bütçeli kamu kuruluşlarının) hammadde veya ürün alımı gibi çeşitli ihtiyaçlarını zamanında karşılayabilmek için hazine güvencesi ile çıkartılan bonolardır. (2001 yılında Merkez bankasına iskonto ettirilerek avans alınması kaldırıldı).
3. Müteahhit Bonoları	- Geçmişte müteahhitlere yaptıkları işler karşılığında, devletten olan alacaklarına sayılmak üzere bonolar verilmiştir. - Gerçekte uzun vadeli bir borç olmakla birlikte, vadesinden önce iskonto ettirilerek nakde dönüştürülmeleri nedeni ile kısa vadeli bir borç haline gelmektedir. - Bu uygulama bugün terk edilmiştir.
4. Merkez Bank. Avansları	Kamu kurum ve kuruluşların Merkez bankasından aldığı avans paralarıdır ve bu borçlanma yolu enflasyona yol açtığından 2001'de kaldırılmıştır.
5. Bütçe Emanetleri (Emanet Paralar)	- Mali yılın sonuna kadar, bütçe harcamalarının ödeme belgeleri düzenlenmiş ve ödeme aşamasına gelmiş, fakat hak sahibine ödenmeden yılın bitmesi dolayısıyla, ödemesi gerçekleştirilmemiş olan giderler, ilgili yılın bütçesine kaydedilecek bir emanet hesabına kaydedilen paralara emanet paralar denilmektedir. - Emanet hesabındaki paralar hak sahibine verilene kadar geçen sürede bu emanetler devlette kısa süreli bir kaynak oluşturmuş olur. 5018 sayılı Kamu Mali Yönetimi ve Kontrol Kanunu'na göre emanet hesaplarındaki tutarlar, malın alındığı veya hizmetin yapıldığı mali yılı izleyen 5. yılın sonuna kadar talep edilmez-se bütçeye gelir kaydedilir
6. Adi Emanetler	- Gerçek ve tüzel kişilerce, geçici olarak hazineye yatırılan paralara denir. - Başlıca adi emanetler, ihale teminatları, gümrük teminatları, hacizli malların satışından artan paralar, çeşitli fonlara ait kesintiler ve niteliği belirlenemeyen paralar olarak belirtilebilir. - Bu emanet paralar devlet için kısa vadeli bir kredi olmaktadır.

Devlet borçlarının yönetimine ilişkin olarak her türlü **iç borçlanma ve dış borçlanma** da dâhil olmak üzere ödeme, erken ödeme, kayıt işlemlerini yürütmek ve devletçe verilen faiz ve borçlanmaya ilişkin işlemleri yapmak görevi **Borçlanma Genel Müdürlüğü'ne** aittir (12.9.2019 tarihli Cumhurbaşkanlığı Kararnamesi). Borçlanma Genel Müdürlüğü, Hazine ve Maliye Bakanlığı'na bağlı bir kuruluş olup devlet tüzel kişiliğinin mali yönünü temsil etmektedir.

DIŞ BORÇLAR



Devlet Borçlanması

- Dış borçlar, bir ülkenin, belli bir süre sonunda anapara ve faizini geri ödemek koşuluyla, yabancı ülke veya kuruluşlardan sağladığı kaynaklardır.
- Devlet, tahvilini yabancı sermaye piyasasına ihraç edip karşılığında yabancı para alıyorsa bu dış borçlanmadır. Dış borçların borç faiz ödemeleri ve ana paraları döviz ile alınıp ödenir.
- Türkiye Cumhuriyeti adına yabancı ülkelerle, bu ülkelerdeki kurum ve kuruluşlar ile mali piyasalardan borç almak ve bunlara ilişkin işlemlerini yürütmek Hazine ve Maliye Bakanlığı'na bağlı **Borçlanma Genel Müdürlüğü'**ne aittir.

Dış Borçlanma Nedenleri	• Döviz ihtiyacını gidermek • İthalatı finanse etmek • Milli paranın değerini korumak • Ülke içerisinde vergileme kapasitesine erişilmiş olması • Devletin, kendi ülkesinde iç borçlanma yapamayacak durumda olması (borçlanma itibarının kalması) • Yabancı ülkelerdeki faiz oranlarının düşmesi
--------------------------------	---

Dış Borç Miktarı ↑	Milli Gelir ↑ → TL Değeri ↑ → Ödemeler Dengesi Açıkları ↓ → Yeni Yatırım İmkânları ↑
Dış Borç Miktarı ↓	Milli Gelir ↓ → TL Değeri ↓ → Ödemeler Dengesi Açıkları ↑ → Yeni Yatırım İmkânları ↓

Alınan dış borç tüketim için kullanılırsa, ekonomide enflasyonist bir etki oluşur. Dış borç geri ödendiğinde ise, deflasyonist bir etki ortaya çıkar.

Dış borçlarla zorunlu yatırımların gerçekleşme şansı artacak ve ithal edilen makine ve benzeri üretim mallar dolayısıyla üretim çeşitlenecek, ek yatırımlar sonucu ortaya çıkan hızlandırıcı etkisiyle ekonomide genişleme meydana gelecek ve ödemeler dengesinde rahatlama sağlanacaktır.

Devlet Borçlanması

DIŞ BORÇLARIN ETKİLERİ

Olumlu Etkileri

Olumsuz Etkileri

- Gecikmiş veya zorunlu hale gelmiş yatırımların gerçekleşme şansı artar.
- Ülkede var olan döviz darboğazı aşılar ve ödemeler dengesindeki açıklar kapatılmış olur
- Kalkınma için gerekli olan finansman imkânı sağlanmış olur.
- Yatırımlara kanalize edilmesi durumunda uzun vadede ekonominin üretim/büyüme potansiyeli artar
- İthal edilen makine ve benzeri üretim malları dolayısıyla yapılan yatırımlar, üretimi çeşitlendirme olanağı yaratır.
- İthalat için gerekli olan dış ödeme araçlarının elde edilmesini sağlar.
- Devletin mili paranın değerini korumak için gerekli rezerv ihtiyacı sağlanmış olur

- Dışa olan bağımlılığı artırıp ülkenin bağımsızlığını zedeler.
- Geri ödemesi anapara ve faiz şeklinde yapılacağı için verimli alanlarda kullanılmadığında israfa yol açar
- Yeterli ithalat için kullanılmayan dış borçlar enflasyonist etki yaratır.
- Dış borçların itfası ödemeler dengesinde büyük açıklara neden olur.

DIŞ BORÇ ÇEŞİTLERİ

Yardım ve Bağışlar

- Teknik yardımlar
- Savunma yardımları
- Mali yardımlar
- Hibe ve bağışlar

Bankalar Konsorsiyumu

- Sendikasyon Kredisi
- Sekuritizasyon Kredisi

Hükümet Kredileri ve Uluslararası Kuruluşlar

- Dünya Bankası
- Uluslararası Para Fonu (IMF)
- Avrupa Kalkınma Bankası
- İslam Kalkınma Bankası
- Asya Kalkınma Bankası

Kalkınma Kredileri

- Serbest – Bağlı Kredi
- Satıcı (İhracat) Kredisi
- Borç Erteleme ve Röfinansman Kredisi
- Proje Kredisi
- Program Kredisi

Yardım ve Bağışlar

Teknik Yardımlar

- Gelişmiş ülkelerin kalkınma aşamasındaki az gelişmiş ülkelere bazı alanlarda eğitim, staj, danışmanlık hizmetleri ve teknik bilgi ve personel desteğidir.

Savunma Yardımları

- Gelişmiş ülkelerin, az gelişmiş ülkeye savunma amaçlı verdiği kredilere **savunma yardımları** adı verilir. Vadeleri uzun ve faizleri ise oldukça düşüktür.

