

Yerel Yönetimlerin Finansmanında Yerel Yönetim Bankacılığı Uygulaması, İller Bankası Örneği ve Türkiye İçin Öneriler

Mustafa GÜMÜŞ, Capital Markets Board of Turkey; e-mail: mustafa.gumus@spk.gov.tr

Ahmet Burçin YERELİ, Department of Public Finance, Faculty of Economics and Administrative Sciences, Hacettepe University, Turkey; e-mail: aby@hacettepe.edu.tr

Municipal Bond Banks for Local Government Finance, İbank Case and a Proposal for Turkey

Abstract

Although, debt requirements of local governments in Turkey were satisfied basically through two main venues, İller Bankası and commercial banks, recent years recorded an increase in usage towards commercial banks. Municipal Bond Banking Model, which has been used for raising funds from capital markets for local governments has been a widely used method in various countries under different procedures, is not seen as an active model in Turkey. In our study, aside from providing information about Municipal Bond Banking Model, we are putting emphasis on the availability of this model as an alternative source of local governments funding focusing on Tukey and İller Bankası operations.

Keywords : Municipal Bonds, Municipal Bond Banks, İbank, Local Government Finance.

JEL Classification Codes : H74.

Öz

Türkiye’de yerel yönetimlerin borçlanma ihtiyaçları temelde İller Bankası veya ticari bankalar aracılığıyla gerçekleştirilirken, son yıllarda ibre ikincisi lehine hızla artmaktadır. Pek çok ülkede farklı adlar altında uygulanan ve yerel yönetimlere sermaye piyasalarından kaynak sağlamakta değerlendirilen yerel yönetim bankacılığı uygulama modeli ise işletilememektedir. Çalışmamızda yerel yönetim bankacılığı uygulamaları hakkında bilgilendirme yapılırken, özellikle Türkiye ve İller Bankası örneğinde bu modelin nasıl uygulanabileceğine ilişkin modeller önerilerek, yerel yönetimlerin finansmanında farklı bir kaynak oluşturulabileceği üzerinde durulmaktadır.

Anahtar Sözcükler : Yerel Yönetimlerin Finansmanı, Yerel Yönetim Tahvilleri, Yerel Yönetim Bankacılığı, İbank (İller Bankası A.Ş.).

1. Giriş

Son yıllarda özellikle az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde yaşanan nüfus artışı, artan kentleşme oranları ve yaşam standartlarındaki yükseliş yerel yönetimlerin hizmet götürmekle mükellef olduğu yerel halkın yatırım ve hizmet taleplerini arttırmıştır. Kentleşme nüfus, sosyal ve nispeten konforlu ve teknolojik bir hayat talep etmekte olup, bunun karşılanması da ayrı bir maliyet unsuru olarak karşımızda durmaktadır. İdari sistemlerde gözlenen yerelleşme düzeyindeki artış da yerel yönetimlerin yetki ve sorumluluklarını arttırmıştır.

McKinsey Global Institute tarafından yapılan bir çalışmada (McKinsey Global Institute, 2013: 2-3) 2013-2030 yılları arasındaki dönemde dünya genelinde yapılması gereken altyapı yatırım tutarı, geçmiş dönemde altyapı yatırımlarına yapılan yatırımlar dikkate alındığında 62 trilyon ABD Doları (USD), toplam altyapı yatırım stoklarının gayrisafi milli hasılanın bir oranı şeklinde bir varsayımdan hareket edildiğinde 67 trilyon USD ve gayrisafi milli hasıla artışı ile nüfus artış hızı varsayımları çerçevesinde bir projeksiyon yapıldığında ise 57 trilyon USD olarak tespit edilmiştir. Bu da yaklaşık 3,5 trilyon USD yıllık yatırım yapılması demektir.

Ülkemiz açısından da durum farklı görünmemektedir. Ülkemizin 2023 yılına kadar yaklaşık 700 milyar USD tutarında bir alt yapı yatırımına ihtiyacı bulunmaktadır (Babacan, 2014: 5). Bu tutarın ne kadarlık kısmının merkezi hükümet, ne kadarlık kısmının yerel yönetimler tarafından yerine getirileceği net olarak ortaya konulmasa da; yerel yönetimlere de önemli görevler düştüğü bir gerçektir.

Bu yatırımlar hem inşaat süresi hem elde edilecek gelir ve kullanma süresi itibarıyla uzun vadeli kaynak gerektirdiğinden, öz kaynakla finanse etmek yerine borçlanma ile finanse etmek finansal ve sosyoekonomik açıdan daha mantıklıdır. Borçlanma ile finansman durumunda karşımıza 3 seçenek çıkmaktadır. Bunlardan ilki yerel yönetimlerin merkezi yönetime borçlanmasıdır. İkinci yöntem bankacılık sisteminden borçlanma, son yöntem ise sermaye piyasalarından borçlanmadır.

İlk yöntem ülke ekonomisinin genel durumu, toplam kamu borç yükü, faiz oranları gibi faktörlere göre değişebilmekle birlikte, özellikle az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde eğitim, sağlık gibi temel hizmetlerin dahi yapılırken kaynak bulmakta zorlanıldığı düşünülürse, gerçekleştirilmesi zor bir yöntem olduğu kabul edilebilir. Merkezi yönetimden borçlanma olsa dahi hangi yerel yönetimlere, hangi projeler karşılığında borç verileceği gibi cevabını bulmakta zorlanılacak sorular ile karşı karşıya kalılabilecektir. Ayrıca merkezi hükümetin, tüm ülke genelinden topladığı kaynakları belirli projelere aktarması da etik olarak tartışmaya açık bir konudur.

İkinci yöntem bankacılık sisteminden borçlanma yoluyla yatırımlarının finanse edilmesidir. Bu yöntem, sermaye piyasalarının tam olarak gelişmediği ya da bankacılık sisteminin ağırlıkta olduğu ülkelerde karşımıza çıkmaktadır. Bankacılık sistemi kredi

maliyetleri yüksek olsa dahi kullanması herhangi bir uzmanlık ya da alt yapı gerektirmeyen ve yerel yönetimler açısından da kolay olarak ulaşılabilen kaynaklardır. Ancak bu kaynaklarda da, özellikle büyük yatırımlar açısından, karşımıza vade sorunu çıkmaktadır. Zira bankacılık sistemi mevduata dayalı olarak kredi verdiğinden, mevduatların kısa vadeli yapısı uzun vadeli finansman ihtiyacı olan bu tür yatırımların tamamını finanse etmekte zorlanacaktır.

Özellikle 2009 yılı ve sonrasında yaşanan uluslararası finansal kriz ve sonrası dönemde bankaların finansal sağlamlığı öncelikli bir konuma gelmiştir. BASEL III gibi düzenlemeler ve katı sermaye tabanlı kuralları uygulamaları bu tür yatırımların bankalar tarafından finansmanında engeller oluşturmaktadır (Babacan, 2014: 5).

Üçüncü yöntem sermaye piyasalarından borçlanma yoluyla altyapı yatırımlarının finanse edilmesidir. Gerek nesiller arası adalet, gerek uzun vadeli gelir yaratmaları dolayısıyla bu tür yatırımların uzun vadeli kaynaklarla finanse edilmesi iyi bir seçenek olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu tür finansman yöntemi özellikle Amerika Birleşik Devletleri (ABD) ve Kanada’da sık kullanılan ve genellikle de tahvil ihracı suretiyle yapılan borçlanma şeklidir.

Bankacılık sistemi ile sermaye piyasalarını birleştiren bir seçenek ise yerel yönetim bankacılığı uygulamasıdır. Çoğunlukla merkezi yönetime ya da yerel yönetimlere ait olan bu bankalar, düşük maliyetlerle sermaye piyasalarından borçlanmak ve sağladığı kaynakları uygun faiz oranları ve vadelerle yerel yönetimlere aktarmak suretiyle yerel yönetimlerin finansmanında önemli bir işlev üstlenmektedirler.

Çalışmamızda yerel yönetimlerin finansmanında uzun yıllardır önemli bir kaynak olan ve sermaye piyasaları ile bankacılık sistemini bu anlamda birleştiren yerel yönetim bankacılığı uygulaması hakkında uluslararası uygulamalar da dikkate alınarak bilgilendirme yapıldıktan sonra, İller Bankası AŞ.’nin (İlbank) mevcut durumu bu çerçevede değerlendirilerek, ülkemiz için öneriler geliştirilmeye çalışılacaktır.

2. Genel Olarak Yerel Yönetim Bankacılığı Uygulaması

Bankacılık sisteminin yerel yönetimlere sunduğu önemli bir kaynak yerel yönetim bankacılığı veya eyalet veya devlet tahvil bankaları aracılığıyla oluşturulan kaynaklardır (municipal bond banks veya state bond banks). Vogt (1984: 38) yerel yönetim bankasını finansal özerkliğe sahip bir kamu kuruluşu olup, vergiden muaf menkul kıymetler ihraç eden ve karşılığında topladığı paralarla da yerel yönetim tahvillerine yatırım yapan banka olarak tanımlamıştır. 1956 yılında Kanada’da, 1970 ve devamı yıllarda ABD’nin farklı eyaletlerinde kurulan ve Avrupa Birliği üyesi ülkelerde de yaygın uygulamaları olan yerel yönetim bankaları, 3 nedenden dolayı yerel yönetimlerin daha düşük maliyetle yatırımlarını finanse etmelerini sağlayabilmektedir (Vogt, 1984: 38; Kidwell & Rogowski, 1983: 109). Bunlar yerel yönetim bankalarının genellikle yerel yönetimlerden daha yüksek kredibiliteye sahip olması, yaptıkları ihraçların büyük tutarlı olmaları nedeniyle ölçek

ekonomilerinden faydalanmaları ve son olarak da sahip oldukları tecrübe ve bilgi birikimi dikkate alınarak yerel yönetimlere göre daha geniş bir alıcı kitlesine ulaşabilmeleridir. Yüksek tutarlı ihraç nedeniyle maliyet düşüşü sağlanacak giderler finansal danışmanlık ücretleri, kredi derecelendirme notu alınması, reklam ve pazarlama giderleri, basım masrafları olarak belirtilebilir (Katzman, 1980: 153).

Yerel yönetimleri küçük ölçekli ve büyük ölçekli olarak ayırdığımızda konuya farklı açıdan bakılabilir. Küçük ölçekli yerel yönetimler için yukarıda saydığımız hususların hepsi geçerli iken, büyük ölçekli yerel yönetimlerin daha sık borçlanma aracı ihraç ettikleri, bu konuda bir bilgi birikimine ve yönetim kapasitesine sahip oldukları ve geçmiş tecrübelerine bağlı olarak bir dağıtım ağına sahip oldukları söylenebilir (Robbins & Kim, 2003: 92-93).

Forbes ve Renshaw Vermont Yerel Yönetim Bankasının 1970 yılında yaptığı 46 milyon dolar tutarındaki ilk ihracını analiz etmişler ve ihraca katılan yerel yönetimlerin faiz ödemelerinden yaklaşık 3 milyon dolar tasarruf ettiklerini ortaya koymuşlardır (Aktaran: Cole & Millar, 1982: 71).