Mali Yardımlar

- Az gelişmiş ülkelere, ithalatlarını kolaylaştırmak amacıyla sağlanan yardımlar, **mali yardım** olarak nitelendirilir. Birleşmiş Milletler, Gıda ve Tarım Teşkilatı (FAO), Dünya Sağlık Teşkilatı (WHO) vb.

Hibe ve Bağışlar

- Gelişmiş ülkelerin az gelişmiş ülkelere veya doğal afet gibi olağanüstü koşullarda olan ülkelere uluslararası piyasalarca yapılan karşılıksız yardımlardır.

Bankalar Konsorsiyumu

Sendikasyon Kredileri

Sekuritizasyon Kredileri

- Bir banka liderliğinde iki veya daha fazla banka tarafından kredi notu düşük devletlere ortaklaşa verilen kredilerdir. Bu krediler ek faiz taşırlar ve bu ek faize "**spread**" adı verilir.
- Kredi alan kurum açısından sendikasyon kredisi almak bir prestij ve itibar konusudur. Sonuçta uluslararası firmalardan oluşan bir konsorsiyum kurumu incelemiş ve çok büyük bir krediyi kurumun kullanıma açmak için yeterli görmüştür.

- Banka portföyünde yer alan araçların gelecekte sağlayacağı nakit akımlarının teminat gösterilerek yurt dışından sağlanan fonları ifade eder.

Hükümet Kredileri ve Uluslararası Kuruluşlar

- Genellikle ekonomik kalkınmayı destekleyen düşük faizli ve uzun vadeli kredilerle devletler birbirlerine borç verebilir. Bu çeşit krediler, genelde krediyi açan ülkenin mallarının ithalatı şartına bağlanmaktadır. Bazı uluslararası kuruluşlar, ülkelere borçlanma olanağı tanıyan önemli bir kaynak oluşturur. Bu kuruluşların başında; Dünya Bankası ve Uluslararası Para Fonu (IMF) gelir.

KALKINMA KREDİLERİ

1. Serbest ve Bağlı Krediler

Serbest (Yumuşak) Krediler

Bağlı Krediler

- Doğrudan döviz şeklinde alınan kredinin, borç veren ülke tarafından **hiçbir şarta bağlanmadan** istenilen şekilde kullanılabileceği kredidir. Vadeleri uzun, faizleri düşüktür

- Krediyi veren ülkenin belli şartlar altında verdiği kredidir

Temelde (orijinde/) bağlı krediler

Mala bağlı krediler

Ülkeye ve mala bağlı krediler

- Borç alan ülkenin sağladığı finansmanın krediyi veren ülke sınırları içerisinde kullanılması koşulunu getiren bağlı kredilere denir.

- Borç veren ülkenin borç alan ülkeye verdiği kredinin, belirli malların ithalatında kullanılması koşulu ile verilen kredilere denir.

- Borç alan ülkenin borç aldığı parayı, borç veren ülkede ve borç veren ülkenin belirlediği malların kullanılması koşuluna bağlayan kredilere denir.

Bağı kredilerin ortaya çıkarabileceği sonuçlar

- Borç veren ülke dış pazar elde eder, ihracat olanakları kredi veren ülkenin ödemeler bilançosunu olumlu etkiler.
- Borç veren ülkenin üretim hacmini genişleterek ihracını arttırmasını sağlar
- Genelde borcu veren ülkelerin borç alan ülkelere daha düşük kaliteli ve daha pahalıya mallar satmasına yol açar
- Borç veren ülke için üretimde atıl kapasitenin kullanılmasıyla eksik istihdamın giderilmesine olumlu katkılar sağlar.
- Borç alan ülkenin ekonomisinde durgunluk söz konusu olduğunda, ekonomik canlanmaya yol açar.
- Borç alan ülke ekonomik ve siyasal darboğazlardan çıkmış olur.
- Borç alan ülkenin borç yükü uzun vadede artmış olur ve siyasi otorite tepkiyle karşılaşır

2. Borç Erteleme ve Röfinansman Kredisi

Borç Erteleme Kredisi

- Bir borcun vadesi geldiğinde ödenmeden daha düşük bir faiz oranı ile daha sonraki dönemlere ertelenmesidir.

Röfinansman Kredisi

- Borcun borçla ödenmesi demektir. Yani vadesi gelen bir borç ertelenmemekte, süresi dolan borç ödenmekte ve aynı miktarda kredi ya alacaklı ya da başkası tarafından yeniden açılmaktadır. Yeni bir borç için farklı bir ödeme planı ve farklı koşullarda anlaşmaya varılmaktadır. Röfinansman kredisi yeni bir borç sayıldığı halde borç erteleme kredisi var olan borcu uzatmaktadır.

3. Satıcı (İhracat) Kredisi

- Satıcı kredileri, hükümetler tarafından değil, özel firmalar tarafından satıcı firmalardan sağlanan kredilerdir. Kredi verenler ise mal ve hizmet satmak isteyen yabancı firmalardır. Genelde ticari amaçlıdır.

4. Program ve Proje Kredileri

Program Kredileri

- Genellikle bütçe açıklarının finansmanında, yedek parça, ham madde, yarı mamul gibi malların - ithalatının finansmanında, ithalattaki tıkanıkların giderilmesinde kullanılır. Ancak özellikle üretim kapasitesinin ihtiyacı olan ithalatın finansmanı için kullanılmaktadır.
- Bu krediler belli bir ekonomik programın uygulanması koşuluyla (bağı kredi) verilebileceği gibi, bazen serbest kredi şeklinde de verilebilir.
- Daha çok gelişmekte olan ülkeler tarafından kullanılırlar
- Program kredileri, yıllık olarak ele alındığından, ekonomik konjonktüre göre ayarlanabilir.
- Proje kredilerine nazaran daha kısa vadeli ve yüksek faizlidirler.
- IMF kredileri genellikle program kredisi niteliğindedir.

Proje Kredileri

- Kalkınma planlarındaki kamu ve özel sektör yatırım projelerinin gerçekleşmesi amacıyla alınan kredilerdir. Kredi talep eden ülke ayrıntılı projelerini kredi verecek ülke ya da kuruluşlara iletir. Proje uygun görülürse kredi açılır.
- Bu krediler, özellikle altyapı yatırımlarına yöneliktir.
- **Proje kredileri, hammadde veya tüketim mallarının alımında kullanılmaz, yalnızca sermaye mallarının alımı (yatırımlar) için kullanılabilirler.**
- Proje kredileri çoğunlukla bağı kredi özelliği gösterirler.
- Dünya Bankası kredileri örnek olarak verilebilir

DIŞ BORÇLA İLGİLİ BAZI ORANLAR

$\frac{\text{Toplam Dış Borç}}{\text{GSMH}}$	Bu oran genel olarak bir ülkenin kredibilitesinin ölçümünde kullanılmaktadır. Bunun yanında risk ve borç yükü analizlerinde de genel bir ölçüt olarak değerlendirilmektedir.
$\frac{\text{Toplam Dış Borç}}{\text{İhracat}}$	Bu oran, bir ülkenin borçluluk durumunu ve dış borç ödeme kapasitesini gösteren ihracat gelirlerinin toplam dış borç stoku üzerindeki etkileri konusunda bilgi edinmek amacıyla kullanılmaktadır. Bu oranın yükselmesi borçlu ülkeler açısından olumsuz, küçülmesi ise olumlu bir gelişme olarak değerlendirilmektedir.
$\frac{\text{Toplam Dış Borç Servisi}}{\text{İhracat}}$	Dış borç yükü olan bir ülkenin ihracat gelirlerinin, hangi oranda dış borçlanma giderlerine ayrıldığını gösteren orandır. Bir ülkenin dış borç yükünün değerlendirilmesinde ve çok borçlu olup olmadığının ölçülmesinde kullanılan bir orandır.
$\frac{\text{Dış Borç Faiz Servisi}}{\text{İhracat}}$	Bu oran, bir ülkenin ihracat gelirlerinden ne kadarının dış borç servisi faiz ödemelerine ayrıldığını ifade etmektedir. Bu oran genel olarak dış borçlanmanın borcu alan ülke için maliyetini ölçmede kullanılmaktadır.