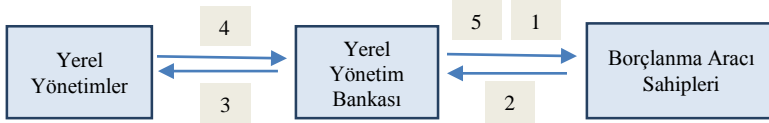
Katzman ise (1980: 150, 154-155) 1976 yılı Ocak ayı itibarıyla yerel yönetimler tarafından gerçekleştirilen 8 ihracın Maine Yerel Yönetim Bankası ve Vermont Yerel Yönetim Bankası tarafından gerçekleştirilmiş olması varsayımı altında; faiz ve pazarlama maliyetlerindeki azalmayı ihraç maliyetinin sırasıyla %4,4'ü ve %3,8'i olarak hesaplamıştır. Söz konusu maliyet düşüşünün sırasıyla %78 ve %71'i faiz oranlarındaki olası düşmeden, yaklaşık %17'si ise pazarlama maliyetlerindeki düşmeden kaynaklanmaktadır. Maliyet düşüşü hesaplanırken yerel yönetim bankasının olmadığı varsayımı altında yerel yönetimlerin benzer ihraç tutarı ve kredi derecelendirmesine sahip ihraçlarla eşit faiz ve pazarlama ve ihraç maliyetlerine katlanacağı varsayılmıştır.

ABD'de yapılan üç çalışma [Cole ve Millar (1982), Katzman (1980), Kidwell ve Rogowski (1983)] yerel yönetim bankalarının yerel yönetimlerin borçlanmasında daha düşük maliyet sağladığını ortaya koymuştur. Bu çalışmalar, yerel yönetim bankalarının hem kredi derecelendirme hem de ölçek ekonomisinden kaynaklanan nedenlerle daha düşük maliyetle borçlanmaya imkân verdiğini, kredi derecelendirme notu eşit dahi olsa ölçek ekonomisi nedeniyle yerel yönetim bankalarının düşük maliyetle borçlanma sağladıklarını ortaya koymuştur. Diğer taraftan yerel yönetimlerin yerel yönetim bankalarından daha yüksek kredi derecelendirmesine sahip olmaları durumunda düşük maliyetle borçlanma gerçekleştiremedikleri görülmüştür (Aktaran: Rhee & Stone, 2003: 2).

Yerel yönetim bankaları kamu sermayeli bankalar olmaları nedeniyle alıkoyma mekanizması (interceptmechanism) diyebileceğimiz bir yöntemi de kullanmaktadır. Bu yöntemle yerel yönetim bankaları yerel yönetimin anapara ve faiz ödemelerinde temerrüde düştüğü durumlarda, söz konusu ödemeler merkezi yönetim tarafından yapılan yardımlardan ve diğer yönetimler arası transferlerden dağıtım sırasında öncelikli olarak karşılanmaktadır (Robbins & Kim, 2003: 95).

Yerel yönetim bankalarının yerel yönetimlerin finansmanı sağlamasına ilişkin süreç iki şekilde gerçekleşmektedir (Rhee & Stone, 2003: 7-12) Bunlara ilişkin tablolar aşağıda yer almakta olup, ilki yerel yönetim bankasının piyasadan doğrudan kendi adına borçlanması (gelire dayalı tahviller ihraç etmek suretiyle) ve bu kaynağı yerel yönetimler tarafından çıkarılan genel yükümlülük tahvillerini satın alarak veya kredi vererek yerel yönetimlere aktarması şeklinde olmaktadır. İkinci yöntemde ise yerel yönetim bankası yerel yönetimlerin borçlanma ihtiyaçlarını tespit eder ve bu ihtiyaç ve talepleri dikkate alarak tek bir büyük havuz oluşturarak borçlanma aracı ihraç eder. Bu şekilde borçlanmanın büyüklüğünden ve borçluların sayısındaki artışa bağlı olarak geri ödeyememe riskinin azalmasından maliyet avantajı sağlanmış olmaktadır (Cole & Millar, 1982: 71). Bu iki süreç öncesinde yerel yönetimlerin kendi mevzuatları uyarınca borçlanmaya karar vermeye yetkili kurullarda karar almaları veya varsa ilgili mercilerden izin almaları gerektiği de açıktır. İkinci yöntemde yerel yönetim bankası sürecin başında yerel yönetimler tarafından ihraç edilen borçlanma araçları satın alıp, bunlardan bir havuz oluşturup, bunları teminat (dayanak) göstermek suretiyle de borçlanma aracı ihracı yoluna gidebilmektedir (Robbins & Kim, 2003: 95).

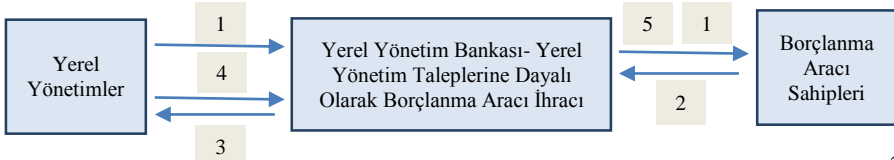
Şekil: 1
Yerel Yönetim Bankasının Gelire Endeksli Tahvil İhraç Etmesi



Yukarıdaki şekil çerçevesinde gerçekleştirilen ihraç aşağıdaki şekilde açıklanabilir:

- 1 Yerel yönetim bankası borçlanma aracı ihraç eder.
- 2-3 Borçlanmadan elde edilen gelirler ile yerel yönetimler tarafından ihraç edilen borçlanma araçları satın alınır.
- 4 Yerel yönetimler borçlanma araçları dolayısıyla ödemeleri gereken faiz ve anapara tutarlarını yerel yönetim bankasına öderler.
- 5 Yerel yönetim bankası kendi ihraç ettiği borçlanma aracı dolayısıyla ödemek zorunda olduğu faiz ve anapara tutarlarını yerel yönetimlerden tahsil ettiği tutarları kullanarak öder.

Şekil: 2
Yerel Yönetim Bankasının Yerel Yönetimlerin Taleplerinden Havuz Oluşturarak Borçlanma Aracı İhraç Etmesi



Yukarıdaki grafik çerçevesinde gerçekleştirilen ihraç aşağıdaki şekilde açıklanabilir:

- 1 Yerel yönetimler borçlanma ihtiyaçlarını yerel yönetim bankasına iletirler. Yerel yönetim bankası yerel yönetimlerden gelen talepleri kendi belirlediği kriterlere göre değerlendirir, taleplerden bir havuz oluşturarak borçlanma aracı ihracı yapar. Gerek görmesi durumunda talepleri reddeder. Borçlanma aracı ihracı için asgari belirli bir tutarda talep toplanması veya düzenli aralıklarla borçlanma aracı ihracı gerçekleştirilmesi yöntemlerinden birisi tercih edilir.
- 2-3 Borçlanmadan elde edilen gelirler ile yerel yönetimler tarafından ihraç edilen borçlanma araçları satın alınır veya doğrudan yerel yönetimlere kredi verilir. Borçlanmada talep toplamının yaklaşık %10 üzerinde bir ihraç gerçekleştirilerek bir rezerv fonu oluşturulur.
- 4 Yerel yönetimler borçlanma araçları dolayısıyla ödemeleri gereken faiz ve anapara tutarlarını yerel yönetim bankasına öderler.
- 5 Yerel yönetim bankası kendi ihraç ettiği borçlanma aracı dolayısıyla ödemek zorunda olduğu faiz ve anapara tutarlarını yerel yönetimlerden tahsil ettiği tutarları kullanarak öder.

Yerel yönetim taleplerinden havuz oluşturulmasına ilişkin süreç, yerel yönetim bankasının yerel yönetimlerin borçlanma taleplerini almasının yerine onlar tarafından ihraç edilen borçlanma araçlarını satın alması ve teminat göstermek suretiyle kendi borçlanma araçlarını ihraç etmesi şeklinde de uygulanabilmektedir (Robbins & Kim, 2003: 95).

Yerel yönetim bankasının doğrudan borçlanma aracı ihraç etmesi veya yerel yönetimlerden talep toplayıp bir havuz oluşturarak borçlanma aracı ihraç etmesi arasında ABD örneğindeki en önemli fark yaklaşık bir yıllık anapara ve faiz tutarı ödemelerine karşılık gelecek düzeyde bir rezerv fonun oluşturulması olarak görülmektedir (Rhee & Stone, 2003: 10). Oluşturulan bu rezerv fon, faiz ve anapara geri ödemelerinin garantisi olarak görülmekte, hem borçlanma aracının kredi derecelendirme notunu artırmakta hem de borçlanma maliyetinde düşmeye neden olmaktadır. (Katzman, 1980: 150).

3. Dünyada Yerel Yönetim Bankacılığı Uygulamaları

Bu başlık altında dünya uygulamaları ABD, Finlandiya ve Japonya örnekleri hakkında bilgiler verilmek suretiyle incelenecektir.

3.1. Amerika Birleşik Devletleri

Yerel yönetim bankaları eyaletlerin daha küçük birimlerinin düşük maliyetle borçlanmalarını sağlamaya yönelik olarak oluşturulan ve genellikle kamu mülkiyetinde bulunan bankalardır. Hizmet sundukları yerel yönetim birimlerinden daha iyi kredi derecelendirmesine ve hizmet ağı ve tecrübesine sahip oldukları için genellikle daha düşük oranda borçlanma imkânlarına sahiptirler.

Eyaletlerin tamamında bulunmayan yerel yönetim bankaları, Maine, Indiana, Idaho, New Hampshire, New York, Alaska, North Dakota, Illinois, Michigan, Oregon, Newyork ve Vermont eyaletlerinde bulunmaktadır (Robbins & Kim, 2003: 94). Yaklaşık olarak benzer işlevleri gördüklerinden ve örnek olması açısından Vermont Yerel Yönetim Bankası hakkında bilgiler verilerek ABD uygulaması anlatılmaya çalışılacaktır.

3.1.1. Vermont Yerel Yönetim Bankası¹

1969 yılında kurulan Vermont Yerel Yönetim Bankası (VYYB) kamu sermayeli olup, yönetim kurulu Eyalet Valisi tarafından atanmaktadır. 2013 yılı sonu itibarıyla Banka'nın yerel yönetimlere kullandırdığı kredi tutarı 2 trilyon USD'yi bulmuştur. Vermont Eyaleti tarafından yönetim birimi olarak kabul edilen her düzeyde kurum Banka'dan kredi kullanabilmektedir.

VYYB Standard and Poors ve Moodys tarafından verilmiş olan AA+ ve Aaa kredi notlarına sahiptir. Banka borçlanma aracı ihraç etmek istediğinde tüm talepleri tek bir ihraç havuzunda birleştirmekte, gerekli görülmesi durumunda tahvil sigortası ihraç sürecine dâhil edilmekte, takiben kredi derecelendirme kuruluşlarından görüş alınmakta, sirküler (officialstatement) hazırlanarak yatırım kuruluşlarına iletilmekte, borçlanma araçları öncelikle Vermont'ta yaşayan bireysel yatırımcılara takiben de kurumsal yatırımcılara pazarlanmaktadır. Faiz oranları ise ulusal faiz oranları, yakın dönemli benzer finansman maliyetleri, yatırımcı talepleri dikkate alınarak yüklenici firma (underwriter) ile pazarlık usulüyle belirlenmektedir.

Tahviller genellikle yılda bir defa Haziran ya da Temmuz aylarında ihraç edilmekte ve ihracı takip eden gün yerel yönetimlere aktarılabilir. Tahviller sabit faizli olarak ihraç edilmekte olup, faiz dalgalanmalarından yerel yönetimler olumsuz etkilenmemektedirler. Anapara ödemeleri her yıl Kasım ayının 15'inde, ara dönem kupon ödemeleri ise yılda iki defa 15 Mayıs ve 15 Kasım aylarında yapılmaktadır. Erken itfa

¹ Bu başlık altında yer alan bilgiler Banka'nın web sayfasından ve yıllık faaliyet raporlarından derlenmiştir.

uygulaması genellikle kabul edilmemektedir, zira ihraç bir havuz oluşturularak gerçekleştirildiği için bir yerel yönetimin borcunu ayırmak mümkün olmamaktadır.

Banka tarafından iki çeşit tahvil ihracı yapılmaktadır. Bunlar kamulaştırma, gayrimenkul yapımı, su ve kanalizasyon sistemleri, mevcut borcun finansmanı veya mevcut altyapı yatırımlarının finansmanı amacıyla yapılan “genel yükümlülük tahvilleri” veya elektrik üretim tesisleri, katı atık depolama sistemleri, su dağıtım ve arıtma sistemleri, elektrik, gaz ve ısınma yatırımları gibi yatırımların finansmanında kullanılan “gelire endeksli tahviller” şeklinde olmaktadır.

Tahvil yatırımcıları büyük ölçüde bireysel yatırımcılar olurken, bankalar, fonlar ve sigorta şirketleri de talepte bulunabilmektedirler. Tahviller hem eyalet düzeyinde hem de federal düzeyde gelir vergisinden muafırlar.

2013 yılında 30 yıl vadeli yıllık kupon ödemeli 54.895 milyon USD tutarındaki ihraç yıllık %3,92 maliyet üzerinden gerçekleştirilmiştir. Söz konusu maliyetin içerisine yerel yönetim bankasının komisyonları ve ücretleri de dâhildir. Dolayısıyla yerel yönetimler açısından borçlanma maliyeti olarak ifade edilebilir. Aynı dönemde federal hükümet tarafından yapılan borçlanma araçlarında oluşan borçlanma maliyeti ise %3,22 olarak gerçekleşmiştir². Benzer şekilde Banka 2012 yılında 30 yıl vadeli yılda bir kupon ödemeli 36.125 milyon USD tutarında ihraç gerçekleştirmiş, söz konusu ihracın net faiz maliyeti ise %3,34 olarak gerçekleşmiştir. Aynı dönemde federal hükümet tarafından yapılan borçlanma araçlarında oluşan borçlanma maliyeti ise %2,25 olarak gerçekleşmiştir³. Görüldüğü üzere Vermont Yerel Yönetim Bankası Amerikan Hazinesi'nin sadece 50-100 baz puan aralığında daha yüksek bir maliyetle ancak kendi ücret ve komisyonları içinde olacak şekilde borçlanma gerçekleştirebilmiştir.

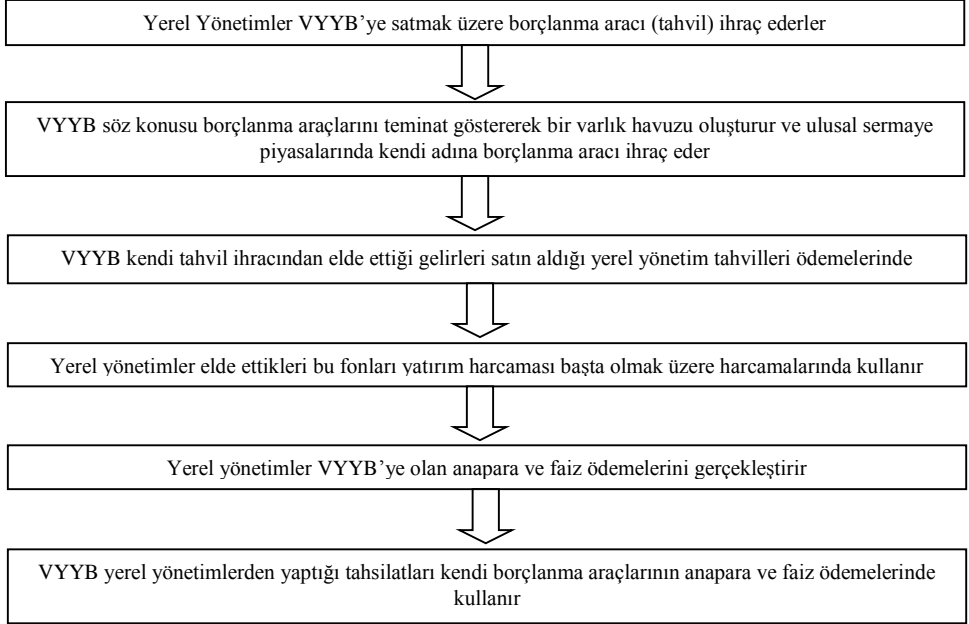
Banka her yıl en az bir kere tahvil ihracı gerçekleştirmekte olup, kuruluşundan bu yana 75 seri tahvil ihracı gerçekleştirmiştir. Söz konusu tahviller yeni bir borçlanma veya mevcut borçların refinansmanı amacıyla yapılan tahvil ihracı şeklinde olabilmektedir. VYYB 2013 yılında gerçekleştirdiği tahvil ihracı ile 25 adet yerel yönetim biriminin borçlanma talebini yerine getirmiştir (Vermont, 2014: 6).

Tahvillerin vadesi 5 yıl ila 30 yıl arasında değişebilmekte olup, tahvil ihraç süreci aşağıdaki tabloda gösterilmektedir:

² <<http://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/Pages/TextView.aspx?data=longtermrateYear&year=2013>>, 25.06.2014.

³ <<http://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/Pages/TextView.aspx?data=longtermrateYear&year=2013>>, 25.06.2014.

Tablo: 1
VYYB Tahvil İhraç Süreci



3.1.2. Vermont Yerel Yönetim Bankası Mali Yapısı

Aşağıdaki tabloda Banka'nın faaliyet alanını göstermesi bakımından 2010-2013 yılları arasındaki gelir-gider yapısı ve bazı bilanço büyüklüklerine ilişkin rakamlar verilmektedir. Rakamlardan da görüleceği üzere Banka çok düşük sermaye ile çalışmakta, finansmanını borçlanma aracı ihraç etmek suretiyle sağlamakta ve bunun da tamamına yakını yerel yönetimlere kullandırmaktadır. Bankanın gelirlerinin %85-90'ını faiz gelirleri, benzer şekilde giderlerinin de %90 ve üzerini faiz giderleri oluşturmaktadır

Tablo: 2
VYYB'nin 2010-2013 Yılları Arasındaki Gelir-Gider Yapısı, Bilanço Büyüklükleri

	2010	2011	2012	2013
Aktif Toplamı	539.003.312	583.286.357	595.510.130	602.758.262
Krediler	480.231.933	519.525.547	531.232.756	540.853.109
Borçlanma Araçları	516.646.775	556.189.651	566.170.957	593.802.290
Sermaye	20.142.204	24.324.402	26.399.050	22.595.541
Faiz Gelirleri	22.226.593	22.063.339	21.597.588	24.074.146
Faiz Giderleri	20.438.298	22.379.904	21.807.967	21.781.026
Faaliyet Giderleri	368.138	353.672	487.093	1.277.359

Kaynak: VYYB, 2011-2013 yılları arası finansal tabloları, <<http://www.vmbb.org/about/annual-reports-audits/>>, 25.05.2014.

3.2. Finlandiya

Kuzey Avrupa ülkelerinden üniter yapıya sahip olan Danimarka, İsveç ve Finlandiya yüksek düzeyde yerelleşme düzeyine sahip olup, yerel yönetimler vatandaşlarına geniş bir yelpazede hizmet sunmaktadırlar. Merkezi yönetim ile yerel yönetimler arasındaki hizmet paylaşımı, gelirlerin ve harcamaların paylaşılmasında da paralel bir durum ortaya çıkarmıştır. Yerel yönetimlerin borçlarının gayrisafi milli hasılaya oranı %8'ler seviyesine kadar çıkmış ve son yıllarda sürekli artmıştır (Tablo 3). Diğer taraftan 2013 yılı sonu itibarıyla faiz giderlerinin yerel yönetimlerin toplam giderleri içindeki payı da %4'ler seviyesindedir (MUNIFINN, 2015: 7).

Borçlanmaya ilişkin verilere bakıldığında 2010 yılında borçlanmanın toplam gelirler içindeki payı %4 iken, 2012⁴ ve 2013 yıllarında bu oran %7 olarak gerçekleşmiştir (MUNIFIN, 2015: 7). Finlandiya'da yerel yönetimlerin yıllar itibarıyla borç tutarları, borçlanma türleri ile bunun gayrisafi milli hasılaya oranları aşağıdaki tabloda verilmektedir. Diğer Kuzey Avrupa ülkelerinde olduğu üzere⁵ Finlandiya'da yerel yönetimlerin borçlanması son yıllarda önemli miktarda artış göstermiştir. Yerel yönetimlerin borçlanmaları uzun vadeli olup, doğrudan sermaye piyasalarından borçlanmaları düşük düzeydedir. Bununla birlikte uzun dönemli borçlanmalarında yerel yönetim bankacılığı kaynaklarına başvurmaktadırlar.

Tablo: 3
Finlandiya Yerel Yönetimlerin Borç Toplamı ve Borçlarının Yapısı (Milyon EURO)

	Toplam Borçlar	Para Piyasası	Bono-Tahvil	Kısa Dönem	Uzun Dönem	GSMH Oranı
2010	11.958	1.239	693	126	9.900	5,7
2011	11.892	1.039	579	52	10.222	5,8
2012	12.813	1.127	588	133	10.965	6,5
2013	14.974	1.672	718	171	12.413	7,4
2014	16.535	1.833	619	189	13.894	8
2015	17.339	1.910	592	257	14.580	-

Kaynak: StatisticsFinland's PX-Web databases, 29.07.2015,

<http://pxnet2.stat.fi/PXWeb/pxweb/en/StatFin/StatFin__jul/?rxid=9610b853-0a5a-4963-b833-6853e92bd6c7>.

⁴ 2010 ve 2012 yılı verileri Finlandiya Yerel ve Bölgesel Yönetimler Birliğinin <http://www.kunnat.net/en/authorities/municipal-finances/Documents/Annex%202_.pdf> ve <http://www.kunnat.net/en/authorities/municipal-finances/Documents/Annex%205_.pdf> uzantılı internet adreslerinden temin edilmiştir. 28.07.2015.