TASARRUF SAHİPLERİNE SAĞLANAN MENFAATLER

Devlet borçlanmasında tasarruf sahiplerine sağlanan **ana çıkar temelde faizdir**. Ancak, tasarruf sahiplerine **maddi menfaat sağlayan yani faiz etkisi yaratabilen** diğer avantajlar da **birincil (ana) menfaat** kabul edilebilir. Bunun yanında tasarruf sahiplerine **hukuki menfaat sağlayan** avantajlar **ise ikincil (yan) menfaat** kabul edilir.

Birinci Derecede Menfaat (Ana Menfaat)

- Faiz (temelde ana çıkardır)
- Faiz Etkisi Yaratan Diğer Çıkarlar
 - Başabaşın Altında İhraç (İskontolu ihraç)
 - Primli İhraç (İtfa primi veya ek ödeme)
 - İkramiyeli İhraç (Piyango primi)
 - Vergi İstisnasının Sağlanması

İkinci Derecede Menfaat (Yan Menfaat)

- Vergi Borcu Olarak Ödeyebilme
- Haciz Edilememe
- Vadesi Gelmeden Nakde Dönüştürülebilme
- Teminat Olarak Kabul Edilme

1. FAİZ

- Faiz ana çıkar, hatta bazen tek çıkardır.
- Faiz, tahvil sahipleri için bir gelir unsuru olarak kabul edilirken devlet için bir gider unsurudur.
- **Faiz oranını etkileyen faktörler;**
 - Devletin borçlanmaya olan ihtiyacına,
 - Devlete duyulan güven
 - Konjonktürel dalgalanmalar,
 - Borçlanmanın süresi,
 - Vatandaşların psikolojisi,
 - Piyasa faiz oranları,
 - Beklentiler

Bir tahvilin **nominal değeri**, üzerinde yazılı olan değeri yani **itibari değerini** ifade eder. Devlet tahvillerinin nominal değerle satılmasına başa baştan ihraç adı verilir. Bu ihraç türünde tahvil, nominal değeriyle satılır. Nominal değerle satılan tahvile vade sonunda faiz ödemesi yapılır. Bu tahvillerin üzerinde yazılı olan faiz oranına ise **nominal faiz ya da itibari faiz adı** verilir. Ancak tahvillerin üzerinde yazılı faiz oranı ile işlem gördüğü tarihte geçerli olan faiz oranı birbirinden farklı olabilir. Tahvillerin işlem gördüğü tarihte sahip olduğu faiz **oranına gerçek faiz oranı** denir.

$$\text{Reel Faiz Oranı} = \text{Nominal Faiz Oranı} - \text{Enflasyon Oranı}$$

Fiyatlar genel seviyesinin yükseldiği dönemlerde devlet borçlarının yükü hafifler, fiyatlar genel seviyesinin düştüğü dönemlerde ise devlet borçlarının yükü artar.

Günümüzde devlet borçlarının faiz ödemeleri Genel Bütçeden, anapara ödemeleri ise Hazine ve Maliye Bakanlığı kaynaklarından yapılmaktadır.

2. FAİZİ ETKİSİ YARATAN DİĞER ÇIKARLAR

Başa Başın Altında İhraç (İskontolu İhraç)

- Tahviller üzerlerinde yazılı olan değerlerden daha düşük bir bedelle satılırsa başa başın altında (iskontolu) ihraç sözü konusu olur. Başabaşın altında tahvil ihracında devlet tahvillerinin cazibesi ve dolayısıyla tahvillere olan talep artar. Başabaşın altında tahvil ihracında tahvilin nominal faizi değişmezken nominal satış fiyatı düşürülür. Tahvilin vade bitiminde tasarruf sahibine nominal değer üzerinden faiz ödeme yapılır. Genellikle amaç tahvile olan talebi arttırmak ve piyasa faiz oranının yükselmesini engellemektir. Örneğin, nominal değeri 1.000 TL olan bir devlet tahvili başabaşın altında bir bedelle 800 TL'ye ihraç edilirse, vade bitiminde devlet, tasarruf sahibine geri ödemeyi başa baş bedel olan 1.000 TL den yapar ve yine faizler 1.000 TL üzerinden hesaplanarak ödenir. Anapara arasındaki 200 TL'lik fark (1.000 – 800) itfa primi olarak adlandırılır.
- Görünüşteki (ihraç) faiz haddi ile reel (gerçek) faiz haddi arasındaki fark başabaşın altında tahvil ihracından kaynaklanır.

Primli İhraç

- Üzerinde yazılı olan değerle satılan tahvile vade bitiminde faiz dışında ek ödeme yapılır. Primli tahvil ihracı, üzerinde yazılı olan değerle satılan tahvile vade bitiminde faiz dışında ek ödeme yapılmasıdır. Bu durum;
 - Kamu borç tahvillerine talebi artırır,
 - Kamu iç borç stoku artar,
 - Tahvil faizi piyasa faiz haddini etkileyebilir,
 - Tahvilin gerçek faizi değişir,

İkramiyeli (Piyangolu) İhraç

- Üzerinde yazılı olan değerle satılan tahvile vade bitiminde çekiliş yapılarak faiz dışında ikramiye ödenir. İkramiyeli borçlanmalarda tahviller, normal faiz oranının altında bir faizle arz edilir. Çekilecek kura ile şanslı numaraları taşıyan tahvil sahiplerine, aradaki faiz farkı ödenir. Bu ödemeye ikramiye primi denir.

Vergi İstisnasının Sağlanması

- Kamu borç kâğıtlarından sağlanan faiz kazançlarının vergiden istisna tutulması halinde, elde edilen faiz kazancının artacağı muhakkaktır. Buna göre vergi istisnası net faiz kazancını arttırdığı için, faizi artıran bir unsur olarak kabul edilmektedir.

Başabaşın altında tahvil ihracının sakıncaları;

- Nominal değer altında bir satış bedeliyle ihraç edildiği için devletin ve gelecek nesillerin borç yükü artar
- Devlet borç faiz ödemeleri, gelir dağılımındaki adaletsizlikleri artırır. Çünkü devlete borcu genellikle yüksek gelir grubundaki ekonomik birimler verir. Aynı şekilde, başabaşın altında tahvil ihracından da yüksek gelir gruplarındaki bireyler yararlandığı için gelir dağılımındaki adaletsizlik artmış olur.
- Başabaşın altında tahvil ihracında borç faiz hesaplamaları ve borç faiz ve anaparası ile ilgili işlemler yeniden değerlendirileceği için, ortaya bir işlem maliyeti ve kırtasiyecilik maliyeti çıkar.
- Başabaşın altında tahvil ihracı, tahvillerin açıklık ilkesiyle çelişebilir ve tahvillerin, ekonomik birimler tarafından anlaşılabilirliğini olumsuz etkiler.

B. İKİNCİ DERECEDE MENFAATLER (YAN MENFAATLER)

Vergi Borcu Olarak Ödeyebilme	Haciz Edilememesi	Vadesi Gelmeden Nakde Dönüştürülebilme	Teminat Kabul Edilmesi
Devlet zaman zaman, tahvil satın alan kişilere vergi borçlarının ödenmesinde devlet tahvillerini ödeme aracı olarak kullanılmasına izin verebilir.	Bazı ülkelerde kamu kâğıtlarını daha cazip hale getirmek için haciz edilememesi avantajı sağlanabilir.	Borç verenlerin nakit sıkıntısına düşmeleri halinde ellerindeki kamu borç kâğıtlarının merkez bankası veya diğer bankalar tarafından nakde çevrilebilmesi imkânının tanınmasıdır.	Tasarruf sahipleri için kamu borç kâğıtlarının cazibesinin artırılabilmesi için kamu ihalelerinde, kamu borç kâğıtları teminat olarak kabul edilebilmektedir.

Başabaşın altında ihraç edilen reel faiz oranı hesaplamalarında iki farklı formül kullanılır.

Enflasyon Oranı Dikkate Alınmadığında;

$$\text{Reel faiz Oranı} = \frac{\text{Faiz Getiri}}{\text{Başabaşın Altında Satış Fiyatı}}$$

Enflasyon Oranı Dikkate Alındığında;

$$\text{Reel faiz oranı} = \frac{\text{Borcun Toplam Getirisi (Faiz Getirisi + İtfa Primi)}}{\text{Başabaşın Altında Satış Fiyatı}} - \text{Enflasyon Oranı}$$

İtfa primi: Nominal değer – başabaşın altında satış fiyatı

Mali Hizmetler Uzman yardımcılığı – 2010

Nominal değeri 1000 TL olan %12 faizli bir tahvilin 900 TL'den satışa çıkarılması halinde gerçek faiz yüzde kaç olur?

KPSS – 2006

Yıllık enflasyon oranı %25 iken nominal değeri 100 TL olan bir tahvilin başabaşın altında bir fiyatla 80 TL'ye %4 yıllık faiz ile ihraç edilmesi halinde gerçek faiz oranı % kaçtır?

KPSS – 2012

İhraç faizi %3 olan bir tahvilin %10 iskontoyla satılması halinde gerçek faiz yaklaşık olarak yüzde kaç olur?

KPSS – 2013

Yazılı değeri 1.000 TL olan ve %12 faiz oranıyla piyasaya sürülen bir devlet tahvilinin gerçek faiz haddi %13,3'e çıkmışsa bu tahvil kaç TL'den satışa çıkarılmıştır?

KPSS – 2013

6 ay vade ve %5 faiz oranı ile ihraç edilen 100 TL'lik hazine bonosunun bileşik faizi yüzde kaçtır?

TASARRUF SAHİPLERİNE SAĞLANAN GARANTİLER (TEMİNATLAR)

Devlet borç alabilmek için tasarruf sahiplerine yukarıda bahsettiğimiz menfaatlerin yanında güven oluşturmak ve borçlanma ihtiyacını daha hızlı sağlamak amacıyla bazı garantiler sağlar. Bunlar;

- Çıkarları korumaya yönelik garantiler
- Erken ödememe garantisi yani konversiyon yapmama (faiz oranını düşürmeme) garantisi
- Tahvilin değerinin düşmesinin önlenmesi (amaç anapara ve faiz çıkarının korunmasıdır),
- Devletin, en imkânsız durumda bile borcu ödeyeceğine ilişkin garanti vermesi,
- Para değerindeki değişmelere karşı garantiler
 - **Altına Endeksli Tahviller:** Sadece tahvilin anaparası altına endekslenir, faizler altına endeksli değildir. Altına endeksli tahvillerin **anaparası ve faizi yerli para cinsinden geri ödenir.**
 - **Kambiyo Garantili Tahviller (Döviz endeksleme):** Devlet tahvilleri, enflasyon oranı düşük yabancı bir ülkenin para birimine bağlanır. Devlet tahvillerinin anaparası ve tahvili döviz kurlarındaki değişmelere bağlıdır. Döviz endeksli tahvillerin **anaparası ve faizi yerli para cinsinden geri ödenir. Hem anapara hem de faizi döviz endeksli**dir.
 - **Enflasyona Endeksli Tahviller:** Devlet tahvilleri ÜFE – TÜFE gibi belli bir fiyat endeksine bağlanır. Tasarruf sahiplerinin anapara ve faiz karşılığı korunmuş olur ve **geri ödemeler yerli para cinsinden olur.**

Tahvil ihracı sırasında, tahvillerin değerlerinin endeksleme yoluyla güvence altına alınmasının doğuracağı sakıncalar şunlardır;

- Devlet, enflasyon endekslemesi yaparak, kendi parasının değer kaybedebileceğini kabul eder ve bu durum yerli paraya olan güveni azaltır.
- Endeksleme reel olarak devletin ödeyeceği para miktarını arttıracığı için devletin borç yükü artar
- Enflasyonist bir ortamda yapılan endeksleme, tüketim artışlarını kamçılar
- Enflasyonun kontrol altına alınması konusunda tasarruf sahiplerinin hükümet üzerindeki baskılarını azaltır.
- Endeksleme, enflasyon sebebiyle devlet borçlarının azalmasını önler.

BORÇ SENEDİ SATIŞ YÖNTEMLERİ

Satışa Arz (TAP – Musluk) Yöntemi	İhale Yöntemi	Kurumlara ve Bankalara Doğrudan Satış Yöntemi	
Bu yöntemde Hazine, yatırımcıların istedikleri zaman satın alabilecekleri uzun vadeli, değişken faizli tahvilleri <u>merkez bankası</u>nda depolamaktadır. Yatırımcılar merkez bankasından alana kadar bu tahvillerin mülkiyeti hazineye aittir. Merkez Bankası bu süreçte sadece aracı ve depolayıcı görevi görmektedir. Bu tahviller 3, 6 veya 12 ayda bir faiz ödemeli ve 1-5 yıl vadeli olabilmektedir. Faizler genellikle geçmişte yapılan hazine ihalelerine, döviz veya <u>tüfeye</u> endekslidir.	- Devlet tahvilleri, ihale yöntemi ile arz edilebilir. - Bu yöntemde anapara ve faiz vade sonunda ödenir. - Borçlanma Genel Müdürlüğü, değişken faizli tahvilleri ihale yöntemiyle ihraç etmektedir	Hazine ile kurumlar veya bankalar, karşılıklı anlaşma yoluyla tahvil satın alabilir.	
İHALE YÖNTEMLERİ			
Çoklu Fiyat İhalesi	Tekli Fiyat İhalesi	Değişim İhalesi	Geri Alım İhalesi
Fiyatların yüksekten düşüğe doğru dizildiği ve her bir katılımcıya kendi teklif ettiği fiyatın uygulandığı ihale yöntemidir. Çoklu fiyat sisteminde devlet, kabul ettiği en yüksek faizi açıklıyor. Bu faizin altında kalan her düşük faizli teklif kabul edilmiş oluyor.	İhalenin kesildiği noktadaki fiyatın ihaleyi kazanan tüm katılımcılara uygulandığı ihaleyi ifade eder.	İhraç edilmiş devlet iç borçlanma senetleri ile ihracı yapılacak başka senetlerin değiştirildiği ihaleyi ifade eder.	Devletin ihraç edilmiş devlet iç borçlanma senetlerinin geri alındığı ihaleyi ifade eder.