⁵ Örneğin İsveç'te 2007 yılında 330 Milyar SEK iken, 2013 yılında 480 milyar SEK'e yükselmiş ve yaklaşık %50 artış olmuştur (KOMMUNINVEST, 2014: 11).

3.2.1. Finlandiya Belediye Finansman Şirketi

Finlandiya Belediye Finansman Şirketi (Municipality Finance Plc-MUNIFIN) 1990 yılında Yerel Yönetimler Emeklilik Fonu (Local Government Pensions Institution) tarafından kurulmuş olup, 2001 yılında Belediye Konut Finansman Şirketi (Municipal Housing Finance Plc) ile birleşmiştir (Brady vd., 2015: 74). Hâlihazırda MUNIFIN’in %53’ü yerel yönetimlerin veya onların kurdukları şirketlerin, %16’sı Finlandiya Devleti’nin ve %31’i de bir kamu kurumu emeklilik fonu olan KEVA’nındır.

MUNIFIN’in son 5 yıldaki mali yapısına ilişkin veriler aşağıda yer alan tabloda verilmektedir. Tablodan da görüleceği üzere MUNIFIN özsermaye yerine borçlanma aracı ihracı yoluyla finansman sağlayan, bu itibarla özkaynak karlılığı yüksek, düzenli olarak yerel yönetimlere kullandırdığı kredi portföyü artan bir yapıya sahiptir.

Tablo: 4
MUNIFIN’e İlişkin Temel Veriler ve Oranlar (Milyon EURO)

	2010	2011	2012	2013	2014
A. Özsermaye	245,9	288,4	428,9	509	623
B. Belediye ve Diğer Kamu Kurumlarına Krediler Toplamı	11.698	13.625	15.700	17.801	19.205
C. Aktif Toplam	20.047	23.841	25.560	26.156	30.009
D. Faiz Gelirleri	201	328	275	180	212
E. Faiz Giderleri	122	234	133	30	52
F. İhraç Edilen Borçlanma Araçları	14.879	17.187	18.798	20.269	23.230
G. Net Kar	43	50	104	124	115
H. Çalışan Sayısı	61	67	72	83	90
Özsermaye /Krediler (B/A)	0,02	0,02	0,03	0,03	0,03
Net Kar/Özsermaye (G/A)	0,17	0,17	0,24	0,24	0,18

Kaynak: MUNIFIN 2011-2014 yılları yıllık faaliyet raporları kullanılarak yazarlar tarafından oluşturulmuştur. <<https://www.munifin.fi/about-us/key-figures-0>>.

Tablo: 5
MUNIFIN Toplam Kredilerin Kurumlar Arasındaki Dağılımı (%)

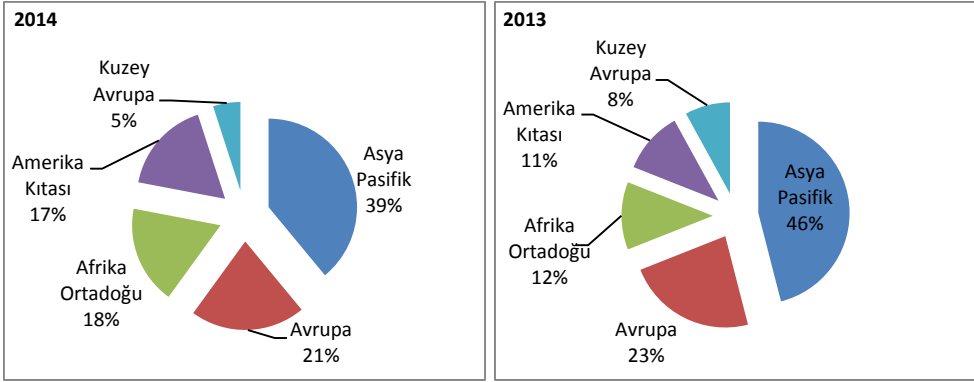
	2010	2011	2012	2013	2014
Yerel Yönetimler	NA	43	42	41	41
Yerel Yönetim Şirketleri	NA	39	41	41	41
Konut Şirketleri	NA	13	12	12	13
Yerel Yönetim Birlikleri	NA	5	5	6	5

Kaynak: MUNIFIN 2011-2014 yılları yıllık faaliyet raporları kullanılarak yazarlar tarafından oluşturulmuştur. <<https://www.munifin.fi/about-us/key-figures-0>>.

MUNIFIN’in fon sağladığı ülkeler, para birimleri, kredi verdiği kuruluşlara ilişkin bilgiler ise aşağıdaki grafikler ve tabloda yer almaktadır. MUNIFIN yerel yönetimlerle şirketlerine yaklaşık 9 milyar EURO kaynak aktarmış olup, bu yerel yönetimlerin toplam borçlarının %50’sinden fazlasına tekabül etmektedir. Fonlama kaynaklarına bakıldığında daha çok uluslararası kaynaklara başvurulduğu ve özellikle Asya Pasifik bölgesinden fon

sağlandığı görülmektedir. Japonya fon sağlanan ülkeler arasında önemli bir yere sahiptir. 2012 yılında toplam fonların %51 (MUNIFIN, 2013: 8), 2011 yılında ise %48'i (MUNIFIN, 2012: 8) Japonya'dan sağlanmıştır.

Grafik: 1
MUNIFIN Fon Kaynaklarının Bölgesel Dağılımı



Kaynak: MUNIFIN of Finland, 2015: 13; 2014: 9.

MUNIFIN'in borçlanmaları Yerel Yönetimler Garanti Kurumu (Municipal Guarantee Board-MGB) tarafından garanti edilmekte olup, bu sayede MUNIFIN tarafından ihraç edilen borçlanma araçları sermaye yeterliliği uygulamalarında risksiz olarak kabul edilmektedir. 1996 yılında kurulan MGB'ye yerel yönetimlerin %98,4'ü üye durumdadır. MUNIFIN tarafından yapılan borçlanmalarda bir temerrüt durumunda üye yerel yönetimler nüfusları oranında söz konusu temerrüt tutarından yükümlü olmaktadır (Brady vd., 2015: 76).

MUNIFIN tarafından verilen borçların vadesine bakıldığında ise 2014 yılı itibarıyla verilen kredilerin %6'sı 1 yıl ve altında, %31'i 1 ila 5 yıl arasında, %21'i 5 ila 10 yıl arasında, %39'u ise 10 yıl ve üzerindedir. Söz konusu vadeler MUNIFIN'in borçlanma araçları ihraç vadeleriyle de büyük ölçüde uyumludur (MUNIFIN, 2015: 55). MUNIFIN'in borçlanma maliyetlerine bakıldığında 14 Ocak 2015'te 1 milyar USD tutarında altı aylık %1.5 kupon ödemeli bir tahvil ihracı, 16 Eylül 2014 ve 14 Mayıs 2014'te 1'er milyar USD tutarında sırasıyla altı aylık %1,125 ve yıllık %1,75 kupon ödemeli, 5 Eylül 2013'te 1 milyar USD tutarında yıllık %1,25 kupon ödemeli tahvil ihraçları gerçekleştirmiştir (MUNIFIN, 2015-1: 19-23). Benzer dönemlerde Finlandiya Hazinesi tarafından yapılan borçlanmalara

bakıldığında⁶, Mayıs 2015 tarihinde 5 yıl vadeli 1,5 milyar USD tutarında altı aylık %1 kupon ödemeli bir tahvil ihracı, Eylül 2014’te 1,5 milyar USD tutarında yıllık 1,75 kupon ödemeli tahvil ihracı gerçekleştirilmiştir. Finlandiya Hükümeti ile aynı kredi notuna sahip olan MUNIFIN’in borçlanma maliyeti de, Finlandiya Hazinesi’nin 50 baz puan üzerinde gerçekleşmektedir⁷.

Sonuç olarak MUNIFIN uluslararası sermaye piyasalarından tahvil ihraç etmek suretiyle borçlanarak yerel yönetimlere düşük maliyetle ve uzun vadeli finansman sağlayan, borçlanmaları MGB tarafından garanti edilen ve yerel yönetimlerin toplam borç yükünün yarısından fazlasını sağlayan bir yerel yönetim bankasıdır.

3.3. Japonya

Japonya’da yerel yönetimler öncelikli olarak genel ve özel yerel yönetim birimleri olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Genel yerel yönetimler bölgesel yönetim birimi olarak valilikler (prefectures) ve yerel yönetim birimi olarak belediyeler (municipalities) olmak üzere iki kademeli bir yapıya sahiptirler. Özel yerel yönetim birimleri ise özel bölge yönetimleri, yerel yönetim birlikleri, yerel kalkınma birlikleri ve birimleri olarak sınıflandırılabilir (Clair, 2010: 6). Japonya’da belediyeler ve valilik toplamı olarak yerel yönetimlerin gelir ve giderlerine ilişkin bilgiler aşağıdaki tablolarda yer almaktadır. Tablodan da görüldüğü üzere tahvil ile borçlanma yoluyla gelir elde edilmesi de yıllara göre değişmekle birlikte %11-13 arasında değişmekte ve yerel yönetimlerin gelirleri içinde önemli bir yere sahip bulunmaktadır. Yerel yönetimlerin giderleri incelendiğinde ise borç anapara ve faiz ödemelerinin toplam harcamalar içerisinde %11-12 aralığında olduğu görülmektedir.

Japonya İçişleri ve İletişim Bakanlığı tarafından yerel yönetimlerin borç servis oranları düzenli olarak takip edilmekte ve belirlenen sınıırın (borç ödeme servis oranı %18) aşılması durumunda yeni tahvil ihracına izin verilmemektedir (MOCHIDA, 2008: 3). Yerel yönetimlerin borçlanma limitleri ise “Yerel Yönetimler Borçlanma Programı” ile her yıl belirlenmekte ve yerel yönetimler bu program çerçevesinde borçlanmalarını gerçekleştirebilmektedirler. Tahvil ihraçları doğrudan yerel yönetimler tarafından yapılabilmekte olup, merkezi hükümet tarafından yapılan ihraçların yerel yönetimlere devredilmesi de bir yöntem olarak uygulanmaktadır (MOCHIDA, 2008: 4).

⁶ Finlandiya Hazine’sinin <http://www.treasuryfinland.fi/en-US/Funding_and_cash_management/news> uzantılı web adresinden temin edilmiştir. Erişim tarihi 03.08.2015.

⁷ Finlandiya Hazine’si tarafından yapılan borçlanmalarda yüklenici bankalar tarafından yapılan tekrar satım fiyatı (re-offerprice) MUNIFIN borçlanmasına göre yüksek verilmekte, böylece yüklenicilerin Hazine’ye ödedikleri ihraç tutarı yüksek olmakta, kupon ödemeleri aynı gibi görünse dahi, bu Hazine lehine bir avantaj sağlamaktadır.

Tablo: 6
Japonya Yerel Yönetimler Toplam Gelirleri ve Ana Kalemler (Milyar ¥)

	2000	2005	2009	2010	2011	2012
Yerel Vergi Gelirleri	35.546	34.804	35.183	34.316	34.171	34.460
Yerel Tahsis Vergisi	21.776	16.959	15.820	17.194	18.752	18.290
Merkezi Yönetim Transferleri	14.454	11.889	16.840	14.306	16.031	15.459
Yerel Transfer Vergisi	620	1.849	1.297	2.069	2.170	2.271
Özel Yerel Yardımlar	914	1.518	462	383	364	127.5
Yerel Tahviller	11.116	10.376	12.396	12.970	11.760	12337
Diğer Gelirler	15.849	15.541	16.368	16.274	16.822	16.898
Toplam	100.275	92.936	98.366	97.512	100.070	99842

Kaynak: Statistics Japan web sayfasının <<http://www.stat.go.jp/english/data/nenkan/1431-05.htm>> uzantılı internet adresinden temin edilmiştir. Erişim tarihi: 07.08.2015.

Tablo: 7
Japonya Yerel Yönetimler Toplam Giderleri ve Ana Kalemler (Milyar ¥)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Kamu Refah Harcamaları	16.976	17.821	19.768	21.316	23.182	23.152
Eğitim Harcamaları	16.431	16.146	16.438	16.446	16.176	16.148
Genel Yönetim Harcamaları	8.906	8.919	10.718	10.000	9.346	9.962
Borç Anapara ve Faiz Harc.	13.025	13.159	12.884	12.979	12.959	13.009
Sağlık Harcamaları	5.436	5.390	5.971	5.812	6.743	5.993
Ticari ve Sanayi Harcamalar	4.949	5.327	6.575	6.398	6.548	6.207
Tarım, Orman ve Bahçılık Harc.	3.452	3.286	3.553	3.246	3.207	3.181
İnşaat Harcamaları	13.390	12.871	13.292	11.959	11.285	11.242
Diğer Harcamalar	6.582	6.772	6.907	6.619	7.557	7.524
Toplam	89.147	89.691	96.106	94.775	97.003	96.418

Kaynak: Statistics Japan web sayfasının <<http://www.stat.go.jp/english/data/nenkan/1431-05.htm>> uzantılı internet adresinden temin edilmiştir. Erişim tarihi: 07.08.2015.

Tablo: 8
2005-2014 Yılları Arasında Yerel Yönetim Tahvil Talebi Dağılımı (Milyar Yen)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Merkezi Hükümet	4.720	3.880	3.280	3.240	4.264	4.339	3.731	3.619	3.576	3.333
JFM	1.533	1.406	1.350	1.333	1.883	2.159	1.893	1.952	1.960	2.017
Halka Arzlar	3.300	3.500	3.400	3.400	3.670	4.300	4.200	4.440	4.440	4.260
Diğer Özel Sektör	6.311	5.191	4.481	4.505	4.767	5.100	3.910	3.529	3.395	3.220

Kaynak: Japonya Yerel Yönetimler Tahvil Birliği (JLGB), <http://www.chihousai.or.jp/english/07/pdf/2014_01_mic.pdf>, 20.08.2010.

Yerel yönetimler kamu sektöründe merkezi hükümet ve Japonya Yerel Yönetim Bankası'ndan (Japan Finance Organization for Municipalities - JFM), özel sektörde ise tahsisli satışlar veya halka arz yoluyla borçlanma gerçekleştirmektedir. Birden fazla yerel yönetimin bir araya gelmesiyle de tahvil ihracı gerçekleştirilebilmektedir (Joint Local

Government Bond)⁸. 2005-2014 yılları arasında gerçekleştirilen borçlanmalar ve bunlara kaynak sağlayan kurumlara ilişkin tablo yukarıda yer almaktadır. Söz konusu tablodan görüldüğü üzere yerel yönetim tahvillerine olan talebin %60 ve üzeri özel sektör kaynaklı olup, JFM'nin tahvil talebindeki rolü %10'lardan %16'lere yükselmiştir⁹.

3.3.1. Japonya Yerel Yönetim Bankası

1 Haziran 1957 tarihinde sermayesi merkezi yönetime ait olarak kurulan Japonya Yerel Yönetim Finansman Kuruluşu'nun (Japan Finance Organizatıon for Municipal Enterprises), sermaye dışında kalan varlık ve yükümlülükleri 1 Ağustos 2008 tarihinde kurulan ve sermayesi yerel yönetimlere ait olan Japonya Yerel Yönetim Bankası'na (Japan Finance Organizatıon for Municipalities - JFM) devredilmiş ve JFM borç verme kapasitesi yükseltılarak 1 Haziran 2009 tarihinde faaliyetlerine başlamıştır (JLGB, 2014: 14).

Mart 2014 itibarıyla 1,386 milyar USD özsermayesi olan şirket, Japonya devleti ile aynı derecelendirme notuna sahiptir (S&P: AA-, Moodys: Aa3). Şirketin yerel yönetimlere kullandığı kredi toplamı 224 milyar USD olup, piyasada 189 milyar USD tutarında borçlanma aracı bulunmakta, 33 milyar USD'yi ise faiz oranlarındaki değişimlere karşı rezerv olarak tutmaktadır (JLGB, 2014: 3).

Japonya'da yerel yönetimlerin yıllık borçlanma limitleri her yıl merkezi hükümet tarafından oluşturulan Yerel Yönetimler Borçlanma Programı çerçevesinde belirlenmekte olup, bu borçlanmaların hangi kaynaklardan sağlanacağı da yine bu programda belirlenmektedir. Bu çerçevede JFM, yerel yönetimlerin borçlanmasının 2013 yılında 21 ve 2014 yılında da 20 milyar USD olmak üzere yaklaşık %16'sını karşılamıştır (JLGB, 2014: 23).

Banka'nın verdiği bu kredileri ulusal ve uluslararası piyasalardan tahvil ihraç etmek suretiyle fonladığı görülmektedir. Aşağıdaki tabloda Banka'nın 2011-2013 yılları arasında gerçekleştirdiği tahvil ihraçlarına ilişkin ayrıntılı bilgiler yer almaktadır. Banka yurtdışında hazine garantili tahvil ihraç etmemekte, toplam borçlanma tutarlarının yaklaşık %10'unu yurtdışı piyasalardan sağlamaktadır.

2011 yılında halk arz yoluyla yapılan ihraçların yaklaşık %17'si 20 yıl, %40'ı 10 yıl, %8'i ise 5 yıl vadeye sahiptir. Tahsisli satışla yapılan yaklaşık 3 milyar USD tutarındaki tahvil ihraçının vadesi ise 10 yıldır. Hazine garantili tahvillerin vadesi incelendiğinde %75'inin vadesinin 10 yıl olduğu görülmektedir (JFM, 2012: 18-19). 2013 yılı için ise

⁸ Japonya Yerel Yönetimler Tahvil Birliği, <<http://www.chihousai.or.jp/english/04/overview.html>>, 20.08.2015.

⁹ Japonya Yerel Yönetimler ve İletişim Bakanlığı, <http://www.chihousai.or.jp/english/07/pdf/2014_01_mic.pdf>, 20.08.2015.

tahsisli satışların vadesinin 10 yıl, halk arz yoluyla yapılan ihraçların yaklaşık %12'si 20 yıl, %41'inin 10 yıldır. Hazine garantili tahvillerin %50'sinin vadesinin 10 yıl olduğu görülmektedir (JFM, 2014: 12).

Tablo: 9
JFM Kaynak Oluşturma (Fonlama) Bilgileri (Milyar USD)

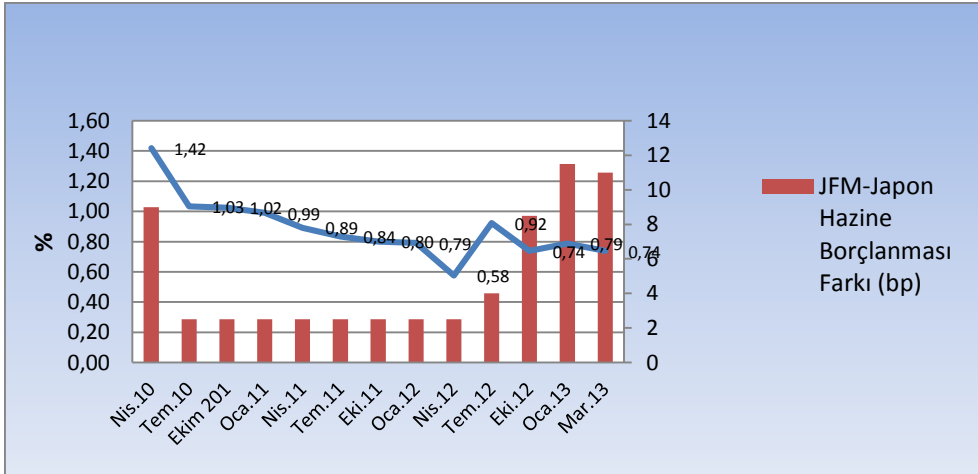
	2011	2012	2013	2014*	
Hazine Garantisi Olmayan Tahviller	Halka Arz	9,2	9,4	9,8	8,6
	Tahsisli Satış	2,9	2,9	2,9	2,9
	Yurtdışı Satışlar	0,7	2,2	3,2	2,1
Toplam	12,7	14,5	15,9	13,6	
Hazine Garantisi Olan Tahviller	Ulusal Tahviller	6,9	10	12,4	6,1
	Uluslararası Tahviller	-	-	-	-
Toplam	6,9	10	12,4	6,1	
İlgili Yıl Toplam Borçlanma Aracı İhracı	19,6	24,5	28,2	19,7	
Toplam Tahvil Bakiyesi	176,4	181,3	188,6	-	

Kaynak: JFM, <<http://www.jfm.go.jp/en/investors/issue.html>>, 25.08.2015.

*Planlanan

Borçlanma maliyetleri, borçlanmaların Hazine borçlanmaları ile karşılaştırılmasına ilişkin grafik aşağıda yer almaktadır. JFM'nin borçlanma maliyeti %1'in altında seyretmekte olup, Japonya Hazinesi'nden uzun bir dönem 2,5 baz puan daha yüksek borçlanırken, son yıllarda bu oran 10-12 baz puan arasında değişmektedir.