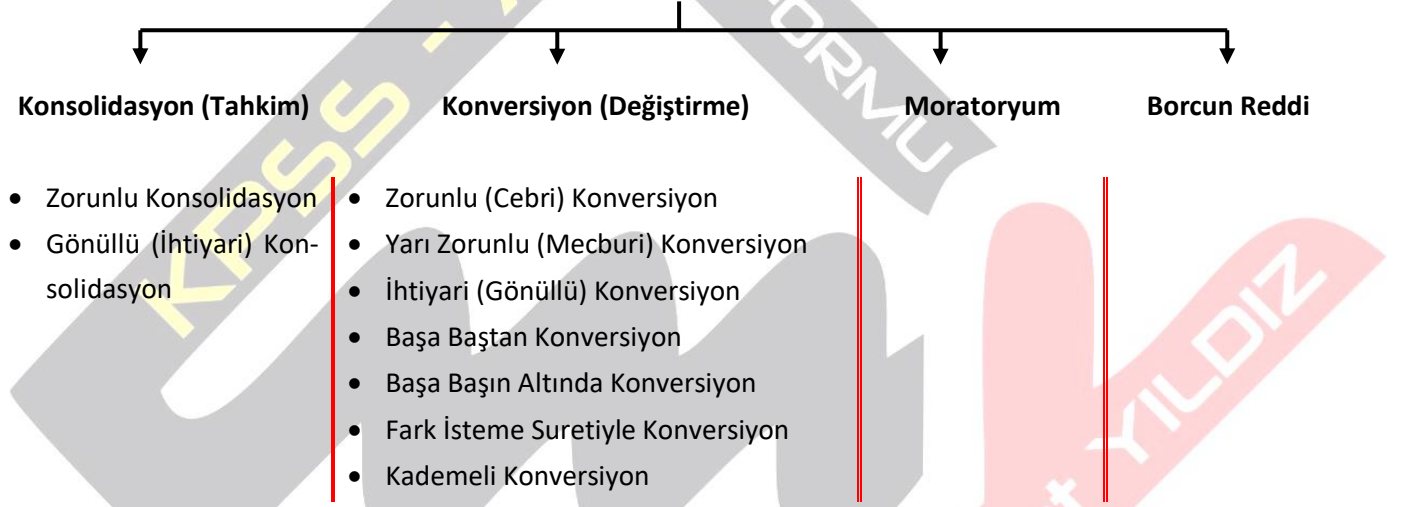
Merkez Bankası; Merkez Bankası Kanunu ile 4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun çerçevesinde, mali ajan sıfatıyla Hazinesinin adına, Devlet İç Borçlanma Senedi (DİBS) ihalelerini fiilen gerçekleştirir.

BORÇ YÖNETİMİ

- Borcun sağlanması sırasında ve sağlanmasından sonraki anapara ve faizlerinin ödenerek borcun kapatılmasına kadar yürütülen işlemlerin tümü borç yönetimini ifade eder. Borç yönetiminin amacı, devlet borçlarının miktarı ve bileşiminde ayarlamalar yaparak, sosyo ekonomik amaçları gerçekleştirmektir.
- Borç yönetiminin temelde iki unsuru vardır.
 - Borcun miktarı yani büyüklüğü
 - Borcun bileşimi yani yapısı (borcun vadesi, faizi (yükü), senedin ihraç ve geri ödeme koşulları)
- Türkiye’de borçlanma hükümet adına Borçlanma Genel Müdürlüğü aracılığı ile yapılmaktadır. **İç ve Dış borçların yönetiminden sorumlu kuruluş Borçlanma Genel Müdürlüğüdür.**

OLAĞANÜSTÜ (İSTİSNAİ) BORÇ YÖNETİMİ

Olağanüstü (istisnai) borç yönetimi devletin, normal olmayan koşullarda başvurduğu borçlanma yöntemidir ve bu yöntemle devlet, borçlanma sözleşmesine aykırı hareket etmiş olur.



KONSOLİDASYON (TAHKİM)

- Kısa vadeli bir borcun uzun vadeli veya süresiz hale getirilmesidir.
- Vadesi dolan borçların ödenememesi durumunda ya da borçların ödenmesinin piyasada genişletici etki yaratacağı ekonomik koşullarda konsolidasyona gidilmektedir.
- Borç tahkiminin (konsolidasyonun) yapılmasında mali ve ekonomik olmak üzere temelde iki neden söz konusudur.
- Mali neden**, devletin vadesi gelen borcu geri ödemek için şartlarının uygun olmamasıdır. **Ekonomik neden** ise toplam talebin azaltılarak enflasyonist ortamın ortadan kaldırılmasıdır.
- Konsolidasyon ödenmesi gereken borcun vadesini uzattığı için hazinenin ödeme planlarında rahatlık sağlar,
- Konsolidasyon enflasyon ortamının yaşandığı ekonomilerde piyasaya çıkacak para miktarını azaltarak enflasyonist eğilimlerin azalmasına neden olur.
- Borcun kısa dönemde geri ödenmemesi ekonomide daraltıcı (deflasyonist) etkiler meydana getirir.
- Devlet borcunun vadesini uzatması sonucunda alacaklılara ödeyeceği faiz oranını da arttırdığından devletin borç yükü artar.
- Konsolidasyon, alacaklılarda kamu kredisine karşı güvensizlik doğması ve yeni borçlanmaların zorlaşmasına da yol açar.

KONSOLİDASYON YÖNTEMLERİ

Zorunlu (Cebri) Konsolidasyon

- Devlet tek taraflı olarak aldığı bir kararla, kısa vadeli borçları uzun vadeli borç haline getirdiğini ilan eder ve vatandaşlar da bu duruma uyar.

Gönüllü (İhtiyari) Konsolidasyon

- Devlete borç veren tasarruf sahipleri, isterlerse bu konsolidasyonu kabul edebilirler. Borç verenlerin konsolidasyonu kabul etme nedeni genelde devletin, daha yüksek bir faiz vereceğini ilan etmesidir.

KONVERSİYON (DEĞİŞTİRME)

- Konversiyon, faiz oranı yüksek olan tahvillerin daha düşük faizli tahvillerle değiştirilmesidir.
- Amaç devlet borçlarının faiz yükünü azaltmaktır.
- Zaman zaman düşük faizli devlet tahvillerinin yüksek faizli devlet tahvilleri ile değiştirilmesi de söz konusu olabilmektedir. Buna da **TERS KONVERSİYON** denilmektedir.
- Konversiyon, borç anapara ve faiz ödemelerini zamanında yerine getirmede sorunları bulunan bir ülkenin başvurduğu bir yöntemdir.
- Piyasa faiz oranı düşerse de konversiyona başvurulabilir.

KONVERSİYON YÖNTEMLERİ

KONVERSİYON YÖNTEMLERİ	
Zorunlu (Cebri) Konversiyon	- Alacaklıların rızasına bakılmadan tek taraflı olarak devlet tarafından yapılır. - Tahvil sahibi, yüksek faizli tahvili verip düşük faizli tahvili almak zorunda bırakılır. - Zorunlu konversiyon durumunda alacaklıların devlete ve kredilerine olan güveni sarsılacaktır.
Yarı Cebri (Mecburi) Konversiyon	Tahvil sahibinin iki seçeneği vardır; ya eski tahvili düşük faizli tahville değiştirmeyi kabul eder ya da erken ödemeye razı olur.
Gönüllü (İhtiyari) Konversiyon	Tahvil sahibinin üç seçeneği vardır; eski tahvili düşük faizli tahville değiştirmeyi kabul edebilir, erken ödemeye razı olabilir ya da tahvilin eskisi gibi vadesinde ve eski faizi ile ödenmesini isteyebilir.
Başa Baştan Konversiyon	Nominal değer aynı kalır, faiz oranı düşürülür. Bu konversiyon şekli en basit olanıdır.
Başa Başın Altında Konversiyon	Tahvilin nominal değerini yükseltip, faiz oranını düşürerek yapılan konversiyondur. Örnek: Nominal değeri 100 TL ve faiz oranı %10 olan bir tahvil, nominal değeri 120 TL ve faiz oranı %4 olan bir tahville değiştirilir.
Fark İsteme Suretiyle Konversiyon	Tahvil sahiplerinin eski faiz oranlarını korumak istemeleri halinde devlete ilave ödeme yaptıkları konversiyon türüdür. Faiz oranları değişmeyerek devlet ek gelir elde etmiş olur.
Kademeli (Aşamalı) Konversiyon	Bu uygulamada devlet, faiz oranını bir defada değil aşamalı olarak düşürerek ortaya çıkabilecek tepkileri azaltmaya çalışır.