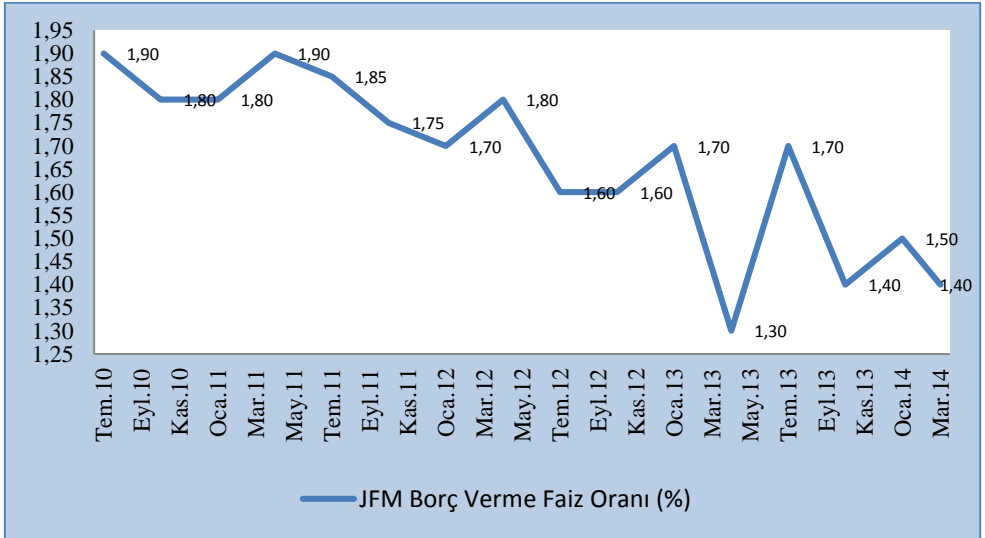
Grafik: 2
JFM Borçlanma Maliyeti – Japon Hazinesi Borçlanması



Kaynak: JFM, Annual Report 2014, <<http://www.jfm.go.jp/en/investors/financial.html#annual>>, 25.08.2015, 13.

Aşağıdaki grafikte ise JFM standart borç verme faiz oranları yer almaktadır. Banka borçlanma maliyetlerine yaklaşık %1 ilave ederek borç verme işlemini gerçekleştirmektedir. Diğer taraftan, Banka tarafından %0,35 oranında indirim yapılmak suretiyle belirli projeler için kredi verebilmektedir (JFM, 2014: 23). Söz konusu kredilerin vadesi çok büyük oranda 5 yıl geri ödemesiz dönem olmak üzere 20-30 yıl arasında değişmektedir (JFM, 2014: 21).

Grafik: 3
JFM Standart Borç Verme FaizOranı



Kaynak: JFM, Annual Report 2014, <<http://www.jfm.go.jp/en/investors/financial.html#annual>>, 25.08.2015, 22.

2013 yılı itibarıyla Banka'nın toplam 4.449 milyon USD gelirinin %99,3'ü faiz gelirinden oluşurken, 2,624 milyar USD giderin %96,5'i faiz giderlerinden oluşmaktadır. Dolayısıyla Banka'nın giderleri arasında genel yönetim, personel ve operasyonel giderler çok düşük düzeyde kalmaktadır.

Sonuç olarak JFM, 224 milyar USD büyüklüğünde kredi stoku bulunan, yerel yönetimler için merkezi hükümet tarafından her yıl belirlenen borçlanma limitleri çerçevesinde yerel yönetimlerin toplam borçlanma miktarlarının yaklaşık %16'sını karşılayan, borç verme kaynaklarını ulusal ve uluslararası piyasalarda gerçekleştirdiği tahvil ihraçları ile sağlayan, borçlanma faiz oranı merkezi yönetimin sadece 12 baz puan üzerinde olan ve borçlarının vadesi 20-30 yıl arasında değişen bir yerel yönetim bankası olarak faaliyetlerini sürdürmektedir.

4. Türkiye’de İller Bankası ve Yerel Yönetim Bankacılığı

İller Bankası il özel idareleri, belediyeler ve bağlı kuruluşları ile münhasıran bunların üye oldukları mahalli idare birliklerinin finansman ihtiyacını karşılamak, mahalli müşterek hizmetlere ilişkin projeler geliştirmek, danışmanlık ve denetim hizmeti vermek, merkezi hükümetin yerel yönetimlere yaptığı her türlü kaynak transferine aracılık etmek ve kalkınma ve yatırım bankacılığı işlevlerini yerine getirmek amacıyla kurulmuş, ortakları da bu idareler olan bir kalkınma ve yatırım bankasıdır.

İller Bankası bu amaçlarını temelde 3 fonksiyonu icra ederek gerçekleştirmektedir. Bunlar aracılık, yatırım ve danışmanlık ile kredi fonksiyonlarıdır (Berk, 2003: 78; Şimşek, 2007: 32-33). Banka merkezi yönetimden yerel yönetimlere aktarılan transferlerde aracılık görevi yapmaktadır. Yerel yönetimlerin yatırımları ile makine ve teçhizat alımlarında kendi özkaynaklarından veya yabancı kaynaklardan kredivermektedir. Son olarak Banka, yatırım ve danışmanlık fonksiyonu çerçevesinde kentlerin altyapı plan ve projelerini, su dağıtımı, su arıtma, kanalizasyon, atıksu arıtma, sosyal amaçlı projelerini hazırlamak ve bu projelerin anahtar teslimi gerçekleştirilmesini teminen ihaleler açmak, değerlendirmek, sözleşmeler imzalamaktadır (Berk, 2003: 78).

Yukarıda yer alan fonksiyonlardan da görüleceği üzere İller Bankası dünyada görülen yerel yönetim bankacılık uygulamalarından farklılık arz etmektedir. Dünya uygulamasında bu bankaların temel görevi kredi sağlamaktır. Ülkemizde de 1933-1944 yılları arasında İller Bankası'nın dönüştüğü kurum olan Belediyeler Bankası'nın temel amacı bu olmasına rağmen, 1945 yılında İller Bankası kurularak kredi fonksiyonuna ilave olarak yatırım ve danışmanlık fonksiyonunu da üstlenmiştir. Banka, kredilerin yatırımlara dönüşmesinde veya krediden bağımsız olarak teknik ekipman ve kadrosuyla fiili olarak çalışarak yerel yönetimlerin temel fonksiyonlarının yerine getirilmesinde aktif görev üstlenmektedir (Kestane, 1996: 29).

Banka'nın teşkilat yapısı incelendiğinde bankacılık ile ilgili 2 Daire Başkanlığı'nın, yatırım ve danışmanlık hizmetlerine ilişkin 7 Daire Başkanlığı'nın bulunduğu; 2014 yılı faaliyet raporunda (İller Bankası, 2015: 51) yer alan personel bilgileri incelendiğinde de personelin %47'sinin teknik personel olduğu, kalan personelin yaklaşık %48'inin de temelde yatırım ve buna bağlı teknik hizmetler ve uygulamaları yerine getiren bölge ofislerinde istihdam edilen personel olduğu görülmektedir.

4.1. İller Bankasının Mali Yapısı

Banka'nın ödenmiş sermayesi 9,4 milyar TL., öz sermayesi ise 11,3 milyar TL.'dir. Bankanın anasermaye kaynağı yerel yönetimlere aktarılacak vergi gelirleri paylarının toplamı üzerinden aylık olarak kesilen %2'lik komisyonudur. Bu nedenle banka sermayesi paylara bölünmemiştir. Dolayısıyla tüm yerel yönetimler aynı anda Banka'da ortaklık hakkına sahiptirler.

Bankanın 2009-2014 yılları arasında krediler, özkaynaklar, karlılık ve aktif toplamları ve bunların kendi içindeki oranlarına ilişkin veriler aşağıdaki tabloda yer almaktadır. Söz konusu tablodan da görüleceği üzere Banka kullandırmış olduğu kredileri çok büyük oranda özkaynaklarından sağlamaktadır. Krediler/özkaynaklar oranı incelenen dönemde 1'e yakın seyretmektedir.

Banka Dünya Bankası'ndan, Japonya Uluslararası İşbirliği Ajansı (JICA)'dan ve Avrupa Yatırım Bankası (AYB)'ndan 2014 yılı için yaklaşık 615 milyon TL., 2013 yılı için 522 milyon TL. kaynak temin etmiş olup, yerel yönetimlere kullandırılan 11,5 milyar TL.'lik kredi içerisinde bu tutar da yer almaktadır (İller Bankası, 2013: 69; 2014: 65). Dolayısıyla merkezi hükümet aracılığıyla sağlanan uluslararası kuruluş kredileri dışında bankanın ortaklarına kredi vermek ve finansman sağlamak adına para ve sermaye piyasası kaynaklarını kullandığını ve dolayısıyla yerel yönetim bankacılığı faaliyeti yaptığını söylemek zor görünmektedir.

Tablo: 10
İller Bankası Tarafından Verilen Krediler, Özkaynaklar, Yabancı Kaynaklar, Aktif Toplamı ve Oranlar (Bin TL.)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Krediler	6.175.058	6.669.608	7.784.913	8.949.749	11.358.967	11.477.528
Özkaynaklar	6.224.380	7.376.545	8.439.629	9.306.492	10.191.035	11.334.883
Aktif Toplam	8.008.539	9.677.150	11.392.823	12.641.596	14.713.988	16.297.141
Net Dönem Karı	345.115	240.289	246.899	291.588	327.120	524.543
Serm. Ytrl.Stdnrt. Oran	66,44	73,14	64,93	62,53	59,87	66,02
Krediler/Özkaynaklar	0,99	0,90	0,92	0,96	1,11	1,01
Krediler/Aktif Toplam	0,77	0,69	0,68	0,71	0,77	0,70
Özkaynaklar/Aktif Toplam	0,78	0,76	0,75	0,74	0,69	0,69
Özkaynak Karlılığı	5,54	3,26	2,89	3,13	3,21	4,63

Kaynak: İller Bankası 2009-2014 yılları faaliyet raporları, <www.ilbank.gov.tr>.

2013 yılı sonu itibarıyla mahalli idarelerin toplam mali borç stoğu 26 milyar TL iken, İller Bankası tarafından verilen kredi tutarı 11,4 milyar TL.'dir. İller Bankası mahalli idarelerin finansman ihtiyacının %44'ünü karşılamıştır. 2014 yılı için bu rakamlar 27,1 milyar TL, 11,5 milyar TL. ve oran da %42'dir¹⁰. Aynı oran 2010 yılında %52 olup, İller Bankası tarafından yerel yönetimlere sağlanan kredilerde oransal olarak düzenli bir azalış meydana gelmektedir. Banka'nın hiç faiz gideri bulunmazken, temel gideri personel gideri, gelirleri ise verdiği kredilerden aldığı faizler ile bankalarda değerlendirdiği nakitlerden elde edilen faiz gelirleri oluşturmaktadır.

¹⁰ Toplam borç rakamları <www.muhasabat.gov.tr> adresinde bulunan mahalli idarelerin 2013-2014 yılları bilançolarından, İller Bankası verileri ise Banka'nın 2013-2014 yılları faaliyet raporlarından derlenmiştir.

Tablo: 11
İller Bankası Gelir-Gider Kalemleri (Bin TL. %)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Kredilerden Alınan Faizler	503.333	361.239	373.378	435.591	555.660	745.853
Bankalardan Alınan Faizler	77.185*	105.039*	174.404	210.739	129.012	152.827
Diğer Faaliyet Gelirleri	49.110	35.912	38.389	64.809	169.083	246.339
Faiz Giderleri	1	49	29	23	15	1.752
Diğer Faaliyet Giderleri	184.552	201.928	263.812	290.824	327.777	384.309

Kaynak: İller Bankası 2009-2013 yılları faaliyet raporları <www.ilbank.gov.tr>, <www.muhasabat.gov.tr>.