MORATORYUM

- Borç anapara ve faizlerinin ortadan kalkmadığı ancak borç geri ödemelerinin geçici bir süre durdurulduğu ya da azaltıldığı işleme “**moratoryum**” adı verilir.
- Moratoryumda borç reddedilmez. Devlet borç ödemelerini, içinde bulunduğu zor koşullar nedeniyle (iflas, olağanüstü hal vb.) daha sonraki dönemlere ertelemiş olur.
- Moratoryumda, ödemeler ertelenmekte, faiz oranları yeniden belirlenmekte, belli durumlarda borcun kısmen silinmesi söz konusu olabilmektedir. Ancak bu silinme borcun reddi ile değil tarafların rızası ile gerçekleşmektedir.
- Moratoryumla ödenmesi şüpheli hale gelen borç ödenebilir hale gelmektedir.
- Moratoryum esas itibarıyla dış borçlarla ilgilidir.
- Borcun anaparası ve faizi vadesinde nakde çevrilmediği için moratoryum, borcun anaparası ve faizini sona erdirmeyen ancak azaltan bir işlemdir.
- Türkiye 1958 yılında moratoryum ilan edilmiştir.

BORCUN ORTADAN KALKMASI ya da AZALTILMASI

Borcun İtfası (Amortismanı)	• Borçların vade sonunda anaparasının ve faizinin ödenmesidir. (Borcun amortismanı da denir) • Borcun itfası Borçlanma Genel Müdürlüğü tarafından yürütülür.
Borç Temerrüdü	• Devlet borcunun vadesi geldiğinde ödenememesine yani itfa edilememesine denir.
Dr. Price Sistemi	• Teori, temelinde bileşik faiz hesaplarına dayanmakta ve bu şekilde devletin borcunu ödemesi amaçlanmaktadır. • Bu yöntemde devlet, kendi tahvillerinin bir bölümünü satın alır. Dönem sonunda satın aldığı bu tahvillerden elde ettiği faiz geliri ile piyasadan yeniden tahvil alır ve zaman içerisinde borcun tamamını öder.
Borcun Reddi	• İç borçların ödenememesi halinde devletin tek taraflı olarak egemenlik hakkını kullanarak borcu ödenememesi haline borcun reddi denilir (konversiyon, borcun kısmen reddidir).
Monetizasyon	• Devlet borçlarının para basmak suretiyle ödenmesidir. Monetizasyon → Enflasyon ↑ → TL ↓ → Döviz Kuru ↑ → Devlet İç Borç Yükü ↓ → Devlete Olan Güven ↓ → Devletin Borçlanma İhtimali ↓
Borç Servisi	• Borç servisi, iç ve dış borçlanmadan doğan anapara, faiz ve komisyon gibi giderlerin ödenmesi, mevcut bir borcun vadesinin uzatılması (erteleme, tahkim veya konsolidasyon), mevcut bir borcun faizinin değiştirilmesi (değiştirme, konversiyon), dış borçta anapara veya faizin döviz cinsinin bir başka döviz cinsiyile değiştirilmesi (Swap) gibi borç ödemeye ilişkin çeşitli konuları içerir. • Genellikle borç servisini, borç yükünün, normal (vadesi geldiğinde) ya da normal dış yollara başvurarak hafifletilmesi olarak tanımlamak mümkündür. • Belli bir yıl için dış borçların ödenecek anapara ve faizlerinin ödemeler bilançosundaki döviz kazançlarına oranına ise “borç servis oranı” adı verilir.

Devlet Borçlanması

Röfinansman (Yeniden Finansman)	- Yeniden finansman borç ertelemesinin özel bir şekli olup, süresi dolan bir borcun bir başka kredi ile değiştirilmesidir. - Genellikle, alınan yeni kredi daha düşük faizli olacağı ve borç yükünü hafifleteceği için bu işleme başvurulur.
Erteleme	Mevcut haliyle tahsili zorlaşan bir alacağı vade uzatımı ve faiz indirimi yaparak ödenebilir şekle getirmektir.
Erteleme ile yeniden finansman arasında az da olsa fark vardır. Ertelemeye süresi gelen borcu vadesinin ileriye alınmasına yeniden finansmanda eski borcun tümüyle kapatılıp yeni bir krediyle değiştirilmesi söz konusudur.	
Ariyere Borçlar	İthalat dolayısıyla ödenmesi gereken dövizlerin ödenememesi nedeniyle, bu borçların ödenmesini hedefleyen bir antlaşma yapılması sonucu oluşan borca verilen addır. Türkiye'nin 1952 yılında döviz transferlerini fiilen durdurması sonucu Türkiye'ye mal satanlara ödenecek paralar ödenememiş ve bu paralar faizi ile birikmiştir. 1971 yılında ödenerek kapatılmıştır.
Rachat	Devletin ekonomik durumunun iyi olduğu zamanlarda "devlet tahvilleri" vasıtasıyla sermaye piyasasından elde ettiği kredileri bütçe fazlasının olduğu dönemlerde geri ödemek gayesiyle kendi tahvillerini geri satın alması işlemidir.
Borcun Silinmesi	Alacaklıların, mali durumu kötüleşen veya borçta kolaylık tanımak istediği bir devletin borçlarını kısmen veya tamamen silmesidir. Örneğin Körfez savaşında ABD, yardımlarından dolayı Mısır'ın kendisine olan borçlarını silmiştir.

KAMU KESİMİ FİNANSMAN AÇIĞI

- Belli bir dönemde merkezi bütçe giderlerinin gelirlerini aşan kısmına bütçe açığı denir. Hazinesin görevi bütçe açığından daha geniş bir kavram olan tüm kamu kesimi borçlanma gereğini yerine yetirmektir. (Yerel Yönetim, Kamu İktisadi Teşebbüsleri, SGK, Döner Sermayeli Kuruluşlar)

Kamu Kesimi Borçlanma Gereği	Kamu Kesimi Borçlanma Gereği; devletin tüm gelirleri ile tüm giderleri arasındaki fark olarak tanımlanabilir. Genel bütçe ile KİT'lerin kâr/zararlarını, yerel yönetim açıklarını, bütçe dışı fonları, döner sermayeli kuruluşlarının bütçe dengelerini temel alır. Kamu kesimi borçlanma gereği hesaplanırken SGK gelirleri dikkate alınmamaktadır. SGK bütçesinde bir açık oluşması halinde bu fark genel bütçeden (sosyal transferler) karşılanmaktadır. $\text{Kamu Kesimi Borçlanma Gereği} = \frac{\text{Kamu Kesimi Finansman Açığı}}{\text{GSMH}}$
-------------------------------------	---

$$\text{Kamu Kesimi Finansman Açığı} = \text{Toplam Kamu Gelirleri} - \text{Toplam Kamu Giderleri}$$

Geleneksel Açık (Klasik Açık)	$\text{Geleneksel Bütçe Açığı} = \underbrace{\text{Bütçe Gelirleri}}_{\substack{\bullet \text{ Vergi} \\ \bullet \text{ Harç} \\ \bullet \text{ Vergi Benzeri gelirler} \\ \bullet \text{ Mülk ve Teşebbüs} \\ \bullet \text{ Gelirleri}}} - \underbrace{\text{Bütçe Harcamaları}}_{\substack{\bullet \text{ Yatırım harcamaları} \\ \bullet \text{ Cari harcamalar} \\ \bullet \text{ Transfer Harcamaları} \\ \bullet \text{ Borç Faiz Ödemeleri}}}$
--------------------------------------	--

Faiz Dışı Açık (Birincil Açık)	Birincil Açık = Bütçe Gelirleri – (Bütçe Harcamaları – Faiz Ödemeleri) Birincil açık verilmesi halinde faiz dışında anapara borçlanmasına gidileceği ifade edilir ki bu durum kamu borç stoğunu artırır. Sürekli birincil açık veren bir ekonomide kamu borçlarının sürdürülebilirliğinden bahsedilemez.
---------------------------------------	--

Faiz Dışı Fazla (Birincil Fazla)	Merkezi yönetim bütçe gelirlerinin faiz ödemeleri hariç tutulduğunda merkezi yönetim bütçe giderlerini aşan kısma faiz dışı fazla veya birincil fazla denir. Faiz dışı fazla veren bir ekonomide kamu borçlarının sürdürülebilirliğinden bahsetmek mümkündür. Kamu gelirlerinin faiz dışı kamu giderlerini aşması anlamına gelen faiz dışı fazla vermek suretiyle kamu borç stokundaki artışlar yavaşlatılabilir.
---	---

Kamu Gelirleri = Faiz Dışı Kamu Harcamaları => Birincil Bütçe Dengesi söz konusu olur.