**Söz konusu tutarlara para piyasasından alınan sırasıyla 23.381 bin TL ve 28.619 bin TL. dahil edilmiştir. Zira bu tutar Banka'nın tuttuğu nakdin değerlendirilmesinden elde edilmiş ve diğer finansal kurumlara borç verilme suretiyle elde edilmiştir.*

4.2. İller Bankası ve Yerel Yönetimler Arasındaki Mali İlişkiler

İller Bankası ile yerel yönetimler arasındaki mali ilişkiler kredi ilişkisi, ortaklık ilişkisi ve merkezi yönetim kaynaklarının yerel yönetimlere aktarılmasındaki aracılık fonksiyonu olmak üzere 3 ana başlık altında sınıflandırılabilir.

İller Bankası ile yerel yönetimler arasında yatırım bankacılığı anlamındaki ilişki kredi ilişkisidir. Krediler ise mevcut durumda İller Bankası'nın kendi özkaynaklarından verdiği krediler ile uluslararası kuruluşlardan sağlanan krediler olmak üzere iki başlıkta sınıflandırılabilir.

Yıllar itibarıyla Banka tarafından yerel yönetimlere kullanılan krediler ile Banka'nın kendisinin aldığı krediler aşağıdaki tabloda verilmektedir. Tablodan da görüleceği üzere Banka kullandığı kredilerin ancak %5'ini (bazı dönemlerde %2) yabancı kaynaklardan sağlamaktadır.

Tablo: 12
İller Bankası Kredileri (Bin TL. %)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Kullanılan Krediler	6.175.058	6.669.608	7.784.913	8.949.749	11.358.967	11.477.528
Alınan Krediler	214.702	344.033	433.862	413.255	552.219	614.810
Alınan Krediler/Kullanılan Kredi Oranı	0,035	0,05	0,056	0,046	0,048	0,054
Yerel Yönetimlerin Ticari Banka Kredileri*	5.709.031	6.114.408	6.554.297	7.688.485	11.443.210	15.681.885

Kaynak: İller Bankası 2011-2014 yılları faaliyet raporları, <www.ilbank.gov.tr>, 2009-2014 yılları Mahalli İdareler Genel Faaliyet Raporları, <www.muhasabat.gov.tr>

**Yurtdışı borçlanmalar dahil edilmiştir. Toplam mali borçlarından İller Bankası kredileri çıkarılarak oluşturulmuştur.*

Diğer taraftan yerel yönetimlerin ticari bankalardan kullandığı krediler de zaman içerisinde artış göstermiş ve 2013 yılı itibarıyla İller Bankası'ndan kullanılan kredileri

aşmıştır. Banka kredi faizleri %7 ile %15 arasında değişmekte olup, kullandırılan kredilerin ortalama maliyetine ilişkin kamuya açık kaynaklarda bir veriye ulaşılamamıştır. Hazine'nin TL cinsi sabit faizli iç borçlanmalarının ise 2012-2015 yılları arasında sırasıyla %8,8, %7,6, %9,7 ve %9 faiz oranıyla gerçekleştirildiği, 2015 yılında TL cinsi kuponlu TÜFE'ye endeksli DİBS ihraçlarının maliyetinin ise reel olarak %1 ile %1,3 arasında değiştiği görülmektedir¹¹. Dolayısıyla Banka piyasa koşul ve oranları ile uyumlu olmayan bir kredi politikası sürdürmektedir (Şimşek, 2007: 54).

5. Sonuç ve Öneriler

Yukarıdaki bölümlerde yer alan veriler ve açıklamalardan çıkan sonuçlar tarafımızca aşağıda maddeler halinde sıralanmıştır:

- Yerel yönetim bankacılığı yerel yönetimlerin finansmanında tüm dünyada kabul gören bir uygulamadır.
- Yerel yönetim bankaları finansman kaynaklarını sermaye piyasalarından uzun vadeli borçlanma araçları ihracı yoluyla sağlamaktadırlar.
- Yerel yönetim bankaları içinde buldukları ülke merkezi yönetiminin borçlanma maliyetinin 15 ila 100 baz puan üzerinde borçlanma gerçekleştirebilmektedirler.
- Yerel yönetim bankaları düşük genel yönetim ve operasyon giderleri ile çalışmaktadırlar.
- İller Bankası kendisine temel misyon olarak yatırım ve danışmanlık işlevini almıştır. Gerek mali yapı ve operasyonları gerek personel yapısı Banka'nın kredi sağlama işlevini önceliklendirmedeğini göstermektedir.
- İller Bankası özellikle altyapı ve üst yapı yatırımları için yerel yönetimlere uygun oranlarda kredi vermektedir. Ancak bu kredilerin vadesi 10 yılın altındadır.
- Kredilerin oranları düşük olmakla birlikte, Hazine'nin borçlanma maliyetinin %9 olduğu bir dönemde, tutarı ve toplam krediler içindeki oranı bilinmese dahi, altyapı yatırımları için %7 ile kredi vermesi rasyonel olarak açıklanamayacak bir durumdur.
- Banka kredilerin tamamına yakını öz kaynaklarla finanse edilmektedir. Buna bağlı olarak daha önce yerel yönetimlerin toplam kredilerinin yaklaşık

¹¹ Söz konusu veriler Hazine Müsteşarlığı'nın kamu borç yönetim raporlarından temin edilmiştir. <<https://hazine.gov.tr/TR/Rapor-Sunum-Sayfasi?mid=614&cid=22&nm=40#>>, 01.09.2015.

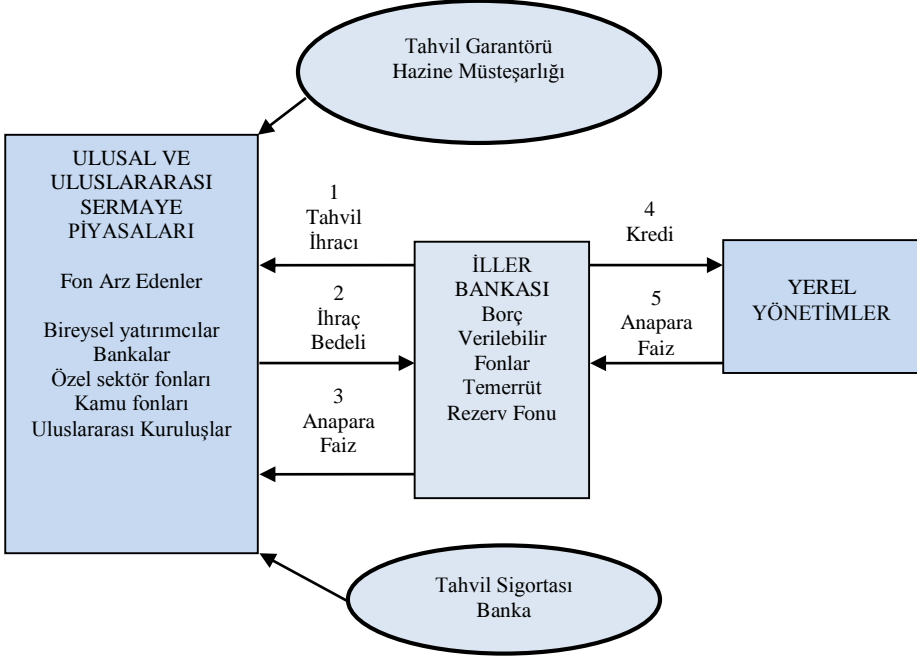
%60'ını karşılayan Banka'nın, yerel yönetimlerin kredi hacmindeki ağırlığı %42'lere kadar düşmüştür.

- Banka'nın faaliyet yapısı uluslararası anlamda uygulanmakta olan yerel yönetim bankacılığı uygulamaları ile bağdaşmamaktadır.
- Banka'nın ödenmiş sermayesinin ana kaynağı merkezi yönetim tarafından yerel yönetimlere aktarılan transferlerden alınan paylardır. Dolayısıyla Banka-yerel yönetim ilişkisinde yerel yönetimler aslında hakları olan tutarları teknik hizmet ve uzmanlaşma gibi dışsallıklar karşılığında kredi olarak kullanmaktadırlar.
- Yerelleşme ve kentleşme düzeyindeki artışa bağlı olarak artması beklenen yerel yönetim borçlanma ihtiyacına Banka'nın mevcut finansman ve kredi politikası ile karşılık vermesi mümkün görülmemektedir. Yerel yönetimlerin ticari bankalardan kullandığı kredilerde tutar ve oran olarak artışlar beklenmesi kaçınılmazdır.
- Banka'nın yurtdışı uygulamalarda olduğu üzere ulusal ve uluslararası sermaye piyasalarından yabancı kaynak sağlama ve uygun koşullarda yerel yönetimleri finanse etmesi yerel yönetimlerin finansman maliyetlerinde orta ve uzun vadede bir azalma sağlayabilecektir.

Bu tespitler çerçevesinde; Banka'nın yerel yönetim bankacılığı uygulamaları çerçevesinde sermaye piyasalarından fon temin ederek yerel yönetimlere kredi kullandırmasına yönelik olarak önerdiğimiz 3 yöntem aşağıda yer almaktadır:

- Banka kredibilitesi ortaya konularak ulusal ve uluslararası piyasalardan genel yükümlülük tahvilleri ihraç edilerek fon temin edilmesi ve kredi olarak yerel yönetimlere kullanılması veya Banka'nın mevcut bilanço yapısında yer alan alacaklar değerlendirilerek varlık teminatlı veya varlığa dayalı menkul kıymet ihracı gerçekleştirilmesi,
- Yerel yönetimlerin borçlanma ihtiyaçlarının ve borçlanma kapasitesinin her takvim yılı için belirlenmesi, bu çerçevede yerel yönetimler tarafından ihraç edilecek borçlanma araçlarının satın alınarak bir havuz oluşturulması ve bu araçlar dayanak gösterilmek suretiyle borçlanma aracı ihracı gerçekleştirilmesi,
- Banka'nın özellikle büyükşehir belediyelerinin ulusal ve uluslararası sermaye piyasalarından fon temin etmesine aracılık işlevini üstlenerek, gerekirse birden fazla büyükşehir belediyesini bir araya getirerek veya borçlanma araçlarında ilk yüklenici olarak faaliyette bulunulması ve ihraçların gerçekleştirilmesi.