Kamu Gelirleri > Faiz Dışı Kamu Harcamaları => Birincil Bütçe Fazlası söz konusu olur.

Kamu Gelirleri < Faiz Dışı Kamu Harcamaları => Birincil Bütçe Açığı söz konusu olur.

Operasyonel Açık (İşlevsel Açık)	Operasyonel Bütçe Açığı = Birincil Açık + Reel Faiz Ödemeleri Enflasyonist dönemlerde borç verenler, paranın değer kaybetmesi sonucu belli maliyetlere katlanır. Borç alanlar ise, paranın değer kaybetmesi sonucu belli bir faiz maliyetinden kurtulur. Borçluların faiz yükü azalırken borç verenlerin reel faiz kazancı azalır. Çünkü reel faiz, enflasyondan arındırılmış faizdir. Şayet devletin, enflasyon endekslemesi yapması ve enflasyonist bir ortamda reel faiz ödemelerinin artması nedeniyle ortaya bir açığı çıkarsa buna “operasyonel” açık denir. Reel faizlerin pozitif olduğu ekonomide; Kamu Kesimi Borçlanma Gereksinimi > Operasyonel Açık > Birincil Açık Reel faizlerin negatif olduğu ekonomide; Kamu Kesimi Borçlanma Gereksinimi > Birincil Açık > Operasyonel Açık
---	--

Kamu kesimi borçlanma gereği ve operasyonel açık, reel faiz arttıkça büyür, birincil açık ise küçülür. Reel faizlerin finanse edilebilmesi için faiz dışı harcamaların kısılıp birincil açığın kapatılması gerekir.

Yapısal Açık	: Ekonomide normal kabul edilen bir üretim hacminde gerçekleşecek bütçe açığıdır
İkiz Açık	: Dış ticaret açığının yanında bütçe açığının da ortaya çıkmasıdır.
Üçüz Açık	: Ülkede aynı anda; bütçe açığı, dış ticaret açığı ve iç tasarruf açığının olması durumudur.
Kamu Tasarrufları	: Toplam kamu gelirleri ile yatırımlar dışındaki kamu giderleri arasındaki farktır.

Örnek

Birinci bütçe açığı 50 milyar TL, borç stoğu 200 milyar TL, nominal faiz oranı %10 ve enflasyon oranı %5 ise operasyonel açık kaç milyar TL olur?

Çözüm

Operasyonel Bütçe Açığı	= Birincil Açık + Reel Faiz Ödemeleri
Reel Faiz Ödemesi	= Borç Stoğu x Reel Faiz Oranı
Reel Faiz Oranı	= Nominal Faiz Oranı - Enflasyon Oranı
Reel Faiz Oranı	= %10 - %5 → %5 bulunur.
Reel Faiz Ödemesi	= 200 x %5 → 10 milyar TL bulunur.
Operasyonel Bütçe Açığı	= Birincil Açık + Reel Faiz Ödemeleri
Operasyonel Bütçe Açığı	= 50 + 10 → 60 milyar TL bulunur.

KAMU BORÇLARININ SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ

Bütçe açıkları sonucu oluşan kamu borçlarının geri ödenebilmesi için bütçe fazlasının verilmesi gerekmektedir. Ancak özellikle gelişmekte olan ülkelerde devlet bütçesinin fazla verememesi sonucu bu ülkelerde kamu borçlarının GSMH'ya oranı giderek artmaktadır. **Kamu borçlarının sürdürülebilirliği, kamu borç stokunun GSMH'ya oranının azalması veya en azından sabit kalması ile mümkündür. Maasteicht kriterlerine göre borç stoğunun GSMH'ya oranı için öngörülen üst sınır %60 olarak kabul edilir.**

Kamu borçlarının sürdürülebilirliğini belirleyen faktörler

- **Büyüme oranı:** Büyüme oranı, milli gelirin bir önceki yıla göre oransal artışıdır. Belli bir dönemin sabit fiyatlarla GSMH' sinin, bir önceki yılın aynı döneminin GSMH' sine bölünmesiyle bulunur. Bu nedenle büyüme oranı, kamu borç stoku ile veya borçların sürdürülebilirliği ile ters yönlü ilişki içindedir. Büyüme oranı artarsa devletin ödeyebileceği borç miktarı da artacak ve bu durum kamu borç stokunun düşmesine neden olacaktır. Bunun tersi de geçerlidir.
- **Faiz dışı bütçe dengesi:** Faiz dışı bütçe dengesi, borç faiz ödemelerinin kamu harcamaları dışında tutulması durumunda bütçenin dengede olabilme durumudur. Bu nedenle bir ülkede faiz dışı açık oranının artması (borç faiz ödemeleri dışarıda tutulduğu halde bütçenin hala açık veriyor olması) kamu borç stokunu artırır. Faiz dışı fazla veren ülkelerde (borç faiz ödemeleri dışarıda tutulduğu zaman bütçenin fazla vermesi) bu durumun tam tersi söz konusu olur. Yani faiz dışı fazla artarsa kamu borç stoku azalır.
- **Reel faiz oranları:** Reel faiz oranları, tasarruf sahiplerinin satın alma güçlerinin veya devlete borç verdikleri dönemdeki parasal değerlerinin korunması anlamına gelir. Bu nedenle, **reel faiz oranları artarsa, kamu borç stoku artar, reel faiz oranlar düşerse kamu borç stoku düşer.**

Reel faiz oranı (r) ↓ → Kamu Borç Stoku (B) ↓

Büyüme Oranı (g) ↑ → Kamu Borç Stoku (B) ↓

Faiz Dışı Fazla Oranı (f) ↑ → Kamu Borç Stoku (B) ↓

Reel faiz oranı (r) < Büyüme Oranı (g) → Kamu Borç Stoku (B) ↓

Kamu borç stoğu değişim formülü → $\Delta B = B(r - g) - f$

Borçların sürdürülebilmesi için reel faiz oranının büyüme oranına eşit olması gerekir.

Borç stoğunun değişmemesi için Kamu Borç Stokunun (ΔB) sıfıra eşitlenmesi gerekir.

Borç stoğunun azaltılması için $\Delta B < 0$

Borç stoğunun arttırılması için $\Delta B > 0$

Örnek Soru:

Kamu borç stoku 200 milyar TL, reel faiz oranı % 5 ve büyüme oranı % 3 ise borç stokunun değişmemesi için bütçenin kaç milyar TL faiz dışı fazla vermesi gerekir?

TAHVİL ÇEŞİTLERİ

- Devlet tahvilleri devletin 1 yıldan uzun vadeli borçlanma ihtiyaçlarını karşılamak için Borçlanma Genel Müdürlüğü tarafından çıkarılan borçlanma senetleridir. Bu finansal araç uygulamasında devlet vade bitim tarihinde faiz getirisiyle birlikte anapara ödemesini yapmayı taahhüt eder. Devlet tahvillerinden tüzel kişiler faydalana-bildiği gibi, bankalar da tahvilleri bilançolarının aktif kaleminde yatırım aracı olarak bulundurabilirler.
- Devlet tahvilleri sabit faizli, değişken faizli olabildiği gibi dövize endeksli de olabilirler. Gerek devlet gerekse özel sektör tarafından çıkarılan tahvillerin bazıları aşağıdaki gibidir;

1. Primli Tahviller ve Başa Baş Tahviller

- Tahvil üzerinde yazılı (nominal) değer ile piyasaya çıkarılıyorsa başa baş, üzerinde yazılı değerden daha aşağı bir tutarda piyasaya çıkarmıyorsa Başabaşın altında tahvil adını alır.