Şekil: 3
İller Bankası Genel Yükümlülük Tahvili İhraç Modeli



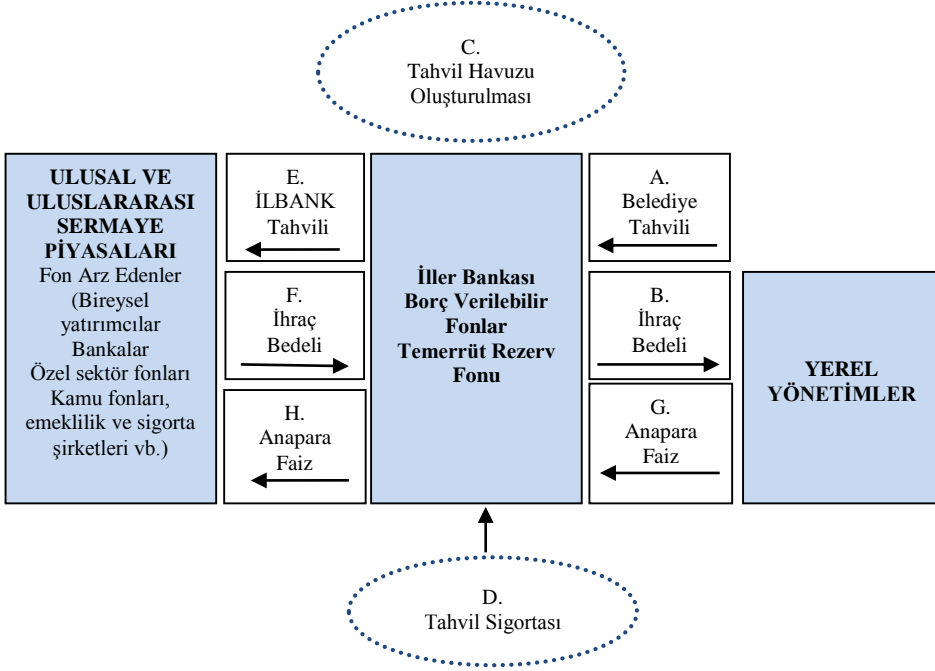
Bu yöntemlerden ilk ikisi Banka'nın mali yapısı ile direkt ilgili olup, Banka'yı yükümlülük altında bırakacaktır. Büyükşehir belediyelerin borçlanma aracı ihracına aracılık ettiği üçüncü durumda, yüklenim de yapmadığı varsayılırsa, Banka sadece aracılık işlevini yerine getirecektir. Ancak ilk uygulamalarda Banka'nın mali yükümlülük altına girmesinin piyasada talep oluşması için gerekli olduğu düşünülmektedir.

İlk iki yöntemde İller Bankası tarafından yapılacak tahvil ihraçlarının anapara ve faiz ödemelerinde Hazine garantisi verilmesi de tahvil ihraç maliyetini düşürecek önemli bir uygulama olacaktır.

İkinci yöntemin uygulanması durumunda (Şekil 4) herhangi bir yerel yönetimin yükümlülüklerini yerine getirememesi durumuna karşılık olmak üzere tahvil ihraç gelirlerinin belirli bir oranının garanti fonu olarak ayrılması, tüm yerel yönetimlerin borçlanmalarının tamamından nüfusları veya gelirleri gibi oranlar belirlenmek suretiyle sorumlu olması talep oluşturulması açısından önemli görülmektedir.

İkinci ve üçüncü yöntemin uygulamasında yerel yönetimlerin borç servis oranları, borçlanma kapasiteleri gibi birden fazlakriter belirlenerek, bu kriterler çerçevesinde borçlanma üst limitleri dâhilinde borçlanmaya izin verilmesi önem arz etmektedir.

Şekil: 4
İller Bankası Yerel Yönetim Tahvillerine Dayalı Borçlanma Aracı İhracı



İller Bankası'nın aracılık görevini üstlendiği üçüncü yöntemde talep oluşturulmasını teminen aşağıdaki hususlara ilişkin çalışmalar yapılması gerektiği düşünülmektedir:

- Yerel yönetimlerin mali yapılarının ve finansal tablolarının şeffaflığının sağlanması, finansal tablolarının bağımsız denetim uygulamalarının bu kurumlarda başlatılması,
- Belediyeler tarafından Banka'ya ve ilgili kamu otoriteleri olan Sermaye Piyasası Kurulu ve Bankacılık Denetleme ve Düzenleme Kurumu'na düzenli raporlamalar yapılmasının temini,
- Anapara ve faiz ödemelerinin merkezi hükümet transferleri veya belirli gelirler tahsis edilmek suretiyle garanti altına alınması şartıyla tahvil ihracına izin verilmesi.

Her 3 yöntemde de ihraç edilen tahvillerde elde edilen faiz gelirlerinin kamu tahvil gelirleri ile aynı statüde sayılması, hatta ABD uygulamasında olduğu üzere daha iyi koşullarda vergilendirilmesi bu finansal araçların ilk dönem ihraçlarını teşvik için önemli

olacaktır. Ayrıca bu tahvillerin ikincil piyasasının oluşturulmasına yönelik Borsa İstanbul bünyesinde çalışmalar yapılması da üzerinde çalışılmayı gerektiren diğer bir husustur.

Diğer taraftan ilk iki modelin uygulanmasında kaynakta kesme (interception) olarak ifade edebileceğimiz yöntemin uygulanması tahvilin pazarlanması ve talep oluşturulmasında önem arz edecektir. Bilindiği üzere 5779 sayılı İl Özel İdarelerine ve Belediyelere Genel Bütçe Vergi Gelirlerinden Pay Verilmesi Hakkında Kanunun 7’nci maddesi uyarınca yerel yönetimlerin İller Bankasına olan borçlarına karşılık, genel bütçe vergi gelirleri tahsilatı toplamı üzerinden ayrılacak belirli bir tutardan kesinti yapılması mümkündür. Söz konusu kesintilerin nasıl yapılacağı ve kesinti oranları 2010/238 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı’yla düzenlenmiş olmakla birlikte, her yıl çıkarılan ek Bakanlar Kurulu Kararları ile kesinti oranları “yüzde sıfır” düzeyine indirilerek kesinti yapılmaması yoluna gidilmiştir. Önerdiğimiz modellerin uygulanmasında bu mevzuatın işler hale getirilmesi tahvilin kredi değerliliğini artıracaktır.

Sonuç olarak yerel yönetim bankacılığı uygulaması yerel yönetimlerin finansmanında ticari bankalar lehine gelişmekte olan süreçte, maliyet avantajı ve kamu tasarrufu oluşturulması açısından önem arz etmektedir. İller Bankası’nın mevcut faaliyet yapısı ile bunu gerçekleştirmesi mümkün görülmemektedir. İller Bankası’nın bu anlamda yeniden yapılandırılması, başka bir kamu yatırım bankasının bu misyonla faaliyetlerine devam etmesi veya İller Bankası’nın yatırım ve finans bölümünün bu bankaya aktarılması veya yerel yönetimler tarafından bu amaçla başka bir yatırım bankası kurulması uygulanabilir seçenekler olarak değerlendirilmektedir.

Kaynaklar

- Babacan, A. (2014), “Yatırımcılar için Altyapı Finansman Araçlarının Geliştirilmesi Konferansı”, 19 Haziran 2014 tarihli Konferans Açılış Konuşma Metni, <http://www.hazine.gov.tr/default.aspx?nsw=NeC8XTWCQU/Qg42qeuYIIA==H7deC+LxBI8=&cb=cb_bakan&nm=94->, 04.07.2014.
- Berk, A. (2003), “İller Bankası ve Yerel Yönetimler”, *Sayıştay Dergisi*, 48, Ocak-Mart, 75-92.
- Brady, A. & L. Andersson & F. Breedon (2014), “The UK Municipal Bond Agency - Report to the Executive Board of the Local Government Association”, <http://www.local.gov.uk/finance/-/journal_content/56/10180/3684139/ARTICLE>, 09.07.2015.
- CLAIR - Council of Local Authorities for International Relations (2010), *Local Government in Japan*, <<http://www.clair.or.jp/e/pub/surveys.html>>, 04.04.2016.
- Cole, C.W. & J.A. Millar (1982), “The Impact of Municipal Bond Banking on Municipal Interest Costs”, *Financial Management*, 11(1), Spring, 70-76.
- İller Bankası A.Ş. (2013), *2012 Yılı Faaliyet Raporu*, <www.ilbank.gov.tr>, 29.09.2015.
- İller Bankası A.Ş. (2014), *2013 Yılı Faaliyet Raporu*, <www.ilbank.gov.tr>, 29.09.2015.
- İller Bankası A.Ş. (2015), *2014 Yılı Faaliyet Raporu*, <www.ilbank.gov.tr>, 29.09.2015.

- JFM (2015), *Annual Reports*, <<http://www.jfm.go.jp/en/investors/financial.html#annual>>, 25.08.2015.
- JLGB (2014), “Japan Finance Organization for Municipalities”, *JLGB Avrupa Organizasyonu Sunumu*, Ekim, <<http://www.chihousai.or.jp/english/07/investor12.html>>, 21.08.2014.
- Katzman, M.T. (1980), “Municipal Bond Banking: The Diffusion of a Public-Finance Innovation”, *National Tax Journal*, Vol: XXXIII, 149-160.
- Kestane, D. (1996), “İller Bankası ve Yerel Yönetimlerle İlişkiler”, *Devlet Bütçe Uzmanlığı Araştırma Raporu*.
- Kidwell, D.S. & R.J. Rogowski (1983), “Bond Banks: A State Assistance Program That Helps Reduce New Issue Borrowing Costs”, *Public Administration Review*, March-April, 108-113.
- MUNIFIN of Finland, KOMMUNEKREDIT of Denmark and KOMMUNINVEST of Sweden (2012), *The Nordic Model – Local government, global competitiveness in Denmark, Finland and, Sweden*, <<https://www.munifin.fi/invest-munifin/nordic-model>>, 04.08.2015.
- MUNIFIN of Finland (2015), *Annual Reports*, <<https://www.munifin.fi/about-us/key-figures-0>>, 04.08.2015.
- MUNIFIN of Finland (2015-1), *MUNIFIN Presentation May 2015*, <<https://www.munifin.fi/invest-munifin/investor-facts>>, 04.08.2015.
- McKinsey Global Institute (2013), *Infrastructure Productivity: How to save \$1 trillion a year*, <http://www.mckinsey.com/~media/McKinsey/Industries/Infrastructure/Our%20Insights/Infrastructure%20productivity/MGI%20Infrastructure_Full%20report_Jan%202013.aspx>, 25.09.2015.
- Rhee, S.G. & G.R. Stone (2003), “The Asian Bond Bank: A Good Idea to Explore for Credit Enhancements”, Background Reference Material for the *Second Annual Conference of the PECC Finance Forum on “Issue and Challenges for Regional Financial Cooperation in the Asia-Pacific”*, <http://www2.hawaii.edu/~fima/Working_Papers/2003_papers/WP03-03.pdf>, 11.07.2015.
- Robbins, M.D. & D. Kim (2003), “Do State Banks Have Cost Advantages for Municipal Bond Issuance?”, *Public Budgeting & Finance*, Fall, 1-24.
- Şimşek, A.A. (2007), “Yerel Yönetim Bankacılığı İller Bankasının Değişim Süreci Üzerine Bir İnceleme”, Gazi Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü, *Yüksek Lisans Tezi*.
- USAID (2005), “Municipal Finance: Increasing Local Government Resources to Fund Multi-Sectoral Facilities”, *Background Paper*, Washington D.C. <<https://collaboration.worldbank.org/docs/DOC-7510>>, 04.04.2015.
- Vermont Municipal Bond Bank (2014), *2013 Annual Report*, <<http://www.vmbb.org/about/annual-reports-audits/>>, 24.09.2015.
- Vogt, M.G. (1984), “Municipal Bond Banks and Their Effects on the Finances of Local Governments”, *Quarterly Journal of Business and Economics*, 23(1), 38-50.