2. Hamiline ve Nama Yazılı Tahviller

- Kıymetli evrak üzerinde sahibinin ismi belirtiliyorsa nama yazılı, isim belirtilmiyor ve elinde bulunduran kişi-ye alacak hakkı tanınıyorsa hamiline yazılı tahvillerdir. Ancak uygulamada hamiline yazılı tahviller daha yaygın kullanılmaktadır.

3. İkramiyeli Tahviller

- Daha çok tahvil satışı yapabilmek için tahvil sahibine ek menfaatler sağlayan tahvillerdir.

4. Garantili Tahviller ve Garantisiz Tahviller

- Satışı arttırmak için tahvile bir banka ya da şirket garantisi veriliyorsa garantili, tahvil normal şekilde çıkarılı-yorsa garantisiz tahvil denir.

5. Paraya Çevrilme Kolaylığı Olan Tahviller

- Tahvillerin üzerinde yazılı vadeleri vardır. Vade sonunu beklemeden istendiği zaman işleyen faizi ile nakde çevrilebilen tahvillere paraya çevrilme kolaylığı olan tahviller denir.

6. Sabit Faizli ve Değişken Faizli Tahviller

- Önceden açıklanan dönemlerde ve belirli bir nominal getiriyi garanti eden tahviller sabit faizli tahvil olarak isimlendirilmektedir. Tahvil faizleri piyasadaki tahvil talebine ve arzına göre piyasalar tarafından günlük be-lirleniyorsa buna değişken faizli tahvil denir.

7. İndeksti Tahviller

- Altın ya da döviz kuru artış yüzdesine göre tahvilin anaparası artırılarak sahibine ödenir. Tahvilin çıkarıldığı gün ile vade günü arasında kalan süreler için altın ya da döviz artış yüzdeleri hesaplanır.

BÜTÇE FİNANSMANI DIŞINDA İHRAÇ EDİLEN ÖZEL TERTİP TAHVİLLER

- Hazineye doğrudan bir nakit girişi sağlamayan ancak senet verilen kurum ile hazine arasında borç - alacak ilişkisi doğuran borç senetlerine özel tertip tahviller adı verilir.
- Özel tertip Devlet iç borçlanma senetleri Hazine'ye herhangi bir nakit girişi olmadan mahsup yoluyla finansman sağlamakta, dolayısıyla kuruluşlar ile Hazine arasında bir borç alacak ilişkisi doğurmaktadırlar. Yani bu senetlerin ihracı iç borç stokunu artırmaktadır.

Özel Tertip Devlet İç Borçlanma Senet Çeşitleri

1. İkras Tahvilleri

- 1992 ve 1996 yılları arasında ilgili yıl bütçe kanunları gereğince; KİT'lere, sosyal güvenlik kuruluşlarına ve fon idarelerine verilmek ve kanunda belirlenen tutarı aşmamak koşuluyla özel tertip devlet tahvilleri ihraç edilmiştir.
- Hazine söz konusu kuruluşlar ile ikraz anlaşması düzenleyerek borcu devralmakta ve karşılığında özel tertip devlet tahvilleri ihraç etmektedir.
- İkras anlaşması koşulları çerçevesinde kuruluş borcunu Hazine'ye geri ödemekte veya borç kuruluşun ödenmemiş sermayesine mahsup edilmektedir.

2. Tahkim Tahvilleri

- Tahkim kanunları hükümlerinin uygulanması sonucu Hazine'ce üstlenilerek tahkim olunan borçlar için yapılacak anapara-faiz ödemelerinin gerektirdiği tutarda alacaklı kuruluşlara özel tertip devlet iç borçlanma senedi ihraç edilebilmektedir.

3. Kur Farkları Karşılığı İhraç Edilen Tahviller

- Merkez Bankası Kanunu gereğince, Türk parası değerinin değiştirilmesi halinde bankanın aktif ve pasifindeki altın ve dövizlerin yeniden değerlendirilmesi dolayısıyla lehte veya aleyhte doğacak farklar, banka ve devlet arasında belirlenecek esaslara göre tasfiye edilmektedir.
- Merkez Bankası, yeniden değerlemeden oluşan zararını Hazine'ye aktarmakta, fakat Hazine karşılığında senet verene kadar konsolide borcun bu kısmı için faiz ödememektedir.

4. Kısa Vadeli Avans Borcu Karşılığı İhraç Edilen Tahviller

- Hazine tarafından, TC. Merkez Bankası Kanununda yapılan değişiklik uyarınca kısa vadeli avans hesabında biriken tutarların tasfiyesi amacıyla uzun vadeli ve sabit faizli devlet iç borçlanma senedi ihraç edilebilmektedir.

5. Görev Zararları Karşılığı İhraç Edilen Tahviller

- İlgili yıl bütçe kanunları uyarınca kuruluşların görev zararlarından doğan alacakları karşılığında Hazine'ce özel tertip tahvil ihraç edilmektedir.

6. Faiz Ödemeleri Karşılığı İhraç Edilen Tahviller

- İlgili yıl bütçe kanunları uyarınca daha önceki yıllarda ihraç edilmiş nakit dışı senetlerin faiz ödemeleri yapılmayarak karşılığında 5 yıl vadeli ve TEFE'ye endeksli senetler ihraç edilmektedir.

DİĞER BAZI SERMAYE ARAÇLARI

1. Paya Dayalı Kitle Fonlaması

- Bir projenin veya girişim şirketinin ihtiyaç duyduğu fonu sağlamak amacıyla kanunda belirtilen esaslar dahilinde halktan elektronik ortamda para toplanmasına "Paya Dayalı Kitle Fonlaması" adı verilir. Paya Dayalı Kitle Fonlaması Tebliği 03.10.2019 tarihli ve 30907 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. Tebliğ ile yetkilendirilecek kitle fonlaması platformlarının işlettikleri internet siteleri vasıtasıyla girişimcinin kitleye, kitlenin de girişimciye erişimini kolaylaştıracak düzenli bir yatırım ortamının sağlanması amaçlanmaktadır. Köylerdeki imece usulünün finansal piyasalardaki karşılığı olarak özetlenebilecek paya dayalı kitle fonlaması, bir proje ya da girişimin çok sayıda kişinin ufak meblağları ile elektronik ortamda fonlamaya dayalı yeni nesil bir finansman aracıdır.

2. Ortaklık Varantları

- Sahibine ihracatçı ortaklığın veya payları Borsada işlem gören başka bir ortaklığın belirli sayıda hissesini, belirli bir fiyattan, belirli bir dönem içerisinde satın alma hakkı veren sermaye piyasası aracına "Ortaklık Varantları" adı verilir.

3. Katılma İntifa Senedi

- Sahiplerine, ortaklık hakkına sahip olmaksızın kârdan pay alma, tasfiye bakiyesinden yararlanma, halka açık olmayan ortaklık tarafından yeni çıkarılacak payları alma hakkı veren sermaye piyasası aracıdır.

4. Gayrimenkul Sertifikaları

- Gayrimenkul sertifikası, ihraççıların inşa edilecek veya edilmekte olan gayrimenkul projelerinin finansmanında kullanılmak üzere ihraç ettikleri, gayrimenkul projesinin belirli bağımsız bölümlerini veya bağımsız bölümlerin belirli bir alan birimini temsil eden nominal değeri eşit menkul kıymetlerdir.

5. Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler

- Varlık finansmanı fonu veya ipotek finansmanı kuruluşunun devralacağı varlıklar karşılık gösterilerek ihraç edilen menkul kıymetlerdir.

6. Kira Sertifikası

- Borçlanma Genel Müdürlüğü tarafından satın alma ya da kiralama biçiminde devralınan varlıkların finansmanını sağlamak şartıyla ihraç edilen devlet iç borçlanma senedir.